

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية  
وزارة التعليم العالي و البحث العلمي

Université Abou Bekr Belkaid  
Tlemcen Algérie



جامعة أبي بكر بلقايد

تلمسان الحائ



ملحقة الجامعية-مغنية



كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم  
الاقتصادية

مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات لنيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية  
تخصص اقتصاد نقدي ومالي  
عنوان المذكرة:

أثر سعر الصرف على استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر  
دراسة قياسية-حالة الجزائر-(1970-2014)

تحت إشراف :

د. شكوري سيدي محمد

إعداد الطالبتين:

حسيني حميدة

لصحف خولة

لجنة المناقشة:

رئيسا

ملحقة مغنية-تلمسان

أستاذ محاضر

د. ساهد عبد القادر

مشرفا

ملحقة مغنية-تلمسان

أستاذ محاضر

د. شكوري سيدي محمد

ممتحننا

ملحقة مغنية-تلمسان

أستاذ محاضر

د. مكيديش محمد

السنة الجامعية: 2015-2016

إهداء

إهداء.....

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على خاتم الأنبياء والمرسلين.

أهدي هذا العمل إلى:

من ربّني وأنارت دربي وأعانتني بالصلوات والدعوات، إلى أغلى إنسان في هذا  
الوجود أمي الحبيبة.

إلى من عمل بكد في سبيلي وعلمني معنى الكفاح وأوصلني إلى ما أنا عليه أبي  
الكريم أدامه الله لي.

إلى إخوتي محمد، إبراهيم، إسماعيل.

إلى أختي الزهرة.

إلى صديقتي ورفيقة دربي موقاس رشيدة.

إلى زميلاتي رحمة، أسماء، نسيم، صافية، صابرينة، ابتسام .

إلى أساتذتي الكرام ورفقاء الدراسة.

حسيني حميدة

إهداء.....

أهدي هذا العمل المتواضع لمن لهما الفضل بعد الله في وجودي ورباني وسهرا  
على راحتي إلى الوالدين أطال الله في عمرهما ومتعهما بالصحة والعافية.

إلى زوجي العزيز محمد حفظه الله لي.

إلى جميع إخوتي سهيلة، حفصة، أمينة، أيوب.

إلى كل الأصدقاء والأحباب والأهل.

إلى كل طلبة الماستر دفعة 2016.

إلى هؤلاء جميعا أهدي ثمرة عملي.

لصحف خولة

تشكرات

## تشكرات:

الحمد لله الذي بشكره تدوم النعم والصلاة والسلام على أشرف الأنبياء والمرسلين سيدنا محمد صلى الله عليه وسلم.  
كما لا يسعنا في هذا المقام إلا أن نتقدم بخالص الشكر إلى كل من ساعدنا في إنجاز هذا البحث، وأخص بالذكر فضيلة الأستاذ الدكتور " شكوري سيدي محمد" الذي صخر وقته وجهده في متابعة هذا البحث من أوله إلى آخره، فكانت توجيهاته القيمة وملاحظاته النيرة حافزا و سندا قويا على إتمام هذا البحث.

كما نتقدم بالشكر الجزيل إلى أصحاب الفضيلة، السادة الأساتذة أعضاء لجنة المناقشة على قبولهم مناقشة وإثراء هذا البحث بملاحظاتهم القيمة.  
وفي الأخير نرف عبارات الشكر والتقدير إلى كل من قدم يد العون والمساعدة من قريب أو بعيد أو حتى بالتشجيع.

# الفهرس

## فهرس المحتويات

الصفحة	العنوان
	إهداء
	كلمة شكر وتقدير
I	فهرس المحتويات
IV	قائمة الجداول والأشكال
أ	المقدمة العامة
<b>الفصل الأول: الإطار النظري لسعر الصرف</b>	
1	مقدمة الفصل الأول
2	المبحث الأول: مدخل حول سعر الصرف
2	المطلب الأول: ماهية سعر الصرف
8	المطلب الثاني: أنظمة سعر الصرف
11	المطلب الثالث: سوق الصرف الأجنبي
15	<b>المبحث الثاني: النظريات المفسرة لسعر الصرف</b>
15	المطلب الأول: نظرية تعادل القوى الشرائية
16	المطلب الثاني: نظرية تعادل معدلات الفائدة
18	المطلب الثالث: نظريات أخرى مفسرة لسعر الصرف
21	<b>المبحث الثالث: سياسات سعر الصرف</b>
21	المطلب الأول: مفهوم وأهداف سعر الصرف
22	المطلب الثاني: أدوات سياسة سعر الصرف
23	المطلب الثالث: سياسات سعر الصرف
25	المطلب الرابع: مخاطر سعر الصرف
30	خاتمة الفصل الأول
<b>الفصل الثاني: الإطار النظري للاستثمار الأجنبي المباشر</b>	

## فهرس المحتويات

31	مقدمة الفصل الثاني
32	المبحث الأول: مدخل الاستثمار الأجنبي المباشر
32	المطلب الأول: مفهوم الاستثمار الأجنبي المباشر والآثار الناجمة عنه
36	المطلب الثاني: أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر
37	المطلب الثالث: التطور التاريخي للإستثمار الأجنبي المباشر
44	المبحث الثاني: النظريات المفسرة لحركة الاستثمارات الأجنبية المباشرة وأهم المخاطر التي يتعرض لها
44	المطلب الأول: التفسير التقليدي لحركة الاستثمار الأجنبي المباشر
46	المطلب الثاني: التفسير الحديث لحركة الاستثمار الأجنبي المباشر
48	المطلب الثالث: مخاطر الاستثمار الأجنبي المباشر وكيفية إدارتها
51	المبحث الثالث: المناخ الاستثماري وتأثير سعر الصرف على استقطاب FDI
51	المطلب الأول: مفهوم المناخ الاستثماري وأهم مقوماته
53	المطلب الثاني: مؤشرات تقييم المناخ الاستثماري
56	المطلب الثالث: التأثير النظري لسعر الصرف على استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر
61	خاتمة الفصل الثاني
<b>الفصل الثالث: دراسة قياسية لحالة الجزائر</b>	
62	مقدمة الفصل الثالث
63	المبحث الأول: واقع الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر
63	المطلب الأول: الإطار القانوني والمؤسسي للاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر
68	المطلب الثاني: حجم الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر
74	المطلب الثالث: مؤهلات وعوائق الاستثمار في الجزائر
80	المبحث الثاني: واقع سعر الصرف في الجزائر
80	المطلب الأول: مراحل تطور تسعيرة الدينار الجزائري



## فهرس المحتويات

83	المطلب الثاني: سوق الصرف الموازي في الجزائر والرقابة عليه
88	المطلب الثالث: استقرار معدلات الصرف الدينار الجزائري أمام عمليتي الدولار والأورو
92	<b>المبحث الثالث: دراسة قياسية لأثر سعر الصرف على جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة في الجزائر</b>
92	المطلب الأول: الصيغة النظرية لنموذج الانحدار المتعدد
93	المطلب الثاني: صياغة نموذج الدراسة وتقدير معالمه
97	المطلب الثالث: اختبار نتائج التقدير وتحليلها
102	<b>خاتمة الفصل الثالث</b>
103	<b>الخاتمة العامة</b>
106	<b>قائمة المراجع</b>



قائمة الجداول

والأشكال

## قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
4	كيفية حساب سعر الصرف الفعلي الإسمي	1-1
10	المقارنة بين نظام الصرف الثابت ونظام سعر الصرف المرن	2-1
39	تطور تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة في العالم خلال الفترة (1992-2000)	1-2
40	تطور تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة عبر العالم خلال الفترة (2000-2008)	2-2
42	تطور تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة في العالم ومعدلات نموها خلال الفترة (2009-2016)	3-2
43	اتجاه تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في العالم حسب المناطق خلال الفترة (2012-2014)	4-2
68	تطور حجم تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الواردة إلى الجزائر خلال الفترة (1994-2002)	1-3
69	أهم الدول المستثمرة في الجزائر في الفترة (1998-2001)	2-3
70	الاستثمارات الأجنبية المباشرة الواردة إلى الجزائر في الفترة (2003-2015)	4-3
72	التوزيع القطاعي للاستثمارات الأجنبية المباشرة في الفترة (2003-2015)	5-3
73	أهم الشركات المستثمرة في الجزائر في الفترة ما بين (2003-2015)	6-3
79	عوائق الاستثمار في الجزائر	7-3
82	مراحل الانزلاق التدريجي التي مر بها الدينار الجزائري	8-3
83	تطور سعر صرف الدينار بالنسبة للدولار والأورو خلال الفترة (2005-2008)	9-3
88	تطور سعر الصرف الرسمي والموازي في الجزائر خلال الفترة (1970-1996)	10-3
90	تطور سعر الصرف الدينار مقابل الدولار وحجم تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر في فترة (1990-2014)	11-3

## قائمة الجداول

97	تلخيص نتيجة اختبار دارين واتسون	12-3
98	نتائج تقدير النموذج اللوغاريتمي للاستثمار الأجنبي المباشر خلال الفترة 2014-1970	13-3

## قائمة الاشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
5	سعر الصرف التوازني	1-1
9	تحديد سعر الصرف في ظل نظام ثبات الصرف	2-1
12	مخطط توضيحي لسوق الصرف	3-1
41	منحنى يبين حجم تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في العالم وهيكله خلال الفترة (2000-2007)	1-2
42	تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في العالم خلال الفترة (2008-2016)	2-2
52	محددات المناخ الاستثماري الاقتصادية	3-2
69	تطور حجم تدفقات الاستثمار الواردة إلى الجزائر خلال الفترة (1994-2002)	1-3
71	نسبة أهم الدول المستثمرة في الجزائر في الفترة ما بين (يناير 2003-ماي 2015)	2-3
72	الاستثمارات الواردة إلى الجزائر حسب التوزيع القطاعي	4-3
75	معدلات النمو الناتج الداخلي الخام في الجزائر في الفترة (2014-2015)	5-3
76	تطور معدل التضخم في الجزائر خلال الفترة (1990-2014)	6-3
77	تطور حجم المديونية الخارجية للجزائر خلال الفترة (2000-2014)	7-3
79	عوائق الاستثمار في الجزائر	8-3
89	منحنى يبين تطور سعر الصرف الدينار مقابل الدولار خلال الفترة (1990-2014)	9-3
89	منحنى يبين تطور سعر الصرف الدينار مقابل الأورو خلال الفترة (2004-2014)	10-3
97	التوزيع الاحتمالي لدارين واتسن	11-3

# المقدمة العامة

### تمهيد

تشهد البيئة الاقتصادية الدولية الراهنة تحولات كبرى غير مسبوقة والتي تعتبر وليدة لظاهرة العولمة التي جعلت من العالم قرية صغيرة أزيلت فيها كل الحواجز أمام انتقال رؤوس الأموال واليد العاملة والسلع والخدمات، وذلك من خلال تعاظم حجم التجارة الدولية وتوسع نطاق التكتلات الإقليمية الدولية، فضلا عن الثورة الهائلة في مجال التكنولوجيا ونظم المعلومات، فأصبحت العلاقات الدولية تتميز بعالمية الطلب وعالمية العرض وعالمية المنافسة. ويعد موضوع الاستثمار من الموضوعات التي تكتسي مكانة وأهمية كبرى في الدراسات الاقتصادية والمالية وغيرها من التخصصات المرتبطة بتحقيق تنمية شاملة، ونجد الاستثمار الأجنبي المباشر أحد أوجه أو صور الاستثمار التي لقت اهتماما كبيرا من قبل الدول، حيث برهنت الزيادة المتسارعة في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في جميع انحاء العالم على مدى أهميته، حيث لا يعتبر هذا الأخير مجرد عملية توظيف للأموال بل يمثل أحد مقومات التي تسمح بدفع عجلة التنمية لدى الدول المستقطبة، ونجد ان الدول المتقدمة كانت السبابة في دعم والسعي لجذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة، أما الدول النامية فلم تهتم كثيرا بهذه الاستثمارات في بادئ الامر، إلا أنه وبعد تفاقم أزمة المديونية التي عانت منها في الثمانينيات وتدخل المؤسسات الدولية بمجموعة من الإصلاحات الهيكلية لاقتصادات هذه الدول في تلك الفترة متضمنة هذه الإصلاحات ضرورة الانفتاح الاقتصادي و عملية تقليص المعونات الرسمية الموجه لتلك الدول هذا من جهة وكان لاتساع فجوة التمويل الداخلي (الاستثمار- الادخار) الدافع للبحث عن مصادر تمويل أخرى غير تلك التي اعتمدت عليها سابقا، هذه النقاط كانت من الأسباب الأساسية لاهتمام الدول النامية بعملية جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى أسواقها كمصدر بديل لتمويل اقتصادي لها و تحقيق تقدمها الاقتصادي، وعلى إثر هذا قامت الدول النامية بوجه عام بسن تشريعات تشجع على قيام الاستثمارات الأجنبية المباشرة.

والجزائر كغيرها من الدول النامية والتي عانت من مشكلات اقتصادية خاصة في نهاية الثمانينيات حيث أدى الانخفاض الحاد لأسعار البترول سنة 1986 بانخفاض مداخيل الجزائر مما أدى بالإخلال بعملية الموازنة العامة وتأثرت جميع المؤشرات الاقتصادية للجزائر المسجلة لتلك الفترة، وعليه حاولت الجزائر بعد هذه الأزمة إدخال إصلاحات هيكلية بغية الدخول إلى اقتصاد السوق والاندماج في الاقتصاد العالمي والانفتاح الاقتصادي التي تضمنها فتح مجال الاستثمار في الجزائر للأجانب، وعليه عملت الجزائر على تهيئة مناخها الاستثماري من خلال سن مجموعة نظم قانونية محفزة ومنح حوافز للمستثمرين الأجانب.

وبما أن مضمون الاستثمار الأجنبي المباشر هو عملية انتقال رؤوس الأموال من دولة إلى أخرى والتي تطرح عملية تحويل عملة إلى أخرى، فيظهر سعر الصرف كعامل محدد في عملية اتخاذ القرار الاستثماري حيث سيدخل سعر الصرف في عملية تقييم أو دراسة الاستثمار الأجنبي كمشروع من حيث:

## المقدمة العامة

1. التكاليف الكلية التي سيتحملها المشروع في هذه الدولة مقارنة بما عندما يتم الاستثمار في الدولة الاصلية لهذا الاستثمار
  2. الأرباح المحققة لهذا الاستثمار التي سيتم تحصيلها بالعملة المحلية وتحويلها للبلد الأصل بالعملة الأجنبية وبالتالي يختلف مقدار كل نقطة الأولى والثانية بعد عملية التحويل هذه
- ومن هنا فإن حركة سعر الصرف الناتج عن تغير في قيمة العملات قد تحفز المستثمر الأجنبي على الاستثمار أو العكس، فارتفاع قيمة العملة المحلية ستؤدي إلى رفع تكاليف الاستثمار وخفض حجم أرباحه والعكس صحيح. ومن هنا اهتم العديد من الاقتصاديين لدراسة مدى أثر سعر الصرف على جذب الاستثمار الاجنبي المباشر وهذا ما سنقوم بدراسته في موضوعنا هذا آخذين الجزائر كحالة تطبيقية قياسية لحجم أثر سعر الصرف لديها في استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر.

### ■ الإشكالية

هل من الممكن أن يكون لتغير سعر الصرف الدينار أثر في زيادة حجم الاستثمارات الأجنبية المباشرة في الجزائر؟

ومن أجل طرح أسئلة فرعية منها:

- ❖ ماهية الاستثمار الأجنبي المباشر، وماهي أهم نظرياته؟
- ❖ ما هو واقع المناخ الاستثماري في الجزائر؟
- ❖ هل سعر الصرف الدينار الجزائري يساهم في تفسير حركة الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر؟
- ❖ هل لتقلبات سعر صرف الدينار الجزائري مقابل عملة الدولار تأثير على حجم تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر؟

### ■ فرضيات الدراسة

- يعتبر الاستثمار الأجنبي المباشر حركة من حركات رؤوس الاموال الطويلة الاجل، ويتحدد من خلال مجموعة من المؤشرات الاقتصادي الكلي وتختلف أهميتها حسب الظروف الاقتصادية المحيطة بالبلد المضيف.
- يعتبر المناخ الاستثماري في الجزائر محفزا لاستقطاب الاستثمارات الأجنبية المباشرة.
- سعر الصرف هو أحد أهم المتغيرات الاقتصادية والذي يتم على أساسه تفسير قدوم الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر.
- بقاء التقلبات لسعر الصرف الاسمي لدينار الجزائري مقابل الدولار عند أدنى مستوياته لها أثر إيجابي على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر



## المقدمة العامة

### ■ أهمية الدراسة

تكمن أهمية الدراسة في معرفة الدور التمويلي للاستثمار الأجنبي المباشر وإسهامه في دفع عجلة التنمية الاقتصادية وباعتباره أحد مظاهر تفتح الاقتصاديات واندماج في الاقتصاد العالمي، بالإضافة إلى ما أصبح يلعبه سعر الصرف ومكانته في العلاقات الدولية حيث يعتبر أساس المعاملات التجارية الدولية وأيضا عنصر مؤثر على المتغيرات الاقتصادية الكلية.

كما يأتي موضوع هذه الدراسة منسجم مع الظروف التي يشهدها الاقتصاد الجزائري من التحولات عميقة (برنامج إعادة الهيكلة، مشروع الانضمام إلى OMC، الشراكة الأرومتوسطية).

### ■ أهداف الدراسة

يكتسي هذا الموضوع أهمية بالغة كونه يسعى إلى:

- ✓ محاولة إبراز العلاقة ما بين الاستثمار الاجنبي وتغيرات أسعار الصرف والآثار المترتبة عن هذه العلاقة وما أهمية وضرورة توفر سياسات ملائمة تشجع جذب هذا النوع من الاستثمارات إضافة إلى محاولة إسقاط ذلك على واقع الجزائر.
- ✓ محاولة البحث عن طرق قياس واختبار العلاقة بين متغيري سعر الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر عن طريق استخدام القياسي لدراسة هذه العلاق ومحاولة التعبير عنها كميًا.
- ✓ الكشف عن أهم المفاهيم المرتبطة بأسعار الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر.

### ■ منهج الدراسة

#### 1- المنهج المستخدم

نظرا لطبيعة الدراسة فقد تم استخدام المناهج التالية:

**المنهج الوصفي التحليلي:** حيث تم وصف وتحليل الظواهر الاقتصادية وهذا في إطار معالجة كا من سعر الصرف وFDI من جانبها النظري.

**المنهج الكمي:** الذي يركز على التحليل الكمي للمتغيرات الاقتصادية من خلال دراسة القياسية التي تهدف إلى قياس أثر تقلب سعر الصرف على تدفق الاستثمار الأجنبي في الجزائر.

#### 2- مجتمع الدراسة

اتخذت الدراسة دولة الجزائر نموذجا لتحليل وقياس أثر سعر الصرف على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر باعتبارها دولة نامية تسعى إل إلى جذب الاستثمار الأجنبي المباشر والظفر بمزاياه.

#### 3- فترة الدراسة



## المقدمة العامة

من أجل معالجة هذا الموضوع اتخذنا فترة (1970-2014) كإطار زمني لدراسة، نظرا لتضمن هذه الفترة أحداث اقتصادية، وشهدت جل المؤشرات الاقتصادية في هذه الفترة عدة تحولات وتطورات.

### 4- وسائل جمع البيانات

من أجل إنجاز هذه الدراسة من جانبها النظري والتطبيقي استخدمنا مجموعة من وسائل جمع البيانات، حيث تم الاعتماد على مجموعة من المراجع باللغة العربية والأخرى أجنبية تمثلت في:

- كتب، رسائل ماجستير، أطروحات دكتوراه، مجلات، ملتقيات، نشرات.
- أما مصادر الإحصائيات والتقارير المتعلقة بموضوع البحث فقد تم الحصول عليها من مختلف المصالح والهيئات الرسمية الجزائرية والدولية.

### ■ عرض بعض الدراسات السابقة:

إن البحث في العلاقة التي تربط سعر الصرف بعملية جذب رؤوس الأموال الأجنبية من أقدم المسائل في اقتصاد المالية الدولية حيث حاول عدة باحثين دراسة أثر تغيرات سعر الصرف وقدرتها على التأثير في سلوك رأس المال الأجنبي وذلك بعدة طرق إحصائية وقياسية و عبر عدة فترات زمنية وهذه بعض الدراسات التي شملت واهتمت بهذا الموضوع ونذكر منها:

✓ وفي دراسة قام بها كل من:

" Sami Ullah "، " Syed Zeeshan Haider "، و" Parvez Azim " بعنوان «تأثير

تقلبات سعر الصرف على الاستثمار الأجنبي المباشر-دراسة حالة باكستان - حيث قاموا في هذه الدراسة بمعالجة العلاقة بين تقلبات أسعار الصرف وحجم الاستثمار الأجنبي المباشر القائم، وبالرغم من وجود مجموعة من المحددات الاقتصادية الخاصة بالاستثمار الأجنبي المباشر وجدوا أن سعر الصرف يعتبر من أهم المحددات الاقتصادية والتي وجدوا أنه يرتبط إيجابا مع الاستثمار الأجنبي وذلك عند انخفاض قيمة الروبية الباكستانية وأن حدوث تقلبات في أسعار الصرف ستردع المستثمرين الأجانب من الاستثمار في باكستان.

✓ دراسة S.Tokunbo بعنوان " الاستثمار الأجنبي المباشر وتقلبات أسعار الصرف في نيجيريا-

2009 " حيث قام بدراسة أثر سعر الصرف " عملة النيرة " على استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر إلى نيجيريا باستعمال نموذج تصحيح الخطأ، وأشارت النتائج المتحصل عليها في هذه الورقة إلى الأثر الإيجابي بين سعر الصرف والاستثمار إلى الأجنبي المباشر حيث أن انخفاض قيمة العملة المحلية سيؤدي إلى زيادة تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى نيجيريا، كما أشارت أن عملية التعديل الهيكلي الذي طبق في نيجيريا 1986 أدى إلى زيادة تقلبات في سعر صرف العملة المحلية وذلك نتيجة إلغاء القيود



## المقدمة العامة

على سعر الصرف إثر التعديل، وعليه استخلصت الورقة على أهمية عمل البنك المركزي على استقرار أسعار الصرف لما له من دلالة أبرزها تحقيق توازن خارجي وداخلي في الاقتصاد.

✓ دراسة ناصري نفيسة، بعنوان "أثر سعر الصرف في جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة في

البلدان النامية-دراسة حالة الجزائر 2012" حيث هدفت الدراسة إلى إبراز العلاقة بين أثر سعر

الصرف على عملية استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر، فضرورة مقارنة العوائد الاستثمارية مع المخاطر سعر الصرف عند الاستثمار في الخارج تسمح للمستثمر باتخاذ قرار استثماري مناسب، وقد خلصت الدراسة إلى غياب العلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر وسعر الصرف في الجزائر على المدى الطويل وذلك باستعمال اختبارات التكامل المتزامن، وأرجعت ذلك إلى أن عملية تخفيض عملة الدينار التي كانت على مرحلتين (1991 و 1994) لم تكن كافية لتحصيل النتائج النظرية ، وإن التدفقات الأجنبية المباشرة خلال فترة التعويم لم تكن تحصيل حاصل لنظام الصرف بل نتيجة للجهود المبذولة لتشجيع الاستثمار المتمثلة في منح الضمانات والحوافز للمستثمرين الأجانب.

### ■ هيكل الدراسة

من أجل الإجابة على الإشكالية المطروحة واختبار الفرضيات محل الدراسة والإمام بمختلف جوانب الموضوع قسمنا الدراسة إلى ثلاث فصول، منها إثنين نظريين والثالث تطبيقي:

الفصل الأول: حيث عالج هذا الفصل الإطار النظري لسعر الصرف في ثلاث مباحث تسبقهم مقدمة للفصل، وتضمن المبحث الأول "مدخل لسعر الصرف"، أما الثاني شمل "النظريات المفسر لسعر الصرف"، أما الثالث كان تحت عنوان "سياسات سعر الصرف وأهم المخاطر الذي يتعرض لها"، بالإضافة إلى خاتمة هذا الفصل.

الفصل الثاني: تطرق هذا الفصل الإطار النظري للاستثمار الأجنبي المباشر هو الآخر في ثلاث مباحث تسبقهم مقدمة للفصل، فكان الأول تحت عنوان "مدخل للاستثمار الأجنبي المباشر"، أما الثاني شمل "النظريات المفسر للاستثمار الأجنبي المباشر وأهم المخاطر الذي يتعرض لها"، أما المبحث الثالث تضمن "المناخ الاستثماري والتأثير النظري لسعر الصرف على استقطاب للاستثمار الأجنبي المباشر"، بالإضافة إلى خاتمة هذا الفصل.

الفصل الثالث: تضمن هذا الفصل الدراسة التطبيقية للموضوع باتخاذ الجزائر كدراسة حالة بعنوان دراسة ... ، واحتوى هذا الفصل والآخر على ثلاث مباحث تسبقهم مقدمة عنه، فتم عرض كل من واقع الاستثمار الأجنبي المباشر وواقع سعر الصرف في الجزائر في البحثين الأول والثاني على التوالي، أما المبحث الثالث كان عبارة عن تشكيل نموذج قياسي للظاهرة المدروسة أثر سعر الصرف على استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر في إطار زمني (1970-2014).



## المقدمة العامة

---

### ■ صعوبة البحث

- إن إعداد هذه الدراسة لم يخلو من الصعوبات والمشاكل التي واجهتنا أثناء إنجازنا لهذا العمل والتي نذكر منها:
- نقص المراجع في ميدان الدراسة.
  - تعذر وصعوبة الحصول على احصائيات الدقيقة حول الموضوع خاصة الحديثة منها.



الفصل الأول:

الإطار النظري لسعر

الصرف

# الفصل الأول: الإطار النظري لسعر الصرف

## مقدمة الفصل الأول:

تقوم التجارة الدولية على عمليات التبادل السلع والخدمات بين الدول ولهذا الأخيرة وجه آخر وهو مالي يتمثل في انتقال رؤوس الأموال والتي تعتبر كعملية تسوية للعملية التجارية السابقة.

ونظرا لاختلاف العملة التي تستعملها كل دولة والتي تعتبرها كأداة دفع لإتمام معاملاتها التجارية المحلية والتي لا يمكن استعمالها مباشرة لتسوية معاملاتها الدولية، وهذا ما أدى إلى ظهور ما يسمى بسعر الصرف و"الذي يعبر عن قيمة وحدة واحدة من عملة معينة مقومة بعدد من الوحدات من عملة أخرى" وقد ساهم سعر الصرف بشكل كبير في زيادة حجم التجارة الدولية، كما يعتبر أيضا أحد أهم المؤشرات الاقتصادية والتي تعكس قوة الاقتصاد بالإضافة إلى تأثيره وتأثره بمختلف متغيرات الاقتصاد الكلي مثل: الدخل الوطني، الاستثمار.....

وفي إطار ما تم ذكره سنحاول الإلمام بمختلف جوانب سعر الصرف بداية من مفاهيمه وأنظمة المختلفة بالإضافة إلى مختلف النظريات التي قامت بتفسيره مروراً بأسواق الصرف التي يتم التعامل فيها بمختلف العملات وذلك بالاعتماد على معدلات الصرف.

# الفصل الأول: الإطار النظري لسعر الصرف

## المبحث الأول: مدخل حول سعر الصرف

يلعب سعر الصرف دورا بالغ الأهمية في توطيد العلاقات التجارية بين دول العالم، ولقد أتت في شأنه عدة مفاهيم وصيغ متنوعة وأنظمة مختلفة هذا إلى جانب اهتمامها بالعمليات التي تتم في مختلف أسواق الصرف التي تتحدد فيها أسعار العملات والتي سنتطرق إليها في هذا المبحث.

## المطلب الأول: ماهية سعر الصرف

### 1. مفهوم سعر الصرف

يمكن أن نذكر عدة تعاريف لسعر الصرف تجتمع في جوهرها في مفهوم واحد ونذكر منها:

- يمكن تعريف سعر الصرف على أنه عدد الوحدات من عملة معينة الواجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من عملة أخرى<sup>1</sup>.
- وكذلك يعرف على أنه: النسبة التي يتم على أساسها مبادلة الوحدات النقدية الوطنية بالوحدات النقدية الأجنبية في وقت معلوم، ونقصد بالعملة الأجنبية هنا كافة الودائع الاعتمادات والمدفوعات المستحقة بعملة ما إضافة إلى الحوالات والشيكات السياحية والكمبيالات<sup>2</sup>.
- أيضا يعرف على أنه عدد وحدات العملة الوطنية التي تستلزم دفعها لشراء وحدة واحدة من العملة الأجنبية أو أنها عدد وحدات العملة الأجنبية لشراء وحدة واحدة من العملة الوطنية<sup>3</sup>.

### 2. صيغ سعر الصرف

#### • سعر الصرف الإسمي:

هو مقياس لقيمة عملة إحدى البلدان التي يمكن تبادلها بقيمة عملة بلد آخر، يتم تبادل العملات أو عمليات شراء وبيع العملات حسب أسعار هذه العملات بين بعضها البعض، ويتم تحديد سعر الصرف الإسمي لعملة ما تبعا للطلب والعرض عليها في سوق الصرف في لحظة زمنية ما، كما وينقسم إلى سعر صرف رسمي أي المعمول به فيما يخص المبادلات الجارية الرسمية، وسعر صرف موازي وهو السعر المعمول به في الأسواق الموازية، وهذا يعني إمكانية وجود أكثر من سعر صرف اسمي في نفس الوقت لنفس العملة في نفس البلد.

#### • سعر الصرف الحقيقي:

يعبر سعر الصرف الحقيقي عن الوحدات من السلع الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من السلع المحلية<sup>4</sup>، وكلما كان سعر الصرف الحقيقي قريب من سعر الصرف الإسمي، يعني ذلك أن معدل التضخم منخفض كما

<sup>1</sup> لطرش الطاهر، "تقنيات البنوك"، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة السادسة، الجزائر، 2007، ص.96.

<sup>2</sup> عرفان تقي الحسني، "التمويل الدولي"، مجدلاوي، عمان، 1999، ص.147.

<sup>3</sup> موسى سعيد مطر، ياسر المومني، "التمويل الدولي"، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2008، ص.43.

<sup>4</sup> قدي عبد المجيد، "المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية"، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة 2، الجزائر، 2005، ص.104.

## الفصل الأول: الإطار النظري لسعر الصرف

يفيد المتعاملين الاقتصاديين في اتخاذ قراراتهم ويتم حساب سعر الصرف الحقيقي وفق المعادلة التالية:<sup>1</sup>

$$er = \frac{e * p}{p *}$$

حيث:

P: سعر المنتج المحلي بالعملة الوطنية

p\*: سعر المنتج الأجنبي بالعملة الأجنبية

e: سعر الصرف الإسمي

• سعر الصرف الفعلي الإسمي:

يسمى سعر الصرف بين عملتين إثنين سعر الصرف الثنائي، وهو يعبر عن المؤشر الذي يقيس متوسط التغير في سعر صرف عملة بالنسبة لعدة عملات أخرى في فترة زمنية ما، وبالتالي مؤشر سعر الصرف الفعلي يساوي متوسط عدة أسعار صرف ثنائية، وهو يدل على مدى تحسن أو تطور عملة بلد ما بالنسبة لمجموعة أو سلة من العملات الأخرى.<sup>2</sup>

ويمكن التعبير عن معدل سعر الصرف الإسمي الفعلي بالعلاقة الآتية:

$$TCEN = \prod_{i=1}^n (ITNi)^{a_i}$$

حيث:

ITNi: مؤشر سعر الصرف الإسمي للعملة الوطنية بالنسبة للعملة i

a<sub>i</sub>: معامل موازنة للعملة i

الجدول رقم (1-1): كيفية حساب سعر الصرف الفعلي الإسمي

دج/الدين	دج/اليورو	دج/الدولار (و.م.أ)	
122	40	60	2002
124	45	65	2003
0.15	0.25	0.6	a <sub>i</sub>

لنأخذ سنة 2002 كسنة أساس Anné de base

المصدر: مولاي بوعلام، "سياسات سعر الصرف في الجزائر-دراسة قياسية في الفترة (1990-2003)، جوان 2005، ص 22-23

<sup>1</sup> بلقاسم العباس، "سياسات أسعار الصرف"، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، 2003، ص. 02.

<sup>2</sup> قدي عبد المجيد، مرجع سبق ذكره، ص: 105.

## الفصل الأول: الإطار النظري لسعر الصرف

لنحسب الآن سعر الصرف الإسمي TCEN لعام 2003

$$TCEN=108^{0.6} * 112^{0.25} * 101^{0.15}=107.89$$

ويتم الحصول على القيمة المتحصل عليها في 2003 والتي تعبر عن  $TCEN_I$

$$\text{مؤشر سعر الصرف الإسمي} = \frac{\text{قيمة سنة 2003}}{\text{قيمة سنة 2002}} * 100$$

### • سعر الصرف الفعلي الحقيقي:

يقيس سعر الصرف الفعلي الحقيقي كيفية تغير سعر صرف بلد معين اتجاه شركائه التجاريين، بالقياس إلى فترة أساس معينة، لكن حركة الأسعار الإسمية لا ترتبط بالقوة الشرائية للعملة، كما أنها لا تشير إلى حدوث أو مدى حدوث أي تغيير في تنافسية سلع التصدير للبلد المعني، ولنفرض على سبيل المثال أن سعر الصرف الإسمي لبلد معين قد بقي دون تغير لكن مستوى الأسعار بهذا البلد قد ارتفع إزاء الشركاء التجاريين بالنسبة لفترة أساس معينة هذا يعني أن سلع تصدير البلد سوف تصبح أغلى ثمنا بالقياس أغلى أسعار سلع تصدير شركائه التجاريين.

والمعادلة التالية تمثل مؤشر سعر الصرف الفعلي الحقيقي:<sup>1</sup>

$$REER = \prod_{i=1}^n (R_i (P_j / P_i))^{w_i}$$

حيث أن :

$P_j / P_i$  : نسبة مؤشر الأسعار في البلد محل الدراسة إلى مؤشر الأسعار في البلد الأجنبي (i) في الفترة t ونسبة الأساس هي نفسها سنة الأساس الخاصة  $P_i$

### • سعر الصرف التوازني:

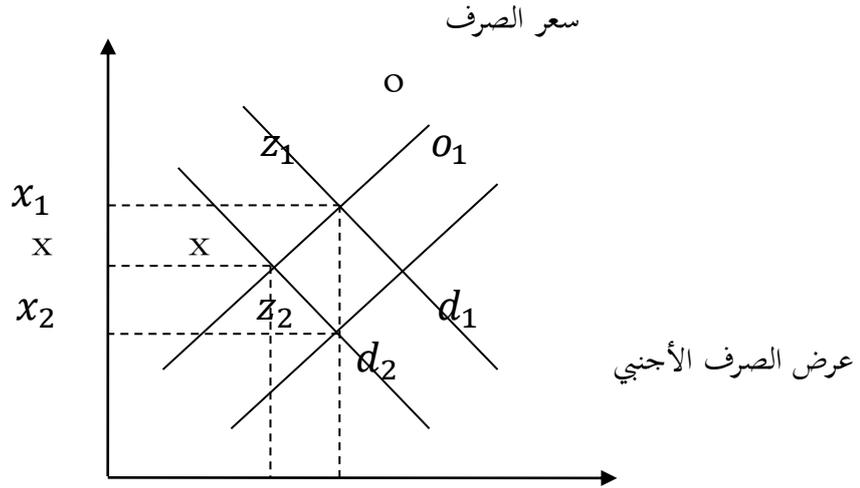
هو تعريف لسعر الصرف المرتبط بالتوازن الاقتصادي الكلي ، أي أن سعر الصرف التوازني يمثل توازن مستديم لميزان المدفوعات عندما يكون الاقتصاد ينمو بمعدل طبيعي، وهو بالتالي سعر الصرف الذي يسود في بيئة اقتصادية غير مختلة ان الصدمات الاسمية ( النقدية ) المؤقتة تؤثر على سعر الصرف الحقيقي و تبعده عن المستوى التوازني ، بالإضافة إلى أن الصدمات الحقيقية تؤثر على المستوى التوازني في ميزان المدفوعات PB لهذا فمن الضروري تحديد هذا المستوى التوازني و من ثم تفسير مجراه ، و يعتمد تحديد سعر الصرف التوازني على معرفة كيفية تغير سعر الصرف الحر مع تغير الوضعيات الاقتصادية ، و بالتالي تحديد كيفية تأثير هذه الوضعيات على سعر الصرف و منه تكون مؤشرات لسعر الصرف التوازني<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> حمدي عبد العظيم، "سياسة سعر الصرف وعلاقته بالموازنة العامة"، مكتب النهضة المصرية، القاهرة، ص.96

<sup>2</sup> بلقاسم العباس، "سياسات أسعار الصرف" مرجع سبق ذكره، ص.3

## الفصل الأول: الإطار النظري لسعر الصرف

الشكل رقم (1-1): سعر الصرف التوازني



المصدر: حمدي عبد العظيم، الإصلاح الاقتصادي في الدول العربية بين سعر الصرف والموازنة العامة، زهراء الشرق مصر 1998 ص 39.

حيث تمثل  $Z$  نقطة التوازن التي يتساوى عندها العرض مع الطلب على العملة، وبذلك يكون سعر  $x$ .  
الصرف التوازني

أما في حالة زيادة الطلب على العملة مع ثبات المعروض منها، يرتفع سعر الصرف التوازني ويصبح  $x_1$   
بينما نجد أنه في حالة زيادة المعروض من العملة مع ثبات الطلب يتجه السعر إلى الانخفاض إلى  $x_2$   
يلاحظ أن سعر الصرف التوازني يتوقف حدوثه على بعض المتغيرات الأخرى أهمها:

- معدل نمو الدخل القومي

- معدل التغيير النسبي في المعروض النقدي

- معدل التغيير في سعر الفائدة اتجاه الطلب على النقود

ويرى "كينز" أن سعر الصرف المتوازن يمكن اعتباره بديلا تقديري للتعريفية الجمركية، ذلك أن التعريفية الجمركية تعتبر أسلوب وقائي يستخدم في موازنة الطلب المحلي على الواردات الأجنبية مع الطلب الأجنبي على الصادرات المحلية.

### 3. وظائف أسعار الصرف.

يتميز سعر الصرف بعدة وظائف منها:

وظيفة قياسية:

حيث يعتمد المنتجون المحليون على سعر الصرف لغرض قياس ومقارنة الأسعار المحلية مع أسعار السوق العالمية وبالتالي يمثل سعر الصرف حلقة وصل بين الأسعار المحلية والأسعار العالمية.

## الفصل الأول: الإطار النظري لسعر الصرف

### وظيفة تطويرية:

أي يستخدم سعر الصرف في تطوير صادرات معينة إلى مناطق معينة من خلال دوره في تشجيع تلك الصادرات، ومن جانب آخر يمكن أن يؤدي سعر الصرف إلى الاستغناء عن فروع صناعية معينة و تعويضها بالواردات التي تكون أسعارها أقل من الأسعار المحلية، في حين يمكن الاعتماد على سعر الصرف ملائم لتشجيع واردات معينة، وبالتالي يؤثر سعر الصرف على التركيب السلعي والجغرافي للتجارة الخارجية للبلدان، وهنا يمكن الاستشهاد بواقع التبادل التجاري بين الولايات المتحدة واليابان، فعند ارتفاع سعر صرف الدولار إزاء الين الياباني زاد إقبال الأمريكيين على شراء السيارات اليابانية حيث كان ثمنها منخفض مقارنة بالسيارات الأمريكية.

### وظيفة توزيعية:

أي أن سعر الصرف يمارس وظيفة توزيعية على مستوى الاقتصاد الدولي، وذلك بفعل ارتباطه بالتجارة الخارجية، حيث تقوم هذه الأخيرة بإعادة توزيع الدخل القومي العالمي والثروات الوطنية بين بلدان العالم، فمثلا عند انخفاض سعر الصرف الدولار إزاء الين الياباني، وبافتراض أن اليابان تستورد الحبوب من الولايات المتحدة الأمريكية فستضطر اليابان من دفع زيادة في الدولارات على استيرادها توازن نسبة الارتفاع في قيمة الدولار إزاء الين الياباني، مما سيؤثر ذلك على احتياطات اليابان من الدولارات الأمريكية، في حين سترتفع احتياطات الأمريكية من الدولارات، وينطبق ذلك أيضا في حالة انخفاض قيمة الدولار الأمريكي إزاء الين الياباني، إذن فإن عملية تخفيض أو زيادة القيمة الخارجية للعملة أي التغير في سعر صرفها، ستؤثر في حجم الاحتياطي الموجود بهيئة رصيد البنوك المركزية في البلدان الأخرى.<sup>1</sup>

### 4. العوامل المؤثرة في سعر الصرف:

إن أهم العوامل الرئيسية التي تؤدي إلى تقلبات مستمرة في أسعار الصرف ما يلي:

#### ➤ التغيرات في قيمة الصادرات والواردات :

عندما ترتفع قيمة الصادرات مقارنة بالواردات فهذا يؤدي إلى ارتفاع قيمة العملة نتيجة لتزايد طلب الأجانب على هذه العملة، وهذا ما يؤدي إلى تشجيع الاستيراد من الخارج وهذا ما يعمل إلى إعادة حالة التوازن في سعر الصرف.

#### ➤ تغير معدلات التضخم :

بافتراض ثبات العوامل الأخرى، يؤدي التضخم المحلي إلى انخفاض في قيمة العملة في سوق الصرف، فيما تؤدي حالة الركود إلى ارتفاع قيمة العملة، فمثلا عندما ترتفع قيمة عملة ويكون المستوى العام

<sup>1</sup> ناصري نفيسة، "أثر سعر الصرف على جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة في البلدان النامية-دراسة حالة الجزائر"، مذكرة لنيل شهادة

الماجستير في العلوم الاقتصادية، 2010-2011، ص.84

## الفصل الأول: الإطار النظري لسعر الصرف

في البلدان الأخرى مستقر، فالتضخم المحلي في هذا البلد سيدفع ما بنسبته 10% من المستهلكين في بلد ما إلى زيادة طلبهم على السلع الأجنبية وبالتالي على العملات الأجنبية، وبسبب الأسعار المرتفعة في هذا البلد نتيجة التضخم ستقل واردات الأجانب من سلع هذا البلد، وبالتالي يقل عرض العملة الأجنبية في سوق الصرف مقابل تزايد الطلب على هذه العملة، وهذا ما يعني أن للتضخم أثر في تغير سعر صرف العملات المختلفة.

### ➤ التغير في معدلات الفائدة المحلية :

إن الزيادة في معدلات الفائدة الحقيقية، سوف تجذب رأسمال الأجنبي وهذا ما يؤدي إلى ارتفاع قيمة العملة في سوق الصرف الأجنبي.

### ➤ التغير في معدلات الفائدة الأجنبية :

إن ارتفاع معدلات الفائدة في البلدان الأجنبية سيحفز المستثمرين المحليين على الأمد القصير على استبدال عملتهم بعملات تلك البلدان وذلك لجني الأرباح في سوق الأجانب، إذن فارتفاع أسعار الفائدة في الخارج سيعمل على زيادة الطلب على العملات الأجنبية وهذا ما يؤثر على سعر الصرف.

### ➤ التدخلات الحكومية :

تحصل هذه التدخلات عندما يحاول البنك المركزي للعملة تعديل سعر صرفها عندما لا يكون ملائم مع سياسته المالية والاقتصادية.

### ➤ العوامل السياسية والعسكرية:

ترتبط هذه العوامل عادة بالأنباء والتصريحات الاقتصادية والمالية والتي تؤثر على المتعاملين في أسواق العملات والأسهم الذين غالبا ما يتخذون قراراتهم المالية بناء على هذه الأسعار.

## 5. أهم المصطلحات المستعملة في عالم الصرف

في هذا الإطار نميز بين المصطلحات المستخدمة لترميز العملة وأخرى لترميز سعر الصرف:

♣ **ترميز العملة:** عادة ما يعبر عن كل عملية بثلاث أحرف أبجدية، الحرفين الأولين يعبران عن البلد أما

الحرف الأخير فيرمز إلى أول حرف في اسم العملة

مثلا: اسم البلد US أي و م أ، D أي الدولار

♣ **ترميز سعر الصرف:** أصطلح كما يلي عن سعر الصرف USD/FRF ويقرأ دولار أمريكي مقابل

فرنك فرنسي، ويعني أن واحد دولار أمريكي يساوي عدد معين من الفرنكات الفرنسية.

مثلا: ليكن لدينا سعر الصرف التالي  $USD/FRF = 5.7010$  في مثل هذه الحالة نقول أن واحد دولار

يساوي 5.7010 فرنك فرنسي إذن لقراءة سعر صرف معين فالقاعدة أن العملة الموجودة على اليسار هي

العملة الثابتة أو العملة المسعرة وقد يعطي لها قيمة 1 أو 100 وحدة كما هو الشأن بالنسبة لليرة الإيطالية،

## الفصل الأول: الإطار النظري لسعر الصرف

أما العملة الموجودة على اليمين فهي عملة التسعير وما جرت عليه العادة أن سعر الصرف يعلن عنه حتى الرقم الرابع بعد الفاصلة<sup>1</sup>.

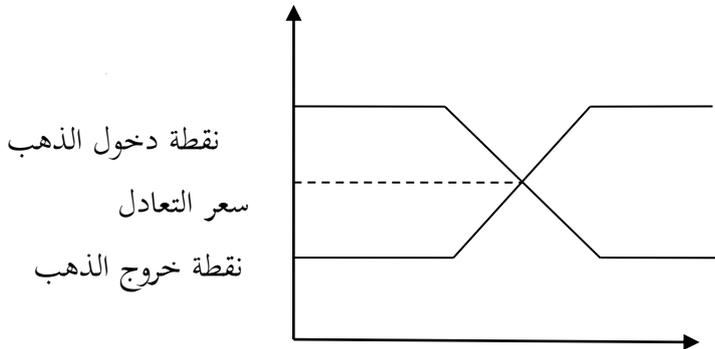
### المطلب الثاني: أنظمة سعر الصرف

عرف الاقتصاد العالمي خلال القرن العشرين عدة أنظمة عالمية، تهدف كلها إلى تنظيم المبادلات الدولية المتعددة تركز أساسا على أنظمة صرف مختلفة، ويقصد بنظام الصرف تلك الكيفية التي حددت على أساسها أسعار صرف العملات<sup>2</sup>.

#### 1- نظام ثبات الصرف:

لقد ارتبط هذا النظام بقاعدة الذهب، التي دام العمل بها إلى غاية الحرب العالمية الأولى في شكل المسكوكات الذهبية، ثم سبائك ذهبية ونظام الصرف بالذهب إلى غاية الحرب العالمية الثانية. وفي ظل قاعدة الذهب وإلى غاية 1914، كان سعر الصرف "وحدة النقد" يتحدد وفق الكمية من الذهب التي تحتويها العملة، فإذا كان وزن الذهب الذي يحتويه واحد "1" دولار أمريكي يمثل 1.505 غرام، وكمية الذهب الموجودة في الفرنك الفرنسي تقدر ب 0.290 غرام، فهذا يعني أن عدد الوحدات من الفرنكات الفرنسية مقابل دولار واحد هو 5.18 فرنك وهو سعر التعادل إلا أنّ هذا التعادل بين العملات ليس ثابتا باعتبار أن العملات هي خاضعة مثلها مثل السلع الأخرى لقانون العرض والطلب وبالتالي يتحدد سعر الصرف الفعلي للعملات في سوق الصرف<sup>3</sup>.

#### الشكل رقم (1-2): تحديد سعر الصرف في ظل نظام ثبات الصرف



المصدر: عادل أحمد حشيش، "أساسيات الاقتصاد الدولي"، الدار الجامعية الجديدة 2002، ص 140.

<sup>1</sup> د/شمعون شمعون، "البورصة (بورصة الجزائر)"، دار الأطلس للنشر والتوزيع 1994 ص 96

<sup>2</sup> مولاي بوعلام، "سياسات سعر الصرف في الجزائر"، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جوان 2005، ص 24.

<sup>3</sup> د. الحريري (محمد خالد)، "الإقتصاد الدولي"، جامعة دمشق، سوريا، 1977، ص. 108

## الفصل الأول: الإطار النظري لسعر الصرف

### الإيجابيات:

- تشجع أسعار الصرف الثابتة التجارة الدولية وتعطيها البيئة المثلى وتضمن الإنسانية في تدفقها.
- أنّ الثبات في أسعار الصرف يهيئ الأرضية المناسبة للاستثمار طويل الأجل.
- إلى جانب المزايا هناك عيوب على نظام سعر الصرف الثابت هي:
- يحتاج نظام الصرف الثابت إلى احتياطات كبيرة لتتدخل بها السلطة النقدية في أسواق الصرف الأجنبي بشراء العملة للمحافظة على قيمتها تجاه الضغوط السوقية.

### 2- نظام الصرف المرن:

إنّ نظام الصرف المرن يعني ترك سعر العملة يتحدد في السوق وفقا لقوى الطلب والعرض كأية سلعة أخرى، وعليه لا تكون هذه العملة محددة أو معرفة بعملة دولية أو بمعيار دولي كالذهب، وتتراوح أنظمة الصرف المرنة بين سعر الصرف العائم مروراً بسعر الصرف المدار وانتهاءً بسعر الصرف الزاحف<sup>1</sup>. يطلق على نظام سعر الصرف المرن اسم "نظام تعويم العملات" وفي ظل هذا النظام لا تتحمل السلطات المالية والنقدية عبء معالجة الخلل في ميزان المدفوعات عن طريق اتخاذ سياسات مناسبة في مجال الحد من الواردات وإحداث تغييرات معينة<sup>2</sup>.

### المزايا:

- الاستئصال الذاتي للاختلال في ميزان المدفوعات دون الحاجة إلى التدخل في ذلك
- يأخذ سعر الصرف دور مستوعب الصدمات إذا كان مرناً، فهو يدفع احتياج القوى التضخمية أو الانكماشية عن الاقتصاد، بينما النظام الثابت سينقل تلك الصدمات إلى الاقتصاد.
- وقد وجهت بعض المآخذ على أسعار الصرف المرنة وهي:
- يأخذ على سعر الصرف المرن بأنه يزيد اللاحقين في التجارة<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> أ.د عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالي، "سعر الصرف وإدارته في ظل الصدمات الاقتصادية"، جامعة الكوفة، الطبعة 1، دار صفاء للنشر والتوزيع، ص.90

<sup>2</sup> د. شقيري نوري موسى، "التمويل الدولي"، دار المسيرة، الطبعة الأولى، 2012، ص.165

<sup>3</sup> أ.د عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالي، مرجع نفسه، ص.93

## الفصل الأول: الإطار النظري لسعر الصرف

### الجدول رقم (1-2): المقارنة بين نظام الصرف الثابت ونظام سعر الصرف المرن

نظام الصرف الثابت	نظام الصرف المرن
يمكن أن يستغل سعر الصرف كأداة قصد إعادة التوازن في ميزان المدفوعات	مصدر غير أكيد والذي يمكن أن يشكل تأثير سلبي على التجارة الخارجية
سعر الصرف تحدده السلطات النقدية	سعر الصرف تحدده عمليات العرض والطلب عليه في سوق الصرف
طريقة الدفع بالذهب أو الدولار إلى غاية 1971	طريقة تلقائية للدفع: بالدولار، الفرنك، المارك.....
قيود مراقبة سعر الصرف أكثر صرامة	قيود مراقبة سعر الصرف أكثر مرنة
القيود الخارجية موجودة، التعديل يكون من قبل السلطات النقدية	القيود الخارجية غير موجودة، التعديل يكون تلقائياً
محددات سعر الصرف في المدى الطويل متوقف على القواعد المطبقة من طرف السلطة النقدية التي تستهدف ضمان التوازن في ميزان المدفوعات	محددات سعر الصرف في المدى الطويل ترجع إلى القواعد والشروط التي يفرضها سوق الصرف تلقائياً لإعادة التوازن في ميزان المدفوعات
الآثار التضخمية محدودة إلا في حالة تخفيض قيمة العملة الوطنية	الآثار التضخمية مهمة جداً وخاصة في حالة التوظيف الكامل، نمو اقتصادي مهم، نمو كبير في الصادرات
قابلية التحويل خارجية	قابلية التحويل شاملة

**المصدر:** بربري محمد أمين، " الاختيار الأمثل لنظام الصرف ودوره في تحقيق النمو الاقتصادي في ظل العولمة الاقتصادية-دراسة حالة الجزائر-أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: نقود ومالية، 2010-2011، ص:76.

### 3- نظام الرقابة على الصرف:

ظهرت الرقابة على الصرف على نطاق واسع بعد الحرب العالمية الثانية عندما أخذت بها ألمانيا وأوروبا الشرقية ودول أمريكا اللاتينية، واليوم تأخذ معظم دول العالم بهذا النظام والذي بمقتضاه تتدخل السلطات النقدية للتأثير في القوى التي على أساسها يتحدد سعر الصرف أي تتدخل في ظروف العرض والطلب وتجدر الإشارة هنا إلى أنه يمكن في ظل الرقابة على الصرف أن يكون هناك تعدد في أسعار الصرف<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> د. شقيري نوري موسى، مرجع سبق ذكره، ص. 166

## الفصل الأول: الإطار النظري لسعر الصرف

### الانتقادات الموجهة لنظام الرقابة على الصرف:

- تقف الرقابة على الصرف عائقا في وجه نمو المبادلات التجارية، من خلال فرض قيود على حركة التصدير والإستيراد.
- يؤدي هذا النظام إلى التضخم المحلي والمغالاة في تقييم العملة الوطنية.

### المطلب الثالث: سوق الصرف الأجنبي

#### 1- سوق الصرف وأنواعه

يعرف سوق الصرف بأنه "الإطار التنظيمي الذي يقوم فيه الأفراد والشركات والبنوك بشراء وبيع العملات الأجنبية أو الصرف الأجنبي".<sup>1</sup>

كما أنه يعتبر "السوق الذي يتم فيه تبادل العملات فيما بينها وهو بذلك يساهم في تحديد أسعار العملات أي تحديد سعر الصرف".

وسوق الصرف الأجنبي نوع خاص من أسواق المال يهدف فيه المتاجرون إلى تحقيق الربح عن طريق بيع وشراء العملات، كما أنه سوق لا مركزي أي ليس له مكان معين تتم فيه عمليات الشراء والبيع بل ترتبط هذه العمليات بين المستثمرين من خلال أجهزة الاتصال الحديثة كالكمبيوتر أو الهاتف أو الفاكس وغيرها... ما يعني أنك تستطيع التداول فيه بغض النظر عن موقعك الجغرافي .

وتعمل هذه الأسواق على مدار 24 ساعة لمدة 5 أيام في الأسبوع، وتبدأ أسواق الشرق الأقصى نشاطها أولا وتضم سوق طوكيو، هونغ كونغ، سنغافورة، تليها أسواق الشرق الأوسط مثل سوق البحرين، سوق دبي... وفي حدود الثامنة والنصف تبدأ الأسواق الأوروبية بممارسة نشاطها وأهم هذه الأسواق سوق لندن، أما أسواق أمريكا الشمالية فتفتح أبوابها في حدود السادسة مساءً ليمتد نشاطها إلى ساعات متأخرة من الليل.

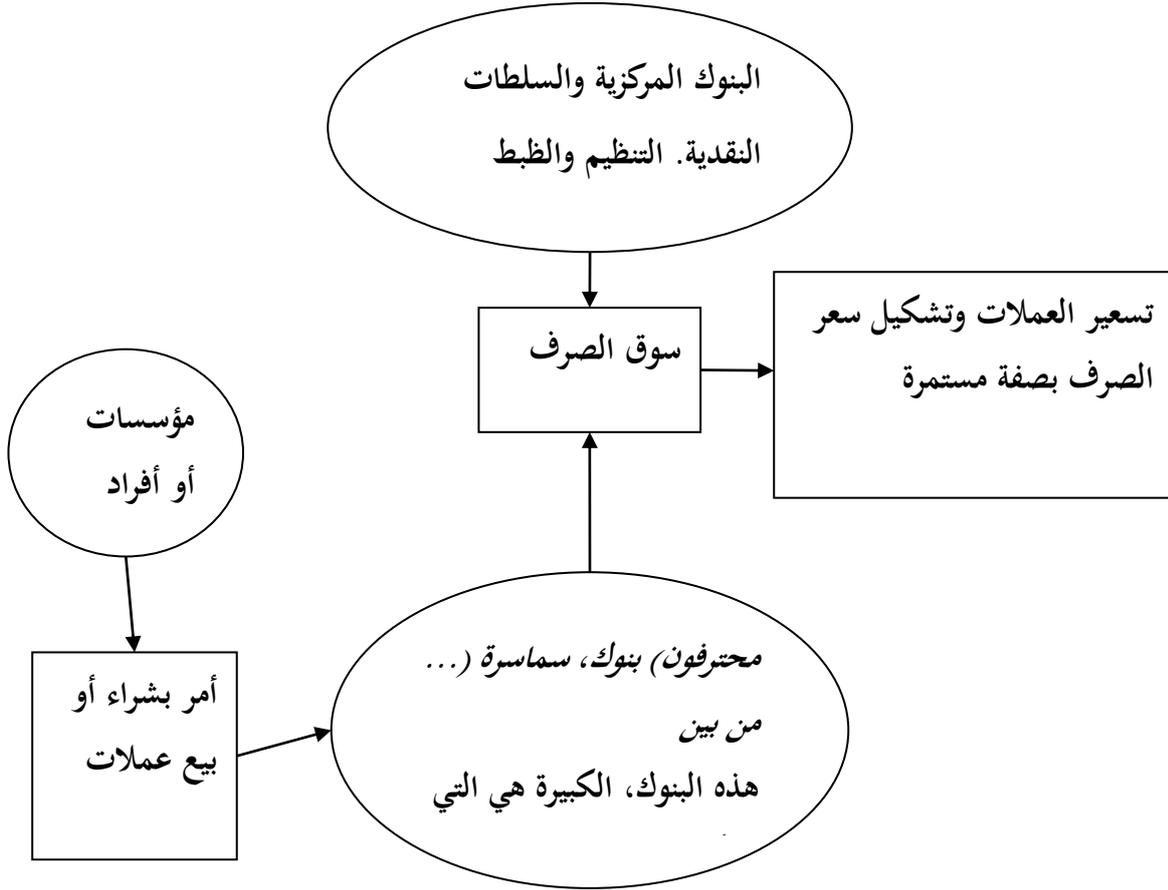
إنّ أسواق الصرف الأجنبي هي الأسواق التي تحول فيها عملة إلى عملة أخرى وكما في كل الأسواق فإن سوق الصرف الأجنبي يمكن تحليله بأدوات الطلب والعرض وفي الواقع فإن سوق الصرف الأجنبي يقترب كثيرا من النموذج الاقتصادي للمنافسة الكاملة فهي أكثر الأسواق اتحادا حيث تتوافر لها أحدث وأسرع وسائل الاتصال فيما بين المراكز العالمية وتتعامل بسلع متجانسة تماما.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> د. الحريري محمد خالد، مرجع سبق ذكره، ص 110.

<sup>2</sup> عادل أحمد حشيش، مرجع سبق ذكره، ص 145.

## الفصل الأول: الإطار النظري لسعر الصرف

### الشكل رقم (1-3): سوق الصرف



**المصدر:** صحراوي سعيد، " محددات سعر الصرف: دراسة قياسية لنظرية تعادل القوة الشرائية والنموذج النقدي في الجزائر"، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، 2009-2010، ص: 45. وتميز نوعين لسوق الصرف وهي:

#### ❖ الأسواق الفورية: (الآنية، العاجلة)

تتم المعاملات في هذه الأسواق على أساس سعر الصرف الحالي، وتستلزم استلام ودفع الصرف الأجنبي بحدود يومين بعد اليوم الذي تتم فيه الصفقة، حيث تسمح هذه الفترة للمتعاملين بتسوية التزاماتهم المالية عبر حساباتهم المصرفية الدائنة والمدنية، وسعر الصرف الذي يدخل في مثل هذه الصفقات يعرف بالسعر الفوري.<sup>1</sup> ويتميز سوق الصرف الفوري بتغير في تدفقات رؤوس الأموال بطريقة مستمرة خلال اليوم بسبب التقاء أوامر طلب وعرض العملات في السوق، فقد يتم طلب هذه العملات من قبل: -المستثمرين الأجانب.

<sup>1</sup> عرفان تقي الحسني، مرجع سبق ذكره، ص. 182

## الفصل الأول: الإطار النظري لسعر الصرف

- المقيمين والسياح المتوجهين للخارج.
- المقترض للعمليات الأجنبية.
- مشترى السلع والخدمات التي تتطلب عملات أجنبية.
- أما عرض العملات يكون من طرف:
- بائعي السلع والخدمات التي يتم تسديد ثمنها بعملات أجنبية.
- المقرضين للعملات الأجنبية.
- المستثمرين الذين يحولون عملاتهم الأجنبية المحصل عليها من خلال عمليات الاستثمار لعملتهم المحلية.
- السياح والأجانب العائدين لبلدانهم.

### ❖ الأسواق الآجلة:

وهي الأسواق التي يتم التعامل فيها على أساس أسعار الصرف الآجلة، ويقصد بالمعاملات الآجلة بأنها الاتفاق الحالي على بيع وشراء كمية محدودة من العملة الأجنبية والتسليم يكون في وقت لاحق، حيث يتم تحديد سعر التبادل وتاريخ التسليم وقيمة العملات المتبادلة في وقت إجراء العقد، ويتضمن السوق عادة مجموعة من المهل بتجنب الأخطار الناجمة عن تقلبات سعر الصرف<sup>1</sup>.

### ❖ سوق مقايضة العملات:

يعتبر سوق مقايضة العملات امتداد للسوق الآجل ومقايضة العملات عبارة عن إمكانية شراء وبيع عملة مقابل أخرى في آن واحد مع مواقيت دفع مختلفة.

#### ○ المضاربة:

تقوم المضاربة في سوق الصرف على أساس التخمينات المستقبلية لأسعار العملات.

#### ○ المراجعة:

تقوم فكرة المراجعة-التحكيم-على أساس الاستفادة من فروقات أسعار الصرف الممكن حدوثها في لحظة ما في أسواق الصرف المختلفة.<sup>2</sup>

## 2- عناصر سوق الصرف الأجنبي:

<sup>1</sup> موري سمية، "آثار تقلبات أسعار الصرف على العائدات النفطية دراسة حالة الجزائر"، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في التسيير الدولي، تخصص مالية دولية، 2009-2010، ص. 18-19

<sup>2</sup> محمد صفوت قابل، نظريات وسياسات التجارة الدولية، 2010، ص. 267-268

## الفصل الأول: الإطار النظري لسعر الصرف

### ❖ المصارف:

وتعد المصارف إحدى أهم وأقدم المؤسسات المالية والنقدية الوسيطة وظيفتها الأساسية هي قبول الودائع والجارية من الأفراد والمشروعات وإعادة استخدامها في منح الائتمان.

### ❖ البورصات:

وهي الأماكن التي تتداول فيها العملات الأجنبية والأوراق المالية بعد إصدارها والتي يلتقي فيها المتعاملون بهدف البيع والشراء وتقسّم البورصات إلى والتي يلتقي فيها المتعاملون بهدف البيع والشراء وتقسّم البورصات إلى مركزية ومحلية.

### ❖ السماسرة:

وهم الأشخاص الذين يتعاملون في بيع وشراء العملات الأجنبية والأوراق المالية.<sup>1</sup>

### 3- وظائف سوق الصرف الأجنبي:

- تسوية المدفوعات الدولية.
- تحديد أسعار الصرف للعملات المختلفة.
- الصرف والائتمان.
- عمليات الموازنة.

<sup>1</sup> أ. د عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالي، مرجع سبق ذكره، ص. 32-33-34

## الفصل الأول: الإطار النظري لسعر الصرف

### المبحث الثاني: النظريات المفسرة لسعر الصرف

تمثل الأسس النظرية ومختلف العلاقات التي تربط المتغيرات الاقتصادية حجر الأساس الذي بنيت عليه مختلف النظريات والنماذج المفسرة لسلوك أسعار الصرف إذ تبحث هذه النظريات في تفسير تطور حركة أسعار الصرف انطلاقاً من معطيات اقتصادية تخص مؤشرات الاقتصاد الكلي (حقيقية أو نقدية) ومعرفة كيفية التداخل والارتباط بين مختلف هذه المتغيرات وأسعار الصرف وهذا ما سنقوم بالتطرق إليه في هذا المبحث.

### المطلب الأول: نظرية تعادل القوى الشرائية (PPA)

تعود هذه النظرية إلى الاقتصادي السويدي "Gustav Cassel" عندما أصدر كتابه بعنوان "النقود وأسعار الصرف الأجنبية" بعد عام 1914 حيث يرى «G. Cassel» أن سعر الصرف أو قيمة العملة يتحدد وفقاً للقوة الشرائية لهذه العملة في السوق المحلية مقارنة بقوتها الشرائية الخارجية<sup>1</sup>، لذا فإن التغيرات التي تحدث على مستوى أسعار الصرف تعكس التباين في الأسعار النسبية في كل من الدولتين، ومنه فإن السعر التوازني الذي يستقر عنده سعر الصرف في زمن معين يعني تساوي القوة الشرائية للعملتين.

وتقوم هذه النظرية على الفرضيات التالية:

- كمال الأسواق المالية والذي يترجم بغياب الرقابة الإدارية، تكاليف التبادل والحماية.
- كمال أسواق السلع والخدمات أي حرية التجارة الخارجية مع وجود منافسة تامة.<sup>2</sup>

### صيغ النظرية:

لنظرية تعادل القوى الشرائية صيغتان:

- **الصيغة المطلقة:** تعتبر هذه الصيغة امتداد لقانون السعر الوحيد والذي يستلزم أن الوحدة النقدية لعملة محلية بعد تحويلها لعملة أجنبية تبادلت بنفس السلع في الدولة المحلية والأجنبية وبالتالي فإن سعر الصرف في هذه الصيغة يعبر عن مستويات الأسعار بين الدولتين:

$$e_t = \frac{p_t}{p^*}$$

حيث:

$e_t$ : سعر الصرف الذي يحدد عملة أجنبية بالنسبة للعملة المحلية.

$p_t$ : مستوى الأسعار المحلية

$p^*$ : مستوى الأسعار الأجنبية<sup>1</sup>

<sup>1</sup> د. ميسر قاسم غزال، "العلاقة التبادلية بين سعر الصرف وسعر الفائدة وانعكاساتها على ميزان المدفوعات"، دار البازوري، الأردن، عمان الطبعة الأولى، 2011، ص. 20

<sup>2</sup> بن قدور علي، «دراسة قياسية لسعر الصرف الحقيقي التوازني في الجزائر 1970-2012»، رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية 2012-

## الفصل الأول: الإطار النظري لسعر الصرف

• **الصيغة النسبية:** اهتمت هذه النظرية بتحديد سعر الصرف التوازني من خلال إدراج مؤشر التضخم، فنقول إن سعر التوازن يتحقق عندما يتساوى معدل التغير في سعر الصرف مع معدل التغير في الأسعار النسبية.

فإذا وجدت معدلات مختلفة من التضخم المحلي، فإن سعر الصرف سوف يتحرك حتى تتساوى الفروق بين هذه المعدلات ويمكن توضيح ذلك كالتالي:

$$(E_t) \text{ سعر الصرف التوازني الجديد: } \Pi = \text{نسبة التغير في سعر الصرف} \times \text{سعر الصرف القديم } (e_t)$$

$$\text{ونسبة التغير في سعر الصرف } \Pi = \text{نسبة التضخم المحلي} - \text{نسبة التضخم الأجنبي}^2.$$

ولقد وجهت لهذه النظرية مجموعة من الانتقادات من بينها:

• صعوبة تقدير الأرقام القياسية للأسعار لمدة تزيد عن سنة مع صعوبة تحديد سنة الأساس لحساب الأرقام القياسية للأسعار.

• تحمل النظرية العوامل الأخرى المفسرة لسعر الصرف كالدخل، معدل الفائدة.....

• تحمل النظرية أثر اختلاف مرونة الطلب السعرية لصادرات، وأثر الرقابة على النقد الأجنبي بالإضافة إلى أثر المديونية وأعباء الضرائب.

• النظرية غير مهتمة بعامل تغير أذواق المستهلكين وظهور سلع بديلة<sup>3</sup>.

• بالإضافة إلى ذلك فقد تبين أن هذه النظرية تتحقق بشكل كبير في الطويل أكثر منه في المدى القصير.

• إن نموذج تعادل القوة الشرائية لا يصلح للعملة الصعبة التي لها وزن كبير في التحركات الدولية لرؤوس الأموال مقارنة بعملة أقل استعمالاً<sup>4</sup>.

### المطلب الثاني: نظرية تعادل معدلات الفائدة (PTI)

تعود أصل هذه النظرية إلى الاقتصادي كينر 1923، حيث حاول إظهار العلاقة بين النظام النقدي وسوق الصرف فيه أي العلاقة بين سوق النقد وسوق الصرف<sup>5</sup>، ووفقاً لهذه النظرية فإنه لا يمكن للمستثمرين الحصول على معدلات مردودية مرتفعة بالخارج عن تلك الممكنة تحقيقها في السوق المحلي، وذلك عند توظيفهم لأموالهم في دول تكون فيها معدلات فائدة أكبر من المعدلات السائدة في السوق المحلي لن يتحصلوا على

<sup>1</sup> شقيري نوري موسى، التمويل الدولي: نظريات التجارة الخارجية، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 2008، ص. 99

<sup>2</sup> جعفري عمار، إشكالية اختيار نظام الصرف الملائم في ظل التوجه الحديث لأنظمة الصرف الدولية، جامعة بسكرة، رسالة ماجستير في العلوم

الاقتصادية، 2013، ص. 28-29

<sup>3</sup> د. ميسر قاسم غزال، مرجع سبق ذكره، ص. 22

<sup>4</sup> د. سعود جاباد مشكور العامري، المالية الدولية-النظرية والتطبيق، دار الزهران للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2008، ص. 156

<sup>5</sup> شقيري نوري موسى، مرجع نفسه، ص. 101

## الفصل الأول: الإطار النظري لسعر الصرف

معدلات مردودية أكبر لأن الفرق بين معدلات الفائدة سيتم تعويضه بالفارق بين سعر الصرف الآني وسعر الصرف الآجل، وتتم العملية كالتالي:

- إذا قام مستثمر بتوظيف أمواله ( $M$ ) في السوق المحلي لمدة سنة مثلا فإنه سيحصل على مردود يقدر ب  $M(1 + i_d)$  حيث:  $i_d$  هو معدل الفائدة الإسمي المطبق في السوق المحلي هذا من جهة
- ومن جهة أخرى إذا قرر المستثمر أن يوظف نفس المقدار من أمواله ( $M$ ) في السوق الأجنبي والمطبق فيه  $i_e$  كمعدل فائدة إسمي سيحصل على مردود بالعملة الأجنبية مقدر ب  $\frac{M}{C_c}(1 + i_e)$

حيث:  $C_c$  سعر الصرف العاجل

وبالمقابل سيقوم بتحويل هذا المقدار إلى العملة المحلية باستعمال سعر الصرف الآجل ليحصل على مردود

$$\frac{M}{C_c}(1 + i_e) * C_t$$

حيث:  $C_t$  : سعر الصرف الآجل.

وحسب هذه النظرية سيكون كلا المردودين متساويين أي:

$$\frac{M}{C_c}(1 + i_d) = \frac{M}{C_c}(1 + i_e) * C_t$$

$$(i_d - i_e) = (C_c - C_t)^1$$

صيغ النظرية:

- **تعادل أسعار الفائدة المغطاة:**

في هذه الصيغة سيتم تغطية الفارق بين معدلات الفائدة في الدولتين بفارق ما بين أسعار الصرف الآنية والآجلة حيث أنّ المستثمر سيكون على ثقة بأنه سيحصل على نفس المردود أينما قام بتوظيف أمواله محليا أو في البلد الأجنبي

- **تعادل أسعار الفائدة الغير مغطاة:** هذه العلاقة مشتقة من سابقتها لكن في هذه الصيغة سيكون توظيف الأموال من دون حماية أي أنّ المستثمر لديه حالة عدم التأكد فيما يخص سعر الصرف الآجلة فسيعتمد على التوقعات المستقبلية لها وذلك حسب:

إذا كان:  $i_d > i_e^*$  فيتوقع انخفاض قيمة العملة المحلية أي إرتفاع أسعار الصرف

إذا كان:  $i_e^* > i_d$  فيتوقع ارتفاع قيمة العملة المحلية أي انخفاض أسعار الصرف

وعند قيام المستثمر بعملية غير مغطاة عادة ما يفرض علاوة على الخطر ( $P_R$ ) وعندما تكون ( $P_R$ )

أكبر من الصفر فإنّ معدل ( $Départ-repart$ ) يفوق معدل تغير سعر الصرف المتوقع.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> قدي عبد المجيد، مرجع سبق ذكره، ص. 120-121

<sup>2</sup> Jacques Teulié, Pateick Top sacalian, « finance » 2 édition, librairie vuitier, Paris, 1997, P.582.

# الفصل الأول: الإطار النظري لسعر الصرف

وقد وجهت لهذه النظرية عدة انتقادات وهي كالتالي:

- صعوبة تركيب ارقام قياسية.
- إمكانية وجود حواجز على حركة انتقال رؤوس الأموال في حالة الرقابة على الصرف.
- أسعار الفائدة تشكل عاملا واحدا مهما ولكن هناك عوامل أخرى مؤثرة كالسيولة مثلا.<sup>1</sup>

## المطلب الثالث: نظريات أخرى مفسرة لسعر الصرف

### 1- النظرية الكمية:

إن زيادة عرض النقود وسرعة تداولها في اقتصاد دولة ما يؤثر في تحديد سعر الصرف العملة من خلال ارتفاع مستوى الاسعار السلع والخدمات المحلية مما يجعلها غير قادرة على منافسة السلع والخدمات الأجنبية الشيء الذي يؤدي بها إلى انخفاض الطلب عليها بالمقابل سيرتفع الطلب على مثيلاتها الأجنبية والذي ينتج عنه زيادة الطلب على العملة الأجنبية وبالتالي تدهور سعر صرف العملة الوطنية اي انخفاض قيمتها والعكس صحيح في حالة نقص كمية النقود.

ومن نقائص هذه النظرية أنّ الإفراط في العرض النقدي سيؤدي إلى ظهور مشكل التضخم المحلي أو تفاقمه مما يؤدي إلى تدهور موازين المدفوعات.<sup>2</sup>

### 2- النظرية الإنتاجية:

يرى أصحاب النظرية أنه من أجل تحقيق التوازن الاقتصادي والاقتصاد النقدي للدولة يجب ان يسير سعر الصرف في نفس اتجاه القوى الإنتاجية لهذه الدولة باعتبار ان لحجم وكفاءة الجهاز الإنتاجي الأثر البالغ في تحديد سعر الصرف العملة المحلية. فكلما ازدادت إنتاجية القطاعات المختلفة للاقتصاد الوطني كلما زادت حركة رؤوس الأموال الأجنبية إلى الداخل قصد الاستثمار، ومنه فارتفاع الطلب على العملة المحلية وبالتالي تحسن سعر الصرف العملة نتيجة تحسن قيمتها والعكس صحيح.

ولا تخلو هذه النظرية من الانتقادات فتحديد قيمة العملة بالشكل الذي يناسب مستوى الإنتاجية هو ما يفسر اختلاف أو انعدام التوازن الاقتصادي المنشود.<sup>3</sup>

### 3- نظرية المحفظة:

<sup>1</sup>Zohir Goulam Hossen, « taux d'intere et taux de échanges cas de la france » memoire soutenu en de l'obtention du DEQSS, Banques et finances univ rene Descartes Paris, 1996, P : 14

<sup>2</sup> سليمان شيباني، سعر الصرف ومحدداته في الجزائر، 1963-2006، شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية 2008-2009، ص 76

<sup>3</sup> جعفري عمار، مرجع سبق ذكره، ص. 31.

## الفصل الأول: الإطار النظري لسعر الصرف

تقوم نظرية المحفظة بتفسير سعر الصرف عن طريق الحركة الدولية لرأس المال الناجمة عن تسيير المحفظة لدولة معينة. حيث أن هذه النظرية تركز على سلوك التقسيم الأمثل للثروة أو رأس المال المكون للمحفظة بين نقود، أسهم محلية وأسهم أجنبية بالتحكيم بدلالة العائد والمخاطرة ( مع افتراض حرية انتقال رؤوس الأموال ).  
ويقسم نموذج المحفظة الثروة الوطنية ( $W$ ) إلى ثلاث أصول: النقود ( $M$ ) الأسهم المحلية  $T_d$  والأسهم الأجنبية  $T_e$ .

حيث تعتبر هذه العناصر عبارة عن العرض الأجنبي فيما يعبر الطلب عن الثروة الوطنية وفروق الأسعار الفائدة المصححة<sup>1</sup>.

وتعتبر هذه النظرية أكثر واقعية عن مثيلاتها وذلك راجع إلى مجموعة الفرضيات القائمة عليها:

- تعتبر الأصول المحفظة بدائل غير كاملة.
  - يتحدد سعر الصرف من خلال توازن العرض والطلب على الأصول المالية.
- حيث تفيد أن الزيادة في العرض النقدي للدولة المحلية ستؤدي إلى انخفاض في معدلات الفائدة المحلية وبالتالي سينتقل الطلب على الأسهم المحلية إلى العملات والأسهم الأجنبية وهذا سيؤدي إلى تدهور سعر الصرف العملة المحلية نتيجة انخفاض قيمتها، ومع مرور الوقت سيحفز ذلك صادرات الدولة مقابل تخفيض الواردات، الأمر الذي ينجم عنه تعبئة فائض الميزان التجاري ( $+BC$ ) يغطي عجز ميزان رؤوس الأموال ( $-K$ ) الذي حدث سابقاً وبالتالي ترتفع قيمة العملة ويعود سعر الصرف إلى مستواه الأول.<sup>2</sup>

### 4- نظرية فقاعة المضاربة:

وفقاً لهذه النظرية فإن حركة الأصول المالية في الأسواق المالية تحدد أو تفسر التغيرات في سعر الصرف، حيث أنها تعطي دوراً هاماً للتوقعات بحيث أنها تغير اتجاه سعر الصرف عن مساره الأصلي. وتحدث فقاعة المضاربة عندما يتعد سعر الصرف في وقت محدد عن قيمته الأصلية أو التوازنية المحددة وفق نظرية معينة وذلك بسبب المضاربة على العملات وكلما ابتعد سعر الصرف عن مستواه التوازني المحدد تكون هذه الفقاعة معرضة للانفجار في أي وقت. وتعود كلمة المضاربة لكونها موافقة لتنظيم وبسيكولوجية الأسواق المالية.  
وإن وجود فقاعة مضاربة يتماشى مع عقلانية المتعاملين في الأسواق المالية، فالمتعاملون مستعدون لدفع أي سعر من أجل اقتناء العملة الأجنبية مع العلم أنهم قادرون على إعادة بيعها بسعر أعلى في تاريخ لاحق، فتكون هذه الفقاعة عقلانية عندما يكون كل متعامل يعلم أن العملة فيها مغالات، ويعتقد بأنها سوف تنخفض ومع ذلك يستمر بالمضاربة عليها، وتكون غير عقلانية عندما يقوم المتعاملون بالمضاربة على عملة

<sup>1</sup> بلحشر عائشة، سعر الصرف الحقيقي التوازني-دراسة حالة الدينار الجزائري، رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية 2013-2014، ص

<sup>2</sup> عرفان تقي الحسني، مرجع سبق ذكره، ص.167

## الفصل الأول: الإطار النظري لسعر الصرف

معينة حيث تركز قراراتهم على حالة عدم التأكد من قيمة عملات وذلك نتيجة لتجاهلهم للمحددات الأساسية لقيمة العملة التي يتم المضاربة عليها وفق نظرية معينة.<sup>1</sup>

### 5- نظرية التعديل الزائد لسعر الصرف:

قدمت النظرية من قبل الاقتصادي « *R.Dornbush* » سنة 1976، وقامت النظرية على فكرة: إن سرعة التعديل تختلف في السوق المالي عنه في السوق الحقيقي للسلع والخدمات حيث أن أسعار الأصول المالية تتعدل في نفس اللحظة أي أنه استجابة الأصول المالية لقوى العرض والطلب تكون سريعة، وذلك عكس الأصول الحقيقية في سوق السلع والخدمات التي تكون فيه بطيء في تعديل أسعار الأصول المتعامل بها فيه ومن هنا يرى « *R.Dornbush* » يجب تحديد أو تفسير سعر الصرف حسب نظرية تعادل معدلات الفائدة وذلك نظرا للحركة السريعة لرؤوس الأموال في المدى القصير، ولتوضيح فكرة هذه النظرية نستعين بالمثل الآتي:

- أنه تعرض اقتصاد ما لصدمة نقدية ناجمة عن زيادة في الكتلة النقدية الذي سيؤدي إلى تدهور سعر الصرف مما يستوجب تحديد سعر صرف توازني جديد باستعمال أحد السياسات الاقتصادية (سياسة نقدية) بعد فترة سيتم التعديل في السوق النقدي أولا وهذا نتيجة للمرونة التي تتميز بها الأصول المالية، لكن هذا التعديل لن يكون بعد فترة قصيرة في سوق السلع والخدمات كما هو الحال في السوق النقدي وهذا راجع وهذا راجع إلى فرضية ثبات الأجور (*W*)، والأسعار (*P*) والتي تجعل من حركة الأصول في سوق السلع والخدمات بطيئة في استجابة لأي تعديل وعلى هذا الأساس سيتم التعديل فيه على المدى الطويل، وهذا ما يسمى بتفاعل الزائد لسعر الصرف.
- وهذا النموذج يشرح هذه التفاعلات ويعتبر أن المتعاملين في السوق المالي يسبقون تطور السياسة النقدية وعلى هذا يمكن للمتعاملين التحكم في سلوكهم الذي يقلص من أهمية الظاهرة.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Philippe Darvisenet, Jean-piève, Economie Internationale, D'undo, 1990, P : 30

<sup>2</sup> Michal Jura, Techning Financière internationale, 2eme édition d'undo, Paris, 2003, P : 127

## الفصل الأول: الإطار النظري لسعر الصرف

### المبحث الثالث: سياسات سعر الصرف

تدخل سياسة أسعار الصرف ضمن السياسات المتعددة التي تلجأ إليها السلطات النقدية ببلدان العالم باعتبار سعر الصرف أداة من أدوات السياسة النقدية، بهدف إدارة الاقتصاد الوطني وتحقيق النمو الاقتصادي والبحث عن التوازن الخارجي والحد في الخلل من التوازنات آخذة بعين الاعتبار مجموع المخاطر التي يتعرض لها سعر الصرف، وستتناول في هذا المبحث أهم سياسات سعر الصرف والمخاطر التي يتعرض لها.

#### المطلب الأول: مفهومها وأهدافها

##### 1- مفهوم سياسة سعر الصرف

لقد تعددت مفاهيم سياسة سعر الصرف والتي يمكن ذكر ما يلي منها:

- أن سياسة الصرف تسعى إلى فهم تغيرات سعر الصرف لكيلا تكون عاقبتها وخيمة على الأعوان الاقتصاديين.
- تعبر سياسة سعر الصرف عن مختلف الإجراءات التي يمكن للسلطات النقدية أن تتخذها في ظل أي نظام تتبناه قصد توجيه عملتها المحلية، كما تعتبر سياسة اقتصادية تظهر من يوم إلى آخر استقلاليتها عن السياسة النقدية وهذا من خلال تميزها بأهدافها وأدواتها.

##### 2- أهداف سياسة سعر الصرف

تسعى سياسة الصرف إلى تحقيق مجموعة من الأهداف أبرزها:

- **مقاومة التضخم:**  
يساهم تحسين في سعر الصرف إلى انخفاض مستوى التضخم المستورد وتحسن في مستوى تنافسية المؤسسات، وعلى جلب رؤوس الأموال الأجنبية الذي يرجع أساسا إلى انخفاض تكاليف الإستيراد وبالتالي انعكاسه بالإيجاب على المستوى العام للأسعار.
- **تخفيض الموارد:**  
يؤدي سعر الصرف الحقيقي، الذي يجعل الاقتصاد أكثر تنافسية إلى تحويل الموارد إلى قطاع السلع الدولية الموجهة، وهذا ما يستعمل على توسع قاعدة السلع الدولية وبالتالي يقل عدد السلع التي يتم استيرادها، ويزيد إنتاج السلع التي كانت تستورد محليا والسلع التي يمكن تصديرها، وهكذا ينعكس أثر تغيير سعر الصرف الحقيقي في إعادة تخصيص الموارد في أسواق عوامل الإنتاج<sup>1</sup>
- **توزيع الدخل:**

<sup>1</sup> عبد المجيد قدي، مرجع سابق، ص. 131.

## الفصل الأول: الإطار النظري لسعر الصرف

يؤدي سعر الصرف دوراً هاماً في توزيع الدخل بين الفئات أو بين القطاعات المحلية، فعند ارتفاع القدرة التنافسية لقطاع التصدير التقليدي نتيجة انخفاض سعر الصرف الحقيقي فإن ذلك يجعله أكثر ربحية ويعود الربح من هذا الوضع إلى أصحاب رؤوس الأموال في الوقت الذي تنخفض فيه القدرة الشرائية للعمال. وعند انخفاض القدرة الشرائية التنافسية الناجمة عن انخفاض سعر الصرف الإسمي (ارتفاع سعر الصرف الحقيقي) فإن ذلك يؤدي إلى ارتفاع القدرة الشرائية للأجور في الوقت الذي تنخفض فيه الشركات العاملة في قطاع السلع الدولية.

### ■ تنمية الصناعة المحلية:

يمكن للبنك المركزي اعتماد سياسة لتخفيض أسعار الصرف، أو رفعه من أجل توجيه قطاع التجارة الخارجية وجلب رؤوس الأموال الأجنبية<sup>1</sup>

### المطلب الثاني: أدوات سياسة سعر الصرف

لتنفيذ هذه السياسة وتحقيق أهدافها تستعمل السلطات العديد من الأدوات والوسائل أهمها:

#### 1- تعديل سعر صرف العملة:

إنّ السلطات النقدية في ظل تعديل ميزان المدفوعات تلجأ للتأثير على العملة المحلية إما بتخفيض قيمتها أو إعادة تقويمها عند تطبيقها لنظام سعر الصرف الثابت، أما عندما تتدخل في نظام الصرف المرن فتعمل على التأثير على تحسين أو تدهور قيمة العملة.

#### 2- استخدام احتياطات الصرف:

في ظل نظام أسعار صرف الثابتة أو شبه مدارة، تلجأ السلطات النقدية إلى المحافظة على سعر صرف عملتها، فعند انهيار عملتها تقوم ببيع العملات الصعبة لديها مقابل العملة المحلية والعكس صحيح وعندما تكون الاحتياطات غير كافية يقوم البنك المركزي بتخفيض العملة المحلية.

#### 3- استخدام سعر الفائدة:

عندما تكون العملة ضعيفة يقوم البنك المركزي باعتماد سياسة سعر الفائدة المرتفع لتعويض خطر انهيار العملة.

#### 4- مراقبة الصرف:

تقضي سياسة مراقبة الصرف بإخضاع المشتريات ومبيعات العملة الصعبة إلى رخصة خاصة، ويتم استخدامها لمقاومة خروج رؤوس الأموال خاصة تلك الأموال الموجهة من أجل المضاربة.

<sup>1</sup> المرجع السابق، ص. 132.

## الفصل الأول: الإطار النظري لسعر الصرف

### 5- إقامة سعر صرف متعدد:

يهدف هذا التدبير إلى تخفيض آثار حدة التقلبات في الأسواق وتوجيه السياسة التجارية لخدمة بعض الأغراض المحددة، ومن أهم الوسائل المستخدمة هو اعتماد نظام ثنائي أو أكثر لسعر الصرف بوجود سعرين أو أكثر، أحدهما مغالى فيه ويتعلق بالمعاملات الخاصة بالواردات الضرورية أو الأساسية أو واردات القطاعات المراد دعمها وترقيتها، أما السلع المحلية الموجهة للتصدير أو الواردات غير الأساسية فتخضع لسعر الصرف العادي.<sup>1</sup>

### المطلب الثالث: سياسات سعر الصرف

#### 1- سياسة الرقابة على الصرف:

لقد ظهرت هذه السياسة منذ زمن بعيد في شكل منع استيراد وتصدير المعادن النفيسة والمسكوكات، فانتشرت أكثر بعد الحرب العالمية الثانية وخاصة بعد انهيار قاعدة الذهب وأزمات الكساد العالمية بطرق مختلفة تتماشى مع التطورات والتغيرات الاقتصادية لهذه الدول.

#### ➤ مفهوم الرقابة على الصرف:

هي أداة لتنظيم الصرف من طرف الدولة، وفيه تكون كل المشتريات والمبيعات من العملات الأجنبية محتكرة من طرف البنك المركزي<sup>2</sup>

#### ➤ أهداف الرقابة على الصرف:

لقد حاولت الكثير من الدول إتباع هذه السياسة طمعا للوصول إلى نتائج إيجابية في التنمية الاقتصادية:

- تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات.
- المحافظة على القيمة الخارجية للعملة الوطنية.
- حماية الصناعات المحلية الفتية من المنافسة الخارجية وكذا التشجيع على استيراد السلع الضرورية والحد من استيراد السلع الكمالية.

#### ➤ أشكال الرقابة على الصرف:

وتعتمد على التدخل الإداري المباشر في إحداث التكافؤ بين إيرادات الدولة ومدفوعاتها.

- الرقابة السعرية أو تعدد أسعار الصرف: والتي تهدف للسيطرة على الطلب على الصرف
- الرقابة المختلطة:<sup>3</sup>

#### ➤ آثار الرقابة على الصرف:

سوف نتعرض لتقييم هذه السياسة من خلال السليبيات:

<sup>1</sup> عبد المجيد قدي، مرجع سبق ذكره، ص. 134-137

<sup>2</sup> محمد زكي شافعي، مقدمة في العلاقات الاقتصادية الدولية، دار النهضة العربية، القاهرة، 1973، ص. 105.

<sup>3</sup> محمد زكي شافعي، مرجع سبق ذكره، ص. 169-208

## الفصل الأول: الإطار النظري لسعر الصرف

- تقف الرقابة على الصرف عائقاً في وجه نمو المبادلات التجارية من خلال فرض قيود على حركة التصدير والإستيراد.
- تعرقل حرية تنقلات رؤوس الأموال من وإلى الخارج.
- تؤدي إلى التضخم المحلي.

### 2- سياسة تخفيض القيمة الخارجية للعملة المحلية:

تعتبر من أهم سياسات سعر الصرف، حيث يستعمل هذا الإجراء من أجل تحقيق أهداف اقتصادية وطنية محددة تختلف من دولة لأخرى وذلك حسب الأولويات وخصائص الهياكل الاقتصادية ومستوى النمو التي تهدف أساساً إلى إعادة تحسين مستوى الميزان التجاري بالدرجة الأولى.

#### مفهوم سياسة التخفيض:

فهي تلك العملية التقنية التي تقوم بموجها السلطات العمومية بتخفيض قيمة العملة المحلية اتجاه قاعدة نقدية معينة وبالتالي اتجاه جميع العملات<sup>1</sup>

#### شروط نجاح سياسة التخفيض:

لقد حدد **Robinson** نجاح سياسة التخفيض في حالة توفر المرونات الأربعة التالية:

- مرونة الطلب المحلي على الواردات
- مرونة الطلب الأجنبي على الصادرات
- مرونة العرض المحلي للصادرات
- مرونة العرض الأجنبي للواردات
- ضرورة توفر استقرار في الأسعار المحلية وعدم ارتفاعها بعد التخفيض حتى لا ينعكس هذا الارتفاع في صورة ارتفاع لأسعار تكلفة المنتجات المحلية.
- عدم قيام الدول المنافسة الأخرى بإجراءات مماثلة لتخفيض عملاتها مما يزيل الأثر المترتب على التخفيض.
- استجابة السلع المصدرة لمواصفات الجودة والمعايير الصحية والأمنية الضرورية للتصدير.

#### آثار سياسة التخفيض:

- قد تساهم هذه السياسة في إضعاف قدرة البلد على توجيه سلعه نحو التصدير نتيجة لانخفاض تنافسية صادرات الدولة في الأسواق العالمية.
- عادة ما يؤدي التخفيض لزيادة عبء المديونية الدولية.
- يحدث آثار تضخمية كبيرة.

<sup>1</sup> صفوة عبد السلام عوض الله، "سعر الصرف وأثره على علاج اختلال ميزان المدفوعات"، دار النهضة العربية، القاهرة، 2000، ص.33.

## الفصل الأول: الإطار النظري لسعر الصرف

### 3- سياسة رفع قيمة العملة:

الرفع من القيمة الخارجية للعملة معناه خفض الوحدات من العملات الأجنبية مقابل العملة المحلية وهي عملية معاكسة للتخفيض<sup>1</sup> فرفع قيمة العملة يؤدي إلى نتائج سلبية على قطاع الصادرات تتمثل في انخفاض مداخيل المصدرين بالعملة الوطنية لقاء السلع المصدرة، أما رفع قيمة العملة فله أثر إيجابي بالنسبة للمستوردين لانخفاض أسعار السلع المستوردة بالنسبة لأسعار السلع المحلية.

وأهم الأسباب التي تدعو السلطات النقدية إلى رفع القيمة الخارجية لعملتها هي:

- مكافحة التضخم حيث تنخفض أسعار السلع المستوردة وبالتالي ينعكس هذا الانخفاض على الأسعار المحلية

- انخفاض القدرة التنافسية لسلع البلد الذي قام برفع عملته وذلك بسبب انخفاض الصادرات وزيادة الواردات.

- لتدعيم العملات الأجنبية الأخرى<sup>2</sup> كما فعلت ألمانيا واليابان حينما رفعنا قيمة عملاتها لدعم الدولار الأمريكي.

وبخصوص هذا الشأن قامت اليابان برفع قيمة الين الياباني حيث وصل سنة 1995 إلى 80 ين للدولار مقابل 240 ين للدولار سنة 1980، وكان هذا الارتفاع بسبب الضغوط الأمريكية لإرغام اليابان على تخفيض صادراتهم الموجهة للأسواق العالمية وذلك برفع تكلفة الصادرات اليابانية وبالتالي تخفيض قدرتها التنافسية.<sup>3</sup> إن سياسة رفع قيمة العملة لا تقوم بها سوى البلدان التي لها مواقع هامة في الأسواق الدولية، إضافة إلى امتلاكها لقدرات تنافسية كبيرة واحتياطات ضخمة من العملات الأجنبية.

### 4- سياسة مال موازنة الصرف:

عندما تركت بعض الدول نظام الذهب، بدأت قيم عملتها تتقلب في حدود واسعة مما أدى إلى إقبال المضاربين على عمليات المضاربة في الصرف الأجنبي قصد الربح، كما أخذت رؤوس الأموال تنتقل من دولة إلى أخرى سعياً وراء الأمن والطمأنينة، واجتئابا لتقلب أسعار الصرف ما سمي بمال موازنة الصرف، تحتاجه السلطات النقدية حتى تتمكن من الحفاظ على سعر الصرف داخل الحدود المرغوبة.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> غازي عبد الرزاق النقاش، "التمويل الدولي والعمليات المصرفية الدولية" الطبعة 2001، بغداد، ص. 154

<sup>2</sup> مرجع نفسه ص. 155.

<sup>3</sup> نيرمين السعدي، "سياسات سعر الصرف في الدول النامية"، مجلة سياسات الدولية، العدد 144، أبريل 2001، ص. 217 متوفرة على الموقع:

[www.siyassa.org](http://www.siyassa.org)

<sup>4</sup> بربري محمد أمين، مرجع سبق ذكره، ص. 88-96

## الفصل الأول: الإطار النظري لسعر الصرف

### المطلب الرابع: مخاطر سعر الصرف

#### 1- مفهوم خطر الصرف

يعرف خطر الصرف بأنه ذلك التغير الإجمالي المتزايد في قيمة النقد الوطني الناتج عن تغيرات أسعار الصرف، وهو يمس القروض، التحويلات والديون بالعملة الصعبة.

ومخاطر تغيرات أسعار الصرف مرتبطة أساساً بعمليات الاستيراد أو التصدير المقيمة بالعملة الصعبة، وكذلك مرتبطة بعمليات الاقتراض بالعملة الأجنبية، وهي مخاطر تواجه المؤسسة دولية النشاط، وأن المؤسسة تكون عرضة لتقلبات أسعار الصرف عندما تكون ثروتها مهددة بهذا الخطر .

وعليه فإن خطر الصرف يدور حول الضرر الذي يلحق بالنتائج المالية للمؤسسات ذات العلاقات الاقتصادية مع الخارج من جراء التقلبات في أسعار صرف عملات التقييم لنشاطات تلك المؤسسات.

ويتعرض المصدر لخطر الصرف إذا كانت عقوده محددة بالعملة الصعبة غير العملة المحلية، فعند حدوث انخفاض في قيمة العملة المستخدمة في تحرير الفاتورة بالنسبة للعملة الوطنية الخاصة بالمصدر لا يتحصل هذا الأخير على المقدار المتفق عليه في العقد، أما المستوردون فيكونون مجبرين على قبول عملة المصدر الأجنبي، فيتحملون خسارة الصرف عند حدوث ارتفاع في قيمة العملة المتعامل بها بين تاريخ إمضاء العقد ووقت تسديد الديون.

وينشأ خطر الصرف أيضاً من العمليات المالية سواء إقراض أو اقتراض بالعملة الصعبة في الأجل القصير والمتوسط أو الطويل، فإنهم معرضون لمخاطر الصرف التي تنشأ في حالة تغير سعر صرف العملة.

#### 2- أنواع مخاطر الصرف

##### المخاطر المالية:

تنشأ هذه المخاطر بسبب تغيرات في قيمة العملة و التي تحدث فجأة و بحدة في بعض الأحيان، وهي من أكثر المخاطر وضوحاً وهذه التقلبات تتكرر باستمرار في ظل نظام تعويم أسعار الصرف، ويمكن أن تصل هذه التقلبات خلال يوم واحد بين 1,5% إلى 3%

##### مخاطر التمويل:

وهي التي يتعرض لها البنك عند ما يجد صعوبة في الحصول على الأرصدة اللازمة لتمويل نشاطه المصرفي، فيضطر إلى سداد أسعار فائدة باهظة على الودائع النقدية المودعة لمدة 24 ساعة من أجل تمويل أحد الحسابات بالعملة الصعبة<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> موري سمية، مرجع سبق ذكره، ص 46.

## الفصل الأول: الإطار النظري لسعر الصرف

### المخاطر التي ترتبت على التغييرات التنظيمية:

و تتعلق بالتعامل بالعملات الأجنبية في الخارج سواء بالنسبة للبنوك أو بالنسبة للمشروعات التجارية ، فلو وضعت دولة فجأة نظام صرف مزدوج لعملتها كأن يكون هناك سعر صرف حر يحدده العرض والطلب يطبق على العمليات التجارية، ويوجد من جهة أخرى سعر صرف موجه تحدده السلطات النقدية يطبق على العمليات المالية مثل تحويل رؤوس الأموال للخارج ، وهنا قد تترتب خسائر على تحويل رؤوس الأموال في حالة تطبيق هذا النظام بسبب اختلاف سعر الصرف.

### المخاطر الائتمانية:

ينصب عادة في عقود الائتمان التي تمنح بالعملة الأجنبية على التزام كل طرف بتسليم العملة موضوع العقد للطرف الآخر بالسعر وفي الموعد المتفق عليه في العقد، وهناك مخاطر تنشأ من احتمال عدم وفاء أي من الطرفين بالتزامه.

### المخاطر التي تقع في مجريات النشاط اليومي:

قد تقع بعض الأخطاء في خصم النشاط الجاري بالبنك كأن تدرج العملة غير المطلوبة أو يدرج سعر الصرف الخطأ، وقد توجه الأرصدة بالعملة الأجنبية بطريق الخطأ إلى حساب آخر غير الحساب الصحيح.

### 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.

### 3- تقنيات تغطية مخاطر الصرف

#### التقنيات التقليدية لتغطية مخاطر الصرف:

#### ➤ الاقتراض قصير الأجل:

يعتبر الاقتراض أحد وسائل تغطية خطر العملة الأجنبية المقومة بها مستحقات أو المدفوعات الآجلة و لكن بشرط توافر التمويل الائتماني، فإذا استحق أحد المصدرين مبالغ المدفوعات الآجلة و لكن بشرط توافر التمويل الائتماني، فإذا استحق أحد المصدرين مبالغ بالعملة الأجنبية تستحق بعد ثلاث شهور مثلاً فإنه يقوم بالحصول على قرض بنفس هذه العملة لمدة ثلاث شهور بحيث تغطي مستحقاته المالية الآجلة قيمة القرض و فوائده، ثم عليه في نفس الوقت تحويل قيمة القرض طبقاً لعملة لسعر الصرف الفوري و إيداع حصيلته في وديعة لمدة ثلاث شهور، و عندما يحصل مستحقاته من المستورد يقوم بسداد القرض الذي كان حصل عليه و فوائده.

## الفصل الأول: الإطار النظري لسعر الصرف

### ➤ خصم الكمبيالات المسحوبة بالعملة الأجنبية:

عندما يكون سداد قيمة السلعة المستوردة بموجب كمبيالات يسحبه المستورد لصالح المصدر لاستحقاقات آجلة مختلفة، فإن المصدر قد يعمل على خصم هذه الكمبيالات لدى المصدر لاستحقاقات آجلة مختلفة، فإن المصدر قد يعمل على خصم هذه الكمبيالات لدى البنك الذي تولى عملية الخصم<sup>1</sup>.

### ➤ اللجوء لشركات تحصيل الديون:

وهو أن تباع الشركة مستحقاتها المالية بالعملة الأجنبية إلى أحد شركات تحصيل الديون مقابل التنازل عن نسبة من هذه المستحقات لهذه الشركة.

### ➤ الحصول على ضمانات حكومية:

لتغطية مخاطر الصرف تعمل بعض الوكالات الحكومية في كثير من البلدان على تشجيع الصادرات بتقديم ضمانات لتغطية المخاطر الائتمانية المرتبطة بالتصدير، وكذلك لتغطية مخاطر تقلبات سعر الصرف وذلك مقابل قيام المصدر بسداد عمولة بسيطة للوكالة لكي تتحمل الخسائر التي تنجم عن التخلف عن الدفع أو تقلب سعر الصرف في غير صالح المصدر .

### ➤ التغطية في السوق العاجلة:

هذه الطريقة بسيطة وأكثر ميدانية بالنسبة للمؤسسات التي يكون تحت تصرفها تدفقات منتظمة ومبالغ معتبرة بالعملة الصعبة، وأمام وضعية صرف مفتوحة وتقوم هذه التقنية على مبدئين :

✓ الأول بالنسبة للمستورد الذي يواجه وضعية صرف قصيرة بالعملة الصعبة أي الحقوق أقل من الالتزامات يقوم بشراء المبلغ المستحدث لدينه بالعملة الصعبة ويوظفه في سوق هذه العملة خلال مدة الدين، وعند حلول أجل تسوية الدين بالعملة يسترجع المستورد المبلغ الذي تم توظيفه لدفع دينه.

✓ أما بالنسبة للمصدر الذي يواجه وضعية صرف طويلة بالعملة الصعبة أي الحقوق أكبر من الالتزامات يقترض المبلغ المستحدث لدينه وتحويله إلى عملته المحلية ثم توظيفه لأجل يعادل مدة الدين وعند الاستحقاق يعرض المصدر قرضه بالعملة ويسترجع عملته المحلية التي تم توظيفها).

### 4- التقنيات الحديثة لتغطية مخاطر الصرف:

#### التغطية عن طريق العقود الآجلة للعملة:

تستخدم العقود المستقبلية كإجراء وقائي من أجل تخفيف من مخاطر الخسارة المستقبلية الناجمة عن التقلبات السعرية المعاكسة في أسعار الفائدة، أسعار الصرف أو أسعار الأسهم، وذلك عن طريق أخذ مركز مضاد في

<sup>1</sup> المرجع السابق، ص. 47.

## الفصل الأول: الإطار النظري لسعر الصرف

سوق العقود المستقبلية ومساوئ وتماها للمركز الحالي الذي يراد تغطيته، وتقوم المؤسسات بالاقتراض بالعملة الصعبة ثم الدخول في عقد آجل لتثبيت سعر الصرف الذي ستشتري به العملة الصعبة لسداد قيمة القرض<sup>1</sup>.

### عمليات المبادلة Swaps:

تجمع عملية مبادلة العملات بين الشراء الفوري لعملة ما وبيعها آجلاً في نفس الوقت والعكس، كما أنها تتضمن تحرير عقدين متزامنين أحدهما عقد شراء والآخر عقد بيع وقيمة كل من العقدين واحد إلا أن تاريخي استحقاقهما مختلفين ويفصل بينهما فترة زمنية، ويعرف سعر المبادلة بأنه الفرق بين السعر الفوري والسعر الآجل للعملة أي فرق سعر والصرف.

### خيارات الصرف:

يستطيع المتعاملون في التجارة الخارجية تغطية تقلبات الصرف عن طريق خيارات الصرف، فبالنسبة للمصدرين الذين لم يقبضوا عائداتهم فوراً أن يشتروا خيار البيع لممارسته في حال انخفاض في قيمة العملة الصعبة التي تتم بواسطتها المعاملة عند وقت التحصيل، أما في حال العكس فإنهم يقومون ببيع عائداتهم المحصلة في سوق الصرف نقداً للاستفادة من ارتفاع في قيمة العملة الصعبة أساس المعاملة، أما بالنسبة للمستوردين الذين لم يسددوا مبالغ صفقاتهم أن يشتروا خيار الشراء والذي يكون من المفيد ممارسته في حال ارتفاع في قيمة العملة لحظة السداد، أما إذا حدث العكس أي انخفضت قيمة عملة الدفع الأجنبية لحظة الدفع فمن مصلحتهم أن يشتروا مبلغ الصفقة في سوق الصرف نقداً أين يكون سعر العملة أقل من سعر الخيار، وبهذا توفر خيارات الصرف تجنب الخسائر المحتملة الناتجة أساساً عن التقلبات في سعر الصرف.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> المرجع السابق، ص. 49

<sup>2</sup> المرجع السابق، ص. 53

## الفصل الأول: الإطار النظري لسعر الصرف

### خاتمة الفصل الأول:

يعتبر سعر الصرف الذي يعرف ببساطة أنه: "سعر عملة ما مقومة بعملة أخرى" كعنصر هام في اقتصاديات الدول وهذا نظرا لما له من تأثير على مستوى النشاط الاقتصادي من جوانب عديدة. فمن ناحية التصدير والاستيراد، فإنه يؤثر بأسعار السلع المحلية المباعة للأجانب وكذا في تكاليف استيراد السلع المنتجة من قبل الأجانب، وهذا عند تطبيق مثلا سياسة تخفيض القيمة الخارجية للعملة. أما فيما يخص أنظمة سعر الصرف فإن اختيار نظام سعر الصرف قد تركز بشكل كبير على هيكل الاقتصاد الكلي.

ومن المهم معرفة أن سعر الصرف يتحدد في سوق يسمّى سوق الصرف، أين تتم التجارة في العملات الدولية على مدى 24 ساعة بصفة مستمرة ومتواصلة.

الفصل الثاني:  
الاطار النظري  
للاستثمار الأجنبي  
المباشر

## الفصل الثاني: الإطار النظري للاستثمار الأجنبي المباشر

### مقدمة الفصل الثاني:

يعتبر الاستثمار الأجنبي المباشر ظاهرة اقتصادية قديمة تجلت بوضوح مع مطلع القرن العشرين، وازدادت أهميته بعد الحرب العالمية الثانية وأضحى يشكل إحدى ملامح الخريطة الاقتصادية العالمية نتيجة تطور العلاقات الاقتصادية الدولية، مما جعلها محل اهتمام للعديد من الاقتصاديين والمفكرين والمدارس الاقتصادية وكذلك مختلف اقتصاديات العالم المتقدمة منها كانت أو النامية.

ويعود السر في بروزه الى كونه وسيلة تمويلية بديلة تلجأ إليها الكثير من الدول التي تواجه العجز في تمويل مشاريعها أي تغطية الفجوة العجز الداخلية (الاستثمار - الادخار)، حيث تعود عليها بالعديد من المزايا الاقتصادية التي تساهم في التنمية الاقتصادية لها.

ومن هذا المنطلق سوف نركز في هذا الفصل على الأساس النظري للاستثمارات الأجنبية المباشرة من خلال عدة مباحث أساسية يمكن تلخيصها فيما يلي: مفاهيم أساسية حول الاستثمار الأجنبي المباشر، أشكاله، تطوره التاريخي، النظريات المفسرة له، بالإضافة إلى المناخ الاستثماري (محدداته ومؤشراته)، وأخيرا وليس أخيرا التأثير النظري لتقلبات سعر الصرف على استقطاب FDI.

## الفصل الثاني: الإطار النظري للاستثمار الأجنبي المباشر

### المبحث الأول: مدخل للإستثمار الأجنبي المباشر

يعتبر الإستثمار الأجنبي قناة رئيسية في العلاقات الاقتصادية الدولية، وقد تزايد اهتمام الاقتصاديات به لما يحققه من مزايا اقتصادية لدول المضيف له أبرزها أنه أداة تمويلية. وعليه سنتطرق في هذا المبحث إلى مفاهيمه وأهم أشكاله وأهم مراحل تطوره.

### المطلب الأول: مفهوم الاستثمار الأجنبي المباشر والآثار الناجمة عنه:

#### 1- مفهوم الاستثمار الأجنبي المباشر

يعد الاستثمار الأجنبي المباشر أو الاستثمار الغير الوطني عملية تجمع عناصر اقتصادية وعناصر قانونية أو بعبارة أخرى لدى هذا الأخير وجهين أحدهما اقتصادي والثاني قانوني لا يقل أحدهما عن الآخر أهمية.

#### التعريف القانوني:

يتم تعريف الاستثمار الأجنبي المباشر على أنه "مجموعة مشاريع يمتلكها أشخاص طبيعيين أو معنويين غير مقيمين لجزء أو كل المشروع وتخضع لمجموعة القواعد القانونية المطبقة في البلد المضيف على امثاله من المشاريع الوطنية."<sup>1</sup>

#### التعريف الإقتصادي:

ذهب الفقهاء الاقتصاديون في تعريفهم للاستثمار الأجنبي المباشر على أنه: «مجموعة المشاريع التي يقيمها ويمتلكها المستثمر الأجنبي من خلال تحريك مزيج من رأس المال بالإضافة الى المعرفة التقنية والإدارية»<sup>2</sup>. وهذه بعض التعريفات للاستثمار الأجنبي المباشر من قبل بعض المؤسسات الدولية:

وعرف حسب منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية «OSDE» أنه "عبارة عن ذلك الإستثمار القائم بغية تحقيق العلاقات إقتصادية دائمة (إستثمار طويل الأجل) ويتضمن مصلحة دائمة من الكيان المقيم في إقتصاد ما (مثلا بمقر الشركة) على مشروع مقام في إقتصاد آخر"<sup>3</sup>.

ويعرفه الاونكتاد "UNCTAD" على أنه "نوع من الاستثمار الدولي، وفي ظله يقوم المقيم في دولة ما بالمساهمة أو امتلاك مشروع ما في دولة أخرى على أن تكون نسبة الملكية في الأسهم أو النسبة التصويتية أكثر من 10%"<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> عصام عمر مندور، "محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في ظل المتغيرات الاقتصادية الدولية"، دار التعليم الجامعي للطباعة والتوزيع، 2010، ص. 11.

<sup>2</sup> أشرف حامد قبال، "الاستثمار الأجنبي المباشر" دراسة تحليلية لاهم ملامحه واتجاهاته في الإقتصاد العالمي"، دار الفكر الجامعي 2013، ص. 19.

<sup>3</sup> بن ياني مراد، سعر الصرف ودوره في جلب FDI "دراسة قياسية-حالة الجزائر"، 2012/2011، جامعة تلمسان، ص. 59.

<sup>4</sup> حسان خضر، الاستثمار الأجنبي المباشر تعاريف وقضايا، مجلة جسر التنمية، العدد 2004/32، الكويت، ص. 5.

## الفصل الثاني: الإطار النظري للاستثمار الأجنبي المباشر

ويمكن إعطاء تعريف شامل للإستثمار الأجنبي المباشر على أنه: «تلك المشاريع التي يمتلكها ويسيرها المستثمر الأجنبي داخل بلد غير بلده الأصلي، أما بسبب ملكيته الكاملة للمشروع أو لاشتراكه في رأس المال المشروع بنصيب يبرز حقه في الإدارة والتسيير، معتمدا على موارده المالية والغير المالية (تكنولوجية، الخبرة المهنية....)، ويكون الغرض من هذا الإستثمار هو تحقيق أرباح وعوائد تكون أكبر من تلك المتحصل عليها إذا قام بالإستثمار في بلده»<sup>1</sup>.

### 2- الآثار الناجمة عن قيام الإستثمار الأجنبي المباشر

بالنسبة للدول المستقبلة:

#### ■ الآثار الايجابية:

ينظر للإستثمار الأجنبي المباشر على أنه مصدر رئيسي من مصادر التمويل الخارجي للدول النامية خاصة، وأيضا من أبرز صور حركة رؤوس الأموال الأجنبية، ومن المتوقع للدول المستضيفة لهذه الإستثمارات أن تحصل على مجموعة من المزايا المتعددة التي تعكس أهميته بالنسبة لتلك الدول والتي يمكن إبرازها في النقاط التالية:

- ✓ لا يعتبر الإستثمار مجرد أداة لتحويل النقد الأجنبي بين الدول لسد فجوة الصرف الأجنبي كما هو الحال في الأشكال التمويلية الأخرى كالقروض الخارجية وإنما يمثل تمويلا في معناه الحقيقي أي تحويل موارد حقيقية من الخارج كالمعدات، خبرات الفنية والتنظيمية. والتي يمكن أن تحطم الكثير من العوائق التي تقف في طريق التنمية للبلد المستقطب لهذا الإستثمار.
- ✓ تساهم الإستثمارات الأجنبية المباشرة في خلق العديد من الوفرات الإقتصادية التي تدفع حركة التصنيع في البلد الضيف من خلال إنشاءها للمختلف المرافق اللازمة لقيام المشروع، تدريب الأيدي العاملة المحلية على مجموعة التقنيات المتطورة....
- ✓ لا تنطوي الإستثمارات الأجنبية المباشرة على أعباء ثابتة (الفوائد مثلا) كمصادر التمويل الأخرى والتي تؤثر على ميزان المدفوعات لديها بل بالعكس تقوم الإستثمارات الأجنبية المباشرة في تقديم الدعم المالي للدولة المستقبلة له من خلال تسديد الضرائب ; دفع المرتبات للموظفين المحليين .... مما يجعلها تساهم في الزيادة في الدخل القومي لذلك البلد.
- ✓ تعتبر الإستثمارات الأجنبية المباشرة عامل مهم ومدعم للسياسات الإقتصادية الساعية للإنتعاش الاقتصادي فهي تساعد على تدعيم عمليات الخصخصة ونتائجها.

<sup>1</sup> فارس فضيل، "الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول النامية" حالة الجزائر"، رسالة ماجستير، معهد العلوم الاقتصادية، الجزائر، 2010، ص. 5.

## الفصل الثاني: الإطار النظري للاستثمار الأجنبي المباشر

✓ يتميز الإستثمار الأجنبي المباشر بأنه إستثمار منتج فهو بالضرورة استغلال أمثل لما يستخدمه من موارد، لإنتاج أكبر قدر ممكن من المنتوجات.<sup>1</sup>

### ■ الآثار السلبية:

رغم الإيجابيات التي يتميز بها الإستثمار الأجنبي المباشر إلا أن هناك بعض النقاط تنعكس سلبا عند قيامه على الدولة المضيفة ونذكر منها:

- ✓ إستنزاف الموارد المتاحة والثروات الطبيعية للبلد المضيف وتحويل معظم أرباحها الى الخارج.
- ✓ تركز معظم الإستثمارات الأجنبية على مشاريع تشمل القطاعات الأكثر حيوية أو القطاعات الإستخراجية الخاصة ببعض المواد ودون مراعات بقية القطاعات الأخرى التي تهدف الدول المضيفة الى تطويرها وتشجيعها.
- ✓ قد تتميز الإستثمارات الأجنبية المباشرة بصغر حجم مشروعاتها الإستثمارية التي تجلبها والمقابل أكبر نسب التحويلات المالية من الأرباح الى الدولة الأم ما سيؤثر في المدى الطويل على ميزان المدفوعات الدولة المضيفة.
- ✓ خروج بعض الشركات الوطنية من السوق بسبب المنافسة الشديدة لشركات الأجنبية.
- ✓ أن تدفق رأس المال الى الداخل في بداية الإستثمار الأجنبي يساهم في تحسن ميزان المدفوعات ومعالجة فجوة التمويل الداخلية وهذا يكون على المدى القصير وعلى المدى المتوسط والطويل يتم تحويل الأرباح من قبل المستثمر الأجنبي الى بلده ومن هنا تعود الحالة الأولى لظهور والمتمثلة بتدهور ميزان المدفوعات ومشكلة فجوة التمويل، مما يؤدي الى انكماش السوق.
- ✓ ضياع بعض الموارد المالية قد يكون بسبب المزايا الجبائية المعطيات للمستثمرين الأجانب باسم الإجراءات المشجعة للاستثمار، مما يسبب في ضياع إيرادات مهمة للدولة.
- ✓ إستغلال الطاقات العمالية دون القيام بتعليمهم وتطوير كفاءاتهم.
- ✓ تلويث الطبيعة بالنفايات الصناعية بسبب تركيز الإستثمارات الأجنبية على القطاعات خاصة الصناعات الملوثة للبيئة.
- ✓ قد يسبب تدفق الإستثمارات الأجنبية عند الدولة المضيفة الى عرقلة الصناعات المحلية.

<sup>1</sup> محمد عبد العزيز عبد الله عبده ، "الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول الإسلامية في ضوء الاقتصاد الإسلامي" ، دار النفائس للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2005، ص. 34.

## الفصل الثاني: الإطار النظري للاستثمار الأجنبي المباشر

- ✓ أن المعارف التكنولوجية التي تصاحب الإستثمارات الأجنبية المباشرة أحيانا لا تلائم ظروف الدولة من حيث المستلزمات والمواصفات، ومن جهة أخرى قد تكون هذه التكنولوجيا المصطحبة كثيفة رأس المال قليلة العمالة مما يؤدي الى زيادة حدة البطالة عوضا من تخفيفها.
- ✓ التأثيرات السلبية على الإستثمارات المباشرة الأجنبية على السياسة العامة لدولة المضيف من حيث المساس بالسيادة الوطنية والخضوع لضغوطات الحكومات الأجنبية وكل هذا يؤدي الى الإنتقاص من الإستقلال الإقتصادي والسياسي للدولة.<sup>1</sup>

### بالنسبة للإستثمارات الأجنبية:

#### ■ الآثار الإيجابية:

- يعود على المستثمر الأجنبي الإستثمار في دولة غير موطنه الأصلي بمجموعة من الفوائد نذكر منها:
- ✓ يعتبر الإستثمار الأجنبي المباشر وسيلة من وسائل التغلب على القيود التجارية أو الجمركية المفروضة بالدولة المضيفة ويسهل عملية الدخول الى أسواقها.
- ✓ تحصل الشركات الأجنبية عند دخولها للبلد المضيف على ميزات تنافسية وخاصة في الصناعات التي تكون فيها نفقات البحث والتطوير والإعلان هامة، الأمر الذي يجعلها تعمل بأريحية أكثر في الدولة المضيفة.
- ✓ إستغلال يد عاملة رخيصة مقارنة باليد العاملة المرتفعة التكلفة في الدول القادمة منها.
- ✓ تعظيم حجم الأرباح المتوقعة والناجمة عن إنخفاض تكلفة عوامل الإنتاج، واسترداد تكلفة رأس المال على المدى المتوسط.
- ✓ إستغلال المناخ الطبيعي للإنتاج الى جانب استغلال الفرص الموجودة على مستوى الأسواق المحلية ومسيطرة عليها نتيجة عدم وجود منافسة من قبل المؤسسات المحلية.

#### ■ الآثار السلبية:

- ✓ القيود الصارمة التي يتم فرضها على المستثمرين الأجانب من طرف الدولة المضيفة والتي تعيق في مجملها عمليات التوظيف أو التصدير أو عند تحويل الأرباح.
- ✓ إن الإستثمار الأجنبي المباشر قد يكون له أثر سلبي على فرص التصدير حيث يعمل على تخفيض هاته الفرص على الدولة الأم.

<sup>1</sup> بن ياني مراد، مرجع سبق ذكره، ص. 59.

## الفصل الثاني: الإطار النظري للاستثمار الأجنبي المباشر

✓ إرتفاع درجة الخطر على المستثمر بعدما يريد الطرف الوطني بعد فترة من الزمن الى إقصاء الطرف الأجنبي من المشروع، وهذا ما يتنافى مع أهداف المستثمر الأجنبي في البقاء والنمو والإستقرار في السوق.<sup>1</sup>

### المطلب الثاني: أشكال الإستثمار الأجنبي المباشر:

لقدت تعددت أشكال الإستثمار الأجنبي المباشر حسب نسبة ملكية المشروع من طرف المستثمر الأجنبي التي قد تكون جزئية أو مطلقة وقد يكون الإستثمار فرع من شركة أو استثمار قائم بذاته ومن هذا المنطلق نذكر الأشكال التالية:

#### 1- الإستثمار المشترك:

يرى Kolde "أن الإستثمار المشترك هو أحد مشروعات الأعمال التي يتشارك فيها طرفان من دولتين مختلفتين بصفة دائمة والمشاركة هنا لا تقتصر في الحصة رأس المال المدفوع بل تشمل أيضا الخبرة والإدارة والعلامة التجارية."

اما "Terbstra" فيرى أن الإستثمار المشترك ينطوي على عمليات إنتاجية وتسويقية التي تتم في الدولة الأجنبية ويكون أحد أطراف الإستثمار المشترك شركة دولية تمارس حقها في الإدارة دون السيطرة الكاملة لها في الإستثمار.<sup>2</sup>

وقد يكون طرفي الإستثمار أحدهما أجنبي والثاني وطني حيث يقوم على المشاركة رأس المال الأجنبي لرأس المال الوطني (عام أو خاص) بشكل نقدي أو بعملة البلد الذي يرد منها رأس المال الأجنبي، وتحدد نسبة المشاركة حسب ما تفرضه تشريعات البلد المحلي، وقد تتم المشاركة بشكل عيني حيث يقوم الطرف الأجنبي بتوفير كافة أنواع التجهيزات لقيام المشروع من الخارج ويقدم رأس المال المحلي كافة الإحتياجات المشروع التي يمكن تدبيرها محليا.<sup>3</sup>

#### 2- الإستثمارات المملوكة بالكامل:

يتمثل هذا النوع من الإستثمار في قيام المستثمر الأجنبي في انشاء فرع او مشروع بالكامل لأي نشاط إقتصادي بالدولة المضيفة، وتعتبر المشروعات المملوكة بالكامل من طرف المستثمر الأجنبي أكثر صور الإستثمارات الأجنبية المباشرة المفضلة لدى المستثمرين لما لديه من حرية في التحكم في المشروع وخاصة في اتخاذ مجموعة القرارات التسييرية للمشروع.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> بن ياني مراد، مرجع سبق ذكره، ص. 61

<sup>2</sup> عصام عمر مندور، مرجع سبق ذكره، ص. 13.

<sup>3</sup> اشرف حامد قبائل، مرجع سبق ذكره، ص. 34

<sup>4</sup> محمد عبد العزيز عبد الله عبده، مرجع سبق ذكره، ص. 33.

## الفصل الثاني: الإطار النظري للاستثمار الأجنبي المباشر

### 3- الإستثمارات القائمة على التجميع:

تأخذ هذه المشروعات شكل اتفاقية بين طرف أجنبي وآخر وطني حيث يقوم الطرف الأجنبي بتزويد الطرف الثاني بمكونات منتج معين (سيارة مثلا) على أن يقوم الطرف الوطني بتجميع المنتج النهائي.<sup>1</sup>

### 4- الإستثمار في المناطق الحرة:

المناطق الحرة هي عبارة عن مجال جغرافي محدود تلغى فيه مجموعة من القيود أهمها الرسوم الجمركية والضرائب على العمليات التصدير والإستيراد ويكون التعامل الإقتصادي فيها حر لاكن في حدود تلك المنطقة، وتعتبر المعاملات بين المؤسسات المنتمية لتلك المنطقة و المؤسسات الموجودة خارجها تدخل ضمن نطاق التجارة الخارجية، و الإستثمارات الأجنبية المباشرة التي تستثمر في تلك المناطق في دولة معينة لا تخضع للقوانين المنظمة لمشروعات لتلك الدولة بل تعمل على أساس القوانين المنطقة الحرة وغالبا ما تكون هذه الإستثمارات موجهة عملية التصدير.<sup>2</sup>

### 5- الشركات المتعددة الجنسيات:

لقد تعددت تعاريف هذا النوع ومنها:

"هي شركة أم تسيطر على عدد كبير من المشروعات في عدد من البلدان وبذلك تكون مجموعة من الشركات في شركة واحدة تتجمع لديها موارد مالية وبشرية كبيرة".

"هي عبارة عن شركة تمتد فروعها في عدد من البلدان الأخرى وتشمل أنشطتها عدة مجالات"

"هي عبارة عن شركة يكون لديها 30% من عملياتها على الأقل خارج حدود بلدها"

وتتميز الشركات المتعددة الجنسيات بخصائص إقتصادية نذكر منها:

- كبير حجم هذه المؤسسات.
- تنوع أنشطتها ومنتجاتها.
- التشتت الجغرافي.
- التفوق التكنولوجي.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> عبد المطلب عبد الحميد، العولمة الاقتصادية، الدار الجامعية الإسكندرية، ص. 184.

<sup>2</sup> مراد محمودي، "التطورات العالمية في الاقتصاد الدولي"، دار الكتاب الحديث، لبنان، 2002، ص. 33.

<sup>3</sup> سحنون فاروق، "قياس بعض أثر المؤشرات الكمية للاقتصاد الكلي على الاستثمار الأجنبي المباشر "حالة الجزائر"، رسالة ماجستير، 2009-2010، الجزائر، ص. 16.

## الفصل الثاني: الإطار النظري للاستثمار الأجنبي المباشر

### المطلب الثالث: التطور التاريخي للإستثمارات الأجنبية المباشرة:

لقد مر الإستثمار الأجنبي المباشر بمراحل تاريخية مختلفة متعلقة بظروف إقتصادية تارة وظروف سياسية تارة أخرى ويمكن إيجاز التطور التاريخي للإستثمارات الأجنبية المباشرة في المراحل الزمنية التالية:

#### 1- المرحلة الأولى: والتي يمكن حصرها في فترة 1800-1914

لقد شهد الإستثمار الأجنبي المباشر إزدهارا خلال هذه الفترة حيث سادت مجموعة من العوامل التي ساعدت في زيادة حجم التدفقات والتي من بينها:

- إنخفاض الأخطار المصاحبة لهذه التدفقات.
- توافر الفرص الإستثمارية في المستعمرات.
- ثبات أسعار الصرف في ظل قاعدة الذهب.
- حرية حركة رؤوس الأموال والتجارة.

واستعملت الدول خاصة المستعمرة هذه الإستثمارات من أجل توسع أسواقها وكانت أغلب أنشطتها عبارة عن استغلال الثروات الطبيعية التي تحتاجها دولها.<sup>1</sup>

#### 2- المرحلة الثانية: فترة ما بين الحرب العالمية الأولى والثانية

على خلاف المرحلة الأولى لم تسجل الإستثمارات الأجنبية المباشرة ارتفاعا في معدلات نموها بل بالعكس ترجع حجم تدفقها في هذه المرحلة وترجع ذلك الى:

- ظروف الحرب العالمية والإضطراب وعدم الإستقرار السياسي والإقتصادي.
- انهيار قاعدة الذهب.
- تصفية الإستثمارات المملوكة للدول المتضررة من الحرب.

- تراجع سيطرة دول غرب أوروبا وعلى رأسها المملكة المتحدة على الإستثمارات الأجنبية المباشرة وظهور قوة إقتصادية جديدة وهي الولايات المتحدة الأمريكية.<sup>2</sup>

#### 3- المرحلة الثالثة: بعد الحرب العالمية الثانية الى غاية الثمانينيات

بعد نهاية الحرب العالمية الثانية عرفت الإستثمارات الأجنبية إزدهارا كبيرا خاصة بعد منتصف الخمسينات، حيث سعت الشركات الأجنبية على الحصول على المواد الخام والنفط من الدول النامية، حيث اتجهت أنشطة هذه الإستثمارات المجال الصناعة التحويلة، وظهر هذا التطور من خلال الفترة (1946-1952) حيث بلغ حجم التدفق من الإستثمارات الأجنبية حوالي 164 مليون دولار وبعد ذلك بقي تدفق هذه الإستثمارات في

<sup>1</sup> هيل العجمي جميل، "الاستثمار الأجنبي الخاص بالدول النامية"، مركز الامارات للبحوث والدراسات الاستراتيجية، الطبعة الأولى، 1999، ص.12.

<sup>2</sup> منور اوسرير، نذير علين، "حوافز الاستثمار الأجنبي المباشر، مجلة اقتصاديات افريقيا، ال عدد2، شهر ماي، 2005، ص.103.

## الفصل الثاني: الإطار النظري للاستثمار الأجنبي المباشر

العالم على نفس وتيرة الإزدهار إلا في حالة حدوث الأزمات الاقتصادية في العالم التي عندها تنخفض وتيرته ليرتفع بعد نهاية الأزمة.<sup>1</sup>

### 4- المرحلة الرابعة: من التسعينات الى يومنا هذا

لقد حدث تحول كبير في هيكل مصادر التمويل الدولي في التسعينات فتم التخلي عن منح القروض الأجنبية لما نتج عنها من سلبيات أبرزها المديونية التي كانت نتيجة عدم قدرة الدول على سداد القروض هذا من جهة ومن جهة أخرى مجموعة القيود التي فرضتها المؤسسات الدولية على الدول النامية قصد تطبيق برامجها التعديلية لاقتصاديات هذه الدول، ومن هنا زادت أهمية الإستثمار الأجنبي المباشر من أجل توفير التمويل لاقتصاد الدول النامية التي سعت بدورها على توفير المناخ المناسب والسعي لجذبه، ومن هنا زاد حجم تدفقات الإستثمارات المباشرة من 24.3 مليار دولار عام 1990 إلى 185.4 مليار دولار سنة 1999، أي بمعدل نمو قدره 66.3% ومثلت نسبة 71.1% من إجمالي التدفقات العالمية الموجهة للدول النامية في تلك السنة بعدما سجلت ما نسبته 24.5% فقط عام 1990 من إجمالي التدفقات كما تبينه إحصائيات الميمنة في الجدول<sup>2</sup> التالي:

### الجدول رقم (2-1): تطور تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة في العالم خلال (1992-2000)

السنوات	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
اجمالي التدفقات	155.8	220.4	223.7	261.2	311.2	342.6	334.9	264.5	295.8
التدفقات الرسمية	56.5	53.6	48	55.1	31.9	42.8	54.6	45.3	38.6
التدفقات الخاصة	99.3	166.8	175.7	206.1	279.3	299.8	280.3	219.2	257.2
استثمار أجنبي مباشر	47.1	66.6	90	107	131.5	172.6	176.8	185.4	177
نسبة FDI من اجمالي التدفقات %	30.2	30.2	40.2	50	42.3	50.4	52.8	70.1	60.2

القيمة بـمليار دولار

المصدر: منور اوسرير، نذير علين، "خوافز الاستثمار الخاص المباشر"، ص 106.

<sup>1</sup> دريد السمراني، "الاستثمار الأجنبي المعوقات والضمانات القانونية"، مركز الدراسات الوحدة العربية، الطبعة الأولى، بيروت، 2004، ص. 75.

<sup>2</sup> منور اوسرير، نذير علين، مرجع سبق ذكره، ص. 106.

## الفصل الثاني: الإطار النظري للاستثمار الأجنبي المباشر

وبعد تزايد الإهتمام من قبل معظم الدول سواء كانت متقدمة أو نامية باستقطاب الإستثمارات الأجنبية المباشرة ارتفع حجم تدفقاتها في العالم بشكل كبير بعد سنة 2000 ليصل ذروته سنة 2007 ب مقدار 1.975.537 دولار وكان أدني تدفق له في هذه الفترة سجل في سنة 2003 بمقدار 586.956 دولار بمعدل نمو 33.64% أي ما يفوق ثلاث أضعاف ، وهو يمثل معدل جد مرتفع يعكس التطور المالي و الإنفتاح الإقتصادي، وكان للدول المتقدمة الحصة الكبرى في هيكل هذه التدفقات يرجع سبب ذلك إلى المناخ الإستثماري الملائم على غرار الدول النامية التي لانزال نسبتها ضعيفة في الإستحواذ على الإستثمارات الأجنبية المباشرة ويظهر ذلك من خلال نسبتها التي لم تتجاوز 29% سنة 2007 أين شهد العالم نموا هائلا في حجم التدفقات FDI وهذا راجع إلى أنه لازالت سياسات الإستثمار لديها ذات قدرة نسبية في التأثير على سلوك و حركة الإستثمارات الدولية.<sup>1</sup>

والجدول التالي يبين تطور وهيكل التدفقات الإستثمارات الأجنبية المباشرة في العالم خلال الفترة 2000-2007

الجدول رقم (2-2): تطور التدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة عبر العالم خلال الفترة 2008-2000

السنوات	العالم	الدول النامية	الدول المتقدمة	الدول النامية منطقة أفريقيا
2000	1.400.541	255.506	1.137.996	9.671
2001	827.617	216.865	601.241	19.961
2002	627.975	173.283	443.432	146.30
2003	586.956	190.125	376.808	18.191
2004	744.329	291.866	422.179	17.357
2005	280.727	327.248	622.625	20.505
2006	1.463.351	427.163	981.869	36.783
2007	1.957.537	574.311	1.310.425	51.479
2008	1.490.706	650.017	1.019.648	57.842

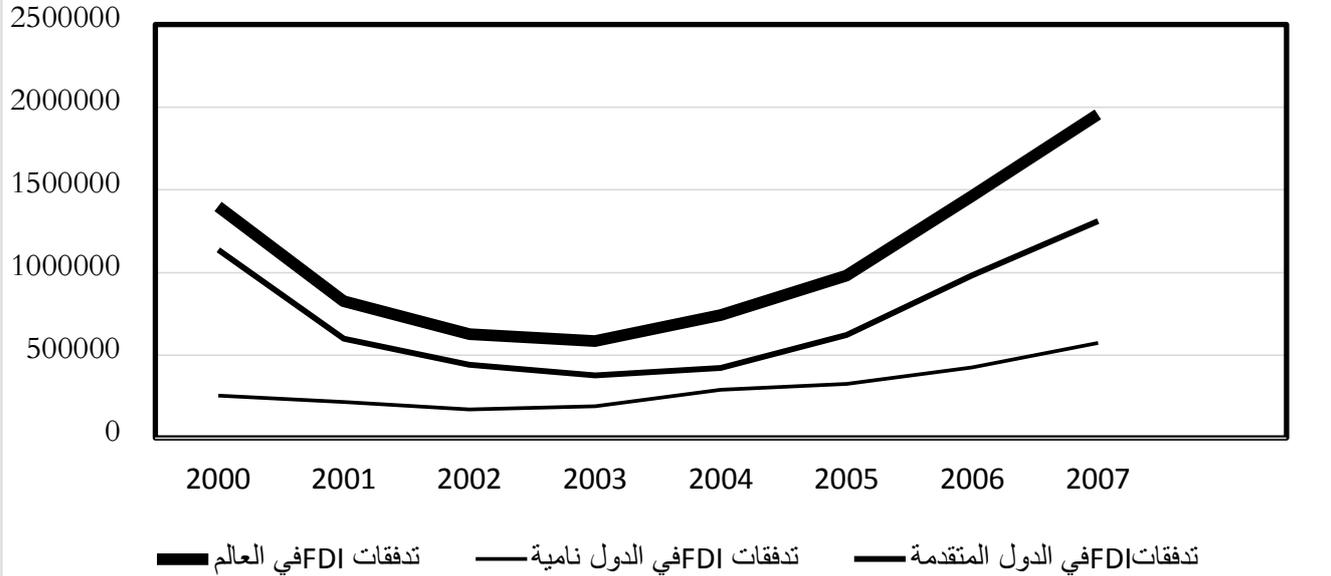
الوحدة: الدولار

المصدر [www.UNCTAD.org](http://www.UNCTAD.org)

<sup>1</sup> قارة إبراهيم، "اثر أنظمة سعر الصرف على استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر "حالة الجزائر"، 1974-2009"، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، الجزائر، ص. 84

## الفصل الثاني: الإطار النظري للاستثمار الأجنبي المباشر

الشكل رقم (2-1): منحني يبين تطور حجم تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر وهيكلكه خلال الفترة 2007-2000



من اعداد الطالبين اعتمادا من معطيات الجدول

شهد الإقتصاد العالمي خلال 2008 أزمة مالية (أزمة الرهن العقاري) التي أثرت على معظم المؤشرات الاقتصادية ومن بينها تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر حيث انخفضت معدلات نموه خلال تلك السنة مقارنة ب 2007 بمعدل يفوق 20% ورغم أنه بعد 2008 بدأ حجم تدفق FDI في العالم في الصعود حيث سجلت سنة 2011 أعلى قيمة لها في هذه الفترة الأخيرة بحجم يقدر بـ 1.56 ترليون دولار لتبقى معدلات النمو التدفقات أقل من التي كانت في الفترة قبل الأزمة وأرجع ذلك الى هشاشة الإقتصاد و حالة عدم اليقين التي تلف السياسات العامة في العديد من الإقتصاديات بالإضافة إلى المخاطر الجيوسياسية التي تتعرض لها بعض المناطق. لتبقى حجم التدفقات بين صعود ونزول في معدلات النمو ليتم تسجيل خلال 2014 ما قيمته 1.23 ترليون دولار والجدول التالي يبين ذلك:

## الفصل الثاني: الإطار النظري للاستثمار الأجنبي المباشر

الجدول رقم (2-3): تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة في العالم ومعدل نموها خلال

الفترة 2016-2008

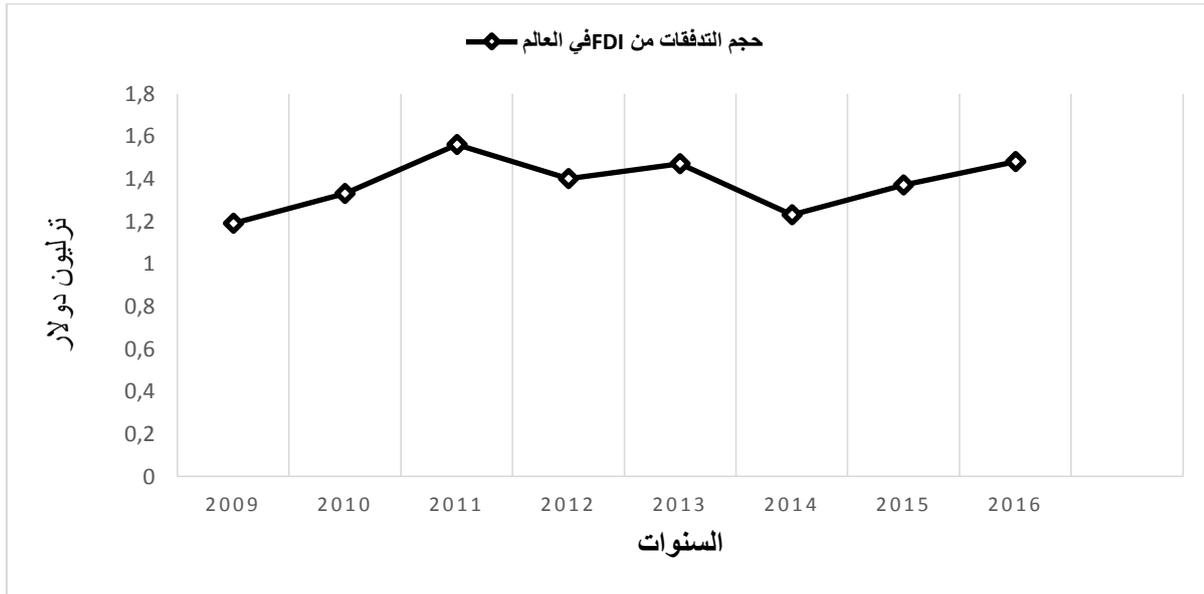
السنوات	2009	2010	2011	2012	2013	2014	a2015	a2016
حجم التدفق FDI في العالم	1.19	1.33	1.56	1.40	1.47	1.23	1.37	1.48
معدل تدفقات FDI (%)	20.4-	11.9	17.7	10.3-	4.6	16.3-	11.4	8.4

القيمة: ترليون دولار

المصدر: تقرير الاستثمار العالمي «2015 UNCTAD» ص 3

الشكل رقم (2-2): تدفقات الإستثمارات الأجنبية المباشرة في العالم خلال الفترة

2016-2008



المصدر: من اعداد الطالبتين اعتمادا على معطيات الجدول.

وكشفت تقارير unctad خلال 2014 من أن الصين أصبحت أكبر المستفيدين من تدفقات FDI في العالم تليها سنغافورا تليها مباشرة الولايات المتحدة الأمريكية، واجتذبت الدول النامية ما مقداره 681 مليار دولار من حجم الإجمالي للتدفقات من FDI وهي لاتزال حاليا المنطقة الرائدة في استقطاب FDI وتشكل الإقتصاديات النامية نصف عدد المستفيدين العشر الأوائل من حجم التدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر وهم الصين، هونكونغ، سنغافورا، البرازيل، الهند.

## الفصل الثاني: الإطار النظري للاستثمار الأجنبي المباشر

ويحدث هذا بموازاة توسع شركات المتعددة الجنسيات في هذه الدول على عكس الدول المتقدمة التي تعرف انخفاض في حجم التدفقات إليها والتي بلغت 499 مليار دولار سنة 2014 بنسبة 28% من إجمالي التدفقات.

حيث شهدت تدفقات الإستثمار الأجنبي اتجاهات متباينة خلال 2012 إلى غاية 2014 حيث شهدت منطقة آسيا وارتفاعا في حجم التدفقات بالمقابل عرفت إقتصاديات كل من أوروبا وشمال أمريكا انخفاضا في حجم التدفقات في حين بقيت منطقة إفريقيا على نفس المستوى تقريبا، والشكل التالي يوضح ذلك:

الجدول رقم (2-4): اتجاه تدفقات الاستثمار الأجنبي في العالم حسب المناطق خلال

الفترة (2012-2014)

السنوات	2012	2013	2014
اسيا	401	428	465
اروبا	401	316	289
أمريكا الجنوبية	178	186	159
شمال أمريكا	209	301	146
افريقيا	56	54	54

الوحدة: Billions of dollars

المصدر: تقرير الاستثمار العالمي 2015، ص 4.

وحسب تقرير الإستثمار العالمي 2015 يتوقع بعد 2014 أنه سيتم تسجيل تحسن في حجم التدفقات بنسبة 11% عام 2015 بقيمة تقدر ب 1.37 ترليون دولار ليستمر الإرتفاع حسب التوقعات لسنتي 2016 بقيمة 1.48 ترليون دولار و 2017 بقيمة 1.7 ترليون دولار، وبالتالي سيرتفع أيضا معدل نمو التدفقات نحو الدول المتقدمة بمعدل 20% وبمعدل 3% نحو الدول النامية سنة 2015.

ومع ذلك فإن عددا من المخاطر الإقتصادية والسياسية بما في ذلك الأوضاع في منطقة اليورو والآثار الغير المباشرة المحتملة من الصراعات فيها، بالإضافة الى نقاط الضعف المستمرة في إقتصاديات الناشئة قد يعطل الإنتعاش المتوقع.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> تقرير الاستثمار العالمي "الاونكناد" 2015 ص. 14

## الفصل الثاني: الإطار النظري للاستثمار الأجنبي المباشر

### المبحث الثاني: النظريات المفسرة لحركة الاستثمار الأجنبي المباشر وأهم المخاطر التي يتعرض لها

حاولت العديد من النظريات تفسير الإستثمارات الأجنبية المباشرة وكل نظرية كانت لها رؤيتها الخاصة في تفسير حركة هذا النوع من الإستثمارات وفقا للظروف المحيطة بالنظرية، وكغيره من المشاريع الإستثمارية يتعرض هو الآخر لمجموعة من المخاطر، وفيما يلي أهم النظريات المفسرة للإستثمار الأجنبي المباشر ومخاطره.

#### المطلب الأول: التفسير التقليدي لحركة الاستثمار الأجنبي المباشر

##### 1- النظرية الكلاسيكية والنيوكلاسيكية

أظهرت هذه النظرية آراء الكلاسيك حول دور الإستثمار الأجنبي المباشر في نمو الإقتصاديات النامية من خلال التخفيف من فجوة الإدخار والإستثمار في هذه الدول، وقد أشار رواد هذا الإتجاه الى أهمية التغيير التكنولوجي في تحقيق النمو، وقد اعتبر الكلاسيك أن النمو الإقتصادي يعتمد على عدة عوامل مثل: عرض عنصر العمل، رأس المال والبرامج العلمية، ورغم عدم إشارتهم إلى الإستثمار الأجنبي المباشر بصورة واضحة إلا أنهم اهتموا بدور رأس المال والتكنولوجيا في تحفيز النمو.

أما النظرية النيوكلاسيكية فقد قامت على أساس الإفتراضات الكلاسيكية والمتعلقة بفرضية المنافسة الكاملة، واعتبرت هذه النظرية أن الإستثمارات الأجنبية المباشرة هي بمثابة تحركات دولية لرأس المال، وذلك بسبب اختلاف أسعار الفائدة فالدول النامية التي تعاني من ندرة رأس المال ترتفع فيها أسعار الفائدة وتجذب رؤوس الأموال من الدول الغنية ذات الوفرة في رؤوس الأموال.<sup>1</sup>

-تقييم النظرية: تعد النظرية النيوكلاسيكية بسيطة التحليل وغير قادرة على إعطاء تفسيرات موضوعية لحركة الإستثمارات الأجنبية ويتضح ذلك من خلال ما يلي:

- ✓ أن النظرية مبنية على فرضية المنافسة الكاملة وهو افتراض غير واقعي.
- ✓ تهتم النظرية فقط بتفسير تحركات رأس المال تبعا لتغير أسعار الفائدة ولا تفسر كيفية نشأة الإستثمارات الأجنبية المباشر كأحد صور الحركة الدولية لرؤوس الأموال لم تعطها تفسيراً محدداً.<sup>2</sup>

##### 2- نظرية عدم كمال الأسواق

لقد اعتمدت العديد من الدراسات هذه النظرية على مسألة عدم كمال الأسواق كسبب لقيام الشركات بالإستثمار الأجنبي لسوق احتكار القلة والتي من شأنها أن تؤثر على سلوك الشركات وتدفعها الى تدويل

<sup>1</sup> ندعم اهـب عز الدين، "الإستثمارات الأجنبية المباشرة والتنمية الاقتصادية في العالم"، المجلة العلمية للإقتصاد والتجارة، كلية التجارة جامعة عين شمس، القاهرة، العدد الثاني، 1996، ص.527.

<sup>2</sup> سعيد محمد السيد، "الشركات العابرة للقومية ومستقبل الظاهرة القومية"، سلسلة كتب ثقافية شهرية، الكويت، 1986، ص. 24-25.

## الفصل الثاني: الإطار النظري للاستثمار الأجنبي المباشر

نشاطها ويقر رائد هذا الاتجاه "ستيفن هيمر" أن قدرة الشركات على الإستثمار في الخارج إنما يتوقف على مدى تمتعها بميزات احتكارية تمكنها من المنافسة في البلد المضيف.<sup>1</sup>

وقد انطلق في تحليله من الإنتقاد الموجه للنظرية النيوكلاسيكية التي بينت بأن رؤوس الأموال تنتقل من البلدان وفيرة رأس المال وذات معدل الفائدة المنخفض اتجاه البلدان التي لديها ندرة في رؤوس الأموال وذات معدلات منخفضة.<sup>2</sup>

ويرجع الفضل لهيمر باعتباره أول باحث تطرق الى فكرة "عدم كمال الأسواق" والتي يعتبرها شرطا ضروريا لقيام الإستثمار الأجنبي المباشر، كما احتفظت النظريات التي جاءت من بعده بهذه الفرضية كما توصل هذا الباحث إلى أن الشركات المتعددة الجنسيات هي التي تنظم العالم فهي تتمتع بميزة تكنولوجية وتنظيمية.

### - الانتقادات الموجهة للنظرية:

✓ تفترض هذه النظرية أن الدافع الأول للإستثمار الأجنبي هو الهروب من المنافسة الكاملة في الأسواق المحلية، وهو إفتراض غير واقعي يتناقض مع حالة الإستثمارات الأجنبية المباشرة المتقاطعة أو المتشابهة في نفس المجال.

✓ اغفلت هذه النظرية أهمية الميزات المكانية للدولة المضيفة للإستثمار كسبب رئيسي في انتقال المستثمر خارج وطنه، خاصة بعض الصناعات الإستخراجية كالبترول والمعادن ...

### - 3- نظرية الميزة الاحتكارية:

تعتمد هذه النظرية على فرضية التدويل في تفسيرها للأسباب التي تؤدي بالشركات المتعددة الجنسيات الى اللجوء للإستثمار الأجنبي المباشر وترتكز هذه النظرية على فكرة أن الشركات متعددة الجنسيات تمتلك قدرات وإمكانيات خاصة لا تتمتع بها الشركات المحلية للبلد المضيف، كما أن هناك عوائق مثل عدم كمال السوق حيث تمتع الشركات المحلية من الحصول على تلك الميزات و يذكر أن تلك الميزات تجعل الشركات تحصل على عائدات أعلى من الشركات المحلية ومن تلك الميزات التنافسية إنتاج شركة معينة لسلعة متميزة لا يمكن للشركات المحلية إنتاجها بسبب فجوة المعلومات.

- تقييم النظرية: لقد تطورت هذه النظرية ولكن تطورها ظل في ظل سوق احتكاري، ولم تشرح كذلك أن الحكمة في الإنتاج الخارجي هو أفضل وسيلة للإستفادة من الميزة الإحتكارية للشركة.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> رضا عبد السلام، "محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في عصر العولمة دراسة مقارنة لتجارب كل من شرق وجنوب شرق اسيا مع التطبيق على مصر"، 2007، ص. 42.

<sup>2</sup> Peyrard .j ; Gestion Financière Internationale-Edition : Vuibert Paris-France ; 1995-P 183.

<sup>3</sup> رضا عبد السلام، مرجع سبق ذكره، ص. 44.

## الفصل الثاني: الإطار النظري للاستثمار الأجنبي المباشر

### المطلب الثاني: التفسير الحديث لحركة الإستثمار الأجنبي المباشر

#### 1- نظرية توزيع المخاطر:

ركز "كوهين 1975" على فكرة توزيع المخاطر في شرح أسباب حدوث الإستثمار الأجنبي المباشر فعملية توزيع المخاطر تتضمن عملية إنتاج سلع جديدة، والولوع إلى أسواق جديدة أو تقليد منتجات الشركات الأخرى، فوفقا للنظرية الشركات تستثمر بالخارج و ذلك بغرض زيادة أرباحها من خلال تخفيض حجم المخاطر التي تواجهها، فعملية تخفيض المخاطر تتم من خلال تشتيت أو توزيع الأنشطة ومن ثم تختلف عوائد الإستثمار من بيئة إستثمارية إلى أخرى، حيث تقوم الشركة بعملية توزيع لاستثماراتها من خلال الإستثمار في دول متعددة حيث أن اقتصاداتها غير متشابهة و غير مرتبطة مع بعضها البعض أو مع اقتصاد الدولة الأم.<sup>1</sup>

#### - تقييم النظرية

أن توزيع المخاطر بلا شك يمثل واحد من بين أهداف أي مستثمر وإلا فإنه سوف يقوم بالإستثمار الغير المباشر ولن يقوم بالإستثمار المباشر، فلم تستطع هذه النظرية تقديم تفسيراً مقنعاً للحكمة من قيام الشركة بالإستثمار المباشر بدلا من الإستثمار الغير المباشر في عملية توزيع مخاطرها.<sup>2</sup>

#### 2- نظرية دورة حياة المنتج

تتم هذه النظرية بتفسير مبررات التجارة الدولية ولا شك في أن تناول نظرية دورة حياة المنتج الدولي يمكن أيضا أن تقدم لنا تفسيراً لأسباب انتشار ظاهرة الإستثمارات الأجنبية في الدول النامية بصفة خاصة والدول المتقدمة بصفة عامة، كما أنها تلقي الضوء على دوافع الشركات المتعددة الجنسيات من وراء الإستثمارات الأجنبية المباشرة من ناحية؛ ومن ناحية أخرى توضح كيفية وأسباب انتشار الابتكارات و الاختراعات الجديدة خارج حدود الدولة الأم.<sup>3</sup>

وقد عرض "Raymond Vernon" نظريته التي بموجبها أقر بأن حياة أي منتج تمر ب 4 مراحل وهي: مرحلة اعداد المنتج، مرحلة النمو، مرحلة النضج ومرحلة التدهور.

ففي المرحلة الأولى ينمو الإنتاج بقدر ما يزداد الطلب عليه في السوق و تتطلب هذه المرحلة تكنولوجيا عالية مع تخصيص نفقات للبحث وكذا توفير المعلومات الخاصة بالسوق لتزايد في هذه المرحلة مبيعات هذا المنتج، وفي المرحلة الثانية يبدأ إنتاج بشكل كبير نتيجة زيادة الطلب على المنتج حتى خارج حدود الدولة الأم وبجودة عالية ليصل المنتج للمرحلة الثالثة حيث يتم إنتاجه في دول أخرى لديها نفس القدرة على إنتاج هذا المنتج

<sup>1</sup> رضا عبد السلام، مرجع سبق ذكره، ص. 47.

<sup>2</sup> رفيق نزاري، "الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي"، دراسة حالة الجزائر تونس والمغرب"، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، ص. 4.

<sup>3</sup> عبد السلام أبو قحف، "نظريات التدويل و جدوى الإستثمارات الأجنبية"، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، ص. 65.

## الفصل الثاني: الإطار النظري للاستثمار الأجنبي المباشر

بنفس الجودة و يبدأ بعد ذلك بالتقادم في الدول التي تقوم بإنتاجه ويقبل الطلب عليه ويتم إنتاجه في الدول النامية وهنا يصل الى مرحلته الرابعة ألا وهي مرحلة التدهور.<sup>1</sup>

### - الانتقادات الموجهة للنظرية:

رغم اهتمام فرنون بالميزة التكنولوجية كأساس لتحديد الميزة الإحتكارية التي تعتبر مسؤولة عن قيام الإستثمارات الأجنبية المباشرة والتي تعطي الولايات المتحدة الأمريكية ميزة نسبية عن غيرها في هذا المجال، إلا أن هذه الميزة ليست هي التي تدفع الشركة للإستثمار الخارجي من خلال تحليل دورة حياة المنتج، حيث تعتبر هذه النظرية أن الإستثمار الأجنبي المباشر لا يحدث إلا في مرحلة 2 و3 أي أن الإستثمار الأجنبي لا يخص السلع الجديدة في حين قد تظهر سلع جديدة تنتج من قبل إستثمارات أجنبية مباشرة.<sup>2</sup>

### 3- النظرية الإنتقائية لجون دونينغ في الإنتاج الدولي

سميت هذه النظرية بالإنتقائية لأنها تفسر كيفية الإختيار بين 3 سياسات رئيسية تتضمن العمل الإقتصادي وهي: الإستثمار الأجنبي المباشر والتصدير والترخيص، وأهم ما يميز هذه النظرية هو ربطها بين الأشكال المختلفة التي تجذب الإستثمار الأجنبي التي توفر المزايا الإحتكارية ومزايا الإستخدام الداخلي والمزايا المكانية، حيث أنه في حالة توافر تلك الشروط فإن الشركة سوف تلجأ إلى الإستثمار في الخارج. ومن خلال نظرية دونينغ فإن النمو التكنولوجي والقدرة على الإبتكار والمنتجات المتميزة هو الذي يمكن أن يشرح الإستثمار الأجنبي المباشر الذي تمارسه الشركات الأمريكية.

### - الانتقادات الموجهة للنظرية

رغم تميز هذه النظرية عن غيرها من النظريات الإستثمار الأجنبي حيث ادجت عدة عوامل في آن واحد في تحليلها لمحددات هذا النوع من الإستثمار إلا أنها أغفلت بعض العوامل المؤثرة في حركة الإستثمار الأجنبي المباشر، كما انتقدت في بعض جوانب تحليلها نوجزها فيما يلي:

- ✓ حسب هذه النظرية كلما زاد النمو الإقتصادي تناقصت المزايا الإحتكارية للمستثمرين الأجانب الأمر الذي ينقص من تدفق الإستثمار الأجنبي المباشر للداخل.
- ✓ أهملت هذه النظرية الظروف السياسية والأمنية للبلد المضيف للإستثمار كأحد محددات الجاذبة للإستثمارات الأجنبية.

<sup>1</sup> رضا عبد السلام، مرجع سبق ذكره، ص. 65.

<sup>2</sup> محمد قويدري، "تحليل واقع الاستثمارات الأجنبية وافاقها في البلدان النامية"، مع الإشارة لحالة الجزائر، مذكرة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية، الجزائر، 2004، ص.3.

## الفصل الثاني: الإطار النظري للاستثمار الأجنبي المباشر

✓ من بين الجوانب التي أغفلتها هذه النظرية الدوافع الإحتكارية للشركات العملاقة ورغبتها في السيطرة والتحكم في السوق العالمي.<sup>1</sup>

### المطلب الثالث: مخاطر الإستثمار الأجنبي المباشر وكيفية إدارتها

#### 1- مخاطر الإستثمار الأجنبي المباشر:

إنطلاقاً من أهمية الإستثمار الأجنبي المباشر ومختلف الإيجابيات التي يمنحها إلا أنه هناك مجموعة من المخاطر التي يتعرض لها قد تسبب في تقليص حجم تدفقات هذا النوع من الإستثمار ومنها:

#### ♣ خطر حجم السوق في الدولة المضيفة:

أن خطر صغر حجم السوق يعتبر من المخاطر التي قد يتعرض لها الإستثمار الأجنبي حيث يرتبط هذا بعامل المنافسة من جهة وتقلص حصة الفرد من الناتج الداخلي الخام في الدولة المضيفة حيث أن هذه العوامل تحدد أهداف الإستثمار.

#### ♣ خطر التضخم:

تعكس حالة ارتفاع معدلات التضخم حالة عدم الإستقرار في السياسة الإقتصادية وهذا ما لا يشجع الإستثمار الأجنبي المباشر لأن التكلفة النسبية للإنتاج في ذلك الإقتصاد ستزداد بالمقابل وهذا ما لا يتوافق مع غاية المنظمة في تقليل التكاليف.

#### ♣ خطر تقلبات سعر الصرف:

والمتمثلة في درجة المخاطرة على جذب الإستثمارات الأجنبية المترتبة على تغيرات سعر الصرف، وذلك من خلال أن التغيرات الكبيرة والمفاجئة في سعر الصرف سوف تجعل المبالغ التي يتم استثمارها في ذلك البلد وتحويلها لعملة هذا الأمر يشكل خطراً على قيمة الإستثمار خاصة عند انخفاض قيمة عملة البلد، وهذا الخطر هو موضوع مذكرتنا وسيتم التفصيل فيه في المباحث القادمة.

#### ♣ المخاطر التكنولوجية:

رغم الفوائد الكبيرة الناتجة عن استخدام تكنولوجيا المعلومات والأنظمة المعلوماتية إلا أن لها العديد من المخاطر فرغم تبني الشركة الأجنبية للتكنولوجيا في عملها واتخاذها كميزة تنافسية في البلد المضيف، يصاحبها في الكثير من الأحيان فشل العمل بها والذي ينتج أحياناً من خاصية

<sup>1</sup> عبد الكرم بعداش، "الاستثمار الأجنبي المباشر واثاره على الاقتصاد الجزائري"، رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية الجزائر، 2007-2008، ص. 101.

## الفصل الثاني: الإطار النظري للاستثمار الأجنبي المباشر

هذه التكنولوجيا كونها سريعة التقدم وتكون مكلفة في بدايتها حيث يصعب كثيرا على الشركات تعويضها مما يؤثر على مواردها المالية.<sup>1</sup>

♣ المخاطر السياسية: يعرف بريلي "*BREALY*" ومايور "*MAYERS*" المخاطر السياسية التي يتعرض لها المستثمرين الأجانب واستثماراتهم في " نقض الحكومة لوعودها لسبب أو آخر" وبذلك تتوقف هذه المخاطر في كونها خطر يمس ربحية أو مردودية المشروع الأجنبي بل يصل تأثير هذه المخاطر إلى استلاء حكومات الدول المضيفة كلية على المشروع وعليه يتوجب على هذه الإستثمارات دراسة الوضع السياسي والتشريعي للدولة المراد الإستثمار فيها.<sup>2</sup>

### 2- آلية إدارة مخاطر الإستثمار:

أن عملية إدارة المخاطر تتمثل في عملية اختيار طرق نظامية ذات فعالية في تقليل من أثر الأخطار التي قد يتعرض لها الإستثمار وتتضمن عملية إدارة المخاطر نقل المخاطر الى جهة أخرى، تجنبها أو محاولة التقليل من آثارها وتتمثل آلية إدارية المخاطر تتمثل في النقاط التالية:

#### ✓ تجنب المخاطر:

أن تجنب المخاطر في المقام الأول يلغي ظهور خطر من أصله وهذه النقطة تتم الإعتماد عليها عند قيام بدراسة الجدوى للمشاريع وذلك بغرلة الدول أو الخيارات أو البدائل التي تتميز بعدم الإستقرار السياسي والإجتماعي... واستبعادها من البدائل الإستثمارية.

#### ✓ تحديد الخطر:

إذا كان المشروع الإستثماري قد أقيم في اقتصاد معين وقد يتعرض فيها المشروع لأحد المخاطر السابقة الذكر هنا تقوم الشركة من أجل تخفيف نتائج السلبية لهذا الخطر يكون بداية بتحديد الخطر ومن أبرز الطرق الشائعة لتحديد المخاطر:

- التحديد المعتمد على الأهداف: تقوم الشركات على تحقيق مجموعة من الأهداف فأبي حدث يعرض هذا الهدف إلى عدم التحقيق يعتبر خطر.
- التحديد المعتمد على التصنيف: وهنا يتم تفصيل جميع مصادر المحتملة للمخاطر.
- مراجعة المخاطر الشائعة: وهنا ترجع الشركات لتحديد الخطر على التجارب السابقة لها أو الشركات الأخرى مماثل لها.

<sup>1</sup> يوسف المسعداوي، "تسيير مخاطر الاستثمار الأجنبي المباشر مع إشارة لحالات لبعض الدول العربية"، أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد 03/ جوان 2008، جامعة البليدة، الجزائر، ص. 184.

<sup>2</sup> منير إبراهيم هنيدي، " الفكر الحديث في مجال التمويل"، مكتبة المعارف، الإسكندرية، 1998، ص. 48.

## الفصل الثاني: الإطار النظري للاستثمار الأجنبي المباشر

### ✓ تقييم الخطر:

عند تحديد الخطر يجب بعد ذلك تقييم آثاره وانعكاساته على مستقبل النشاط الإستثماري وذلك بمعرفة حجم الخسائر واحتمالية حدوثه، وقد يكون تحديد احتمال حدوثه هو أصعب مرحلة في عملية إدارة المخاطر وذلك راجع إلى أن المعلومات الإحصائية عن الحوادث السابقة ليست متوفرة دائماً.

### ✓ التعامل مع الخطر:

بعد عملية التعرف على الخطر وتقييمه فإن أهم التقنيات المستخدمة لتعامل مع الخطر عند وقوعه تتمثل فيما يلي:

- **التحويل:** وتتمثل في عملية نقل الخطر الى طرف آخر وعادة ما تكون عن طريق العقود وتعتبر عقود التأمين على المخاطر أكبر مثال في عملية نقل الخطر.
- **القبول:** وهنا تتمثل هذه الخطوة في تقبل الخسائر عند حدوثها، وتعتبر هذه الخطوة مقبولة في حالة الخسائر الصغيرة أما إذا كانت الخسائر كبيرة فإن ذلك قد يهدد إستمرارية الإستثمار.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> يوسف المسعداوي، مرجع سبق ذكره، ص. 185.

## الفصل الثاني: الإطار النظري للاستثمار الأجنبي المباشر

### المبحث الثالث: المناخ الاستثماري وتأثير سعر الصرف على استقطاب الاستثمار

#### الأجنبي المباشر

إن المشروع الاستثماري لا ينتقل من بلده الأصلي إلى البلد المضيف إلا إذا توفرت فيه البنية الاستثمارية الملائمة لتحقيق أهدافه، وعليه فإن المناخ الإستثماري هو الذي يؤثر بشكل كبير في حركة الاستثمار الأجنبي المباشر إلى البلد المضيف وسعر الصرف يدخل ضمن أحد أهم عناصر المناخ الإستثماري المؤثرة في قرار المستثمرين الأجانب ولهذا في هذا المبحث سنتطرق إلى مفهوم المناخ الاستثماري، مقوماته، ومؤشرات قياسه بالإضافة إلى أثر سعر الصرف في جذب FDI.

#### المطلب الأول: مفهوم المناخ الاستثماري وأهم مقوماته.

##### مفهومه:

يعتبر المناخ الإستثماري نتاج لتفاعل مجموعة عوامل اقتصادية، اجتماعية وسياسية التي تؤثر على ثقة المستثمر وتعمل على تشجيعه وتحفيزه على الإستثمار في دولة دون الأخرى، ونجد الجهات الوصية تسعى الى الترويج للفرص الإستثمارية التي توفرها في دولها من خلال توفير مناخ ملائم للإستثمار، ومن هنا يمكن تعريفه بأنه: "جمل الأوضاع والظروف المؤثرة في اتجاه حركة رؤوس الأموال وتوظيفها وتشمل هذه الظروف كل الأبعاد الإقتصادية، والإجتماعية، السياسية، القانونية، التي تعمل على استقطاب أكبر عدد من الإستثمارات للدولة."<sup>1</sup>

##### مقومات المناخ الاستثماري:

##### المقومات الاقتصادية

تعتبر العوامل الإقتصادية للبلد المضيف أهم محفز للمستثمر بصفة عامة لما لها من علاقة مباشرة بقيام أي مشروع اقتصادي، وتظهر من خلال النقاط التالية:

عوامل السوق: وتعلق بحجم السوق ومعدل الدخل الفردي ومعدل نمو السوق بالإضافة الى تفضيلات المستهلك وهيكل السوق المحلي.<sup>2</sup>

عوامل الموارد: والتي تتعلق بوفرة العوامل الإنتاج كالمواد الخام، حجم العمالة وكلفتها وأنواعها بالإضافة الى البنية التحتية من طرقات، اتصالات...

عوامل الكفاءة: والتي تتمثل في مدى قوة القطاع المالي والمصرفي وأداء البورصة المالية في إدارة المشروعات ومختلف المعاملات التي تقوم فيها.<sup>3</sup>

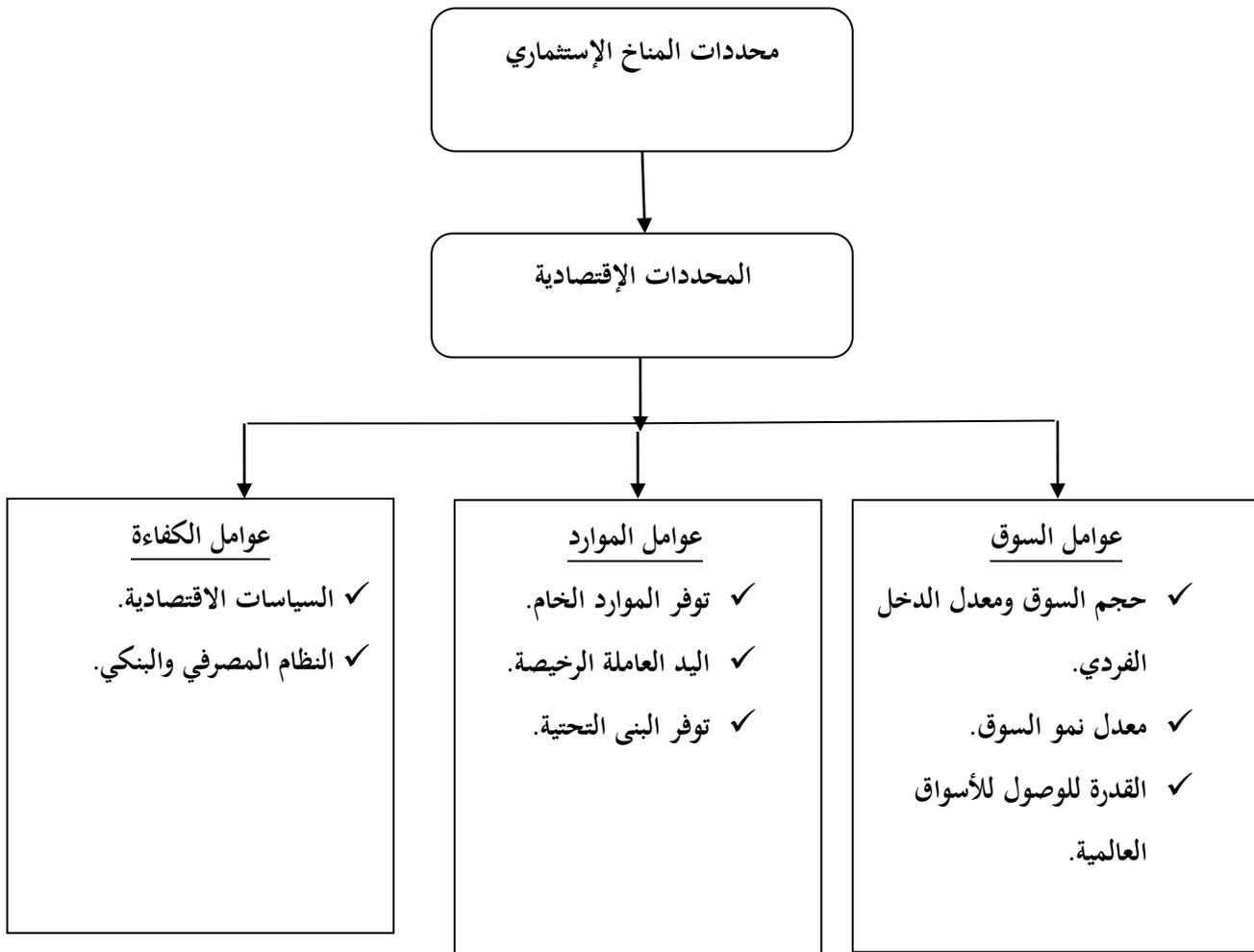
<sup>1</sup> منصورى الزين، "تشجيع الاستثمار و اثره على التنمية الاقتصادية"، الطبعة الأولى دار الولاية للنشر والتوزيع، 2013، ص. 9.  
<sup>2</sup> بولرباج غريب، "العوامل المحفزة لجذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة و طرق تقييمها في الجزائر" مجلة الباحث، العدد10، 2012، ص.102.  
<sup>3</sup> حسين مهدي صائب، "الاستثمار الأجنبي المباشر ودوره في تحقيق التنمية الاقتصادية، مجلة القادسية للعلوم الاقتصادية، العدد 2009/3، ص 118

## الفصل الثاني: الإطار النظري للاستثمار الأجنبي المباشر

### استقرار ووضوح السياسات الاقتصادية:

تمثل السياسات الاقتصادية الكلية في السياسة المالية ، النقدية ، الجبائية، سياسات التجارة الدولية والتي تدخل من ضمنها سياسات سعر الصرف ... فالمحيط الإقتصادي الذي يمتاز بالاستقرار والوضوح ومصداقية الحكومات المتعاقبة بتطبيق السياسات الاقتصادية يكون هذا عاملا محفزا لجذب الإستثمار الأجنبي المباشر.<sup>1</sup>

الشكل رقم (2-3): محددات المناخ الاستثماري الاقتصادية



المصدر: حسان خضر، "الاستثمار الأجنبي المباشر تعاريف و قضايا"، سلسلة جسر التنمية، العدد 2004/32 السنة الثالثة، الكويت، ص 07.

<sup>1</sup> بولرباح غريب، مرجع سبق ذكره، ص. 102.

## الفصل الثاني: الإطار النظري للاستثمار الأجنبي المباشر

### المقومات السياسية:

والمتمثل في الإستقرار السياسي الذي يتأرجح في ترتيبه بين أهم المقومات المحفزة لجذب الإستثمارات بين المقام الأول والثاني بعد العوامل الاقتصادية، حيث ترتبط المقومات السياسية بمجموعة المخاطر التي يمكن أن يوجهها المستثمر وهي:

- التصفية أو مصادرة الحكومات المضيفة للمشروعات دون أي تعويض.
  - التأميم أو تحويل المشاريع الخاصة إلى ملكية عامة.
  - الإلغاء أو عدم الوفاء بالعقود والاتفاقيات بين المستثمرين الأجانب والدولة لأسباب سياسية.
- ويعتبر مصدر هذه المخاطر في الأيديولوجيات السياسية، الصراع الديني، الصراعات المسلحة ... فكلما قلت هذه المخاطر كان الوضع السياسي عاملاً محفزاً لجذب الإستثمارات الأجنبية.<sup>1</sup>

### المقومات القانونية والتنظيمية:

تعد القاعدة القانونية التي يسنها المشرع في دولة ما، عاملاً محفزاً للمستثمرين الأجانب خاصة بموازاتها مع التشريعات الدولية وتعتبر مجموعة القواعد القانونية المصدرة عن الإطار التشريعي والتنظيمي للإستثمارات الأجنبية المباشرة، وبما أن هذه الإستثمارات ستكون مقامة في دولة غير الدولة الأم فهي ستخضع لمجمل القواعد والمواد الحاكمة لنشاط عمل هذه الإستثمارات وقدر ما تكون هذه التشريعات مناسبة لعملها وتكون قريبة من القواعد الدولية يكون هذا العامل مهماً في جذب الإستثمارات الدولية.

ولما كان هناك قانون موحد يحكم مجال الإستثمار يتسم بالوضوح عدم التضارب بين التشريعات ذات الصلة والمرونة في ظل الظروف الاقتصادية المتغيرة من جهة وكلما كانت هذه التشريعات توفر الحماية لهذه الإستثمارات كعدم المصادرة أو التأميم، ومع حرية تحويل الأموال أدت هذه النقاط بالمساهمة في عملية جذب الإستثمارات.<sup>2</sup>

### المطلب الثاني: مؤشرات تقييم المناخ الإستثماري

توجد العديد من المؤشرات تقييم المناخ الإستثماري والتي تسمح للمستثمر باتخاذ قراره الإستثماري ونجد من أبرز هذه المؤشرات الدولية نجد: مؤشر الحرية، التنافسية العالمية ومؤشر المركب للأخطار القطرية، مؤشر مخاطر بيئة الأعمال، مؤشر الضبابية أو عدم الوضوح .

#### 1- مؤشر الحرية الاقتصادية

<sup>1</sup> قارة إبراهيم، مرجع سبق ذكره، ص.104.

<sup>2</sup> صفوت عبد السلام عوض الله، "منظمة التجارة العالمية والاستثمار الأجنبي المباشر"، دراسة الآثار المحتملة للاتفاق (TRIMS) على تطور حركة FDI في الدول النامية"، مؤتمر الجوانب القانونية والاقتصادية لاتفاقيات OMC، دبي 11/9 ماي 2011، ص. 178.

## الفصل الثاني: الإطار النظري للاستثمار الأجنبي المباشر

تم اعتماد هذا المؤشر منذ سنة 1995، ويصدر هذا المؤشر عن معهد "هيرتاج" وصحيفة "وولستريت" سنويا ويقيس هذا المؤشر درجة تدخل السلطة الحكومية في الإقتصاد وتأثير ذلك على الحرية الإقتصادية للأفراد؛<sup>1</sup> ويستند هذا المؤشر على 50 متغير يتم ضمهم في 10 مجموعات على كل مجموعة نجد: السياسات التجارية، الموازنة العامة، التدخل الحكومي في المجالات الإقتصادية، السياسة النقدية، السياسة الأجور و الأسعار، النظام المصرفي، حقوق الملكية، التشريعات و الإجراءات، إستقطاب رأس المال الأجنبي و السوق السوداء(الموازية)؛<sup>2</sup> وتمنح هذه المكونات اوزان متساوية.

### دليل المؤشر:

(100-80) يدل على حرية اقتصادية كاملة.

(79.9-70) يدل على حرية اقتصادية شبه كاملة.

(69.6-60) يدل على وجود حرية إقتصادية متوسطة.

(59.9-50) يدل على ضعف الحرية الاقتصادية.

(49.9-0) يدل على انعدام الحرية الإقتصادية.

وتعني الحرية الاقتصادية حماية حقوق الملكية الخاصة و ضمان حرية الاختيار الاقتصادي للأفراد.<sup>3</sup>

### 2- مؤشر المركب للمخاطر القطرية

يصدر هذا المؤشر شهريا عن مجموعة "PRG GROUP" الدليل الدولي للمخاطر القطرية منذ عام 1980، ويهدف هذا المؤشر لقياس المخاطر المتعلقة بالإستثمار في القطر وقدرته على مقابلة إلتزاماته المالية وسدادها، ويستند هذا المؤشر على ثلاث مؤشرات فرعية تشمل: مؤشر تقويم المخاطر السياسية (50%)؛ مؤشر تقويم المخاطر الاقتصادي (25%) ومؤشر تقويم المخاطر المالية (25%).

### دليل المؤشر:

(49.5-0) درجة المخاطرة مرتفعة جدا.

(59.5-50) درجة مخاطرة مرتفعة.

(69.5-60) درجة مخاطرة معتدلة.

(79.5-70) درجة مخاطرة منخفضة.

(100-80) درجة مخاطرة منخفضة جدا.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، "المناخ الاستثماري في الدول العربية"، الكويت، 2001، ص.80.

<sup>2</sup> غريب بولرياح، مرجع سبق ذكره، ص.107.

<sup>3</sup> منصور الزين، "واقع وافاق سياسة الاستثمار في الجزائر"، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، العدد 2/ماي 2005، ص. 143.

<sup>4</sup> المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، "المناخ الاستثماري في الدول العربية"، الكويت، 2002، ص.129.

## الفصل الثاني: الإطار النظري للاستثمار الأجنبي المباشر

### 3- مؤشر التنافسية العالمية:

يصدر هذا المؤشر عن منتدى الإقتصاد العالمي بالتعاون مع 122 مؤسسة عالمية وتكمن أهمية هذا المؤشر في تسليطه الضوء على نقاط القوة والضعف في الإقتصاديات كونه يمثل أداة في يد صانعي السياسات في مختلف الدول لتحديد أولويات الإصلاح الهادفة لزيادة الإنتاجية ورفع مستويات المعيشة لشعوب العالم علاوة على أنه يعد إطار عام للحوار بين الحكومات ومجتمع الأعمال ومؤسسات العمل المدني، ويضم حالياً هذا المؤشر على 175 دولة، ويتكون هذا المؤشر من مؤشر مركب يشتمل على ثلاث مجموعات من المؤشرات الفرعية: مؤشر المتطلبات الأساسية، مؤشر معززات الكفاءة، ومؤشر القدرة على الابتكار والتقدم العلمي والتقني.<sup>1</sup>

### 4- مؤشر مخاطرة بيئة الأعمال

وهو مؤشر يقيم المناخ الإقتصادي والسياسي لدول ويولي أهمية كبرى لكل من الإستقرار السياسي وقابلية العملة للتحويل، ومستوى النمو الإقتصادي ولأهمية أقل لكل من القروض القصيرة والطويلة الأجل وتصنف الدول على أساس علامات يعطيها المؤشر.

#### دليل المؤشر:

(0-1.5) مناخ اعمال مناسب.

(1.65-2.2) مناخ اعمال خطير على الشركات الأجنبية.

(2.25-2.75) مناخ أعمال متوسط الخطر.

(2.8-3.4) مناخ اعمال مناسب نسبياً.

(3.5-4) مناخ مناسب للأعمال ومحفز.<sup>2</sup>

### 5- مؤشر الضبابية أو عدم الوضوح:

وهو مؤشر لقياس درجة عدم الوضوح والدقة في الممارسات السائدة والمتعارف عليها في الدولة وتأثيرها على تكلفة رأس المال ومن مكونات هذا المؤشر نجد:

➤ طبيعة النظام القضائي.

➤ درجة تفشي الفساد.

➤ السياسات الإقتصادية.

حيث تمنح هذه المكونات نقاط متساوية، وتكون قراءة هذا المؤشر كالتالي:

● كلما كانت القيمة منخفضة كلما كان هناك تحسن في البيئة التشريعية والإقتصادية ومحاربة

الفساد وتكافؤ الفرص في الوصول الى الأسواق المالية.

<sup>1</sup> عبد الحميد بوخاري، "واقع مناخ الاستثمار في الدول العربية"، مجلة الباحث، العدد 10/2012، ص. 45.

<sup>2</sup> رمضان محمد، "إدارة سعر الصرف ودورها في جلب رأسمال أجنبي"، رسالة ماجستير، 2004، تلمسان. 76.

## الفصل الثاني: الإطار النظري للاستثمار الأجنبي المباشر

- وكلما كانت قيمة المؤشر مرتفعة دل ذلك على زيادة تكلفة الحصول على رأس المال من المصادر الداخلية وانخفاض فرص الحصول على الإقراض الخارجي.<sup>1</sup>

### المطلب الثالث: التأثير النظري لسعر الصرف على استقطاب FDI

يتأثر الإستثمار الأجنبي المباشر بأسعار الصرف باعتبار تقلبات على هذا الأخير تؤثر في عملية اتخاذ القرار الإستثماري السليم، فهي تؤدي إلى حدوث تغيرات الربحية النسبية للعوائد الإستثمارية في الدول المضيفة مقارنة بتحويلها إلى الخارج أو إعادة توزيعها، كما أن التقلبات المفاجئة لأسعار الصرف لها تأثير سلبي على المناخ الإستثماري باعتبار هذا الأخير أحد محدداته الإقتصادية و لن تسمح هذه التقلبات للمستثمر بدراسة جدوى مشروعه بعملة التي يكون سعر صرفها يتعرض للتقلبات، وسيؤدي ذلك الى عدم تشجيع دخول رؤوس الأموال طويلة الأجل إلى الإقتصاد بل بالعكس قد يؤدي ذلك الى تشجيع خروج رؤوس الأموال.

ومن خلال دراسة المستثمر الأجنبي للمشروع المقام في اقتصاد ما قد يجد أن احتمال انخفاض قيمة العملة التي سبق التقييم الإستثمار بها يؤدي الى عائدات أقل عند قياسها بالعملة الأساسية للمستثمر، وبالتالي يخشى هذا المستثمر من توجيه إستثماراته إلى ذلك الإقتصاد الذي سيتعرض فيه لمخاطر عدم استقرار سعر الصرف، فانخفاض قيمة العملة الوطنية ستؤثر على أسعار السلع والخدمات المصدرة والمستوردة، فهي تؤدي الى ارتفاع أسعار السلع المستوردة نتيجة لارتفاع سعر الصرف، مما يؤثر على قدرة المستثمر على الاستيراد، مع انخفاض أسعار السلع المصدرة منتجة من قبل المشروع في الأسواق الدولية وهذا الأمر سيحمل المستثمر نفقات إضافية خاصة إذا كان المشروع طويل الأجل.<sup>2</sup>

وأن التغير في سعر الصرف تأثيرا على أسعار الفائدة مما يؤثر على أسعار السلع الرأسمالية والذي يؤثر على حساب التكلفة الكلية للمشروع.

ويعتمد المستثمر على التوقعات المستقبلية لأسعار الصرف في دراسة الجدوى للمشروع الإستثماري، وتحدد القيمة المتوقعة لسعر الصرف باستعمال إحدى النظريات المفسرة له والتي تم ذكرها سابقا والتي تكون مناسبة للإقتصاد البلد المضيف للإستثمار مما يسمح لهم التقدير الجيد لاتخاذ قرارهم الإستثماري. كما تم معالجة أثر تقلبات سعر الصرف على عملية استقطاب الإستثمار الأجنبي المباشر في العديد من الدراسات الإقتصاديات مختلفة:

➤ ففي دراسة قام بها "Cuchman" سنة 1985 بعنوان **Real Exchange Rate**

**"Risk"** «Expectation and the level of direct», أوضح أن الشركات متعددة

<sup>1</sup>مصطفى بنتوري " دور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في دعم المناخ الاستثماري"، حالة الجزائر ملتقى الدولي متطلبات تأهيل 18 افريل 2006 جامعة الجزائر، ص. 43.

<sup>2</sup> دريد محمد السمراي، مرجع سبق ذكره، ص. 135.

## الفصل الثاني: الإطار النظري للاستثمار الأجنبي المباشر

الجنسيات تنجذب إلى الدول بعد حدوث تخفيض في قيمة عملتها أو عندما تتوقع حدوث التضخم فيها، كما أنها تأخذ بالحسبان التوقعات المستقبلية لأسعار الصرف لتحديد حجم التدفقات الاستثمارية لأن التغيرات السريعة في الربحية النسبية للعوائد في الدول المضيفة للاستثمارات المباشرة مقارنة بربحية البدائل الأخرى الاستثمارية.

➤ أما دراسة كافس **1996 Gaves** فقد أوضحت أن هناك إرتباط سلمي بين معدل الصرف الإسمي والحقيقي وتدفق الإستثمار الأجنبي المباشر الى أمريكا، كما أن التقلبات المفاجئة لأسعار الصرف يكون لها تأثير سلبي على المناخ الإستثماري كون استقرار أسعار الصرف أحد محددات الإقتصادية له، حيث أن مثل هذه التقلبات تجعل من الصعب إجراء عملية الجدوى بالنسبة للمشروعات الأجنبية، بالإضافة أن الإستثمار الأجنبي المباشر المتجه نحو التصدير الذي يتأثر بشكل كبير بتقلبات أسعار الصرف.<sup>1</sup>

➤ وفي دراسة قام بها " **Clein** » حول أثر سعر الصرف على تدفق الإستثمار الأجنبي المباشر إلى الولايات المتحدة الأمريكية، حيث بينت أن تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر في الولايات المتحدة فيها ترتبط سلبا مع سعر صرف العملة الأمريكية خلال فترة الدراسة (1970-1991) وقد افترضت هذه الدراسة وجود طريقتين لتأثير:

التأثيرات التي يحدثها سعر الصرف على التكاليف النسبية لأجور العمالة في الولايات المتحدة الأمريكية حيث تتجه تلك التكاليف للانخفاض كلما انخفض سعر الصرف، فيما تتجه تلك التكاليف إلى الارتفاع حينما يرتفع سعر الصرف.

التغيرات النسبية في الثروة بين الولايات المتحدة الأمريكية وبلدان العالم المختلفة نتيجة لتغيرات في سعر صرف العملة، حيث يؤدي انخفاض سعر صرف عملة الدولار (انخفاض قيمته) إلى الزيادة في ثروات المستثمرين الأجانب وبالتالي زيادة قدراتهم على الاستثمار في الولايات المتحدة الأمريكية.<sup>2</sup>

➤ و في دراسة قام بها كل من " **Davide Furceri** " و " **Sara Borelli** " بعنوان "الاستثمارات الأجنبية المباشرة و تقلب أسعار الصرف في الدول الجوار و الاتحاد الاقتصادي" وخلصت الدراسة بأن تقلب أسعار الصرف يعتبر من أهم المحددات الاقتصادية الرئيسة لقيام الإستثمارات الأجنبية المباشرة حيث أظهرت النتائج أن تأثير تقلبات أسعار الصرف يعتمد أولا

<sup>1</sup>Jean Louis Guérin et Amina Lhrach ،Volatilité Des Changes et Investissement ،Article publié ou journal d'Economie Internationale، 2002، Pag 22.

<sup>2</sup> عمر صقر، -لعولة وقضايا اقتصادية معاصرة، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2003، ص. 52.

## الفصل الثاني: الإطار النظري للاستثمار الأجنبي المباشر

على درجة الإنفتاح الإقتصادي، حيث أن التغيرات الحاصلة في سعر الصرف لها أثر إيجابي أو معدوم على الإقتصاديات المغلقة نسبيا في حين أن لها أثر سلبي على الإقتصاديات ذات المستوى العالي من الإنفتاح الإقتصادي لذا أكدت هذه الدراسة على ضرورة العمل الدول الإتحاد الإقتصادي على استقرار سعر صرف عملتها.<sup>1</sup>

➤ وفي دراسة أخرى قام بها "*Kozo Kiyota*" و "*Shujiro Urata*" بعنوان تأثير تغيرات سعر الصرف على استقطاب الإستثمار الأجنبي المباشر، حيث خلصت الدراسة إلى أن انخفاض قيمة عملة البلد المضيف ستعمل على جذب الإستثمارات الأجنبية المباشرة في حين أن ارتفاع معدل تذبذب سعر الصرف سيؤدي الى انخفاض حجم التدفقات FDI الوارد كما أوصى الباحثان على ضرورة وجود بيئة إقتصادية مستقرة أساسها نظام سعر صرف يتم تسجيل فيه معدلات صرف مستقرة تزيد من احتمالية جذب الإستثمارات الأجنبية المباشرة الواردة حيث ترى الشركات أن هذا الإقتصاد يمثل فرصة إستثمارية.<sup>2</sup>

وفي بحث آخر قدمه كل من الدكتور انمار امين البرواري و الدكتور عبد الغفور حسن المعماري بعنوان مخاطر التغير في سعر الصرف على FDI لعينة من الدول حيث لخص هذا البحث و جود آثار سلبية لتغير في سعر الصرف تعتبر عامل طارد للإستثمارات الأجنبية، فالتذبذب المستمر لقيمة عملة البلد المضيف وعدم وجود تشريعات كافية لحماية المستثمرين و استثماراتهم من هذا العامل سوف يؤدي الى عدول الأجانب من الإستثمار في هذه الدول، لذا يرى الباحثان ضرورة حماية المستثمرين من التقلب الحاصل في سعر الصرف و التأثير على العملات المحلية وكذلك سن تشريعات تحمي المستثمرين و جعلهم قادرين على زيادة إستثماراتهم، بحيث لا تلحق ضررا للبلد المضيف أيضا.<sup>3</sup>

➤ وقامت أيضا الباحثة "*Chiara Del Bo*" بدراسة تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر من الولايات المتحدة إلى 53 دولة في الفترة (1982-2005) وتأثيرها بتقلبات أسعار الصرف والمخاطر السياسية حيث تبحث هذه الورقة في تأثير كل من سعر الصرف و عدم الإستقرار السياسي على مستوى تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر بين البلدان المتقدمة و البلدان النامية،

<sup>1</sup>-Davide Furceri ;Sara Borelli-Foreign Direct Investments and Exchange Rate VolatilityIn the EMU Neighbourhood Countries-Journal of Internationaland Global EconomicStudies, 1(1),June 2008 -pp 43.

<sup>2</sup>-Kozo KIYOTA ;Shujiro URATA-Exchange Rate, Exchange Rate Volatility and Foreign Direct Investment- Prepared for the Kobe Project. Pp 21.

<sup>3</sup> انمارامين البرواري، عبد الغفور حسن المعماري، "مخاطر التغير في سعر الصرف في جذب FDI لعينة من الدول"، من أعمال المؤتمر العلمي الدولي السابع لجامعة الزيتونة في الأردن، 2007، ص. 09.

## الفصل الثاني: الإطار النظري للاستثمار الأجنبي المباشر

حيث بينت النتائج أن الشركات لا تدخل أي دولة إذا كانت هذه الأخيرة تعاني من تقلبات سياسية و سعر صرفها غير مستقر لما لهدين العاملين الأثر السلبي على توجه الإستثمار الأجنبي المباشر من الولايات المتحدة الى باقي البلدان الداخلة في الدراسة.<sup>1</sup>

➤ وفي دراسة أخرى قام بها الأستاذ حسن رافد الهجهوج كانت حول أثر سعر الصرف على جذب FDI وقد استندت نتائج هذه الدراسة الى التحليل إحصائي مقارن بين الدولتين، أين تقوم الشركة المتعددة الجنسيات من خلال هذا النموذج على الإستثمار في منطقتين بعمليتين مختلفتين، الأولى للبلد الأم والثانية للبلد المضيف للإستثمار حيث بدأ في تحليله بالنقطة التي مفادها أن الإستثمار في البلد الأم سيتعرض فيه لاستثمار للمخاطر الإقتصادية الموجودة في أي سوق في حين أن الإستثمار في البلد أجنبي و هو البلد المضيف سيعرض الإستثمار بالدرجة الأولى لمخاطر تقلبات أسعار الصرف بالإضافة الى تلك المخاطر الموجودة في أي سوق اخر، وقد استنتج أنه عندما ترتفع أسعار الصرف العملة في السوق دولة المضيغة فإن الشركة المتعددة الجنسيات ستنقل استثماراتها الى تلك السوق و ذلك للفرق الموجود في نسبية الأسعار و الأجور الكبير الموجودة في البلدين، وبالتالي فإن أنشطة الشركات الأجنبية هي جد حساسة للتغيرات في مستوى الأسعار الصرف العملات.<sup>2</sup>

<sup>1</sup>-Chiara Del Bo- Foreign Direct Investment, Exchange Rate Volatility and Political Risk- Univdegli Studi, Milano- Aout 2009- pp 27.

<sup>2</sup>Hassan .R. Alhajhouj ; Foreign Direct Investment and Exchange Rate Risk ; Journal of King Faisal University (Humanities & Management Sciences) ; Kingdom of Saudi Arabia ; march 2002 ; Pag 237.

## الفصل الثاني: الإطار النظري للاستثمار الأجنبي المباشر

### خاتمة الفصل الثاني:

من خلال دراستنا في هذا الفصل يتضح لنا أن الإستثمار الأجنبي المباشر يعتبر ظاهرة إقتصادية تسمح بنقل رؤوس الأموال من إقتصاد إلى آخر وعلى المدى الطويل مما جعلها مقصد العديد من الدول النامية كانت أو متقدمة بهدف استقطابها، والتي قد تأخذ عدة أشكال فهي مرهونة بسياسات الدولة المضيفة واستراتيجية الشركات الأجنبية.

وعلى هذا الأساس يتم تفسير حركة رؤوس الأموال على شكل FDI بالإعتماد على مجموعة من النظريات التي تدرس المحددات أو العوامل الحاكمة لتدفقات الإستثمار الأجنبي وهي نظريات مكملة لبعضها البعض حيث تتناول كل واحدة أحد جوانب الإستثمار الأجنبي.

ونظرا لما يساهم به الإستثمار الأجنبي في عملية التنمية تسعى كل دولة إلى توفير المناخ الإستثماري المناسب لقيام مثل هذه الإستثمارات الذي تعكسه مجموعة المؤشرات التي تعكس حالة الإقتصاد والتي من أهمها سعر الصرف الذي باستقراره يساهم في عملية استقطاب الإستثمار الأجنبي المباشر.

الفصل الثالث:

دراسة قياسية لحالة

الجزائر

## الفصل الثالث: دراسة قياسية لحالة الجزائر

### مقدمة الفصل الثالث:

لقد عملت الجزائر منذ الاستقلال بتبني عدة سياسات إقتصادية سعياً وذلك من أجل تحسين أوضاعها الاقتصادية وسعيها منها لتحقيق تنمية مستدامة، حيث انتهجت عدة أنواع من التسيير وقامت بتطبيق العديد من السياسات بداية بالنظام الاشتراكي ثم الإصلاحات التي قامت بها للتحويل إلى اقتصاد السوق والانضمام إلى مختلف المنظمات العالمية الفاعلة، فتمثلت هذه الإصلاحات في إلغاء القيود وتحسين المنظومة المالية المصرفية، وتوفير مناخ مناسب للاستثمارات لجميع أنواعها خاصة الأجنبية نظراً لأهميتها الكبيرة في تغيير مسار العلاقات الاقتصادية، وتحقيق التنمية الشاملة وذلك بوضع تشريعات وقوانين التي تضمن استقطاب الاستثمارات وتقديم الضمانات اللازمة لكسب ثقة المستثمرين. أما سعر الصرف وكغيره من المؤشرات الاقتصادية تعرض لتلك الإصلاحات فبعدما كان كسعر يتم تحديده من قبل الدولة أصبح يخضع لعوامل الطلب والعرض كغيره من الأسعار.

وستتناول في هذا الفصل واقع كل من الاستثمار الأجنبي المباشر وسعر الصرف في الجزائر مروراً بأهم مراحل تطوره بالإضافة إلى قياس مدى تأثير سعر الصرف على جذب الاستثمارات الأجنبية إلى الجزائر للفترة الزمنية (1970-2014).

## الفصل الثالث: دراسة قياسية لحالة الجزائر

### المبحث الأول: واقع الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر

كغيرها من دول العالم تسعى الجزائر بكل ما أوتيت من قوة لجذب أكبر عدد من الإستثمارات الأجنبية المباشرة وهذا من خلال تهيئة المناخ الإستثماري فيها خاصة فيما يخص التشريعات المنظمة لهذا المجال التي تعمل على تشجيع استقطابه وستتناول في هذا المبحث الإطار التنظيمي لمجال الاستثمار وتطور حجم تدفقات FDI إلى الجزائر.

### المطلب الأول: الإطار القانوني والمؤسسي للاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر.

#### 1- الإطار القانوني

من اجل سير وتنظيم عملية الاستثمار في الجزائر تم اصدار مجموعة من القوانين والتي يمكن ان نقسمها الى ثلاث فترات حسب تواريخ إصدارها وهي القوانين الصادرة في فترة الستينات، الثمانينات وفترة التسعينات الى يومنا هذا.

#### ➤ فترة الستينات:

تبتت الجزائر خلال هذه الفترة قانونين يتعلقان بالاستثمار والمتمثلين في:

#### ❖ **قانون رقم 63-277 الصادر بتاريخ 27 جويلية 1963:**

وكان هذا القانون موجها الى رؤوس الأموال الاجنبية اساسا وهذا ما حددته المادة 3 منه التي تفيد بوجود حرية الاستثمار للمستثمرين الأجانب لكن بعموض كبير وذلك حسب ما تم ادراكه طبقا للمادة سالفة الذكر ان "حرية الاستثمار المعروفة للأشخاص المدنيين و المعنويين الأجانب تكمن تحت تصرف الامر العمومي و قواعد التأسيس" بالإضافة الى تقييد هذه الحرية بنقطة أخرى ظهرت في مادته 23 تصرخ بوضوح انه من الضروري ان تكون الاستثمارات الأجنبية تدخل في اطار اهداف الدولة أي تتماشى وأسس الاقتصاد الاشتراكي المتبع من قبل الدولة في تلك الفترة، كما منح هذا القانون مجموعة الضمانات أخرى للمستثمرين الأجانب منها:<sup>1</sup>

✓ حرية التنقل والإقامة بالنسبة لمستخدمي ومسيري المؤسسات الاستثمارية الأجنبية.

✓ المساوات أمام القانون لاسيما المساواة الجبائية المادة 5.

✓ حرية تحويل الأموال من قبل المستثمرين (50% من الأرباح الصافية السنوية).

✓ الحماية الجمركية المادة 9 الفقرة 1.

بالمقابل يجب على هذه المؤسسات ان تضمن التكوين المهني وترقية العمال والإطارات الجزائرية.

ورغم وجود هذا القانون إلا أن مجموعة الإجراءات التي قامت بها الدولة لسنتي 1963 و1964 المتمثلة في عملية

<sup>1</sup> محفوظ لعشب، "دراسات في القانون الاقتصادي"، المطبعة الرسمية للجزائر، 1989، ص.91

## الفصل الثالث: دراسة قياسية لحالة الجزائر

التأميم بينت عدم نيتها في تطبيق مبادئ هذا القانون حيث أنها لم تبادر حتى بدراسة الملفات المدوع لديها بشأن هذا الخصوص.<sup>1</sup>

### ❖ الامر رقم 66-284 المؤرخ في 15 ديسمبر 1966:

بعد فشل القانون السابق أصدر المشرع الجزائري قانونا جديدا ينظم دور راس المال في إطار التنمية الاقتصادية (مكانه، اشكاله والضمانات الخاصة به) واختلف قانون 1966 عن سابقه بحيث صرح بشكل واضح من خلال مبادئه على ان الاستثمارات لا تمنح بحرية في الجزائر وترجع المبادرة الاستثمار في القطاعات الحيوية للدولة وهيئات التابعة لها، وان الدولة هي الوحيدة المخولة بالمساهمة في راس المال في الشركات المختلطة، مع إمكانية استرجاع الدولة للحصة أو أسهم التي لا تمتلكها في حالة النزاعات.

وشمل هذا القانون أيضا مجموعة من الضمانات التي خصت الاستثمار الأجنبي المباشر والتي تمثلت في:

- ✓ المساوات امام القانون.
- ✓ حرية تحويل الأرباح والأموال.
- ✓ ضمانات ضد التأميم وان هذا الأخير لا يكون إلا بموجب نص تشريعي يتضمن التعويض والذي يكون خلال مدة 9 أشهر.

ورغم صدور هذين القانونين إلا انهما لم يساهما في استقطاب الاستثمارات الأجنبية لأنهما نصا على إمكانية التأميم بالإضافة إلى أن النزاعات كانت تخضع الى المحاكم الجزائرية والقانون الجزائري، وما تحقق من استثمارات أجنبية كانت عبارة عن شركات مختلطة.<sup>2</sup>

### ➤ فترة الثمانينيات:

تم اصدار قانون رقم 82-11 المؤرخ في 21 أوت 1982 المتعلق بالاستثمارات الاقتصادية الخاصة في تلك الفترة والذي أهم ما جاء به مبدأ تحديد حصة الشريك الأجنبي للاستثمار المختلط والتي حددت بما نسبته 49% كحد أقصى لمساهمة الشريك الأجنبي في الاستثمار المختلط في الجزائر، ورغم ذلك بقي ذلك قانون 1982 دون فعالية بسبب كون الجزائر تبنت قانونا في تلك السنة يتعلق بتأسيس الشركات ذات الاقتصاد المختلط، وبالتالي أكدت نيتها في رفض الاستثمارات الأجنبية من شكل آخر.

وفي 12 جويلية 1988 تم إصدار قانون رقم 88-55 المتعلق بتوجيه الاستثمارات الخاصة الوطنية والذي أدى الى ظهور المؤسسات العمومية الاقتصادية لكن جاء هذا القانون في فترة عرفت إضرابات سياسية واقتصادية ساهمت في عرقلة عملية تطوير مجال الاستثمار في الجزائر سواء كان محلي أو أجنبي.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> عليوش قريوع كمال، "قانون الاستثمار في الجزائر"، ديوان المطبوعات الجامعية، 1990، ص.09.

<sup>2</sup> المرجع السابق، ص. 11.

<sup>3</sup> سعدي يحيى، "تقييم مناخ الاستثمار الأجنبي في الجزائر"، مذكرة دكتوراه، جامعة قسنطينة 2006-2007، ص. 180.

## الفصل الثالث: دراسة قياسية لحالة الجزائر

ويمكن تصنيف القوانين السالفة الذكر ضمن القوانين المصدرة قبل الانفتاح الاقتصادي.

➤ فترة التسعينات إلى يومنا هذا:

نظرا لتدني عائدات البترول نتيجة انخفاض أسعاره في الأسواق الدولية سنة 1986 وارتفاع خدمة الدين الخارجي والعجز الداخلي الحاصل في تلك الفترة؛ قامت الجزائر منذ 1990 بإدخال تعديلات مكثفة من أجل إنعاش الاقتصاد الوطني، وكأول خطوة قامت بها الجزائر لترسيخ انفتاحها الاقتصادي هو إصدار قانون النقد والقرض 10-90 المؤرخ في 14 أبريل 1990، و الذي شملت مواده مجموعة من المجالات كالنظام المصرفي التي تمثلت بتحميل البنك المركزي مسؤولية مراقبة البنوك التجارية و توزيع القروض بالإضافة إلى محاربة التضخم وأيضا شمل قانون النقد و القرض مجال الاستثمار وذلك بمنح التراخيص للمستثمرين الأجانب مع حرية تحويل رؤوس الأموال بعد تأشيرة بنك الجزائر.

ولقد تم تدعيم هذا القانون بمجموعة من التشريعات التنظيمية والمعدلة والمتمة التي كانت في مجملها أكثر أهمية في توجيه الاقتصاد أو مجال الاستثمار خاصة نحو مرحلة الانفتاح الاقتصادي.<sup>1</sup>

### ❖ قانون رقم 93-12 سنة 1993 المتعلق بترقية الاستثمارات:

يعتبر المرسوم التشريعي رقم 93-12 المؤرخ في 5 أكتوبر المتعلق بترقية الاستثمار كخطوة تعكس رغبة الدولة بتوفير البيئة القانونية والتشريعية المواتية لجذب FDI إلى الجزائر، فبعدما كانت الاستثمارات حكرًا على القطاع العام وفقا للإجراءات القانونية السابقة، ارتكزت فلسفة هذا المرسوم على تغيير ذلك استنادا على مجموعة المبادئ التالية:

- ✓ مبدأ المساوات وعدم التمييز بين المستثمرين العموميين والخواص كانوا محليين أو أجناب.
- ✓ إنشاء وكالة لترقية الاستثمارات ودعمها ومتابعتها.
- ✓ مبدأ حرية الاستثمار الخاص في أي مجال ما عدى القطاعات الاستراتيجية الخاصة بالدولة.
- ✓ التخفيض من إطار تدخل الدولة ومنح الامتيازات الجبائية أو المالية مع إزالة نظام الاعتماد.
- ✓ ضمان تحويل رؤوس الأموال القابلة للاستثمار والفوائد الناتجة عنه.
- ✓ في حالة حدوث أي نزاع بين المستثمر الأجنبي والدولة تعرض المنازعة على المحاكم المختلطة باستثناء تلك المتعلقة بالمحروقات.<sup>2</sup>

### ❖ قانون الاستثمارات لسنة 2001:

<sup>1</sup> عبد الكريم كاكبي، "الاستثمار الأجنبي المباشر والتنافسية الدولية"، مكتبة حسن العصرية للنشر والتوزيع 2013، ص. 215.

<sup>2</sup> محمد رضا حتجاب، "محددات الاستثمار الأجنبي" دراسة تحليلية قياسية حالة الجزائر" مذكرة ماجستير، المعهد الوطني للتخطيط والإحصاء، الجزائر، ص. 58.

## الفصل الثالث: دراسة قياسية لحالة الجزائر

يعتبر الأمر رقم 01-03 الصادر بتاريخ 20 أوت 2001 المتعلق بتطوير الاستثمار والذي ألغى المرسوم التشريعي السابق لسنة 1993، إذ يهتم هذا الأمر خصوصا بالاستثمارات الأجنبية المباشرة في الجزائر، حيث أنه بموجب هذا القانون تم توسيع مجال الاستثمار الخاص الوطني والأجنبي الى بعض القطاعات والتي كانت حكرا على الدولة (قطاع المحروقات، انشاء هيئات مالية، أو شركات مالية...) وأهم مبادئ هذا القانون تمثلت فيما يلي:

✓ إنشاء شبك موحد لا مركزي على شكل وكالة وطنية لتطوير الاستثمارات (ADN) تعويضا لوكالة دعم ومتابعة الاستثمارات (APSI)، والتي فتحت فروعها في عدة ولايات وهي تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلالية المالية.

✓ لا توجد قيود فيما يتعلق برأس المال المملوك الأجنبي.

وبعد ذلك جاءت مجموعة من القوانين المنظمة للاستثمار نوجزها كما يلي:

- الأمر رقم 04-01 المؤرخ في 20 أوت 2001 المتعلق بتسيير وخصوصت المؤسسات العمومية.
- المرسوم التنفيذي رقم 281-2001 المؤرخ في 24 سبتمبر 2001 المتعلق بتسيير وتنظيم عمل المجلس الوطني للاستثمارات CNI.
- المرسوم التنفيذي رقم 282-2001 بتاريخ 24 سبتمبر 2001 المتعلق بتسيير وتنظيم عمل الوكالة الوطنية لتنمية الاستثمارات ADN .
- المرسوم التنفيذي رقم 285-2002 المحدد لطرق تنظيم وتسيير حساب المخططات الخاصة رقم 107-302 والمسمى صندوق دعم الاستثمار.<sup>1</sup>

### ❖ الأمر 06-08 المؤرخ في 15 جويلية 2006:

يندرج هذا الأمر بوصفه أحدث تشريع منظم للاستثمارات إذ يعدل ويتمم الأمر 01-03 وهو يمثل إلى جانب النصوص القانونية السابقة الذكر الإطار القانوني والتنظيمي الذي من شأنه تعميق الإصلاحات الاقتصادية وتحسين فعاليتها، واستند هذا الأمر على مجموعة من المبادئ من بينها:

- ✓ مبدأ إزالة كافة القيود على الاستثمار.
- ✓ مبدأ عدم الالتجاء الى التأميم مع حرية انتقال رؤوس الأموال والعوائد.
- ✓ مبدأ منح الحوافز والمزايا المشجعة على الاستثمار (الحافز الجبائي).<sup>2</sup>

<sup>1</sup> وصاف سعدي، محمد قويدري، "واقع مناخ الاستثمار في الجزائر بين الحوافز والعواقب"، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد 8، الجزائر 2008، ص. 42.

<sup>2</sup> وصاف سعدي، محمد قويدري، المرجع السابق، ص. 42.

## الفصل الثالث: دراسة قياسية لحالة الجزائر

### 2- الإطار المؤسسي

أولت مهمة التسيير والاشراف على قطاع الاستثمار بشكل عام إلى مجموعة من المؤسسات تسهر على تطبيق مختلف التشريعات الخاصة بالاستثمارات وهي كالتالي:

➤ الوزارة المنتدبة المكلفة بالمساهمات وترقية الاستثمار:

#### ***Le Ministère Délégué du chef du Gouvernement chargé de la participation et la promotion de l'investissement***

تتم الوزارة المنتدبة بترقية الاستثمار بعمليات الخوصصة كما تقوم باقتراح السياسة المنتهجة والاستراتيجيات لترقية وتطوير الاستثمار في الجزائر، بالإضافة إلى المتابعة الميدانية لجميع أنشطة الوكالة الوطنية لترقية الاستثمار مع العلم أنه لا توجد هيئة منفصلة مكلفة بالاستثمارات الأجنبية فقط، مما يؤدي أحيانا إلى التداخل في الصلاحيات بين الوزارة والوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار.

➤ المجلس الوطني للاستثمار (CNI):

#### ***Le Conseil National De L'investissement***

إن انشاء هذا المجلس يعتبر من أهم ما جاء به الأمر الصادر عام 2001، حيث تم انشاءه بموجب المرسوم رقم 281-2001 المحدد لتكوين وتنظيم هذا المجلس حيث يعمل على تنفيذ القوانين المتعلقة بالاستثمار، وتم انشاءه بهدف تدعيم الجهاز التسريعي والتنظيمي للاستثمار حيث يقوم بتحديد سياسة الاستثمار وله الأولوية بمنح الامتيازات الخاصة لكل قطاع و تقديم التصريح النهائي لبرامج الاستثمار، ورغم ذلك لا توجد نصوص قانونية تبرز دوره بوضوح فهذا المجلس لا يعتبر سلطة ادارية مستقلة لأن قراراته وتوصياته لا توجه مباشرة إلى المستثمر أو المؤسسة الاستثمارية بل هي خاصة بالسلطة المكلفة بتطبيق النصوص المتعلقة بترقية الاستثمار بالدرجة الأولى وهي الوكالة الوطنية لترقية الاستثمار.

➤ الوكالة الوطنية وتطوير وترقية الاستثمار:

#### ***Agence nationale de développement de l'investissement (ANDI)***

هي عبارة هيئة عمومية ذات طابع إداري تم انشاءها سنة 2001 خلفا للوكالة الوطنية لترقية ودعم الاستثمار APSI ، وذلك بناء على مرسوم 282-2001 وتعمل الوكالة الوطنية تحت تصرف سلطة المجلس الوطني للاستثمار كما أنها تشمل على مديريتين: مديرية الاستثمارات الأجنبية ومديرية الاتفاقيات المتعلقة بالاستثمار وهي تتولى المهام التالية:

- ✓ ترقية الاستثمار وتطويرها ومتابعتها.
- ✓ استقبال المستثمرين المقيمين وغير المقيمين وإعلامهم ومساعدتهم.
- ✓ تسهيل القيام بالإجراءات التأسيسية للمؤسسات الجديدة وتجسيد المشاريع.
- ✓ تسيير صندوق دعم الاستثمار.

## الفصل الثالث: دراسة قياسية لحالة الجزائر

✓ التأكد من احترام الالتزامات التي تعهد بها المستثمرون.<sup>1</sup>

### المطلب الثاني: حجم الاستثمار الأجنبي الوارد الى الجزائر وتوزيعه

باختلاف الظروف الاقتصادية والسياسية والتشريعية في الجزائر عرف حجم FDI في الجزائر اختلافا من فترة الى أخرى والى يومنا هذا ويمكن التعرف على ذلك بتتبع الفترات الزمنية التالية:

#### 1- فترة 1970-1994:

لقد تميزت هذه الفترة بمجموعة من الاستثمارات التي قامت بها الدولة في اطار استراتيجية التصنيع ومحاولتها السيطرة على معظم المجالات الاقتصادية، أما في ما يخص الاستثمارات الأجنبية فكانت أغلبية هذه الاستثمارات متوجهة نحو قطاع المحروقات وذلك تبعا للقرار المتخذ من قبل الجزائر لفتح هذا القطاع لرأس المال الأجنبي في تكرير، استكشاف، إنتاج، نقل البترول و الغاز الطبيعي وهذا في السبعينات، أما في الثمانينات فتميزت بانخفاض شبه تام لحجم تدفقات FDI الوارد للجزائر وذلك راجع إلى انخفاض حجم الشركات البترولية نتيجة أزمة 1986 من جهة ومن جهة أخرى تردد الحكومات المتعاقبة في منح التراخيص للاستثمارات الأجنبية استنادا إلى مجموعة التشريعات الغير المشجعة كثيرا لجذب رأس المال الأجنبي ، هذه النقاط أدت الى عدم استقطاب الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى الجزائر خلال هذه الفترة.<sup>2</sup>

#### 2- فترة ما بين 1994-2002 (مرحلة الإصلاحات الاقتصادية)

تمثل هذه الفترة "فترة الانتقالية" أو "فترة الإصلاحات الاقتصادية" من أجل الدخول لاقتصاد السوق وحيث كانت أبرز هذه الإصلاحات برنامجي الصندوق النقد الدولي FMI المتمثلين في "برنامج التثبيت الاقتصادي" و "برنامج التعديل الهيكلي". والجدول التالي يبين تطور حجم الاستثمارات الأجنبية المباشرة الواردة للجزائر من 1994-2002.

### الجدول رقم (3-1): تطور حجم تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر خلال

2002- 1994

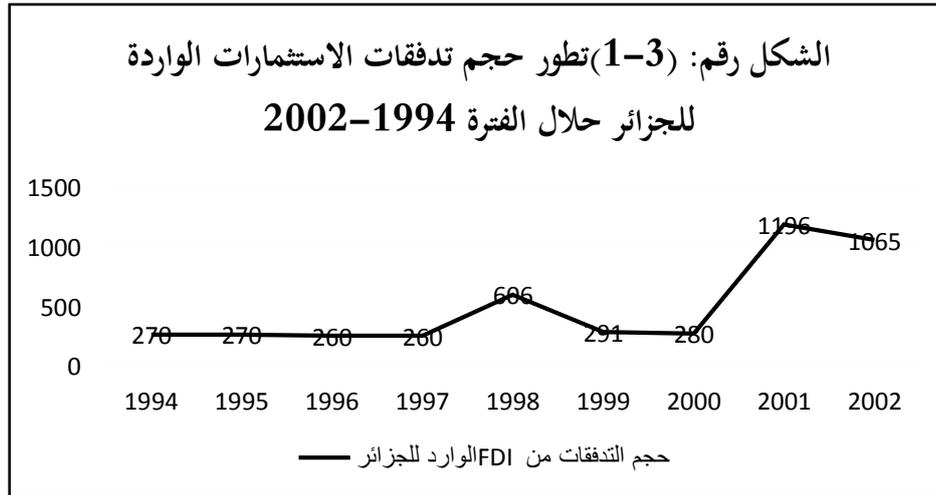
السنوات	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
حجم التدفقات الواردة من FDI (الوحدة: مليون دولار)	270	270	260	260	606	291	280	1196	1065

المصدر: تقارير الاستثمار العالمي لمؤتمر UNCTAD لسنوات 1994 إلى غاية 2002.

<sup>1</sup> منصورى الزين، "واقع وفاق سياسة الاستثمار في الجزائر"، مرجع سبق ذكره، ص. 134.

<sup>2</sup> عمار زودة، "محددات القرار الاستثمار الأجنبي المباشر" رسالة ماجستير، جامعة قسنطينة 2007-2008، ص. 273.

## الفصل الثالث: دراسة قياسية لحالة الجزائر



من اعداد الطالبين اعتمادا على معطيات الجدول.

من خلال المنحنى السابق يظهر لنا أن حجم الاستثمارات المباشرة الواردة للجزائر عرفت ارتفاعا متذبذبا خاصة بعد 1996 لتتجاوز عتبة المليون دولار سنة 2001 وهذا التحسن راجع الى تحسن الأوضاع الأمنية وفتح باب الاستثمار لرأس المال الأجنبي استنادا على التشريعات المصدرة لتلك الفترة والتي كانت من أبرزها قانون 2001. أما فيما يخص توزيع هذه الاستثمارات حسب مصدرها فالجدول التالي يبين أهم الدول المستثمرة وحصص كل واحدة منهم في الجزائر

### الجدول رقم (3-2): أهم الدول المستثمرة في الجزائر في فترة 1998-2001

الدول	السنوات		1999		2000		2001	
	حجم التدفق	النسبة من الاجمالي						
و.م.أ	157	42.4	90	30.8	206	47	354	29.6
فرنسا	77	12.7	137	47	49	11.2	80	6.7
ألمانيا	20	3.3	8	2.8	66	15	38	3.2
بريطانيا	36	6	2	0.6	14	3.2	23	2
إيطاليا	9.3	15.4	12	4.1	9	2	34	2.8
اسيانا	16	2.7	16	5.5	36	8.2	153	12.8
بلجيكا	15	2.5	1	0.3	4	1	12	1
هولندا	3	0.5	1	0.3	1	0.2	72	6
اليابان	17	2.8	3	1	21	4.8	9	1
مصر	0.1	0	-	-	0.1	0	363	30.3
بخرين	-	-	-	-	8	18	13	1.1
تركيا	22	3.7	2	0.6	0.1	0	2.5	0.2
الصين	0.4	0	2	0.6	12	2.8	-	-
المجموع	606	100	292	100	438	100	1196	100

الوحدة: مليون دولار.

المصدر: تقرير UNCTAD الخاص بالجزائر لسنوات 1998 إلى 2001.

## الفصل الثالث: دراسة قياسية لحالة الجزائر

ان اغلبية الاستثمارات الأجنبية المباشرة الواردة الى الجزائر مصدرها دولتين أساسيتين تتعدى نسبتها بالمشاركة 50% من مجموع التدفقات وهذه الدولتين فرنسا والولايات المتحدة الأمريكية

### فترة الممتدة من 2003 الى غاية 2015

خلال هذه الفترة وحسب تقارير UNCTAD بلغ عدد المشروعات من الاستثمارات الأجنبية في الجزائر 375 مشروع يتم تنفيذها من قبل 306 من الشركات الغير الوطنية وتشير التقديرات بأن التكلفة الاجمالية لهذه الاستثمارات تبلغ حوالي 68 مليار دولار توظف أكثر من 93 ألف عامل والجدول التالي يبين كل الدول المستثمرة في الجزائر وعدد المشروعات وعدد الشركات لكل دولة خلال الفترة ما بين يناير 2003 الى غاية ماي 2015.<sup>1</sup>

الجدول رقم (3-4): الاستثمارات الأجنبية المباشرة الواردة للجزائر في الفترة (2003-2015)

الترتيب	الدول	عدد الشركات	عدد المشروعات	التكلفة (مليون دولار)
1	الامارات	25	26	15.280
2	اسبانيا	20	24	7.86
3	فرنسا	62	81	5.95
4	الفيتنام	2	2	4.743
5	سويسرا	7	12	4.538
6	مصر	9	11	4.178
7	المملكة المتحدة	18	24	3.738
8	و.م.أ	31	34	3.303
9	الصين	12	12	2.658
10	لوكسمبورغ	1	3	2.447
11	قطر	2	2	2.150
12	تركيا	5	5	1.941
13	روسيا	3	4	1.346
14	تونس	17	22	1.132
15	السعودية	8	13	0.933
16	ألمانيا	14	17	0.669
17	كندا	7	7	0.645
18	ايرلندا	4	4	0.478
19	سنغافورا	1	1	0.468
20	برمودا	1	1	0.443
21	البرازيل	1	1	0.443
22	جزر الباهاما	1	1	0.443
23	جنوب افريقيا	1	1	0.350
24	ليبيا	1	1	0.321
25	استراليا	1	1	0.270
26	كوريا الجنوبية	7	10	0.234
27	ايطاليا	6	6	0.219
28	بورما	1	1	0.160
29	إيران	4	4	0.152
30	المغرب	6	7	0.129
	باقي الدول	28	37	0.422
	المجموع	366	375	68.040

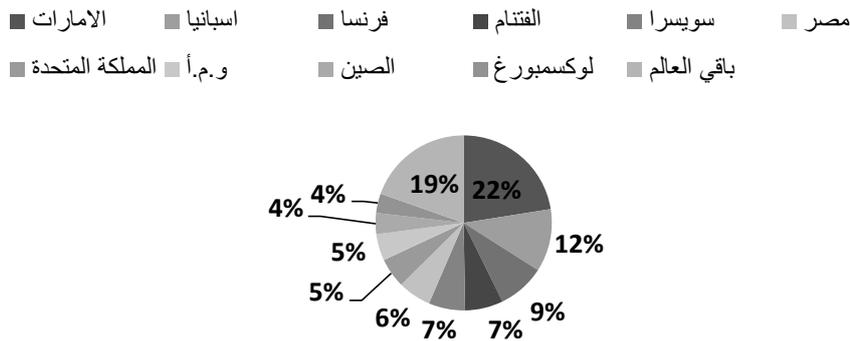
المصدر: المؤسسة العربية لضمان الاستثمار 2015، ص 15

<sup>1</sup> المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، "الاستثمار الأجنبي الوارد الى الدول العربية والصادر منها"، النشرة الفصلية الثانية، العدد 2015/32، الكويت، ص. 15.

## الفصل الثالث: دراسة قياسية لحالة الجزائر

ومن خلال الجدول السابق يتبين لنا أن أهم الدول المستثمرة في الجزائر هي الامارات؛ اسبانيا؛ فرنسا؛ الفيتنام؛ سويسرا؛ مصر؛ المملكة المتحدة؛ و.م.أ؛ الصين ولوكسمبورغ على التوالي في قائمة أهم 10 دول مستثمرة في الجزائر وذلك حسب التكلفة الاستثمارية للمشروعات؛ فيما بلغت نسبة كل من امارات اسبانيا وفرنسا 43% من الإجمالي.

الشكل رقم (3-2) : نسبة أهم الدول المستثمرة في الجزائر في الفترة ما بين (يناير 2003-ماي 2015)



من اعداد الطالبين اعتمادا على معطيات الجدول

### 3- التوزيع القطاعي للاستثمارات الأجنبية المباشرة في الفترة 2003-2015

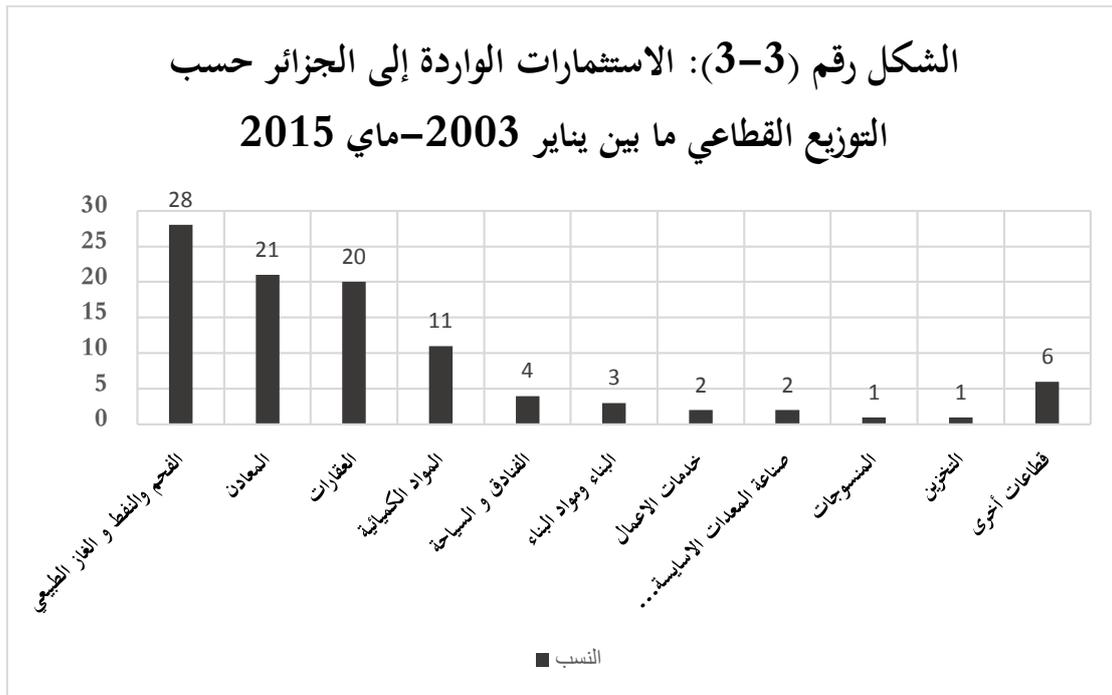
تتركز معظم الاستثمارات الأجنبية المباشرة الواردة الى الجزائر في قطاعات الفحم والنفط والغاز الطبيعي بتكلفة تقدر ب 19.130 مليار دولار ليليه قطاع المعادن بتكلفة تقدر ب 14.371 مليار دولار والجدول التالي يبين أهم المجالات المستثمر فيها في الجزائر من طرف الأجانب.

## الفصل الثالث: دراسة قياسية لحالة الجزائر

الجدول رقم (3-5): التوزيع القطاعي للاستثمارات الأجنبية المباشرة في الفترة 2003-2015

نوع القطاع	عدد الشركات	عدد المشروعات	التكلفة بالمليون دولار	النسبة من الإجمالي
الفحم والنفط والغاز الطبيعي	22	28	19.130	28
المعادن	17	21	14.371	21
العقارات	14	19	13.343	20
المواد الكيميائية	12	14	7.294	11
الفنادق والسياحة	8	12	2.678	4
البناء ومواد البناء	9	14	2.238	3
خدمات الاعمال	39	39	1.599	2
صناعة المعدات الأساسية لسيارات	20	28	1.252	2
المنسوجات	9	9	0.997	1
التخزين	2	3	0.858	1
قطاعات الأخرى	159	188	0.428	6
	306	375	68.040	100

المصدر: المؤسسة العربية لضمان الاستثمارات 2015-ص 15



من اعداد الطالبتين اعتمادا على معطيات الجدول.

## الفصل الثالث: دراسة قياسية لحالة الجزائر

### 4- أهم الشركات المستثمرة في الجزائر:

تصدر أهم الشركات الأجنبية المستثمرة في الجزائر هي شركة الامارات الدولية بتكلفة استثمارية تبلغ 5 ملايين دولار والجدول التالي يبين أهم 10 شركات أجنبية مستثمرة في الجزائر في الفترة يناير 2003 -ماي 2015. الجدول رقم (3-6): أهم الشركات المستثمرة في الجزائر ما بين (يناير 2003 ومايو 2015)

التكلفة (مليون دولار)	عدد المشروعات	الشركات
5	1	Emirates International Investment Company
4.743	2	Vietnam Oil and Gas Corporation (PetroVietnam)
3.565	2	Repsol SA
3.539	5	Jelmoli Holding AG
3.465	3	Total Co.
2.814	6	Orascom Group
2.447	3	ArcelorMittal
2.384	3	British Petroleum)BP(
2.049	4	Grupo Ortiz Construcciony
1.991	2	China National Petroleum (CNPC)
36.043	347	Other Companies
68.040	375	المجموع

المصدر: المؤسسة العربية لضمان الاستثمارات 2015، ص 15.

## الفصل الثالث: دراسة قياسية لحالة الجزائر

### المطلب الثالث: مؤهلات وعوائق الاستثمار في الجزائر

#### 1- مؤهلات الاستثمار في الجزائر

##### ➤ حجم السوق

تعتبر الجزائر سوق ضخمة بالنسبة للمستثمرين الأجانب يرجع ذلك من جهة الى الكثافة السكانية المعتبرة التي تبلغ أكثر من 39 مليون نسمة،<sup>1</sup> ما يجعل فيها حجم الاستهلاك كبير للمواد المصنعة ومواد التجهيز وهذا يعبر عن أن مؤشر الاستهلاك جيد في الجزائر بالإضافة الى الناتج المحلي الخام الذي قدر ب 214.1 مليار دولار عام 2014 وهذا سينعكس على مؤشر الاستهلاك في الجزائر مما يجعلها تصبح فرصة استثمارية بالنسبة للأجانب.

##### ➤ معدل النمو الاقتصادي

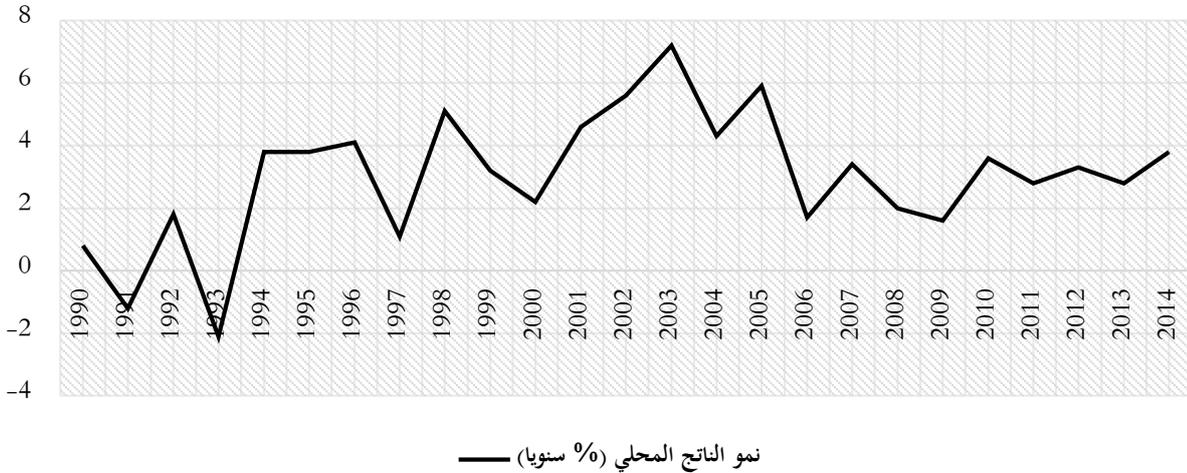
بسبب ارتفاع أسعار البترول خلال العقد الأخير مكن ذلك الجزائر من الرفع من معدلات نمو ناتجها المحلي الخام حيث بلغ 3.8% سنة 2014 مقابل 2.8% سنة 2013، وبالتزامن مع انخفاض أسعار النفط العالمية تراجع النمو إلى 2.9 في المائة، متأثراً في ذلك بمبوط متوسط أسعار النفط من 100 دولار للبرميل عام 2014 إلى 59 دولاراً عام 2015 وفي ظل التوقعات سيظل صانعو السياسات يواجهون مفاضلات صعبة خلال عام 2016 مع توقع انخفاض متوسط سعر النفط إلى 35 دولاراً للبرميل في موازنة 2016. إلا أنه من المتوقع للنمو أن يظل متواضعاً عند حوالي 3.4 في المائة مدفوعاً بتواضع ديناميكيات قطاع المنتجات الهيدروكربونية، مع دخول بعض مشاريع الغاز مرحلة الإنتاج، وكذلك في القطاعات غير الهيدروكربونية، وخلال عامي 2017 و2018، وبعد ارتفاع أسعار النفط قليلاً كما هو متوقع، سيستمر ضعف النمو مدفوعاً بالاستثمارات العامة والدعومات لمجموعة من المجالات التي ستبقى ضخمة. والشكل التالي يبين تطور معدلات نمو الناتج المحلي.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> الوكالة الوطنية لترقية الاستثمار [www.andi.dz](http://www.andi.dz)

<sup>2</sup> من الموقع: [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org) آخر تحديث: 31/03/2016

## الفصل الثالث: دراسة قياسية لحالة الجزائر

الشكل رقم (3-4): معدلات نمو الناتج المحلي الخام في الجزائر الفترة 1990-2014



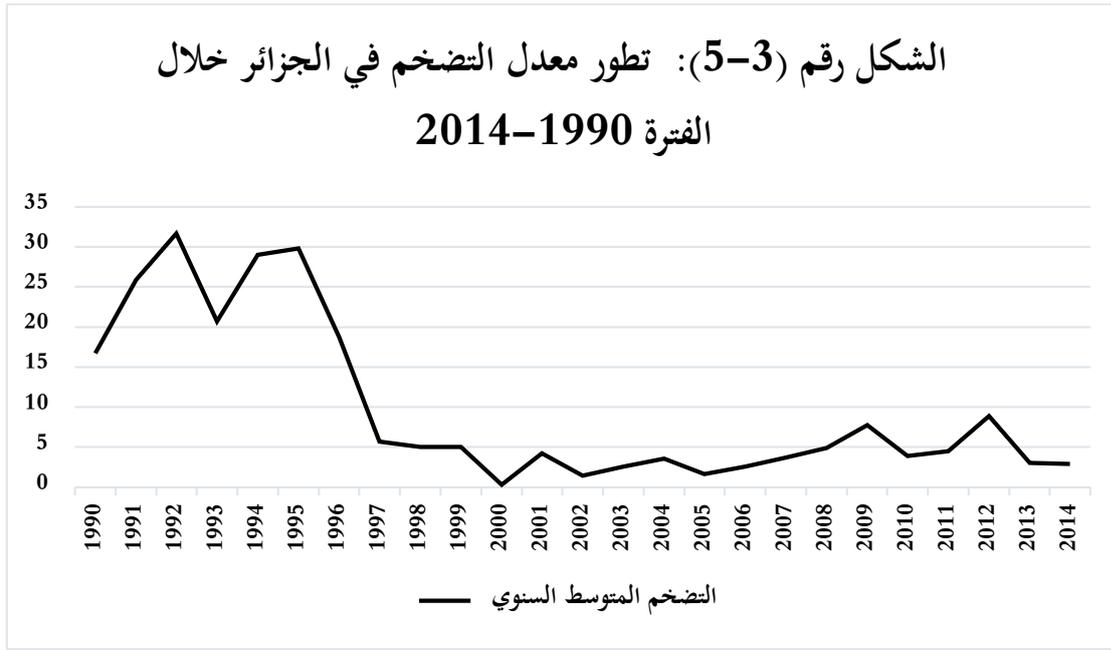
المصدر من اعداد الطالبتين اعتمادا على [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org)

ورغم تسجيل معدلات النمو هذه إلا أنها تبقى غير كافية لتخفيض معدلات البطالة التي بلغت 10% سنة 2014 من جمالي القوة العاملة والتي تستلزم تحقيق على الأقل معدل نمو يقدر ب 8% للقضاء على معدل البطالة؛ وفي هذه النقطة يرى المستثمر الأجنبي عامل البطالة وانخفاض معدل النمو محفزا للاستثمار في الجزائر لم توفره من يد عاملة تكون غالبا أحد أساسيات المشروع الاستثماري والذي يكون في موطنه يمتاز هذا العامل بالندرة النسبية.

### ➤ معدل التضخم

يعتبر معدل التضخم من أبرز المؤشرات الاقتصادية التي تعكس مدى سلامة الاقتصاد ، و قد شهدت عدة دول تقلبات في هذا المعدل نتيجة التحول الى اقتصاد السوق وبالتحديد من عملية تحرير الأسعار من جهة و تخفيض قيمة عملاتها من جهة أخرى، و الجزائر عرفت ارتفاعا في هذا المعدل خاصة في سنوات الثمانينيات و بداية التسعينيات عيث بلغ هذا المعدل 30% إلا أنه من خلال مجموعة من الإصلاحات تمكن الاقتصاد الجزائري من خفض هذا المعدل الى نسب ضئيلة تم تسجيل أدناها سنة 2000 بنسبة 0.34% ليرتفع بعد ذلك ليصل 4.27% و يستمر في الارتفاع ليبلغ سنة 2009 نسبة تقدر ب 6% لينخفض و يبقى فيما نسبته 4% سنة 2014 الى وقتنا هذا.

## الفصل الثالث: دراسة قياسية لحالة الجزائر



المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org)

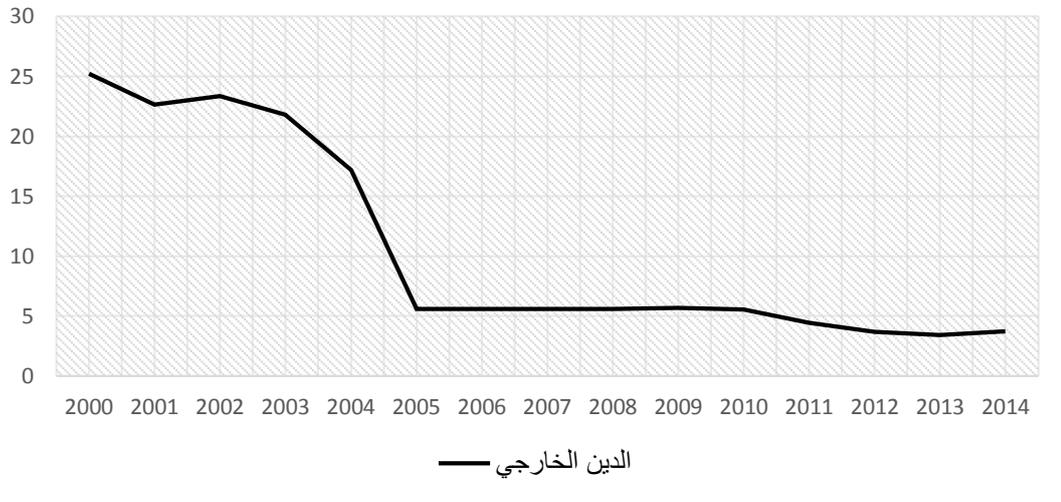
### ➤ الدين الخارجي

بعد ازمة الدين الخارجي التي عقت الصدمة الخارجية المتمثلة في انهيار أسعار البترول في الأسواق الدولية والتي أدت الى إعادة جدولة الدين الخارجي بين سنتي (1994-1998) من قبل FMI ، فمن ذلك الوقت جعلت الجزائر مهمة تقليص حجم المديونية الخارجية أحد اهم الأهداف الاقتصادية التي يجب تحقيقها وهذا ما تم فعلا حيث تم تخفيض حجم المديونية خاصة بعد سنة 2000 وذلك بتسديد اقساط مهمة في سنتي 2004 و 2006 التي بلغ قيمة الدين الخارجي عندها 5.6 مليار دولار ليسقر عند هذه القيمة الى غاية سنة 2010 وفي سنوات تم تسجيل انخفاض في حجم المديونية لتبلغ ما قيمته 3.39 مليار دولار، وبالتالي استطاعت الجزائر أن تكون من البلدان ذات حجم مديونية ضئيلة من بين الدول التي تعاني من المديونية في إفريقيا والشرق الأوسط، لتبلغ سنة 2014 ما قيمته 3.73 مليار دولار مليار دولار سنة 2001 وهذا يبين جهود الجزائر في تحقيق الاستقلالية الاقتصادية واستقرار مالي يسمح للمستثمر بالعمل بأريحية أكثر.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> بنك الجزائر، التقرير السنوي 2013 "التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر"، نوفمبر 2014، ص. 58.

## الفصل الثالث: دراسة قياسية لحالة الجزائر

الشكل رقم (3-6): تطور حجم المديونية الخارجية للجزائر  
خلال الفترة 2000-2014



المصدر: من اعداد الطابقتين اعتمادا على:

- بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية، رقم (5) ديسمبر 2008، ص 15.
- بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية، رقم (9) ديسمبر 2009، ص 16.
- بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية، رقم (17) مارس 2012، ص 16.
- بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية، رقم (30) جوان 2015، ص 16.

### ➤ احتياطات الصرف

تملك الجزائر احتياطات صرف معتبرة بلغت سنة 2013 ما قيمته 194 مليار دولار نتيجة التحسن الكبير في أسعار البترول التي وصلت أقصاها بسعر 120 دولار للبرميل في الأسواق الدولية ورغم انخفاض هذه الأخيرة الا ان الجزائر تملك ما يقدر ب 185.273 مليار دولار من احتياطات الصرف التي تبقى أحد أكبر الاحتياطات في العالم.<sup>1</sup>

### ➤ الموارد الطبيعية

تعتبر الجزائر من أبرز الدول التي تسخر طبيعتها بالمواد الطبيعية وعلى رأس هذه الموارد نجد:

- البترول والتي تحتل الرتبة 15 في مجال الاحتياطات العالمية وتحتل المركز 18 كأحد أهم منتجي البترول والمركز 12 كأحد أهم مصدري البترول.
- الغاز تحتل المركز 5 عالميا كمنتج للغاز و3 أكبر مصدري الغاز الطبيعي وتعتبر الممول 4 في الغاز لأروبا.
- ثروات منجمية أخرى فسفات؛ حديد؛ زنك؛ اليورانيوم؛ الذهب...

<sup>1</sup> بنك الجزائر، التقرير السنوي 2013، مرجع سبق ذكره، ص. 60.

## الفصل الثالث: دراسة قياسية لحالة الجزائر

### ➤ الانفتاح الواسع والمتمثل في:

- الموقع الاستراتيجي المجاور لأهم الأسواق والاقتصاديات في العالم "أوروبا، إفريقيا، وأسيا".
- انضمامها الى اتفاقية المنطقة العربية للتبادل الحر.
- التوقيع المرتقب على اتفاقية الشراكة مع الاتحاد الأوروبي.
- العضوية المرتقبة الى منظمة التجارة العالمية.
- الانضمام الى اتفاقيات الدولية لحماية المستثمرين المتعلقة بالضمانات والتحكيم الدولي.
- التوقيع على 48 اتفاقية ثنائية لترقية والحماية المتبادلة للاستثمارات.<sup>1</sup>

### 2- معوقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر

على الرغم من وضوح التوجهات الكبرى للاقتصاد الوطني في السنوات الأخيرة وبعض النتائج الإيجابية المحققة الى جانب الجهود التي تبذلها الجهات الوصية في سبيل ترقية المناخ الاستثماري في الجزائر الا أن وجهة نظر المستثمرين حول العوائق التي تفسد بيئة الاعمال في الجزائر تجمع محورين اساسيين:

- صعوبة الدخول الى أسواق عوامل الإنتاج خاصة فيما يتعلق ب عملية التمويل والاقتراض.
- إشكالية الحاكمية *La Gouvernance* والقصور في السياسة الاقتصادية واستفحال القطاع الغير الرسمي في النشاط الاقتصادي (السوق الموازي) وشيوع ظاهري الفساد والمنافسة الغير الشرعية الى جانب ارتفاع معدلات الضرائب المفروضة على النشاط الاستثماري.<sup>2</sup>

وفي دراسة قام بها البنك العالمي عام 2011 حول مناخ الاستثمار في الجزائر قدمت لنا نتائج تفصيلية سمحت لنا بمعرفة كيفية تأثير كل عائق من العوائق على نشاط المؤسسات الاقتصادية المختلفة، ف التأثير لم يكن مماثلا بل انه اختلف بين المؤسسات الصغيرة والكبيرة، وبين مؤسسات القطاع الخاص و القطاع العام وبين المؤسسات الحديثة النشأة و المؤسسات القديمة وتؤكد نتائج البنك العالمي موقف رؤساء المؤسسات الاقتصادية في الجزائر أن العوائق المالية هي أكبر العوائق التي يتعرضون لها في الجزائر ومنهم من اعتبرها تمثل المشكل الأول الذي يتعرض له نشاطهم العادي أو الاستثماراتهم، وتمثل أهم العوائق المالية في صعوبة الحصول على التمويل خاصة بالنسبة للمؤسسات الصغيرة التي لا تتمكن في كثير من الأحيان من توفير الضمانات المطلوبة، وبالإضافة للعوائق المالية اشارت الدراسة الى صعوبات أخرى تواجهها المؤسسات الاقتصادية قصد التزود بالمواد الأولية و ذلك بارتفاع اسعارها ، وبشتكي العديد من المستثمرين من صعوبة الحصول على عقارات وذلك لارتفاع أسعارها في المدن الكبرى التي تتوجه لها معظم الاستثمارات، وكذلك لعدد الإجراءات الإدارية مما يعطل حصول المستثمرين من الحصول على وثائق ثبوت الملكية الضرورية لتقديم طلب الحصول للمستثمرين على التمويل الازم من اجل البدء

<sup>1</sup>www.andi.dz الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار

<sup>2</sup>ناصرى نفيسة، مرجع سبق ذكره ، ص. 145.

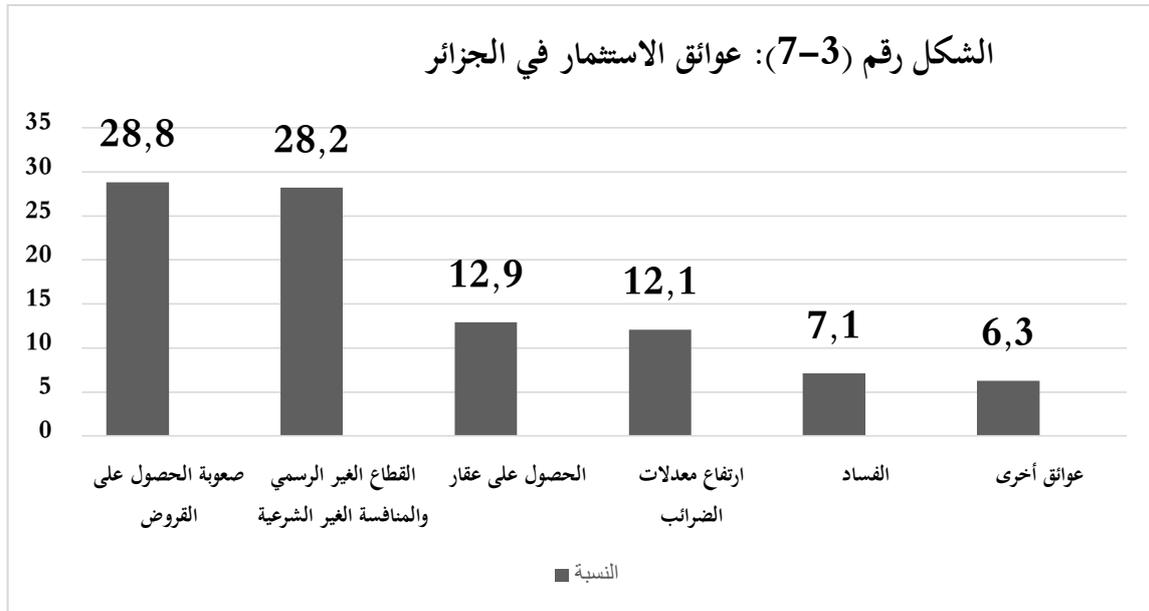
## الفصل الثالث: دراسة قياسية لحالة الجزائر

بنشاطهم، وأيضا يرتبط مشكل العقار بعملية تهيئة منطقة التابعة له و تزويدها بمختلف المرافق الأساسية لانطلاق المشروع (كهرباء، الغاز، الماء، الهاتف) إذ ان العديد من المناطق المخصصة للاستثمار بقية دون استغلال نظرا لهذه الأسباب الموضحة في الجدول التالي: <sup>1</sup>

### الجدول رقم (3-7): العوائق الاستثمار الأجنبي في الجزائر

العوائق	صعوبة الحصول على القروض	القطاع الغير الرسمي والمنافسة الغير الشرعية	الحصول على عقار	ارتفاع معدلات الضرائب	الفساد	عوائق اخرى
النسبة	28.8	28.2	12.9	12.1	7.1	6.3

المصدر: ناجي بن حسين، دراسة تحليلية للمناخ الاستثماري في الجزائر، ص 12.



المصدر: من اعداد الطالبتين اعتمادا على معطيات الجدول.

<sup>1</sup> ناجي بن حسين، دراسة تحليلية لمناخ الاستثماري في الجزائر، مجلة الاقتصاد والمجتمع، ص. 10.

## الفصل الثالث: دراسة قياسية لحالة الجزائر

### المبحث الثاني: واقع سعر الصرف في الجزائر

بعد التحول من النظام السابق والتوجه التدريجي إلى اقتصاد السوق استوجب على الجزائر القيام بعدة إصلاحات في شتى المجالات، حيث عرفت أنظمة تسعير الدينار في الجزائر عدة تغييرات مر بها وهذا ما سنتطرق إليه في هذا المبحث بالإضافة إلى سوق الصرف في الجزائر.

#### المطلب الأول: مراحل تطور تسعيرة الدينار في الجزائر

لقد عرفت أنظمة تسعير الدينار الجزائري والصرف عدّة تغييرات يمكن إدراجها فيما يلي:

#### 1- المرحلة الأولى: 1962-1970

في بداية الاستقلال أمنت الجزائر لعملتها حرية التبادل و التحويل الكلي داخل منطقة الفرنك) ، و لقد كان النظام النقدي في هذه المرحلة أو على الأقل حتى سنة 1970 يعمل حسب اتفاقيات بريتون وودز. فلقد حددت الجزائر آنذاك سعر الصرف الدينار بما يعادل 0,18 غ من الذهب أي بنفس التكافؤ مع الفرنك الفرنسي خلال سنة 1964، تاريخ إنشاء العملة الوطنية، وظل على حاله إلى غاية 1969 تاريخ انخفاض العملة الفرنسية سبب ضعفها ما أدى إلى الانخفاض المستمر للدينار الجزائري مقابل مختلف العملات و هو ما ترتب عنه إعادة تقييم تكاليف المشاريع المستثمرة التي انطلقت في إطار المخطط الرباعي الأول 1970-1973 وبعد خروج الجزائر من هذه المنطقة اتبعت نظام الرقابة على الصرف الذي كان مطبقا في كل دول العالم الثالث، وتعني الرقابة على الصرف تأمين استخدام الموارد من العملات الأجنبية المتوفرة و المرتقبة طبقا للمصالح الوطنية، كما أنها تتطور وفقا للتغيرات المالية و النقدية في ميزان المدفوعات والاحتياطي من العملة الأجنبية. هذه الحقبة الزمنية كانت أول مرحلة من مراحل تطور نظام الرقابة على الصرف و التي تميزت باتخاذ إجراءات تحمي الاقتصاد الوطني الناشئ من المنافسة الأجنبية، وقد اعتمدت في ذلك على عدة أدوات أهمها:

الحرية، نظام الحصص، الاحتكار، إبرام الاتفاقيات الثنائية مع مختلف البلدان.

#### 2- المرحلة الثانية: 1971-1987

تميزت هذه المرحلة بأهمية كبيرة سجلت تطبيق نظام جديد للتسيير مع انطلاق المخطط الاقتصادي للتنمية وأمام هذه الوضعية التي اقترنت بالتخلي عن أسعار الصرف الثابتة والمثبتة عن اتفاقية بريتون وودز وعن تعويم أسعار الصرف تم اتخاذ قرار تغيير نظام التسعير الدينار الجزائري عشية انطلاق المخطط الرباعي الثاني 1974 1977- وقد سعى هذا النظام الجديد للتسعير إلى تحقيق هدف مزدوج هو<sup>1</sup>:

<sup>1</sup>د. شعيب بنوة، أ. خياط رحيمة، "سياسة سعر الصرف بالجزائر-نمذجة قياسية للدينار الجزائري"، الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير-جامعة تلمسان، ص 122.

## الفصل الثالث: دراسة قياسية لحالة الجزائر

• توفير دعم مقنع للمؤسسات الجزائرية بواسطة قيمة الدينار تفوق القيمة الحقيقية، و هذا بغرض تحديد قيمة الدينار بقيمة تفوق قيمته الحقيقية، و هذا بغرض تخفيف عبء تكلفة التجهيزات و المواد الأولية المستوردة من طرف المؤسسات و خصوصا أنها مؤسسات ناشئة.

السماح للمؤسسات الوطنية بالقيام بتنبؤاتها على المدى الطويل دون أن تتعرض لتغيرات تنازلية لسعر الصرف وهذا عن طريق استقرار القيمة الخارجية للدينار.

فبالتحلي عن الحصص الثابتة في مارس 1973 وظهر معدل مرن للصرف، كان على الجزائر تحديد قيمة الدينار على أساس سلة مكونة من 14 " عملة"، حيث منحت لكل عملة منها ترجيحاً محدداً على أساس وزنها في التسديدات الخارجية بالنسبة إلى العملات المسعرة من قبل البنك المركزي الجزائري وبارتباط الجزائر بهذه السلسلة من العملات سمح لها بالخروج نهائياً من منطقة الفرنك حيث قيمته تتحدد بالنسبة لهذه السلة الخاصة. إن الرقابة الصارمة والمستمرة على التجارة الخارجية ساهمت في كبح عملية التصدير والرفع من المستوى التضخم. كما مارس التقييم الزائد للدينار آثار سلبية على الاقتصاد مجملها مناقضة للتطور الصناعي المشروع في 1966 فقد وصل إلى حد مرتفع بين 1983 و 1986 أين الدولار الأمريكي كسب قوة كبيرة في أسواق المالية العالمية، وبعد 1986 أعلن تعديل طفيف على حساب معدل صرف الدينار الجزائري، فأصبح التغيير النسبي لكل عملية تدخل في سلة الدينار يحسب على أساس معدل الصرف السائد في سنة 1974 وهذا ما اعتبر تمهيدا لسياسة التسيير الحركي لمعدل صرف الدينار الجزائري التي شرع في العمل بها انطلاقاً من مارس 1987.

### 3- المرحلة الثالثة: 1988-1994

لقد أدى التدهور المفاجيء لسعر البترول 1986، وكذا تضخم مواعيد الإستحقاق للديون الخارجية أدى إلى دخول الإقتصاد الجزائري في أزمة حادة تميّزت بعجز مزدوج في ميزانية الدولة وخاصة ميزان المدفوعات، كما ساهمت الإختلالات السياسية والإقتصادية والعالمية لسنوات 1988 والتي مست بالضرورة البلدان ذات الإقتصاد الإداري في ظهور آثار مباشرة على الإقتصاد الجزائري وعلى الوضعية الإجتماعية مما أحدث مظاهرات شعبية كبيرة في أكتوبر 1988 والتي أعطت عهداً جديداً لتلاشي نظام التسيير الإشتراكي. مما إستوجب إدخال إصلاحات جذرية على مختلف مجالات إقتصاد الوطني تهدف إلى الإنتقال التدريجي وبخطى سريعة من الإقتصاد المخطط و الميسر مركزياً إلى الإقتصاد توجهه آليات السوق الحرة، حيث يأخذ الجانب النقدي و المالي من هذه الإصلاحات مكانة معتبرة محاولين إستعادة القيمة الحقيقية الداخلية والخارجية للدينار، ومن أجل هذا فقد أعلنت السلطات النقدية منذ منتصف 1990 عن رغبتها في التوصل إلى قابلية تحويل الدينار بالنسبة للمعاملات الجارية بعد 3 سنوات وفي هذه الأثناء ثم البدء في جعل الدينار الجزائري قابلاً للتحويل في المعاملات الجارية في الخارج، حيث تمت عملية تعديل صرف الدينار وفقاً لتنظيم انزلاق تدريجي ومراقب طبقاً منذ نهاية

## الفصل الثالث: دراسة قياسية لحالة الجزائر

1987 إلى غاية سبتمبر 1992 « حيث انتقل معدل صرف الدينار من 4.9 دج/\$ في نهاية 1987 إلى 17.7 دج/\$ في نهاية مارس 1991 واستقر على هذا الحال إلى أن تم اتخاذ قرار التخفيض بنسبة 22 % بتاريخ 30 / 09 / 91 وفقا لاتفاقية FMI وبهذا التخفيض بلغ معدل سعر صرف الدينار 22,5 دج/\$ واستقر حول هذه القيمة إلى غاية 1994، ويمكن أن تبين مراحل الانزلاق التدريجي التي مر بها الدينار خلال الفترة الممتدة من 1987 إلى 1994.<sup>1</sup>

### الجدول رقم (3-8): مراحل الانزلاق التدريجي التي مر بها الدينار

السنة	1987	1988	1989	1990	1991
القيمة	4.9	5.91	7.61	10	17.7

Source : Rapport 2001. Banque d'Algérie évolution économique et monétaire en Algérie, juillet 2002 p97.

في ظل الانفتاح على اقتصاد السوق بعد سقوط الاشتراكية قدمت السلطات العمومية للبنك المركزي وظيفتين أساسيتين هما: الرقابة على الصرف وتعديل الاقتصاد، وفي هذا الصدد نجد أن السلطات العمومية حرصت على تخصيص الموارد بعقلانية وعلى التحكم في التضخم بغرض استقرار قيمة الدينار كما حاولت التخفيف من الفوارق التي يعاني منها الدينار الجزائري بتقريب قيمته الرسمية من قيمته الحقيقية.

#### 4- المرحلة الرابعة: بعد 1994 إلى يومنا هذا

لقد لجأت الجزائر في العديد من المرات إلى خفض قيمة العملة الوطنية منذ اتفاق إعادة جدولة المديونية الخارجية واتفاق التمويل الموسع مع F M I حيث خفض قيمة الدينار بنسبة 40,17 %. وكان قبل ذلك قد فقد 50% من قيمته عام 1990، وما بين 25 % و 30% ما بين 1991، 1993، وفي عام 1994 قامت السلطات بتخفيض الدينار في مرحلتين في المجموع 70 % وذلك ما بين شهر أبريل وسبتمبر 1994. « وخلال هذه السنة حدد نظام سعر الصرف بنظام التعويم المدار بين البنك المركزي و البنوك التجارية و بين 1995 و 1998 ارتفع سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدينار بأكثر من 20 % وتبعه انخفاض بحوالي 13 % بين 1998-2001، وتواصل هذا الانخفاض خلال 16 شهرا الموالية و هذا منذ أوائل 2002. وفي جانفي 2003 قام البنك المركزي بتخفيض قيمة الدينار بنسبة تتراوح ما بين 2 % و 5 % ، وهذا الإجراء يهدف أساسا للحد من تطور الكتلة النقدية المتداولة في الأسواق الموازية. لاسيما بعد اتساع الفارق بين القيمة الاسمية للدينار الرسمي وقيمة العملة الوطنية في السوق السوداء مقابل أبرز العملات الأجنبية . و بين جوان و ديسمبر 2003 ، ارتفعت قيمة الدينار الجزائري بالنسبة للدولار الأمريكي بحوالي 11 % وارتفع سعر الصرف

<sup>1</sup> المرجع السابق، ص 123.

## الفصل الثالث: دراسة قياسية لحالة الجزائر

الحقيقي الفعلي ب 7,5 ٪، و في سنة 2005 وصل سعر صرف الدينار الجزائري بالنسبة للدولار الواحد حوالي 73.3625 و 91.3014 بالنسبة للأورو وفي سنة 2006 انخفض إلى حوالي 72.6464 بالنسبة للدولار و 91.2447 بالنسبة للأورو وواصل انخفاضه بالنسبة للدولار إلى 66.82 في نهاية 2007 أما الأورو فقد ارتفع إلى 98.33 في هذه الفترة، وفي ما يلي يظهر تطور سعر صرف الدينار بالنسبة للدولار و الأورو من 2005-2008:

الجدول رقم (3-9): تطور رقم سعر الصرف الدينار بالنسبة للدولار والأورو من 2008-2005

العملة الأجنبية	2005	2006	2007	2008
الدولار	73.36	72.64	69.36	63.86
الأورو	91.30	91.24	94.99	96.91

Source : [www.bank-of-Algeria.dz/march2.htm](http://www.bank-of-Algeria.dz/march2.htm)

وهكذا سمحت لنا هذه المراحل الأربعة بمعرفة نظام الصرف الجزائري وتطوراته الرئيسية التي عرفها منذ بداية السنوات الأولى التي خلفت تاريخ الاستقلال. بحيث اتضح أن الجزائر كانت تتبع نظام الصرف الثابت مرتبط بعملة واحدة وهي الفرنك الفرنسي، ثم عرف سعر الصرف نوعا من الاستقلالية خلال فترة أين تم ربطه بسلة من العملات الصعبة و يعود هذا الربط لسبب تدهور قيمة الفرنك الفرنسي الذي تطلب التحلي عن النظام المتبع في الجزائر أي نظام الصرف الثابت و المرتبط بالفرنك الفرنسي و تبني نظام صرف ما بين البنوك وهذا في إطار نظام الصرف العائم المدار و المرتبط بالدولار الأمريكي نظرا لأن معظم صادراتنا أي حوالي 97 ٪ من صادرات الجزائر تقيّم بالدولار و منه يتحدّد سعر صرف الدينار الجزائري تبعا لعامل العرض و الطلب على العملة الوطنية. مع تدخل البنك المركزي إما بتخفيض أو زيادة هذه القيمة ( سعر الصرف ) لتركه عند مستوى مقبول<sup>1</sup>.

### المطلب الثاني: سوق الصرف الموازي في الجزائر والرقابة عليه

الرقابة على الصرف هي تأمين استخدام الموارد من العملات الأجنبية المتوفرة والمرتبقة طبقا للموارد الوطنية، حيث تهدف الرقابة إلى الحد من خروج رؤوس الأموال إلى الخارج والمحافظة على سعر الصرف الرسمي للعملة، ومن نتائج الرقابة الصارمة على الصرف ظهور سوق الصرف الموازي وبالتالي سعر الصرف الموازي.

#### 1- الرقابة على الصرف في الجزائر

- تم تطبيق سياسة الرقابة على الصرف في الجزائر بدءًا من سنة 1963 حيث انفردت بالخصائص التالية:
  - صرامة القوانين فيما يخص العملات الصعبة والمبادلات الخارجية.
  - إن الدينار الجزائري غير قابل للتحويل باعتباره غير مسعر لاسيما في سوق الصرف العالمية.

<sup>1</sup>المرجع السابق، ص 124.

## الفصل الثالث: دراسة قياسية لحالة الجزائر

-غياب سوق للصراف في الجزائر.

حيث كان الهدف من تطبيق الرقابة على الصراف في الجزائر هو الحفاظ على استقرار صرف الدينار من جهة، ومن جهة أخرى حماية المنتج الوطني ومنع هروب رؤوس الأموال وقد مرت الرقابة على الصراف في الجزائر بالمراحل التالية:

### ❖ المرحلة الأولى 1962-1973:

في هذه المرحلة تميز سعر الصراف في الجزائر بالثبات لذلك طبقت رقابة صارمة على سعر الصراف، حيث طبقت السلطات النقدية نظام الحصص الذي قيد التجارة الخارجية وكل العمليات بالعملة الأجنبية. وقد أدى هذا إلى الاحتكار المباشر للتجارة الخارجية من قبل الدولة، إلا أنه في جويلية من سنة 1971 تم إصدار سلسلة من الأوامر تعطي لبعض الشركات حق احتكار الواردات من سلع الفرع الذي تنتمي إليه، الأمر الذي نتج عنه مجموعة من السلبات منها:

-تمركز الصلاحيات، وبرز الصراعات بين المؤسسات الدولية والوصية.

-غياب برمجة صارمة فيما يخص واردات المؤسسات المحتكرة وانتشار أزمة الندرة.

-تدهور خدمات ما بعد البيع التي مست المنتجات الصناعية المستوردة.

-عدم إشباع رغبات الجمهور من السلع المستوردة.

### ❖ المرحلة الثانية 1974-1987:

تميزت الرقابة في هذه المرحلة من خلال صدور قانون 02-78 وقانون 12-86 حيث نص كل منهما على ما يلي:

حيث نص على: قانون 1978 الصادر في فيفري 02-78:

-تأمين عمليات البيع والشراء مع الخارج.

-إعطاء الجمارك حق التدخل والمراقبة والسهر على عدم دخول وخروج السلع الممنوعة.

-إعطاء الهيئة العمومية مهمة مباشرة العلاقات الاقتصادية والمالية بين الجزائر وباقي العالم.

### ونص قانون 12-86 الصادر في 19 أوت: 1986

قد مكن هذا القانون البنوك من استرجاع صلاحياتها في مجال الصراف، حيث خول للبنك المركزي صلاحية التشريع والتنظيم المتعلقة بالصراف في مجال التجارة الخارجية، إلا أن هذا النظام أظهر حدوده في خضم أزمة الديون الخارجية سنة 1986 حيث انخفضت أسعار البترول وتدهورت قيمة الدولار بنسبة كبيرة في أسواق الصراف العالمية.

## الفصل الثالث: دراسة قياسية لحالة الجزائر

### ❖ المرحلة الثالثة: ما بعد 1988:

تميزت بصدور قانون 88-01 بتاريخ 12/01/1988 حيث نص على استقلالية المؤسسات الاقتصادية العمومية، وقدم نتائج مهمة بخصوص تنظيم القطاع البنكي والمالي في الجزائر، كما أعطى للبنك المركزي مهمة المشاركة في تحضير القوانين المتعلقة بالصرف والتجارة الخارجية، وتم إلغاء الترخيص الإجمالي للاستيراد وتعويضه بميزانية العملات الصعبة، كما أحدث قانون 90-10 الصادر بتاريخ 14/04/1990 والذي يتعلق بالنقد والقرض أحدث تعديلات جذرية فيما يخص الرقابة على الصرف، حيث حول هذا القانون مهمة الرقابة على الصرف للبنك المركزي.

ومنذ إصدار العملة الوطنية سنة 1964، سير صرف الدينار إداريا وتميز بالاستقرار والثبات خلال مدة تفوق عشرين سنة، وقد أدى تسعير سعر صرف الدينار هذه الكيفية إلى تحديد تكلفة إدارية وليست اقتصادية للعملة الصعبة، بمعنى أن سعر العملة الصعبة بالدينار لم تربطه أية علاقة كما كان من المفروض أن تكون بأداء وكفاءة الاقتصاد الوطني، ونظرا للعوائد البترولية المعتبرة والإمكانية المريحة للجوء إلى الديون الخارجية في ظل نظام احتكار الدولة للتجارة الخارجية بفعل البرنامج العام للواردات، فإن سعر صرف الدينار ظل أعلى من قيمته الحقيقية مقارنة بالعملات الأجنبية وهذا ما جعل بوادر السوق السوداء للصرف تظهر، حيث أعطي لسعر صرف الدينار قيمتين:

- القيمة الأولى تحددها السلطات النقدية إداريا.

- القيمة الثانية تتحدد في السوق الموازية<sup>1</sup>.

### 2- سوق الصرف الموازي في الجزائر

سوق الصرف السوداء الجزائرية شاع انتشارها خاصة مع بداية تدهور قيمة الدينار الجزائري مع بداية الثمانينات، وكانت مرتبطة أساسا بالفرنك الفرنسي تليه بعض العملات الأخرى، و مع أن حق الصرف بالنسبة للمواطنين السياح كان متكفلا به، إلا أن تفتح الفرد الجزائري خاص الشباب منه و نظرة الانبهار الى المجتمعات الأوروبية و فقدان الكثير من الكماليات في السوق الجزائرية بفعل السياسة الاقتصادية المنتهجة مع نهاية السبعينات و بداية الثمانينات من القرن 11، جعل الطلب على الصرف يتزايد باضطراب، و عظم ذلك خاصة الطلب على استيراد المركبات ( سيارات، شاحنات ) بشتى أنواعها خاصة المرخصة منها و أخص بالذكر تراخيص استيراد السيارات الممنوحة لذوي الحقوق و غير المرفقة بحق الصرف، حيث يكون الحل الوحيد للمستفيدين من هذه التراخيص هو اللجوء الى السوق السوداء، و بحكم تواجد أعداد هائلة من المهاجرين الجزائريين في الخارج فان حركة الصرف نشطت بشكل لم يسبق له مثيل، حيث بدأ سعر الصرف في السوق السوداء يرتفع تدريجيا بحكم تزايد الطلب، و أصبح العمال المهاجرين في فرنسا خاصة يفضلون تحويل أموالهم الى الوطن عن

<sup>1</sup> ناصري نفيسة، مرجع سبق ذكره، ص 128-129

## الفصل الثالث: دراسة قياسية لحالة الجزائر

طريق السوق السوداء بدل تحويلها عن طريق الحوالات أو البنوك ، حيث يستلم المشتري الأموال بالفرنك الفرنسي في فرنسا من طرف العمال المهاجرين هناك ليشتري بها الأغراض المتمثلة خاصة في السيارات و التجهيزات و الكماليات المفقودة في الجزائر ، و يسلم مقابل تلك الأموال و وفق السعر و الكمية المتفق عليها ما يعادلها بالدينار الجزائري في الجزائر ، و أمام التزايد المستمر للطلب في السوق السوداء تلاشت تحويلات العمال المهاجرين عن طريق السوق الرسمية ، و أصبحت تحول اما الى الدينار عن طريق هذه السوق أو تحول إلى أملاك المهاجرين عن طريق السوق الرسمية ، و أصبحت تحول إما إلى الدينار عن طريق هذه السوق أو تحول إلى أملاك منقولة لتباع في الجزائر وفق الأسعار السائدة<sup>1</sup>

### ➤ أسباب ظهور السوق الموازية في الجزائر:

يمكن أن نرجع أسباب ظهور السوق الموازية بصفة عامة إلى عملية فرض رقابة صارمة على التجارة الخارجية والصراف الأجنبي وهي نفسها السياسة التي إتبعها الجزائر بعد الإستقلال أي أنه لم ينشأ سعر الصرف الموازي في السوق الموازي بسبب عوامل نقدية أو إقتصادية فقط لكن كان هناك عوامل تأسيسية كذلك. ويمكن أن نلم بهذه العوامل إلى غاية 1991 في الآتي:

- ✓ التصرف العدواني باتجاه القطاع الخاص أو العقبات الموضوعة أمام انفتاحه، مما أدى به إلى التوجه نحو الإستثمار في الخارج أو الإنعكاف نحو الأنشطة التي تتم في الخفاء.
- ✓ النذرة الكبيرة أو الشاملة التي أجبرت الأعوان الاقتصاديين على التمويل من الخارج.
- ✓ فائض السيولة التي يحتجزها الأفراد (والتي يتم تحويلها إلى عملات أجنبية).
- ✓ تطبيق مراقبة صارمة للصراف.
- ✓ تواجد حجم كبير من المغتربين والذين اعتبروا المدى طويل كعمومين للعملات الأجنبية في السوق الموازية.

كما يمكن أن نتكلم عن سبب آخر، يتمثل في تواجد عامل التضخم الذي تعاني منه أغلبية الدول السائرة في طريق النمو، إذ في هذا الوضع اعتبرت العملات الأجنبية كملجأ مخزن للقيمة. وفي مثل هذه الوضعية يتطور سعر الصرف الموازي، إذ يتوجه من يرغب الحصول على العملة الصعبة إلى شرائها بأعلى سعر ممكن، الشيء الذي يشجع مالكي العملة الصعبة من بيعها في السوق الموازي بدلا من السوق الرسمي<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> د /محمد راتول ، "تحويلات الدينار الجزائري و اشكالية التخفيضات المتتالية وفق نظرية المرونات"، ملتقى المنظومة المصرفية و التحويلات

الاقتصادية-الواقع و التحديات، ص 346-347

<sup>2</sup> صحراوي سعيد، "محددات سعر الصرف: دراسة قياسية لنظرية تعادل القوة الشرائية والنموذج النقدي في الجزائر" مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الإقتصادية، 2009-2010، ص138

## الفصل الثالث: دراسة قياسية لحالة الجزائر

### إن ظهور السوق الموازي لسعر الصرف في الجزائر أدى إلى:

- كتلة نقدية كبيرة من العملات الصعبة بحوزة الأشخاص وخاصة المهاجرين الجزائريين تنشط في السوق السوداء، دون أن تتمكن البنوك الجزائرية من استيعابها في حسابات جارية بالعملة الصعبة أو بتحويلها إلى الدينار، لكون أسعار الصرف في البنوك منخفضة مقارنة بالسوق الموازي.
- تفضيل الأجانب القادمين إلى الجزائر من صرف عملاتهم في السوق الموازية بدل السوق الرسمي بسبب فارق السعر.
- هروب حجم غير معروف من الأموال بالعملة الصعبة من الجهاز المصرفي الحكومي بسبب التسهيلات التفضيلية في التمويل بالعملة الصعبة الذي تستفيد منه بعض مؤسسات قطاع الخاص والأشخاص الطبيعيين، وإعادة بيعها بالدينار في السوق الموازي وتحصيل الفارق بين سعر الاستلام وسعر البيع.
- عدم خضوع عمليات الصرف في السوق الموازي للضريبة، وبالتالي حرمان الخزينة العمومية من مصدر دعم معتبر لميزانية الدولة، ويعني هذا أن الخسارة تكون مزدوجة بالنسبة للنظام المصرفي لخزينة الدولة.

### ➤ محددات سعر الصرف في السوق الموازية:

#### عوامل الطلب:

- ✓ بعض الواردات (خاصة الاستهلاكية).
- ✓ تحويل رؤوس الأموال
- ✓ المدفوعات الغير منظورة .

#### عوامل العرض:

- ✓ التصدير.
- ✓ التهريب .
- ✓ السواح .
- ✓ الدبلوماسيون.
- ✓ العمال الأجانب.
- ✓ تحويلات المغتربين .

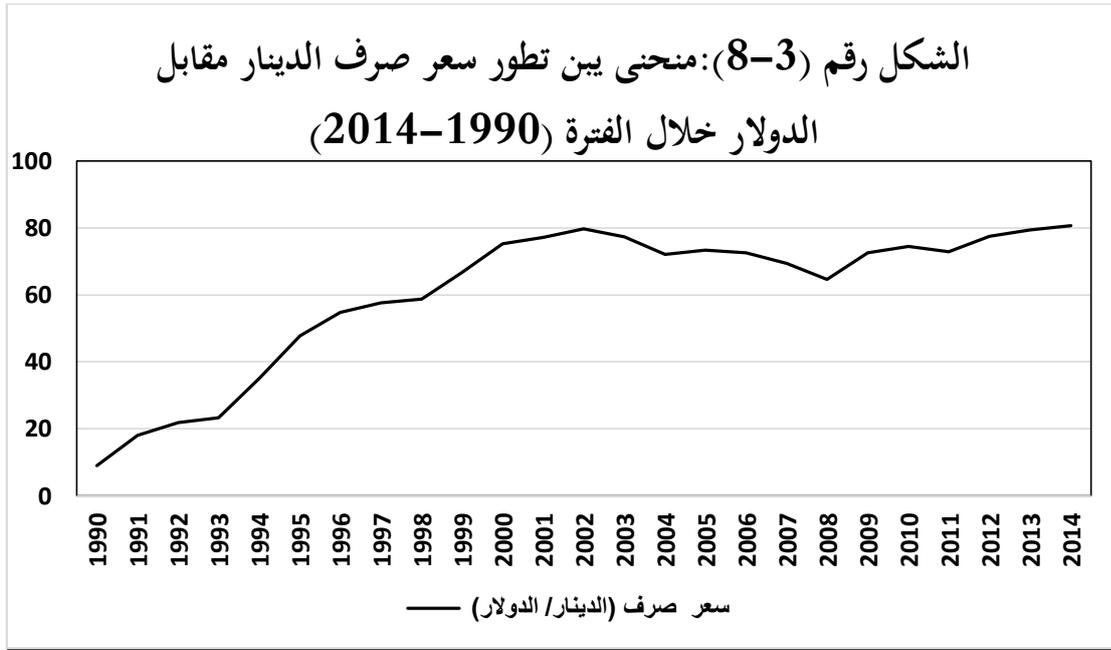
✓ تسعير بأكثر بالنسبة للواردات وبأقل بالنسبة للصادرات.

وفي الأخير نقول أن هناك علاقة طردية ما بين سوق الصرف الموازي وبين برنامج الرقابة على الصرف، فكلما زادت الرقابة على الصرف صرامة، زاد حجم السوق الموازي والعكس.

## الفصل الثالث: دراسة قياسية لحالة الجزائر

المطلب الثالث: استقرار سعر الصرف الدينار الجزائري أمام العملات الدولار والأورو

لقد عرف سعر الصرف في الجزائر تطورات مختلفة والتي تجلت في اتخاذ الجزائر نظام الصرف الثابت في الفترة التي سبقت الإصلاحات الاقتصادية (1964-1990) اين كان سعر الصرف يحدد إداريا، اما فيما بعد أي عند تبني الجزائر نهج اقتصاد السوق واتباعها لنظام الصرف الموعوم اين تمكنت من خلق سوق للصرف الأجنبي على أساسه أصبح سعر صرف عملة الدينار الجزائري تتحدد بناء على قوى العرض والطلب في السوق. وفي فترة التي تم قيام فيها بعدة إصلاحات اقتصادية والتي كانت من ضمنها تخفيض قيمة العملة المحلية أدى ذلك الى رفع معدلات صرف عملة الدينار الجزائري مع عملات الأخرى والتي من أبرزها عمليتي الأورو والدولار.



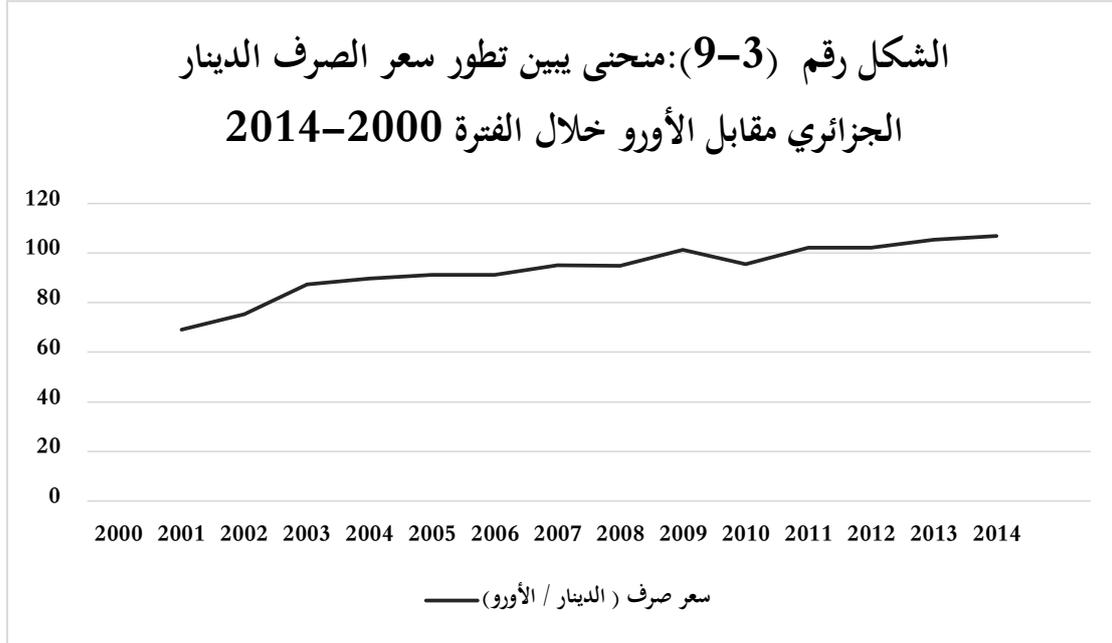
المصدر: بنك الجزائر، النشرة الفصلية الإحصائية الثلاثية، رقم 30، جوان 2015.

الموقع [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org)

يظهر لنا من خلال المنحنى عن الارتفاع الذي عرفه سعر صرف الدينار مقابل الدولار خاصة في فترة التسعينات حيث انتقل من 23.3 سنة 1993 الى 35.16 سنة 1994 بنسبة تغير تقارب 70 % في قيمة المعدل ليستمر الارتفاع في قيمة معدل الصرف للعملتين ليبلغ 75.3 في سنة 2000، ليسجل سعر الصرف الدينار مقابل الدولار استقرارا نسبيا خلال العقد الأخير والسنوات الاخيرة حيث أصبح يتراوح 72 الى 79 من قيمته

## الفصل الثالث: دراسة قياسية لحالة الجزائر

أي ان معدل التغير والارتفاع أصبح اقل من المعدلات التي سجلت خلال التسعينات.



المصدر: بنك الجزائر، النشرة الفصلية الإحصائية الثلاثية، رقم 30، جوان 2015، ص 20.

بنك الجزائر، النشرة الفصلية الإحصائية الثلاثية، رقم 5، ديسمبر 2008، ص 20.

اما فيما يخص سعر صرف عملة الدينار الجزائري وعملة الأورو هي الأخرى شهدة ارتفاعا معتبر خاصة في السنوات 2000 الى غاية 2008 التي عرفت معدلات الصرف فيها ارتفاعا كبير ومستمر ففي 2001 سجل معدل 69.20 ليسجل في 2008 معدل 94.85 ويتجاوز عتبة 100 وبالتحديد معدل 101.29 سنة 2009 ليستقر نوعا ما بعد ذلك يبقى على نفس المستوى حيث بقيت أسعار صرف هاتين العملتين تتراوح ما بين 103.49 و 1002.21 و 102.16 و 105.43 لسنوات 2010، 2011، 2012، 2013 على التوالي ليسجل سنة 2014 أعلى قيمة له في هذه الفترة والذي قدر ب 106.90.

ويمكن القول انه ورغم الاضطرابات التي شهدتها سعر صرف الدينار الا انه حاليا يتميز بنوع من الاستقرار وهذا ما يعتبر دافعا إيجابيا لتعزيز مناخ الاستثمار من جهة وان انخفاض قيمة العملة المحلية يعتبر هو الآخر عاملا محفزا للمستثمرين الأجانب وهذا ما يبينه الجدول التالي الذي...تطور سعر الصرف الدينار وحجم تدفقات الاستثمارات الأجنبية الواردة الى الجزائر خلال الفترة (1990-2014)<sup>1</sup>

<sup>1</sup> ناصري نفيسة ، مرجع سبق ذكره، ص 180.

## الفصل الثالث: دراسة قياسية لحالة الجزائر

الجدول رقم (3-11): تطور سعر الصرف الدينار وحجم تدفقات الاستثمارات الأجنبية الواردة الى الجزائر خلال الفترة (1990-2014)

1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992	1991	1990	السنوات
58.7	57.7	45.77	47.7	35.10	23.36	21.82	18	9	سعر الصرف (الدينار/الدولار)
0.6060	0.2600	0.2700	-	-	-	0.0300	0.0116	0.0033	تدفقات FDI الواردة للجزائر
2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	السنوات
69.3	72.6	73.3	72.1	77.4	79.7	77.2	75.3	66.6	سعر الصرف (الدينار/الدولار)
1.6867	1.8410	1.1560	0.8819	0.6337	1.0650	1.1079	0.2801	0.2916	تدفقات FDI الواردة للجزائر
		2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	السنوات
		80.6	97.4	77.5	72.9	74.4	72.6	64.6	سعر الصرف (الدينار/الدولار)
		1.5046	1.6918	1.5004	2.5712	2.3003	2.7469	2.638	تدفقات FDI الواردة للجزائر

من اعداد الطالبين اعتمادا على: بنك الجزائر والموقع [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org)

وإن استقرار سعر صرف عملة الدينار الجزائري أحد أهم أهداف التي عمد البنك المركزي على تحقيقها منذ الإصلاحات التي تم القيام بها فترة التسعينات، واستطاع البنك المركزي من جعل سعر صرف مستقرا بتخصيص جزء من الاحتياطات الصرف لديه نحو تغطية الواردات وحسبه فان ذلك سيسمح بتحقيق الاستقرار المرجو لسعر الصرف العملة المحلية، ومن جهة أخرى يؤكد الخبراء ان الدينار الجزائري يفقد 30% من قيمته وهي نسبة مخيبة إذا ما تم مقارنتها بقاتورة الواردات التي تتضخم سنويا بفعل تزايد قيمة الأورو خاصة و الدولار باعتبارهما عملتا الاستراد ومن ناحية أخرى ارتفاع أسعار البترول التي تسبب في ارتفاع المواد المستوردة و بالموازاة لكل

## الفصل الثالث: دراسة قياسية لحالة الجزائر

هذا فان حركة تقلبات أسعار الصرف لكل من الدولار و الأورو في الأسواق الصرف الدولية و التي تسبب للاقتصاد الجزائري خسائر مالية تراوح ما بين 500 و 800 مليون دولار سنويا، و ذلك بسبب كيفية تصفية الجزائر لمعاملاتها الدولية حيث يتم تسديد ثلثي واردات الجزائر بالأورو (60%) بينما تحصل الجزائر صادراتها التي تغذيها المحروقات ب 97% بالدولار ، كما أن احتياطي صرف الجزائر موزع بين ما نسبته 55% أورو و 45% دولار ، وفي غضون ذلك تكشف التعاملات في البورصات العالمية لارتفاع عملة الأورو قياسا بعملة الدولار، هذا ما يجعل الجزائر تتحمل عبء انخفاض قيمة أحد العملتين.

وبالتالي في الوضعية الحالية في الجزائر فان تقلبات في قيمة العملات الرئيسية تلك لا تؤثر فقط على سعر صرف الدينار معها (الدولار أو الأورو) بارتفاعه أو انخفاضه بل تنعكس أيضا على المؤشرات الاقتصادية الأخرى من أبرزها ميزان المدفوعات.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> طارق قندوز، رصيد ميزان التجارة الخارجية الجزائري في مفترق الطرق (معدل التضخم، سعر الصرف، الفساد الإداري)، مجلة الاقتصاد العالمي، [http://www.Gim.kantakji.com/Article\\_d%C3%A9tails/Id/576H/20-04-2016](http://www.Gim.kantakji.com/Article_d%C3%A9tails/Id/576H/20-04-2016).

## الفصل الثالث: دراسة قياسية لحالة الجزائر

### المبحث الثالث: الدراسة القياسية لحالة الجزائر

من أجل دراسة أثر سعر الصرف في جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى الجزائر استخدمنا نموذج قياسي ممثل في معادلة الانحدار متعدد (الاستثمار الأجنبي المباشر كمتغير تابع ومجموعة من المتغيرات المستقلة ومحددة له أبرزها سعر الصرف)، وذلك بالاعتماد على مجموعة من البيانات السنوية المتتالية (1970-2014) بغية تحديد ما إذا كانت متغيرات المدرجة في النموذج هي من المتغيرات الأكثر أهمية والتي تلعب دورا أساسيا في تفسير حركة الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر.

### المطلب الأول: الصيغة النظرية لنموذج الانحدار المتعدد

#### 1- تحديد النموذج

النموذج هو عبارة عن تمثيل جيد لمكونات المشكلة والعوامل المحيطة بها والمؤثرة عليها وذلك بأسلوب رياضي ممثل بمعادلات، ويستند النموذج الانحدار المتعدد على افتراض وجود علاقة بين المتغير التابع (Y) وعدد من المتغيرات المستقلة أو المفسرة (X) بالنسبة ل n من المشاهدات وذلك بالاعتماد على النظرية الاقتصادية<sup>1</sup>، ويمكن صياغة النموذج على الشكل الآتي:

$$Y_t = a_0 + a_1X_{1t} + a_2X_{2t} + a_3X_{3t} + \dots + a_kX_{kt} + U$$

حيث أن:

$Y_t$ : متغير التابع.

$X_k$ : متغيرات المستقلة أو المفسرة، و k عدد المتغيرات.

T: عدد المشاهدات (1..... إلى N).

ويمكن التعبير عنه بشكل مصفوفي:

$$\gamma = \begin{pmatrix} y_1 \\ y_2 \\ \vdots \\ y_t \\ \vdots \\ y_n \end{pmatrix}, \quad X = \begin{pmatrix} 1 & x_{11} & x_{21} & \dots & x_{k1} \\ 1 & x_{12} & x_{22} & \dots & x_{k2} \\ \vdots & \vdots & \vdots & \dots & \vdots \\ 1 & x_{1t} & x_{2t} & \dots & x_{kt} \\ \vdots & \vdots & \vdots & \dots & \vdots \\ 1 & x_{1n} & x_{2n} & \dots & x_{kn} \end{pmatrix}, \quad a = \begin{pmatrix} a_0 \\ a_1 \\ a_2 \\ \vdots \\ a_k \end{pmatrix}, \quad \varepsilon = \begin{pmatrix} \varepsilon_1 \\ \varepsilon_2 \\ \vdots \\ \varepsilon_t \\ \vdots \\ \varepsilon_n \end{pmatrix};$$

حيث أن:  $Y = a X + U$

Y : شعاع قيم المتغير التابع من الشكل (n , 1).

X : مصفوفة قيم المتغيرات من الشكل (k, n).

a : شعاع معاملات النموذج من الشكل (k, 1).

<sup>1</sup> جلاطو الجليلي، الإحصاء التطبيقي مع تمارين مسائل محلولة، دار الخلدونية، 2007، ص 80.

## الفصل الثالث: دراسة قياسية لحالة الجزائر

$\varepsilon$  : شعاع قيم المتغير العشوائي من الشكل  $(n, 1)$ .

### 2- تقدير معالم النموذج

وقبل التقدير تبني النماذج الانحدار المتعدد على مجموعة من الفرضيات وهي كالتالي:

#### 1- الفرضيات العشوائية (تخص المتغير العشوائي أو البواقي):

- الفرضية 1: التوقع الرياضي للخطأ العشوائي يساوي الصفر ،  $E(\varepsilon_t) = 0$
- الفرضية 2: تباين الخطأ العشوائي ثابت  $(\forall t)$  ،  $E(\varepsilon_t^2) = \sigma_\varepsilon^2$  ، وتدعى بفرضية تجانس الخطأ العشوائي
- الفرضية 3:  $E(\varepsilon_t \varepsilon_{t'}) = 0$  مع  $t \neq t'$  ، وهذا يعني أن الأخطاء العشوائية غير مترابطة فيما بينها ( أي مستقلة عن بعضها البعض )
- الفرضية 4:  $COV(x_{it}, \varepsilon_t) = 0$  ، أي أن الخطأ العشوائي مستقل عن المتغيرات المفسرة

#### 2- الفرضيات الهيكلية (وتخص المتغيرات المفسرة):

- الفرضية 1: غياب التداخل الخطي بين المتغيرات المفسرة، وهذا يعني أن المصفوفة  $(X'X)$  منتظمة و أن مقلوبها  $(X'X)^{-1}$  موجود.
- الفرضية 2:  $(X'X)/n$  تؤول إلى مصفوفة محدودة غير منفردة
- الفرضية 3:  $n > k+1$  ، عدد المشاهدات أكبر من عدد السلاسل المفسرة

يتوقف اختيار طريقة تقدير معالم النموذج على أساس معادلة النموذج المدروس وذلك حسب العلاقة بين المتغيرات:

علاقة خطية: نستعمل هنا طريقة المربعات الصغرى (OLS) لتقدير معالم النموذج.

علاقة لوغاريتمية: تحول إلى علاقة خطية ثم نستعمل طريقة المربعات الصغرى لتقدير النموذج.

علاقة أسية: تحول هي الأخرى إلى علاقة خطية ثم تقدر باستعمال المربعات الصغرى.

ولتقدير الشعاع  $\alpha$  للمعادلة الانحدار المتعدد، و الذي يضم المعاملات  $\alpha_0, \alpha_1, \dots, \alpha_k$  ، سيتم تطبيق طريقة المربعات الصغرى العادية التي تتمثل في إيجاد الحد الأدنى لمجموع مربعات الأخطاء العشوائية، أي:

$$\sum \varepsilon_t^2 = \sum (Y_t - \hat{Y}_t)^2$$

$$\text{Min} \sum_{t=1}^n \varepsilon_t^2 = \text{Min} \varepsilon' \varepsilon = \text{Min} (Y - X \alpha)' (Y - X \alpha) = \text{Min} S \dots \dots \dots$$

مع:  $\varepsilon'$  منقول شعاع  $\varepsilon$

للبحث عن الحد الأدنى لهذه الدالة يتم اشتقاق S بالنسبة ل  $\alpha$  :

$$\frac{\partial S}{\partial \alpha} = -2X'Y + 2X'X\hat{\alpha} = 0$$

## الفصل الثالث: دراسة قياسية لحالة الجزائر

$$\rightarrow \hat{a} = (X'X)^{-1} X'Y \dots \dots \dots (0)$$

$$\hat{a} = \begin{bmatrix} \hat{a}_0 \\ \hat{a}_1 \\ \vdots \\ \hat{a}_k \end{bmatrix}$$

ويكتب النموذج المقدر بالشكل التالي:

$$\hat{y}_t = \hat{a}_0 + \hat{a}_1 x_{1t} + \hat{a}_2 x_{2t} + \dots + \hat{a}_k x_{kt} + e_t$$

يمثل البواقي  $e_t$ ، مع  $e_t = y_t - \hat{y}_t$

$Y_t$ : قيم المتغير الحقيقية.

$\hat{y}_t$ : قيم المتغير المقدرة.

وبعد استخدام الحاسوب فقد أصبح من السهل الحصول على مختلف الحسابات وهذا عن طريق استخدام البرمجيات الإحصائية مثل "Eviews, spss, Excel" في الجانب التطبيقي حيث يتم عرض هذه الصيغ لمعرفة كيفية عمل الانحدار المتعدد فقط.

### 3- دراسة صلاحية النموذج

لا تتوقف عملية صياغة النموذج عند تقدير معاملته فقط بل تشمل عملية اختبار مدى صلاحيته وجودته في تفسير الظاهرة المدروسة والتي تشمل:

❖ دراسة القوة الارتباطية: وهي عبارة عن استخراج معامل الارتباط بين المتغير التابع والمتغيرات المفسرة وكذلك استخراج معامل التحديد ( $R_2$ ).

❖ اختبار معنوية النموذج: وتشمل

اختبار الأسس الاقتصادية: وهي عملية مقارنة النتائج المقدرة مع النظرية الاقتصادية.

الاختبارات الإحصائية: حيث تقوم هذه الاختبارات بدراسة معنوية المعلمات النموذج وأيضا القدرة التفسيرية الكلية للنموذج ونجد من هذه الاختبارات:

● اختبار ستيودنت *student*: وهذا الاختبار يستعمل لدراسة معنوية المعلمات المقدرة كل واحدة على حدى.

● اختبار فيشر: أما هذا الاختبار فيستعمل لاختبار مدى قدرة النموذج على تفسير الظاهرة ومدى إمكانية التنبؤ به.<sup>1</sup>

اختبار دارين- واتسن DW

<sup>1</sup> المرجع السابق، ص. 81.

## الفصل الثالث: دراسة قياسية لحالة الجزائر

يعتبر هذا الاختبار الأكثر شيوعاً ودقة حيث يستعمل هذا الاختبار على النسبة بين مجموع مربع فروق الأخطاء ومجموع مربعات هذه الأخطاء<sup>1</sup>.

يأخذ اختبار دارين واتسون الشكل الآتي:  $\forall t=1, \dots, n, \mu_t = pu_{t-1} + e_t$  ويستند هذا الاختبار على الفرضيتين التاليتين:

فرضية العدم: و التي تنص على انعدام الارتباط الذاتي  $H_0: P=0$

الفرضية البديلة: و يعني وجود ارتباط ذاتي  $H_1: p \neq 0$

ومن أجل اختبار فرضية العدم  $H_0$  يجب حساب احصائية DW من الصيغة التالية :

$$DW = \frac{\sum_{t=2}^n (e_t - e_{t-1})^2}{\sum_{t=2}^n e_t^2}$$

$$DW = \frac{\sum_{t=2}^n e_t^2 + \sum_{t=2}^n e_{t-1}^2 - 2 \sum_{t=2}^n e_t e_{t-1}}{\sum_{t=2}^n e_t^2}$$

وعندما يؤول حجم العينة  $n$  إلى مالا نهاية تصبح  $e_t$  و  $e_{t-1}$  متساويان تقريبا

$$\hat{p} = \frac{\sum_{t=1}^n (e_t e_{t-1})}{\sum_{t=1}^n e_t^2}$$

يمكن تعديل صيغة دارين واتسن لتصبح :

$$DW = 2 - 2\hat{p}$$

$$DW = 2(1 - \hat{p})$$

ومنه نستنتج من المعادلة الاخيرة أن DW تتراوح بين 0 و 4

حيث : في حالة وجود ارتباط ذاتي موجب أي  $\hat{p} = 1 \leftarrow DW = 0$

في حالة وجود ارتباط ذاتي سالب أي  $\hat{p} = -1 \leftarrow DW = 4$

في حالة عدم وجود ارتباط ذاتي أي  $\hat{p} = 0 \leftarrow DW = 2$

إن قيمة DW الاختبارية مجدولة بقيمتين تشير إحداهما إلى الحد الأدنى ويرمز لها بالرمز  $d_L$  و الحد الاعلى و

يرمز لها بالرمز  $d_U$  حسب درجات الحرية  $n$  و  $K$  و لمستوى معنوية معين

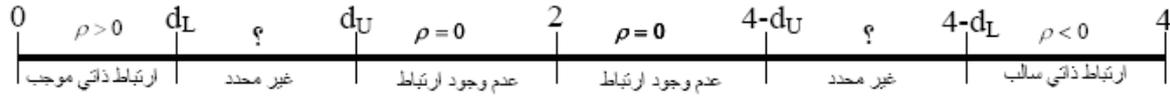
حيث  $n$ : تمثل عدد المشاهدات في العينة موضوع الدراسة

<sup>1</sup> المرجع السابق، ص 103.

## الفصل الثالث: دراسة قياسية لحالة الجزائر

K : تمثل العدد الكلي للمتغيرات المستقلة دون احتساب المتغير الثابت  
لاختبار فرضية العدم توضع قيم بمستوى معنوية 5% وهذا على أساس عدد المشاهدات  $n$  وعدد المتغيرات المستقلة  $k$  ومن خلال الجدول يمكن تحديد قيمتين  $d_L$  و  $d_U$  وتتراوح قيمتها بين 0 و 2 و اللتين تحددان مساحة ما بين 0 و 4 حسب الشكل:

شكل رقم (3-10) : التوزيع الاحتمالي لدارين واتسن



المصدر: جلاي جلاطو، مرجع سابق، ص 105.

بالاعتماد على الشكل أعلاه يمكن أن نستخرج نتيجة اختبار دارين واتسن في الجدول التالي :

جدول رقم (3-12) : تلخيص نتيجة اختبار دارين واتسن

النتيجة	قيمة DW	
$P < 0$ ارتباط ذاتي سالب أي رفض فرضية العدم	$4 - d_L < D < 4$	1
منطقة غير محددة، أي لا يمكن أن نستنتج أن هناك ارتباط أم لا	$4 - d_U < D < 4 - d_L$ أو $d_L < D < d_U$	2
$P = 0$ عدم وجود ارتباط ذاتي أي قبول فرضية العدم	$D_U < D < 4 - d_U$	3
$p > 0$ ارتباط ذاتي موجب أي رفض فرضية العدم	$0 < D < d_L$	4

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على الشكل أعلاه

المطلب الثاني: صياغة نموذج الدراسة وتقدير معالمه

1- تعيين نموذج الدراسة: لتعيين نموذج الدراسة لابد قبل ذلك من تحديد متغيرات النموذج والشكل

الرياضي لها.

➤ متغيرات نموذج الدراسة:

المتغير التابع: ويمثل صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر معبرا عنه الأسعار الحلية لدولار

الأمريكي ونرمز له ب FDI.

المتغيرات المستقلة أو المفسرة: هناك مجموعة من العوامل المؤثرة في حجم تدفقات الاستثمارات الأجنبية الواردة

إلى الجزائر سواء كانت كمية (الناتج الداخلي الخام، معدلات الاستهلاك، معدلات الفائدة، سعر الصرف ...)

## الفصل الثالث: دراسة قياسية لحالة الجزائر

أو نوعية (الاستقرار السياسي، النظام القانوني ...) وفي موضوعنا هذا سنركز على المتغيرات الكمية والتي من أبرزها سعر الصرف.

- 1- الناتج الداخلي الخام الحقيقي: وهو حاصل قسمة الناتج الداخلي الخام ومؤشر الاستهلاك ونرمز له بـ RGDP .
- 2- مؤشر الاستهلاك: وهو أحد أهم المؤشرات التوازن الداخلي ويعبر عن مدى استقرار الأسعار في الاقتصاد ونرمز له بـ IPC وهو يعبر عن مستويات الاسعار.
- 3- سعر الصرف الاسمي: ويعبر عن وحدة واحدة من الدولار وما يقابلها من وحدات من العملة المحلية وهي الدينار الجزائري، ونرمز له بـ EXC.
- 4- تطاير سعر الصرف: وهو يعبر عن الانحرافات التي تحدث لسعر الصرف عن مستويات التوازنية له ونرمز له بـ VEXC.

وبالتالي فإن دالة الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر هي:

$$FDI = F(GDP, RGDP, IPC, EXC, VEXC)$$

➤ تحديد الشكل الرياضي لنموذج:

من أجل لتقدير نموذج الظاهرة محل الدراسة سنقوم بتقدير العلاقة بين المتغير التابع ومجموعة المتغيرات المفسرة وذلك بالاستعانة نموذج اللوغارتمي:

$$\log FDI_t = \log(a_0) + a_1 \log(RGDPT) + a_2 \log(IPCt) + a_3 \log(EXCt) + a_4 \log(VEXCt) + \varepsilon t$$

أو يمكن كتابتها بالشكل التالي:

$$LFDIt = a_0 + a_1 LRGDPt + a_2 LIPCt + a_3 LEXCt + a_4 LVEXCt + \varepsilon t$$

حيث أن:

$\varepsilon t$ : حد الخطأ (البواقي) الذي يجب إضافته لمعادلة الانحدار لينوب عن باقي متغيرات التي تؤثر على الظاهرة المدروسة ولم تدرج لأسباب معينة.

$a_4, a_3, a_2, a_1$ : معالم النموذج و  $a_0$  هو الحد الثابت.

T: المشاهدات.

### 2- تقدير النموذج

بالاعتماد على مجموعة من البيانات والمشاهدات السنوية للمتغيرات الداخلة في النموذج والتي تعبر عن تطور ها عند نقاط زمنية متتالية، وسنعمد في تقدير النموذجين الخطي واللوغاريتمي على طريقة المربعات الصغرى (LOS) أفضل طريقة من وجهة نظر المعايير الإحصائية لدراسة نماذج الانحدارية كونها تستند على مبدأ تصغير مجموع مربعات الأخطاء إلى أدنى حد ممكن.

## الفصل الثالث: دراسة قياسية لحالة الجزائر

وبالاستعمال برنامج الاقتصاد القياسي "eviews" يعطينا نتائج تقدير لنموذج اللوغاريتمي كالتالي:  
الجدول رقم (3-13): نتائج تقدير النموذج اللوغاريتمي للاستثمار الأجنبي المباشر خلال  
الفترة 1970-2014

Dependent Variable: LOG(FDI)  
Method: Least Squares  
Date: 05/15/16 Time: 14:19  
Sample (adjusted): 1971 2014  
Included observations: 42 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7.836370	2.297836	3.410325	0.0016
LOG(RGDP)	3.309849	1.173729	2.819942	0.0077
LOG(CPI)	-4.723198	1.385662	-3.408623	0.0016
LOG(EXC)	4.421539	0.977225	4.524584	0.0001
LOG(VEXC)	-0.034811	0.123535	-0.281795	0.7797
R-squared	0.637787	Mean dependent var	18.40744	
Adjusted R-squared	0.598629	S.D. dependent var	2.700866	
S.E. of regression	1.711102	Akaike info criterion	4.023496	
Sum squared resid	108.3312	Schwarz criterion	4.230361	
Log likelihood	-79.49341	Hannan-Quinn criter.	4.099320	
F-statistic	16.28749	Durbin-Watson stat	1.080537	
Prob(F-statistic)	0.000000			

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على برنامج **eviews**

ووفقا للجدول أعلاه يمكن كتابة معادلة الانحدار على النحو التالي:

$$\text{Log(FDI)} = 7.836370 + 3.309849 \log(\text{rgdp}) - 4.723198 \log(\text{CPI}) + 4.421539 \log(\text{EXC}) - 0.034811 \log(\text{VEXC})$$

المطلب الثالث: اختبار نتائج التقدير وتحليلها اقتصاديا

سيتم اختبار نتائج التقدير وتحليلها اقتصاديا:

✓ النتائج المحلي الإجمالي الحقيقي: (RGDP)

تدل الإشارة الموجبة في معادلة الانحدار المقدرة بالنسبة لمعامل هذا المتغير  $a_1 = 3.30$  على أن العلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر و **RGDP** علاقة موجبة وهو معنوي بما أن احتمال الخطأ أقل من أي مستوى معنوية (1%، 5% أو 10%).

✓ مؤشر الاستهلاك: (CPI)

تدل الإشارة السالبة في معادلة الانحدار المقدرة بالنسبة لمعامل هذا المتغير  $a_2 = -4.72$  على أن العلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر ومؤشر الاستهلاك علاقة عكسية وهو معنوي بما أن احتمال الخطأ أقل من أي مستوى معنوية (1%، 5% أو 10%) ، وتتفق هذه النتيجة مع منطق النظرية الاقتصادية حيث يدل على أن ارتفاع

## الفصل الثالث: دراسة قياسية لحالة الجزائر

مستويات الأسعار سيخفض من القدرة الشرائية للمستهلك خاصة إذا كان الاستثمار الأجنبي المباشر تكلفة انتاجه لسلعه مرتفعة فذلك لن يسمح له بتحقيق أهدافه الاقتصادية، ويرجع ارتفاع هذا المؤشر في الجزائر كونها اقتصاد ريعي (تعتمد على انتاج وتصدير منتج واحد وهو البترول) بالمقابل تقوم عملية الاسترداد، بإسترداد التضخم الموجود لدى الاقتصاديات الأخرى من جهة وانخفاض قيمة العملة المحلية أدى إلى تساع الفجوة في مستويات الأسعار السلع المحلية والخارجية مما يؤدي إلى عدم قدرة المستهلك الجزائري على شراء السلع.

### ✓ سعر الصرف: (EXC)

تدل الإشارة الموجبة في معادلة الانحدار المقدره بالنسبة لمعامل هذا المتغير  $a_3=4.42$  على أن العلاقة بين سعر الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر موجبة وهو متغير معنوي وذو دلالة إحصائية بما أن احتمال الخطأ أقل من أي مستوى معنوية (1%، 5% أو 10%)، وهذا ما يتوافق مع ما أقرته النظرية الاقتصادية حيث أن الزيادة الحاصلة في سعر الصرف والتي تدل على انخفاض قيمة العملة المحلية والتي ستسمح للمستثمرين بخفض التكلفة الإجمالية للاستثمار وبالتالي سيسمح هذا بزيادة في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر.

### ✓ تطايير سعر الصرف: (VEXC)

تدل الإشارة السالبة في معادلة الانحدار المقدره بالنسبة لمعامل هذا المتغير  $a_4=-0.034$  على أن العلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر وتقلبات أو تطايير سعر الصرف علاقة سالبة وغير معنوية بما أن احتمال الخطأ أقل من أي مستوى معنوية (1%، 5% أو 10%)، وهذا يدل على أن هذا المتغير ليس محدد من محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر.

من خلال الدراسة الاقتصادية للنموذج تبين أن كل من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، و مؤشر الاستهلاك، وسعر الصرف، هي متغيرات تفسيرية مقبولة من الناحية الاقتصادية وذلك لتوافق إشارة معاملات هذه المتغيرات  $a_1$ ،  $a_2$ ،  $a_3$ ، ومنطق النظرية الاقتصادية.

### 1- الاختبارات الإحصائية:

➤ قوة الارتباط:

من خلال النتائج المتحصل عليها من برنامج "eviews" يقدر معامل التحديد المصحح ( $\bar{R}^2 = 0.60$ ) أي 60%، وهذا يدل على أن قدرة تفسير المتغيرات المستقلة الموجودة في النموذج تقوم بتفسير سلوك الاستثمار الأجنبي المباشر بنحو 60% في حين النسبة الباقية يتم تفسيرها من قبل متغيرات أخرى لم نتطرق إليها، وهذا مقبول. ومنه فإن النموذج يفسر الظاهرة المدروسة.

### ✓ اختبار Durbin - Waston :

لدينا  $DW= 1.08$  و القيم الجدولية لدارين واتسن عند  $n=42$  و  $k'=4$  و بمستوى معنوية 5%

نجد  $d_U=1.72$  و  $d_L=1.34$  ،  $4-d_L=2.66$  ،  $4-d_U=2.28$  ،

## الفصل الثالث: دراسة قياسية لحالة الجزائر

بما ان  $DW=1.08$  يقع بين  $d_L$  و  $d_U$  فلا يمكن الجزم بوجود أو عدم وجود ارتباط ذاتي ولذلك يستلزم اضافة بيانات إلى السلسلة الزمنية أو اختبارها بطرق أخرى.

وفيما يخص جودة النموذج ككل فهو معنوي ويفسر هذا النموذج سلوك الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر خلال الفترة (1970-2014) بما أن احتمال الخطأ أقل من أي مستوى معنوية (1%، 5% أو 10%).

من خلال اختبار نتائج التقدير وتحليلها اقتصاديا تبين أن كل من الناتج الداخلي الخام الحقيقي (RGDP)، ومؤشر الاستهلاك (CPI) وسعر الصرف الدينار الجزائري مقابل الدولار (EXC)، هم متغيرات تفسيرية مقبولة من الناحية الاقتصادية والاحصائية، في حين أن سعر صرف الدولار وحسب النموذج يعتبر مؤثر والمفسر جيد لحركة الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد في الجزائر وأن ارتفاع معدل الصرف يؤدي إلى زيادة في حجم تدفقاته وهذا ما يتوافق مع فرضية الدراسة في كونه مؤثر في عملية استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر، ورغم ذلك لا يمكن الجزم وتعميم النتائج والقول أن سعر الصرف في الجزائر يعتبر عاملا جاذبا للاستثمار الأجنبي المباشر حيث أن تدفقات هذا الأخير تبقى هامشية نوعا ما فهي لا تتعدى 2% من "PIB" إضافة إلى أن معظم هذه التدفقات تستهدف قطاع المحروقات بالغالبية، وبالتالي فإن هذه الاستثمارات لم تساهم في تنويع صادرات البلاد بل بقيت صادرات الجزائر تحمل طبيعة تصدير منتج واحد (البترو) وهو ما يتحدد سعره في الأساس في الأسواق العالمية ويسعر بعملة الدولار، ومنه فإن هذا الأمر لم يزد في عملية طلب على العملة المحلية ألا وهي الدينار، ورغم صحة القول أن تخفيض قيمة العملة يعمل على جذب المستثمرين الأجانب إلا إن عملية تخفيض قيمة عملة الدينار الجزائري يراها المستثمرون مجرد عملية وضع قيمة عملة الدينار عند قيمته الحقيقية، وليست عملية تشجيعية لجذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة، وأن حجم الاستثمارات الأجنبية المقامة في فترة التخفيض كانت نتيجة التحفيز المقدمة من قبل الدولة لها.

## الفصل الثالث: دراسة قياسية لحالة الجزائر

### خاتمة الفصل الثالث:

لقد أبدت الجزائر كغيرها من الدول النامية مجهودات جبارة لتحسين أوضاعها الاقتصادية والسياسية من أجل مواكبة التطورات العالمية، حيث باشرت بإدخال تغييرات عميقة على الاقتصاد الوطني خاصة بعد الأزمة 1986 من أجل استعادة التوازنات للمؤشرات الاقتصادية خاصة المالية منها أبرزهم التحكم في استقرار معدلات الصرف حيث ظل نظام معوم مدار الذي أنشأ وفق النهج الذي يقوم على تحرير الاقتصاد وخصخصته (الانتقال من الاقتصاد المخطط إلى اقتصاد السوق)

أما فيما يخص الاستثمار الأجنبي المباشر أقدمت الجزائر في ظل الاصلاحات على إنشاء مناخ استثماري مناسب لاستقطاب الاستثمارات الأجنبية المباشرة وذلك من خلال صدور عدة تشريعات وقوانين تسمح للمستثمرين الأجانب بجرية الاستثمار، إضافة إلى إنشاء وكالات وهيئات إدارية تهدف إلى ترقية ومتابعة نشاط المستثمرين، كما قامت الجزائر بالانضمام إلى تكتلات إقليمية ودولية عديدة و التوقيع على عدة اتفاقيات دولية ثنائية ومتعددة الأطراف وذلك من أجل تعزيز ثقة المستثمرين الأجانب، الامر الذي عاد بالإيجاب على تحسن الوضع الاقتصادي في الجزائر والذي جعل المستثمرين الأجانب يظهرون نيتهم في الاستثمار في الجزائر لولا وجود العديد من المعوقات التي تحول دون تحسن المناخ الاستثماري.

ومن أجل معرفة نوع العلاقة بين المتغير التابع للظاهرة الاستثمار الأجنبي المباشر والمتغيرات المستقلة من بينها الناتج الداخلي الخام الحقيقي  $RGDP$  ، مؤشر الاستهلاك  $CPI$  ، سعر الصرف  $EXC$  ، تقلبات سعر الصرف  $VEXC$  ، استعملنا نموذج قياسي الانحدار المتعدد توصلنا في الأخير إلى:

➤ من خلال الدراسة الاحصائية والاقتصادية للنموذج المدروس تبين كل من  $RGDP$  و  $CPI$

و  $EXC$  هم متغيرات تفسيرية لحركة الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر.

➤ في حين أن تقلبات سعر الصرف  $VEXC$  في الجزائر لا تعتبر من المتغيرات المفسرة حسب النموذج

لحركة الاستثمار الأجنبي المباشر.

➤ ويعتبر هذا النموذج بشكل عام مفسر لحركة الاستثمار الأجنبي المباشر.

الخاتمة العامة

### 1- الخلاصة العامة للدراسة:

تزايد الاهتمام في الآونة الأخيرة بظاهرة الاستثمار الأجنبي المباشر الذي يعتبر عنصر هام لتحقيق النمو الاقتصادي، خاصة مع زيادة تدفقاته نحو الدول النامية، الذي دعمه اتجاه اقتصاديات هذه الدول نحو اقتصاد السوق الذي يعتمد على جذب الاستثمار الخاص كأحد الآليات الأساسية لتحقيق النمو الاقتصادي، لهذا عرفت الجزائر منذ بداية عقد التسعينات تحول في توجيهات السياسة الاقتصادية المشجعة للاستثمار الأجنبي المباشر وذلك بالقيام بالعديد من الإصلاحات الهيكلية والمدعومة من طرف صندوق النقد الدولي، وإدخال تعديلات على قوانين الاستثمار، وإبرام العديد من الاتفاقيات الثنائية والمتعددة الأطراف، وذلك من أجل تهيئة المناخ الاستثماري الملائم لاستقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر، لذلك تمثل الهدف الأساسي من هذه الدراسة تحليل وقياس أثر تقلب سعر الصرف على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر وذلك بدراسة حالة الجزائر خلال الفترة 1970-2014.

بناء على ما سبق حاولنا من خلال الفصل الأول من الدراسة الإحاطة بالجانب النظري لسعر الصرف في ثلاث مباحث حيث تضمن المبحث الأول مدخل حول سعر الصرف الذي يستعرض ماهية سعر الصرف، أنظمة سعر الصرف، سوق الصرف الأجنبي، أما المبحث الثاني تمثل في النظريات المفسرة لسعر الصرف الذي استعرض نظرية تعادل القوى الشرائية، نظرية تعادل معدلات الفائدة، ونظريات أخرى مفسرة لسعر الصرف والمبحث الثالث تحت عنوان سياسات سعر الصرف وأهم المخاطر التي يتعرض لها سعر الصرف والذي استعرض مفهوم وأدوات سعر الصرف، أدوات سياسة سعر الصرف، سياسات سعر الصرف وأخيرا مخاطر سعر الصرف.

أما الفصل الثاني من الدراسة فخصص لتحديد الإطار النظري للاستثمار الأجنبي المباشر وتضمن هذا الفصل ثلاث مباحث المبحث الأول خاص بمدخل للاستثمار الأجنبي المباشر حيث تضمن مفهوم الاستثمار الأجنبي المباشر والآثار الناجمة عنه، أشكاله وتطوره التاريخي، أما المبحث الثاني حيث تضمن النظريات المفسرة لحركة الاستثمار الأجنبي المباشر وأهم المخاطر الذي يتعرض لها والذي استعرض التفسير التقليدي لحركة الاستثمار الأجنبي المباشر، التفسير الحديث لحركة الاستثمار الأجنبي المباشر، ومخاطره وكيفية إدارتها، أما المبحث الثالث حيث تضمن المناخ الاستثماري وتأثير سعر الصرف على استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر الذي استعرض مفهوم المناخ وأهم مقوماته، مؤشرات تقييم المناخ الاستثماري، التأثير النظري لاستقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر.

أما الفصل الثالث فقد تخصص للدراسة التطبيقية لحالة الجزائر وذلك من خلال ثلاث مباحث تضمن المبحث الأول واقع الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر الذي استعرض الإطار القانوني والمؤسسي للاستثمار الأجنبي

المباشر في الجزائر، حجم الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر، مؤهلات وعوائق الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر، أما المبحث الثاني فقد تضمن واقع سعر الصرف في الجزائر والذي استعرض مراحل تطور تسعير الدينار الجزائري، سوق الصرف الموازي في الجزائر والرقابة عليه، استقرار معدلات الصرف الدينار الجزائري أمام عمليتي الدولار والأورو أما المبحث الثالث فقد خصص دراسة قياسية لأثر سعر الصرف على جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة في الجزائر والذي استعرض الصيغة النظرية لنموذج الانحدار المتعدد، صياغة نموذج الدراسة وتقدير معالمه، اختبار نتائج التقدير وتحليلها لينتهي بتكوين نموذج قياسي لتحديد أثر التقلبات في سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار على استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر خلال الفترة 1970-2014.

### 2- نتائج اختبار الفرضيات:

➤ الفرضية الأولى: والتي تنص على أن الاستثمار الأجنبي المباشر حركة من حركات رؤوس الأموال طويلة الأجل، ويتحدد من خلال مجموعة من المؤشرات ترتبط بالمكان المراد الاستثمار فيه، فقد تبين أن الاستثمار الأجنبي المباشر يسمح بنقل رؤوس الأموال من دولة إلى أخرى على المدى الطويل، أما انتقال الاستثمار الأجنبي المباشر فيكون بكثرة إلى الدول المضيفة ذات المناخ الاستثماري الملائم، كما أن الطلب عليه يتحدد بمجموعة من المحددات سواء المتعلقة بالدولة الأم أو بالدولة المضيفة كتوفر الاستقرار في السياسات الاقتصادية الكلية، وبالتالي هذه الفرضية صحيحة.

➤ الفرضية الثانية: والتي تنص على أن المناخ الاستثماري في الجزائر يعتبر محفزا للمباشر لاستقبال الاستثمارات الأجنبية المباشرة، فقد تبين أن الجزائر قد بذلت جهودا كبيرة لجذب الاستثمار الأجنبي المباشر وذلك من خلال التحسن في الوضع الاقتصادي والسياسي إلى حد كبير والذي جعل المستثمرين الأجانب يظهرون نيتهم في الاستثمار في الجزائر لولا وجود العديد من المعوقات التي تحول دون قدومه، من أهمها صعوبة الحصول على القروض، القطاع الغير الرسمي والمنافسة الغير المشروعة، صعوبة الحصول على العقار، ارتفاع معدلات الضرائب، الفساد، وعوائق أخرى وبالتالي هذه النظرية صحيحة.

➤ الفرضية الثالثة: والتي تنص على أن سعر الصرف هو أحد أهم المتغيرات الاقتصادية الذي يتم على أساسه تفسير قدوم الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر، فقد تبين من الدراسة التطبيقية أن التغير في سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار قد ساهم في تفسير حركة الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر خلال فترة الدراسة وبالتالي هذه الفرضية صحيحة من خلال نموذج الدراسة.

➤ الفرضية الرابعة: والتي تنص على أن بقاء تقلبات لسعر الصرف الدينار لها أثر إيجابي على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر فقد تبين من خلال النموذج المقدر والتحليل الاقتصادي والإحصائي أن تقلبات

## الخاتمة العامة

سعر الصرف متغير غير معنوي أي لا يؤثر على عملية استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر وبالتالي هذه الفرضية خاطئة.

### 3- نتائج الدراسة:

✓ يعتبر الاستثمار الأجنبي المباشر شكل من أشكال تدفق رؤوس الأموال الدولية الطويلة الأجل، حيث أضحى البديل الأساسي للمديونية الخارجية، وينطوي على تملك المستثمر الأجنبي لجزء أو لكل من الاستثمارات في مشروع معين في البلد المضيف، بشكل يعكس سيطرة المستثمر الأجنبي بدرجة معينة على إدارة تلك الاستثمارات، كما يترتب على هذا النوع من الاستثمارات نقل الموارد المالية والاقتصادية والخبرات الفنية والتكنولوجيا المتطورة إلى البلد المضيف، الأمر الذي جعله يكون مقصد العديد من الدول النامية والمتقدمة على حد سواء.

✓ أقدمت الجزائر على إدخال تغييرات عميقة على الاقتصاد الوطني، وذلك بالانتقال من الاقتصاد المخطط إلى اقتصاد السوق، حيث أنشأت مناخ استثماري مناسب لاستقطاب الاستثمارات الأجنبية المباشرة وذلك من خلال صدور عدة تشريعات وقوانين تسمح للمستثمرين الأجانب بحرية الاستثمار.

✓ قامت السلطات الجزائرية بصياغة برنامج الإصلاح الهيكلي على عدة قطاعات والمدعوم من طرف صندوق النقد الدولي، وتم الاتفاق مع هذا الأخير على تطبيق جملة من تدابير السياسة الاقتصادية والإصلاحات الهيكلية، الأمر الذي عاد بالإيجاب على تحسن الوضع الاقتصادي في الجزائر.

✓ بالرغم من تحسن المؤشرات الاقتصادية الكلية والتي تعتبر من بين أهم العوامل الأساسية المتموقة ضمن مناخ الاستثمار، إلا أن البيانات الإحصائية أثبتت أن حصة الجزائر من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر تبقى ضعيفة وذلك بسبب جملة من المعوقات التي تعيق قدومه إلى الجزائر.

✓ أظهرت الدراسة القياسية أن سعر الصرف الدينار الجزائري مقابل الدولار قد ساهم في تفسير حركة الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر خلال الفترة (1970-2014) إلى جانب كل من الناتج الداخلي الخام الحقيقي، مؤشر الاستهلاك.

### 4- التوصيات المقترحة:

➤ التحسين من شفافية التشريعات الخاصة بالاستثمار وذلك بتحديد قراءة وحيدة بمفهوم التشريع وكذلك تبسيط وتوضيح نظام الطعن في قرارات الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار.

## الخاتمة العامة

- إعادة تأهيل وإصلاح الإدارة الجزائرية من خلال محاربة الفساد الإداري والإجراءات البيروقراطية وإضفاء الشفافية والثقة فيها مع ضرورة تجنب التعارض بين القوانين والمواصلة في تحقيق التناسق بين أدوات السياسة الاقتصادية المختلفة من أجل الحفاظ على الاستقرار الاقتصادي الكلي.
- إنشاء قاعدة بيانات إحصائية على شبكة الأنترنت من أجل توحيد مصادرها وإسنادها إلى هيئة واحدة رسمية مع ضرورة تحديثها.
- ضرورة تشجيع كل أنواع الاستثمارات الأجنبية المباشرة للاستفادة من الخبرات والتكنولوجيا العالمية للتقليل من تكاليف الانتاجية.
- العمل على إصلاح الجهاز المصرفي، وإنشاء بنوك متخصصة في عملية الاستثمار وإلغاء القيود المفروضة على عملية الصرف بالعملة الصعبة.
- السعي الجاد نحو محاربة الفساد والرشوة والحرص على الاستقرار السياسي والأمني مع تحسين البنية التحتية وإشراك المستثمر الأجنبي فيها حتى لا تكون النفقات بحجم كبير بالنسبة للدولة.
- العمل على توجيه الاستثمار الأجنبي المباشر إلى القطاعات الغير النفطية مثل الصناعة والزراعة.
- المواصلة في الإصلاحات الاقتصادية الكلية التي شرع في تطبيقها منذ التسعينات وعدم ربطها بالوضع المالي للبلاد وخاصة بسعر برميل البترول.

### 5- آفاق الدراسة:

- من خلال دراسة موضوع علاقة الاستثمار الأجنبي المباشر بالمؤشرات الكمية للاقتصاد الكلي، ونظرا لأهمية الموضوع والأفكار التي يرتكز عليها يبقى المجال مفتوح للبحث حيث نقترح المواضيع التالية:
- ❖ إدخال المتغيرات الاقتصادية والتي تؤثر على الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر مثل العوامل المؤسساتية أو ادخال متغيرات نوعية كمتغيرات التنظيمية والسياسية.
  - ❖ دراسة تحليلية للاستثمار الأجنبي المباشر باستخدام نماذج قياسية أخرى مثل التكامل المتزامن.

# قائمة المراجع

المراجع باللغة العربية:

الكتب:

- ✓ أ.د. عبد الحسن جليل عبد الحسن الغالبي، "سعر الصرف وإدارته في ظل الصدمات الإقتصادية"، جامعة الكوفة، دار صفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى.
- ✓ أشرف حامد قبال، "الاستثمار الأجنبي المباشر" دراسة تحليلية لاهم ملامحه واتجاهاته في الاقتصاد العالمي"، دار الفكر الجامعي 2013.
- ✓ بلقاسم العباس، "سياسات أسعار الصرف"، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، 2003.
- ✓ جلاطو جيلاني، "الإحصاء التطبيقي مع تمارين ومسائل محلولة"، دار الخلدونية، الطبعة الأولى، 2007
- ✓ حمدي عبد العظيم، "سياسة سعر الصرف وعلاقته بالموازنة العامة"، مكتب النهضة المصرية، القاهرة.
- ✓ د حريزي (محمد خالد)، "الإقتصاد الدولي"، جامعة دمشق، سوريا، 1977.
- ✓ د شقيري نوري موسى، "التمويل الدولي"، دار المسيرة، الطبعة الأولى، 2012.
- ✓ د.سعود جاهد مشكور العامري، "المالية الدولية-النظرية والتطبيق-"، دار زهران للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2008.
- ✓ د.ميسر قاسم غزال، "العلاقات التبادلية بين سعر الصرف وسعر الفائدة وانعكاساتها على ميزان المدفوعات" دار البازوري، الأردن، عمان، الطبعة الأولى، 2011.
- ✓ دريد السمراني، "الاستثمار الأجنبي" المعوقات والضمانات القانونية"، مركز الدراسات الوحدة العربية، الطبعة الأولى، بيروت، 2004.
- ✓ سعيد محمد السيد، "الشركات العابرة للقومية ومستقبل الظاهرة القومية"، سلسلة كتب ثقافية شهرية، الكويت، 1986.
- ✓ شقيري نوري موسى، "التمويل الدولي نظريات التجارة الخارجية"، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 2008.
- ✓ صفوة عبد السلام عوض الله، "سعر الصرف وأثره على علاج اختلال ميزان المدفوعات، دار النهضة العربية، القاهرة، 2000.

## قائمة المراجع

- ✓ عادل أحمد حشيش، "أساسيات الإقتصاد الدولي"، الدار الجامعية الجديدة، 2002.
- ✓ عبد السلام أبو قحف-نظريات التدويل وجدوى الاستثمارات الأجنبية-مؤسسة شباب الجامعة-الإسكندرية.
- ✓ عبد الكريم كاكي، الاستثمار الأجنبي المباشر والتنافسية الدولية، مكتبة حسن العصرية للنشر والتوزيع  
2013
- ✓ عبد المطلب عبد الحميد، العولمة الاقتصادية، الدار الجامعية الإسكندرية.
- ✓ عرفان تقي الحسيني، "التمويل الدولي"، مجدلاوي، عمان، 1999.
- ✓ عصام عمر مندور، "محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في ظل المتغيرات الاقتصادية الدولية"، دار  
التعليم الجامعي للطباعة والتوزيع، 2010.
- ✓ علي وشقربوع كمال، "قانون الاستثمار في الجزائر"، ديوان المطبوعات الجامعية، 1990
- ✓ عمر صقر-العولمة وقضايا اقتصادية معاصرة-الدار الجامعية-الإسكندرية 2003.
- ✓ غازي عبد الرزاق النقاش، "التمويل الدولي والعمليات المصرفية الدولية"، الطبعة 2001، بغداد.
- ✓ قدي عبد المجيد، "المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية"، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة  
الثانية، الجزائر، 2005.
- ✓ لطرش الطاهر، "تقنيات البنوك"، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة السادسة، الجزائر، 2007.
- ✓ محفوظ لعشب، "دراسات في القانون الاقتصادي"، المطبعة الرسمية الجزائر، 1989.
- ✓ محمد زكي شافعي، "مقدمة في العلاقات الاقتصادية الدولية"، دار النهضة العربية، القاهرة، 1973.
- ✓ محمد صفوت قابل، "نظريات وسياسات التجارة الدولية"، 2010.
- ✓ محمد عبد العزيز عبد الله عبده، "الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول الإسلامية في ضوء الاقتصاد  
الإسلامي"، دار النفائس للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى.
- ✓ مراد محمودي، "التطورات العالمية في الاقتصاد الدولي"، دار الكتاب الحديث، لبنان، 2002.
- ✓ منصور الزين-تشجيع الاستثمار و اثره على التنمية الاقتصادية-دار الياية للنشر والتوزيع-الطبعة  
الأولى 2013.
- ✓ منير إبراهيم هنيدي - الفكر الحديث في مجال التمويل-مكتبة المعارف-الإسكندرية.
- ✓ موسي سعيد مطر، ياسر المومني، "التمويل الدولي"، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2008.

## قائمة المراجع

- ✓ نمارامين البرواري-عبد الغفور حسن المعماري-مخاطر التغير في سعر الصرف في جذب FDI لعينة من الدول -من أعمال المؤتمر العلمي الدولي السابع لجامعة الزيتونة في الأردن -2007.
- ✓ هيل العجمي جميل، "الاستثمار الأجنبي الخاص بالدول النامية"، مركز الامارات للبحوث والدراسات الاستراتيجية، الطبعة الأولى، 1999.

### الماجستير والدكتوراه:

#### أطروحة الدكتوراه:

- ✓ بربري محمد أمين، "الإختيار الأمثل لنظام الصرف ودوره في تحقيق النمو الإقتصادي في ظل العوامة الإقتصادية"-دراسة حالة الجزائر-أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الإقتصادية، تخصص نقود ومالية، 2010-2011
- ✓ بلحشر عائشة، " سعر الصرف الحقيقي التوازني"-دراسة حالة الدينار الجزائري-رسالة دكتوراه في العلوم الإقتصادية، 2013-2014.
- ✓ بن قدور علي، " دراسة قياسية لسعر الصرف الحقيقي التوازني في الجزائر 1970-2012، رسالة دكتوراه في العلوم الإقتصادية، 2012-2013.
- ✓ سعيدي يحيى، "تقييم مناخ الاستثمار الأجنبي في الجزائر"، مذكرة دكتوراه، جامعة قسنطينة 2006.
- ✓ عبد الكريم بعداش-الاستثمار الأجنبي المباشر واثاره على الاقتصاد الجزائري-رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية الجزائر - 2007-2008.
- ✓ كريمة فرحي ، "أهمية الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول النامية "دراسة مقارنة بين الصين، تركيا، مصر و الجزائر" مذكرة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2012-2013
- ✓ محمد قويدري-تحليل واقع الاستثمارات الأجنبية وافاقها في البلدان النامية "مع الإشارة لحالة الجزائر «-مذكرة دكتوراه -كلية العلوم الاقتصادية-الجزائر 2004.

### رسائل الماجستير:

- ✓ أ.د شعيب بنوة، أ.خياط رحيمة، "سياسة سعر الصرف بالجزائر-نمذجة قياسية للدينار الجزائري"، الأكاديمية للدراسات الإجتماعية والإنسانية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير -جامعة تلمسان.

## قائمة المراجع

- ✓ بن ياني مراد، سعر الصرف ودوره في جلب FDI "دراسة قياسية-حالة الجزائر"، 2012/2011، جامعة تلمسان.
- ✓ جعفري عمار، "إشكالية اختيار نظام الصرف الملائم في ظل التوجه الحديث لأنظمة الصرف الدولية"، جامعة بسكرة، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، 2013.
- ✓ د /محمد راتول ، "تحولات الدينار الجزائري و اشكالية التخفيضات المتتالية وفق نظرية المرونات"، ملتقى المنظومة المصرفية و التحولات الاقتصادية- الواقع و التحديات.
- ✓ رضا عبد السلام، "محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في عصر العولمة دراسة مقارنة لتجارب كل من شرق وجنوب شرق اسيا مع التطبيق على مصر"، 2007.
- ✓ رفيق نزاري-الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي" دراسة حالة الجزائر ;تونس والمغرب" مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية.
- ✓ رضاني محمد، "إدارة سعر الصرف ودورها في جلب رأسمال أجنبي"، رسالة ماجستير، 2004، تلمسان.
- ✓ سحنون فاروق، "قياس بعض أثر المؤشرات الكمية للاقتصاد الكلي على الاستثمار الأجنبي المباشر "حالة الجزائر"، رسالة ماجستير، 2009-2010، الجزائر.
- ✓ سليمان شيباني، "سعر الصرف ومحدداته في الجزائر" 1963-2006، شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، 2008-2009.
- ✓ صحراوي سعيد، "محددات سعر الصرف: دراسة قياسية لنظرية تعادل القوة الشرائية والنموذج النقدي في الجزائر" مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، 2009-2010.
- ✓ صفوت عبد السلام عوض الله-منظمة التجارة العالمية والاستثمار الأجنبي المباشر-"دراسة الآثار المحتملة للاتفاق (TRIMS) على تطور حركة FDI في الدول النامية"-مؤتمر الجوانب القانونية والاقتصادية لاتفاقيات OMC- دبي 11/9 ماي 2011.
- ✓ عمار زودة، محددات القرار الاستثمار الأجنبي المباشر "رسالة ماجستير"، جامعة قسنطينة 2007-2008.
- ✓ فارس فضيل، "الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول النامية "حالة الجزائر"، رسالة ماجستير، معهد العلوم الاقتصادية، الجزائر، 2010.

## قائمة المراجع

- ✓ قارة إبراهيم، "اثر أنظمة سعر الصرف على استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر "حالة الجزائر"، 1974-2009، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، الجزائر.
- ✓ محمد رضا حتحاب، محددات الاستثمار الأجنبي "دراسة تحليلية قياسية حالة الجزائر" مذكرة ماجستير، المعهد الوطني للتخطيط والإحصاء، الجزائر.
- ✓ مصطفى بنتوري "دور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في دعم المناخ الاستثماري-حالة الجزائر الملتقى الدولي متطلبات تأهيل 18 افريل 2006 جامعة الجزائر.
- ✓ موري سمية، " آثار تقلبات أسعار الصرف على العائدات النفطية"-دراسة حالة الجزائر- مذكرة لنيل شهادة الماجستير في التسيير الدولي، تخصص مالية دولية، 2009-2010.
- ✓ مولاي بوعلام، "سياسات سعر الصرف في الجزائر"، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جوان، 2005.

### المجلات:

- ✓ بنك الجزائر، التقرير السنوي 2013 "التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر"، نوفمبر 2014.
- ✓ بولرباج غريب-العوامل المحفزة لجذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة و طرق تقييمها في الجزائر -مجلة الباحث-العدد10/-2012.
- ✓ حسان خضر - الاستثمار الأجنبي المباشر تعاريف وقضايا-مجلة جسر التنمية-العدد 32/2004-الكويت.
- ✓ حسان خضر -الاستثمار الأجنبي المباشر تعاريف و قضايا -سلسلة جسر التنمية- العدد 32/2004 السنة الثالثة- الكويت، ص 07.
- ✓ حسين مهدي صائب-الاستثمار الأجنبي و دوره في تحقيق التنمية الاقتصادية -مجلة القادسية للعلوم الاقتصادية-العدد3/2009.
- ✓ طارق قندوز، رصيد ميزان التجارة الخارجية الجزائري في مفترق الطرق (معدل التضخم، سعر الصرف، الفساد الإداري)، مجلة الاقتصاد العالمي.
- ✓ عبد الحميد بوخاري-واقع مناخ الاستثمار في الدول العربية -مجلة الباحث - العدد 10/2012.

## قائمة المراجع

- ✓ منصوري الزين - واقع وفاق سياسة الاستثمار في الجزائر-مجلة اقتصاديات شمال افريقيا-العدد 2/ماي 2005-ص 143.
- ✓ منور اوسرير,نذير عليين, "حوافز الاستثمار الأجنبي المباشر، مجلة اقتصاديات افريقيا، العدد2، شهر ماي، 2005.
- ✓ المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، الاستثمار الأجنبي الوارد الى الدول العربية والصادر منها، النشرة الفصلية الثانية، العدد 2015/32، الكويت.
- ✓ ناجي بن حسين، دراسة تحليلية لمناخ الاستثماري في الجزائر، مجلة الاقتصاد والمجتمع.
- ✓ ندم اهاب عز الدين، "الاستثمارات الأجنبية المباشرة والتنمية الاقتصادية في العالم"، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة جامعة عين شمس، القاهرة، العدد الثاني.
- ✓ نرمين السعدي، "سياسات سعر الصرف في الدول النامية"، مجلة سياسات الدولية، العدد 144، أبريل 2001.
- ✓ وصاف سعدي، محمد قويدري، واقع مناخ الاستثمار في الجزائر بين الحوافز والعوائق، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد 8، الجزائر، 2008.
- ✓ يوسف المسعداوي-تسيير مخاطر الاستثمار الأجنبي المباشر مع إشارة لحالات لبعض الدول العربية-أبحاث اقتصادية وإدارية -العدد 03/ جوان 2008-جامعة البليدة-الجزائر.

### المراجع الأجنبية:

- ✓ Davide Furceri ;Sara Borelli-Foreign Direct Investments and Exchange Rate VolatilityIn the EMU Neighbourhood Countries-Journal of Internationaland Global EconomicStudies, 1(1),June 2008.
- ✓ Jacques Teulié, Pateick Top sacalian, « finance » 2 édition, librairie
- ✓ Kozo KIYOTA ;Shujiro URATA-Exchange Rate، Exchange Rate Volatility and Foreign Direct Investment- Prepared for the Kobe Project.

- ✓ Michal jura, techning Financière international, 2<sup>eme</sup> édition  
dunod, Paris, 2003
- ✓ Peyrard .j ;Gestion Financière Internationale–Edition : Vuibert  
Paris–France ; 1995
- ✓ Philippe Darvisenet, jean–pievee, Economie Internationalnel,  
Dunod, 1990.
- ✓ SAMI ULLAH ;SYED ZEESHAN HAIDER ;PARVEZ AZIM–  
IMPACT OF EXCHANGE RATEON FOREIGN DIRECT  
INVESTMENT VOLATILITY A Case Study of Pakistan–  
Pakistan Economic and Social Review–N2 (Winter 2012).
- ✓ vuiter, Paris, 1997.
- ✓ Zohir Goulam Hossen, « taux d’interere et taux de échanges cas de la  
france » memoire soutenu en de l’obtention du DEQSS, Banques  
et finances univ rene Descartes Paris, 1996.

مواقع الأنترنت:

- ✓ [www.UNCTAD.org](http://www.UNCTAD.org)
- ✓ « 2015 » « UNCTAD تقرير الاستثمار العالمي .
- ✓ [www.andi.dz](http://www.andi.dz). الوكالة الوطنية لترقية الاستثمار
- ✓ [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org)

## الملخص:

شهد العالم خلال السنوات الأخيرة زيادات كبيرة من تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر، الأمر الذي دفع بالعديد من الاقتصاديات باتخاذ مجموعة إجراءات من أجل استقطابه، وعلى غرار تلك الدول سعت الجزائر بعد أزمة 1986 بتبني مجموعة من الإصلاحات الاقتصادية بالتعاون مع صندوق النقد الدولي، نجحت من خلالها إلى حد بعيد في تحقيق التوازنات الاقتصادية الكلية، كما عملت على إدخال العديد من التعديلات المتعلقة بالاستثمار التي تحدف في مجملها إلى تشجيع وجذب الاستثمارات الأجنبية.

وقد هدفت الدراسة إلى قياس أثر سعر الصرف على استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر خلال الفترة (1970-2014)، وتم استخدام طريقة المربعات الصغرى العادية لتحديد العلاقة انحدار متعدد بين الاستثمار الأجنبي المباشر وكل من الناتج الداخلي الخام الحقيقي، مؤشر الاستهلاك، سعر الصرف الاسمي (الدولار / الدينار) وتطايير سعر الصرف كمتغيرات مفسرة.

وقد توصلت الدراسة إلى أن كل من الناتج الداخلي الخام الحقيقي ومؤشر الاستهلاك وسعر صرف الدينار متغيرات اقتصادية تلعب دورا مهما في تفسير حركة الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر.

**الكلمات المفتاحية:** الاستثمار الأجنبي المباشر، سعر الصرف، المناخ الاستثماري.

## Résumé:

Durant les dernières années le monde a reçu des grandes augmentations d'investissement direct étranger, duquel pousser plusieurs des pays à aliénatrice procédure pour attirer l'investissement direct étranger. Comme ces pays, l'Algérie après la crise de 1986, à adopter une série de réformes économiques en coopération avec le Fonds monétaire international, qui a réussi dans une large mesure à atteindre les équilibre global de l'économie, et a travaillé également sur l'introduction de plusieurs amendements aux lois relatives à l'investissement dans son ensemble visant à encourager et à attirer les investissements directs étrangers.

L'Objectif de cette étude mesure et analyser le trace du retournement du taux De change sur l'effusion d'investissement direct étranger en Algérie durant la période (1970-2014), eu recours à la méthode des moindres carrés ordinaires pour déterminer la relation a la régression multiple entre investissements étrangers directs et la totalité du produit intérieur brut réel, indice de consommation, le taux de change nominal (dollar / dinar) et la volatilité des variables de taux de change expliqué.

L'étude a révélé que le PIB et indice réel de la consommation et le taux de change du dinar est une des variables économiques jouent un rôle important dans l'explication du mouvement des investissements directs étrangers importé à l'Algérie.

**Mots clés :** L'investissement direct étranger, taux de change, climat d'investissement.

## Summary :

In recent years the world has received large foreign direct investment increases, which pushed several countries to alienating process to attract foreign direct investment. As these countries, Algeria after the 1986 crisis, to adopt a series of economic reforms in cooperation with the International Monetary Fund, which has succeeded in large measure to achieve the overall balance of the economy, and also worked on the introduction of several amendments to the laws on the entire investment to encourage and attract foreign direct investment.

The objective of this measure and analyze the study traces the turning rate Exchange on foreign direct investment pouring in Algeria during the period (1970-2014), used the ordinary least squares method to determine the relationship has multiple regression between foreign direct investment and the entire domestic product real gross, consumption index, the nominal exchange rate (dollar / dinar) and the volatility of exchange rates explained variables.

The study found that GDP and real consumption index and the dinar exchange rate is an economic variables are important in explaining the movement of imported foreign direct investment in Algeria.

**Key words :** Foreign direct investment, foreign exchange, investment climate.