

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية

مدرسة الدكتوراه التسيير الدولي للمؤسسات

تخصص: مالية دولية

رسالة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية

سلوك رأس المال الأجنبي في ظل فرضية الركن  
دراسة قياسية – حالة الجزائر (1974-2016)

تحت إشراف:

أ.د. مناقر نور الدين

من إعداد الطالب:

بن ياني مراد

أعضاء لجنة المناقشة

رئيسا	جامعة تلمسان	أستاذ التعليم العالي	أ-د بن بوزيان محمد
مشرفا	جامعة تلمسان	أستاذ التعليم العالي	أ-د مناقر نور الدين
ممتحنا	جامعة تلمسان	أستاذ التعليم العالي	أ-د بزواوية محمد
ممتحنا	جامعة سيدي بلعباس	أستاذ العليم العالي	أ-د بن سعيد محمد
ممتحنا	جامعة مستغانم	أستاذ محاضر	د رمضاني محمد
ممتحنا	المركز الجامعي مغنية	أستاذ محاضر	د-شبي عبد الرحيم

السنة الجامعية

2019-2018

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

محمد بن عبد الله



بسم الله الرحمن الرحيم  
"وقل اعملوا فسيرى الله  
عملكم ورسوله والمؤمنون "  
صدق الله العظيم

## تشكرات

اشكر الله عز وجل الذي وفقني لاتمام هذه الاطروحة  
اتقدم باسمى عبارات الشكر والعرفان للاستاذ الدكتور مناقر نور الدين  
على حسن المعاملة التي ابداهها لنا وعلى الحرص الكبير في تقديم  
التوجيهات والمساعدات طيلة اشرافه على هذا العمل .  
كما اتقدم بشكري للاستاذة الاجلاء اعضاء لجنة المناقشة على قبولهم  
مناقشة وتقييم هذا العمل.  
كما اجد نفسي مدينا بالشكر الى كل اساتذتي خلال مشواري الدراسي

.

إهداء

الى الوالدين العزيزين اطال الله في عمرهما

الى اخوتي الاعزاء حفظهم الله ورعاهم

الى زوجتي والى ابنائي لؤي وسرين

# الفهارس

## فهرس المحتويات

الصفحة	الموضوع
	ا إهداء
	تشكرات
	لمحتويات
	فهرس الجداول
	الفهرس الأشكال
أ	مقدمة عامة
1	الفصل الأول: الفصل الأول: الإطار النظري والمفاهيمي لسعر الصرف
2	مقدمة الفصل الاول
3	المبحث الاول : مفاهيم حول سعر الصرف
3	المطلب الأول: ماهية واشكال وانواع سعر الصرف
3	الفرع الأول: تعريف سعر الصرف ووظائفه
5	الفرع الثاني: اشكال سعر الصرف
15	المبحث الثاني: نظريات وانظمة سعر الصرف
15	المطلب الاول: نظريات المفسرة لسعر الصرف
15	الفرع الاول : نظرية تعادل القوة الشرائية
21	الفرع الثاني: نظرية تعادل اسعار الفائدة
28	الفرع الثالث: نظرية ميزان المدفوعات
29	الفرع الرابع: النظرية الكمية
30	الفرع الخامس: نظرية توازن المحفظة
31	الفرع السادس: نظرية الانتاجية
31	الفرع السابع: نظرية فقاعات المضاربة
33	الفرع الثامن: نظرية الاستجابة الزائدة لسعر الصرف
34	المطلب الثاني: انظمة سعر الصرف
41	الفرع الاول: تطور انظمة سعر الصرف

43	المطلب الثالث: الترتيبات البديلة لانظمة سعر الصرف
43	الفرع الأول: ترتيبات Ghoch an All
44	الفرع الثاني : ترتيبات yeyati and strurzenegger
47	الفرع الثالث : ترتيبات 2002 bubula and otker-robe
48	الفرع الرابع : ترتيبات reinhart-roggoff
51	المبحث الثالث: فرضية الركن ومحددات اختيار سعر الصرف
52	المطلب الأول: نظرة حول فرضية الركن
52	الفرع الاول :تقديم النظرية
54	المطلب الثاني : اختبار فرضية الركن
54	الفرع الاول :تقديم الاختبار
57	الفرع الثاني انتقادات الفرضية
58	المطلب الثالث: محددات اختيار نظام الصرف
58	الفرع الأول: مناطق النقدية المثلى
60	الفرع الثاني: طبيعة الصدمات
61	الفرع الثالث: اختلالات معدل التضخم
62	الفرع الرابع: درجة العلاقات المالية والنقدية
62	الفرع الخامس: الانفتاح الاقتصادي
63	الفرع السادس: نموذج ماندل فلمنج
66	المبحث الرابع: تطورات نظام الصرف في الجزائر
66	المطلب الاول: سياسة سعر الصرف الموجهة 1964-1986
66	الفرع الاول: تطور نظام الصرف
69	الفرع الثاني: الرقابة على الصرف 1964-1986
71	المطلب الثاني: سياسة الصرف بعد التحرير
72	الفرع الاول: تطور نظام الصرف بعد التحرير
76	الفرع الثاني: الرقابة على الصرف بعد التحرير

78	المطلب الثالث: الدينار الجزائري وقابلية تحويله
78	الفرع الاول: الاطار التنظيمي لتحويلية الدينار
79	الفرع الثاني: مراحل قابلية تحويل الدينار
81	خلاصة الفصل الاول
82	<b>الفصل الثاني: الاطار النظري والمفاهيمي لراس المال الاجنبي</b>
83	مقدمة الفصل الثاني
84	المبحث الأول: اسس ومفاهيم الاستثمار الاجنبي المباشر
84	المطلب الأول: مفاهيم حول الاستثمار الاجنبي المباشر
84	الفرع الأول: تعاريف للاستثمار
86	الفرع الثاني: مكونات الاستثمار الاجنبي المباشر
87	الفرع الثالث: التمييز بين الاستثمار الاجنبي المباشر والاستثمار الاجنبي الغير مباشر
88	الفرع الرابع: دوافع الاستثمار الاجنبي المباشر
89	المطلب الثاني: اشكال الاستثمار الاجنبي وعلاقته بالشركات المتعددة الجنسيات
89	الفرع الأول: الاستثمار الاجنبي المرتبط بالملكية
96	الفرع الثاني: الاستثمار الاجنبي غير المرتبط بالملكية
98	المطلب الثالث: الشركات المتعددة الجنسيات وعلاقتها بالاستثمار
99	الفرع الاول: مفاهيم حول الشركات المتعددة الجنسيات
100	الفرع الثاني: خصائص وتصنيف الشركات المتعددة الجنسيات
107	الفرع الثالث: استراتيجية الشركات المتعددة الجنسيات
109	الفرع الرابع: رباط العلاقة بين الشركات المتعددة الجنسيات والاستثمار الاجنبي المباشر
110	المطلب الرابع : محددات الاستثمار الاجنبي المباشر
111	الفرع الاول : محددات اقتصادية
120	الفرع الثاني: محددات سياسية
121	الفرع الثالث: محددات قانونية وتشريعية
122	الفرع الرابع: محددات اجتماعية وثقافية

123	الفرع الخامس :محددت بيئية
124	المبحث الثاني: النظريات المفسرة للاستثمار الاجنبي المباشر
124	المطلب الأول: التفسير التقليدي للاستثمار الاجنبي المباشر
125	الفرع الأول: النظرية الكلاسيكية
127	الفرع الثاني: النظرية النيو كلاسيكية
128	المطلب الثاني: النظريات الحديثة للاستثمار الاجنبي المباشر
129	الفرع الأول: نظرية احتكار القلة
131	الفرع الثاني: نظرية عدم كمال السوق
132	الفرع الثالث: النظرية الانتقائية لجون دنينغ
133	الفرع الرابع: نظرية الميزة النسبية (المدرسة اليابانية )
135	الفرع الخامس: نظرية الموقع
138	الفرع السادس: نظرية دورة حياة المنتج
142	المبحث الثالث: الايطار التاريخي لاتجاهات لاستثمار الاجنبي المباشر
143	المطلب الاول: التطور التاريخي للاستثمار الاجنبي المباشر
143	الفرع الاول:مرحلة ما قبل الحرب العالمية الاولى (1800-1913)
144	الفرع الثاني : مرحلة ما بين الحربين الاولى والثانية (1914-1945)
146	الفرع الثالث : مرحلة مابعد الحرب العالمية الثانية الى النصف الاول من الثمانينات
148	الفرع الرابع : مرحلة النصف الثاني من الثمانينات الى غاية 2010(اتساع دائرة التحويل)
151	المطلب الثاني: حجم الاستثمار الاجنبي المباشر في العالم
151	الفرع الاول : تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر في العالم
152	الفرع الثاني : تحليل التدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر
155	المبحث الرابع: واقع الاستثمار الاجنبي المباشر في الجزائر
155	المطلب الاول : الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر في ظل التغيرات الاقتصادية
156	الفرع الاول:مرحلة ما قبل الثمانينات
159	الفرع الثاني :الاستثمار الاجنبي المباشر في مرحلة ما قبل الثمانينات



162	الفرع الثالث :مرحلة مابعد الثمانينات
171	الفرع الرابع :الاستثمار الاجنبي المباشر مابعد الثمانينات
172	المطلب الثاني :الاطراف القانونية لجذب وتطوير الاستثمار الاجنبي المباشر
172	الفرع الاول :فترة الستينات
175	الفرع الثاني :فترة الثمانينات
177	الفرع الثالث :فترة التسعينات
182	المطلب الثالث :تطور وهيكل تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر في الجزائر
183	الفرع الاول :تطور الاستثمارات الاجنبية المباشرة الصادرة الى الجزائر
185	الفرع الثاني :هيكل تدفقات الاستثمارات الاجنبية المباشرة الى الجزائر
190	خلاصة الفصل الثاني
191	الفصل الثالث :دراسة قياسية لسلوك الراس المال الاجنبي في ظل فرضية الركن
192	مقدمة الفصل الثالث
193	المبحث الاول :تحديد النموذج المستخدم
200	المبحث الثاني :الدراسة التطبيقية
200	الفرع الاول : تحليل اثر سياسة الصرف على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر باستخدام نموذج <b>ARDL</b>
213	الفرع الثاني : تحليل اثر أنظمة الصرف على استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر استخدام نموذج <b>VAR</b>
237	خلاصة الفصل الثالث
238	الخاتمة العامة
242	قائمة المراجع

## فهرس الجداول

الصفحة	العنوان	الرقم
35	نظم أسعار الصرف	(1-1)
39	وصف عام لنظم سعر الصرف الأجنبي	(2-1)
42	تطور أنظمة سعر الصرف للدول الاعضاء في صندوق النقد الدولي	(3-1)
44	ترتيبات أنظمة سعر الصرف وفقا لتصنيف Ghoche and allo	(4-1)
46	ترتيبات أنظمة سعر الصرف وفقا لتصنيف yeyati and strurzenegger	(5-1)
46	نتائج تصنيف yeyati and strurzenegger	(6-1)
48	فئات أنظمة سعر الصرف	(7-1)
56	تكرر أزمات سعر الصرف	(8-1)
77	الرقابة على الصرف بعد صدور قانون (10-90)	(8-1)
102	ترتيبات أكبر الشركات المتعددة الجنسيات	(1-2)
103	الدول التي لدرها أكبر عدد من الشركات المتعددة الجنسيات	(2-2)
106	المعايير المختلفة لتصنيف الشركات المتعددة الجنسيات	(3-2)
137	العوامل الشرطية و الدافعة و الحاكمة للاستثمار الأجنبي	(4-2)
145	تطور مراكز الدول في مخزون الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد و الصادر من 1938-1916	(5-2)
151	تطور هيكل التدفقات الرأس مالية للدول النامية	(6-2)
152	تدفقات و توجهات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد و الصادر	(7-2)
157	المخصصات المالية خلال المخططين الرباعيين الاول والثاني	(8-2)
160	الدخل الصافي للعوامل الخارجية وتطوره	(9-2)
161	الاستراتيجية المعتمدة في بعض الدول النامية اتجاه الاستثمار الاجنبي المباشر	(10-2)
165	نسبة النمو الاقتصادي (1989-1980)	11-2)
165	وضعية الديون الجزائرية (1989-1985)	12-2)
183	تدفقات الاستثمار الاجنبي الوارد الى الجزائر خلال الفترة 1993-1974	(13-2)
184	تدفقات الاستثمار الاجنبي الوارد الى الجزائر خلال الفترة 2016-1994	(14-2)
186	توزيع مشاريع الاستثمار 2017-2002	(15-2)

189	توزيع الاستثمارات المباشرة ومشاريع الشراكة المجمة حسب المناطق (2002-2017)	(16-2)
194	الإحصاء الوصفي للبيانات	(1-3)
195	مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة	(2-3)
202	نتائج اختبار جذر الوحدة ADF unit root tests	(3-3)
202	نتائج اختبار جذر الوحدة PP unit root tests	(4-3)
203	تحديد عدد التأخيرات في النموذج ARDL	(5-3)
206	نتائج اختبار التكامل المشترك بمنهج الحدود Bound test	(6-3)
223	نتائج تقدير نموذج VAR بالنسبة للنظام الربط الى سلة من العملات (1974-1993)	(7-3)
225	نتائج تقدير نموذج VAR خلال فترة التعويم المدار (1994-2016)	(8-3)
228	دوال الاستجابة الدفعية بالنسبة للنظام الربط بسلة من العملات	(9-3)
230	دوال الاستجابة الدفعية بالنسبة للنظام التعويم المدار	(10-3)
232	تحليل التباين بالنسبة لنظام الربط بسلة من العملات	(11-3)
234	تحليل التباين بالنسبة لنظام التعويم المدار	(12-3)

## فهرس الأشكال

الصفحة	العنوان	الرقم
42	تطور أنظمة سعر الصرف للدول الاعضاء في صندوق النقد الدولي	(1-1)
50	تصنيف reinhart-roggoff	(2-1)
54	فئات أنظمة سعر الصرف	(3-1)
64	الثلاثية المستحيلة	(4-1)
139	دورة حياة المنتج	(1-2)
150	تراكم عدد الاتفاقيات المبرمة بين 1959-2005	(2-2)
183	تطور تدفق الاستثمارات الاجنبية الى الجزائر للفترة 1974-2016	(3-2)
187	عدد المشاريع في التوزيع القطاعي للاستثمارات للفترة 2002-2017	(4-2)
187	قيمة المشاريع في التوزيع القطاعي للاستثمارات للفترة 2002-2017	(5-2)
187	مناصب الشغل في التوزيع القطاعي للاستثمارات للفترة 2002-2017	(6-2)
189	توزيع مشاريع الشراكة حسب المناطق (2002-2017)	(7-2)

# المقدمة العامة

## مقدمة :

بعد التسارع الكبير في تشكيل النظام العالمي الجديد و بروز أفكار العولمة بمختلف جوانبها وتقارب المسافات بين الدول بفعل التطور العلمي والمعرفي الأمر الذي جعل العالم قرية صغيرة وبعد ان أصبح الرأس مال الأجنبي عنصرا بارزا لما له من أهمية كبيرة في تمويل الاقتصاد وزيادة عملية التنمية مما جعل كل الدول تولي أهمية كبيرة لجذب الرأس مال الأجنبي بعد أن شهدت بعض الدول فترات من القرن الماضي تراجعاً في حجم المساعدات الخارجية وانحساراً في حركة الإقراض الدولية هنا أصبحت عملية التمويل من أكبر المشاكل التي تتخبط فيها جل البلدان العالم في الوقت الراهن ، الأمر الذي زاد من أهمية ومكانة الاستثمار الأجنبي المباشر كمصدر من مصادر التمويل الدولي ، حيث ان هذه المكانة التي تدمت أكثر نتيجة تصاعد البعد الدولي للرأسمالية وكذلك زيادة درجة الارتباط بين اقتصاديات الدول المتقدمة والدول المتخلفة خاصة بعد انهيار المعسكر الشرقي والتحول الاقتصادي للدول النامية التي أصبحت تعمل جاهدة نتيجة لضيق قاعدة صادراتها وتدني معدلات الادخار وانخفاض معدلات نمو الناتج المحلي من اجل جلب الرأس مال الأجنبي بشكل عام والاستثمار الأجنبي بشكل خاص وذلك عن طريق استبعاد القيود على حركة رؤوس الأموال لتغطية العجز المحلي وزيادة في التأثير في حجم الاستثمار والعمل على رفع مستوياته وذلك من خلال توفير المناخ الملائم لاستقطاب هذا الأخير

ونظراً للأهمية البالغة التي أصبح يتميز بها الرأس المال الأجنبي في دفع قاطرة التنمية إلى الأمام ضببت جل الدول سياساتها المالية والنقدية مع الوضع المالي الجديد حيث قامت بوضع مجموعة من السياسات التي تعمل على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر بتهيئتها مناخ استثماري ملائم وجديد بتحديث الأنظمة والقوانين والتشريعات المحكمة في الاستثمار باعتبار انه كلما كان مناخ الاستثمار ملائم كلما كان اثر الاستثمارات على التنمية أسرع وأفضل .

ومن أهم هذه السياسات نظام سعر الصرف الذي أصبح يعتبر الحلقة الرابطة التي أصبحت تجمع وتوفق في الربط بين صاحب الاستثمار وبين أصحاب الدول المضيفة باعتبار أن سعر الصرف

أصبح من أهم الإشكالات التي تواجه الدول في رسم معالم مبادلاتها الخارجية حيث أضحى التعامل في سوق الصرف احد أكثر التعاملات خطورة حيث إن هذا الأخير أصبح هو المرآة العاكسة لتفوق ونجاح كل حكومة في إدارة سياستها التي ترفع بالإيجاب على وجود ادخار وتراكم للصرف الأجنبي الذي عند ارتفاعه يكون له الأثر في تشجيع تدفقات الاستثمار الأجنبي إلى الجزائر وتحريرها من القيود التي كان تحيط بها. وبالمساهمة الفعالة لهذه السياسات في خلق بيئة استثمارية محفزة للاستثمار ومن خلال هذا الطرح الذي يجعل المستثمر يأتي باستثماراته داخل الدولة المضيفة من اجل تحسين أداء اقتصادها سنحاول إبراز مسألة جلب الرأس مال الأجنبي في ظل فرضية الركن التي تعتبر من محددات اختيار نظام سعر الصرف التي كان من ابرز روادها B-Einchengreen. سنة 1994 والتي مازالت عرضة لمجموعة من الاختبارات والتي تحذر بضرورة إتباع احد النظامين إما التثبيت أو نظام التعويم والابتعاد عن الأنظمة الوسيطة التي تعتبر من أكثر الأنظمة عرضة للازمات.

وباعتبار الجزائر من الدول التي لازالت تعمل جاهدة لاستقطاب اكبر قدر ممكن من الاستثمارات الأجنبية المباشرة تمكنت من إحراز تقدم كبير في مجال تطوير سياسات الاستثمار وتحرير بعض القطاعات وتطوير القوانين واللوائح ذات الصلة بالاستثمار وذلك راجع للإصلاحات التي قامت بها خلال العقد الأخير بعد خراب وفاء النظام الاشتراكي والانفتاح على اقتصاد السوق أصبح متكيف مع التحولات العالمية حيث أكدت بذلك شعار الباب المفتوح أمام الاستثمار الأجنبي المباشر الذي وجد أمامه كذلك تغير في نظام سعر الصرف الذي تغير بعد الإصلاحات الهيكلية .

**الإشكالية:**

إن دراسة سلوك الرأس مال الأجنبي في ظل فرضية الركن تعتبر من الدراسات التي مازالت قائمة إلى يومنا هذا من خلال معرفة السلوك الذي يجب أن يتخذه الرأس مال الأجنبي في وجود احد القطبين .

ومن خلال هذا الطرح يمكن ضبط الإشكالية والتي تكون على النحو التالي :

كيف يمكن لطبيعة نظام الصرف التأثير على استقطاب الرأس مال الأجنبي.

### فرضيات الدراسة :

تقوم الدراسة على الفرضيات التالية :

- تقلبات سعر الصرف تؤثر على الاستثمار الأجنبي المباشر .
- طبيعة نظام سعر الصرف يؤثر على سلوك الرأس مال الأجنبي .
- الأنظمة الوسيطة تعتبر أكثر الأنظمة عرضة لازمات العملة الحادة .

### هدف الدراسة :

يكتسي هذا الموضوع أهمية كبيرة كونه يسعى إلى :

- المفاضلة بين أنظمة الصرف من زاوية استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر
- اختبار صحة فرضية الثنائية القطبية بالنسبة لواقع الاقتصاد الجزائري .
- تحليل ردة فعل متغير رأس مال الأجنبي في نظام التثبيت والتعويم المدار
- اختبار العلاقات في الأجل الطويل بين نظم سعر الصرف ورأس المال الأجنبي .

### حدود الدراسة :

لقد حددت دراسة هذا البحث في اطار زماني ومكاني ،حيث تم تحديد فترة الدراسة على مدى اثنين واربعون سنة (1974-2016) على الاقتصاد الجزائري وذلك لمروره خلال هذه الفترة بمراحل مهمة من الاصلاحات والتحويلات الاقتصادية الشاملة على مجموعة من التغييرات في سياسات وانظمة سعر الصرف وكذلك صدور قوانين وتشريعات في ما يخص استقطاب الاستثمار الاجنبي المباشر .

### المنهج المتبع:

نظرا لطبيعة الموضوع فقد تم استخدام الأسلوب الوصفي في الفصلين الأول والثاني والتي كان محتواهما نظري من خلال التطرق إلى الإطار النظري لسعر الصرف وإبراز أهم النظريات المفسرة له والتطرق بالتفصيل إلى أنظمة سعر الصرف والترتيبات البديلة لأنظمة سعر الصرف وكذلك



التطرق إلى فرضية الركن أما بالنسبة للفصل الثاني فكان التطرق فيه إلى الإطار النظري إلى الرأس مال الأجنبي من خلال تحليل الاستثمار الأجنبي المباشر وإبراز محددات ونظريات المفسرة له وكذلك إبراز الإطار التاريخي للاستثمار وتبين أهم التدفقات الاستثمار في العالم .  
وجانب تطبيقي يعتمد على الأساليب الكمية والقياسية في دراسة سعر الصرف وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في ظل فرضية الركن لنظام سعر الصرف بالنسبة للاقتصاد الجزائري خلال الفترة '1974-2016' باستخدام نموذج الانحدار الذاتي بفترات الإبطاء الموزعة  
ARDL ونموذج VAR.

### عرض بعض الدراسات التجريبية السابقة

ان التعمق والبحث في رابط العلاقة التي تجمع سعر الصرف عموما ومدى قدرته في استقطاب الراسمال الاجنبي تعتبر من الدراسات التي شغلت بال المفكرين الاقتصاديين منذ زمن ،حيث حاول العديد منهم ابراز سعر الصرف بالعموم ومدى قدرته في التأثير في سلوك الراس مال اجنبي وكان ذلك بعدة طرق ونماذج احصائية متعددة خلال فترات زمنية متعاقبة وفي اطر مكانية مختلفة عبر العالم وبذلك سنحاول التطرق الى ابراز اهم الدراسات في هذا الموضوع .

**1/ /دراسة Christian W shmidt and Udobroll** والتي كانت سنة 2008 الموسومة بعنوان اثر أثر تقلبات سعر الصرف الحقيقي على تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر للفترة الممتدة من (1984-2004) حيث استخدمت هذه الدراسة تقنية cross-section times series data للحجم الكلي للاستثمارات الامريكية الصادرة الى اهم المتعاملين في التجارة الخارجية حيث استخدمت الانحراف المعياري لسعر الصرف الحقيقي كمقياس للخطر وكانت ابرز نتائجها ان تقلبات سعر الصرف وزيادة حجم المخاطرة تؤثر سلبيا على الاستثمارات الاجنبية الصادرات الى دول مجموعة الدراسة .

**2/ دراسة By Abdur R. Chowdhury and Mark Wheeler** والتي كانت سنة 2008 الموسومة بعنوان أثر صدمات تقلبات سعر الصرف على الاستثمار الأجنبي المباشر بدراسة حالة كندا واليابان والولايات المتحدة الأمريكية حيث استخدمت هذه الدراسة نموذج VAR باستخدام مجموعة من المتغيرات (سعر الصرف الحقيقي -تقلبات سعر الصرف -سعر الفائدة -حجم الاستثمارات -المستوى العام للأسعار ) حيث ان نتائج تحليل التباين أظهرت أنه في كل من اليابان

كندا والولايات المتحدة صدمات تقلبات سعر الصرف فسرت نسبة كبيرة من تباين خطأ التنبؤ للمتغير المتعلق بالاستثمار الأجنبي المباشر ، كما أن تقدير دوال الاستجابة الدفعية بين أن تقلبات سعر الصرف تؤثر في شكل صدمات موجبة على حجم الاستثمار الأجنبي المباشر.

3/ دراسة **OSINUBI, Tokunbo.S** و **Liyod Amaghionyeodiwe** ، والتي كانت سنة 2009 الموسومة بعنوان **exchange rate variabilityForeign direct investment** ، حيث تناولت هذه الدراسة أثر تقلبات سعر الصرف على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر بالنسبة للاقتصاد النيجيري وذلك للفترة الممتدة من 1970 – 2004 ، حيث استخدمت هذه الدراسة منهجية نموذج تصحيح الخطأ ( Error correction model ) والتقدير بطريقة المربعات الصغرى العادية OLS ، حيث كانت ابرز نتائجها تؤكد وجود علاقة معنوية وإيجابية بين تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر وسعر الصرف ، ومن جهة ثانية الأثر الإيجابي لسياسة تخفيض النيرة النيجيري على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر.

4/ دراسة **Abdul Rachid** والتي كانت سنة 2009 الموسومة بعنوان

" Capitalinfows and exchange rate volatility in Pakistan "

للفترة الممتدة ما بين ( 1990 – 2007 ) ، حيث استخدمت في هذه الدراسة بيانات شهرية وبالاعتماد على سببية غرانجل Granger Causality حيث كانت ابرز نتائجها إن هناك وجود علاقة سببية معنوية من تذبذبات سعر الصرف إلى تدفقات رأس المال الأجنبي.

5/ دراسة **Blonigen A-bruce** والتي كانت سنة 1999 الموسومة بعنوان **firm specific assets and the link betwen exchange rate ande foreing directe** الامريكية خلال الفترة (1975-1992) حيث استخدمت هذه الدراسة التقدير باستخدام المعقولة العظمى للمتغير، حيث كانت ابرز نتائج هذه الدراسة هي زيادة قدرة الولايات المتحدة الامريكية من استقطاب رؤوس الاموال تكون بانخفاض سعر الصرف الحقيقي للدولار .

6/ دراسة **Matias buss –Carsten hefeker –Signe nelgen** والتي كانت سنة (2010) الموسومة بعنوان **foreing directe investment and exchange rate regimes** لمجموعة من الدول المتقدمة والنامية حيث تطرقت هذه الدراسة الى مدى تأثير انظمة سعر الصرف على جذب الاستثمار الاجنبي المباشر ، وكانت ابرز نتائج هذه الدراسة ان هناك تأثير

كبير لنظام الركن الاول "نظام التثبيت" على حجم الاستثمار الاجنبي المباشر بالنسبة لمجموعة الدول المتقدمة اما بالنسبة للدول النامية لم يكن هناك تاثير هذا النظام على الاستثمار الاجنبي المباشر .

7/دراسة **Glauco de vita -david O.cuchman** والتي كانت سنة 2012 والتي تطرقت الى دراسة تاثير نظم سعر الصرف على تدفقات الاستثمارات الاجنبية لمجموعة من الدول عددها (70) دولة نامية حيث استخدمت هذه الدراسة معطيات البانل وتم التقدير بطريقة العزوم المعممة ،وكانت ابرز نتائج هذه الدراسة ان البلدان النامية التي هي محل الدراسة والتي تعتمد على انظمة ثابتة او وسيطة هي الدول التي لديها التفوق الكبير من حيث استقطاب الاستثمار الاجنبي المباشر مقارنة بالدول التي تعتمد على الانظمة المرنة لسعر الصرف .

8/دراسة الاستاذ **رمضاني محمد** والتي كانت سنة 2006 والموسومة بالعنوان ادارة سعر الصرف ودورها في جذب الراس مال الاجنبي دراسة حالة الجزائر،و تطرقت هذه الدراسة الى توضيح وابرار مدى نجاعة نظام التعويم في التأثير على حركات رؤوس الاموال الاجنبية ،حيث كانت ابرز نتائج هذه الدراسة غياب اي علاقة في المدى الطويل بين سعر الصرف وتدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر .

9/دراسة الدكتور "**شارف عتو**" والتي كانت في مقال علمي سنة 2009 بمجلة اقتصاديات شمال افريقيا الموسومة بالعنوان "دراسة قياسية لاستقطاب الراس مال الاجنبي للجزائر في ظل فرضية الركن لنظام سعر الصرف" حيث شملت مدة الدراسة الفترة الزمنية الممتدة من (1994-2004) حيث استعمل في هذه الدراسة تقنية التكامل المتزامن ،و كانت ابرز نتائج هذه الدراسة غياب التام لاي علاقة في المدى الطويل بين سعر الصرف وتدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر .

10/دراسة **Edwards** والتي كانت سنة 1990 والتي تطرقت الى قياس مجموعة من محددات معدل الصرف على تدفقات رؤوس الاموال الاجنبية على مجموعة من الدول النامية والتي عددها 12دولة حيث اوضحت نتائج الدراسة ان زيادة تدفقات رؤوس الاموال في العديد من الدول ادى الى ارتفاع معدل الصرف الحقيقي .

## محتوى الدراسة

تم تقسيم هذا البحث إلى ثلاثة فصول منها فصلين نظريين وفصل تطبيقي خصص لدراسة سعر الصرف وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في ظل فرضية الركن، حيث تضمن الفصل الأول الإطار النظري لسعر الصرف الذي بدوره انقسم إلى أربعة مباحث إذ تم في المبحث الأول إبراز المفاهيم الأساسية لسعر الصرف والتفصيل في أنواع وأشكال ووظائف سعر الصرف أما المبحث الثاني فقد تم التطرق إلى النظريات المفسرة لسعر الصرف مع الانتقادات الموجهة إلى كل نظرية وكذلك أظهر انظمة الصرف وتطورها ومع إبراز الترتيبات البديلة إلى انظمة الصرف أما المبحث الثالث فكان حول فرضية الركن ومحددات اختيار نظام سعر الصرف فتم التطرق بالتفصيل إلى نظرية الثنائية القطبية من خلال اختبارها والانتقادات الموجهة لها وكذلك تناول محددات اختيار نظام سعر الصرف، أما المبحث الرابع فكان التطرق إلى واقع نظام سعر الصرف في الجزائر وذلك من خلال إبراز سياسات الصرف الموجهة التي كانت بعد الاستقلال إلى غاية الثمانينات مع إبراز سياسة الصرف بعد التحرير وكذلك إلى التطرق إلى الدينار الجزائري وقابلية تحويله.

أما الفصل الثاني فكان التطرق بنظرة عامة حول الإطار النظري والمفاهيمي لرأس المال الأجنبي بالتركيز على الاستثمار الأجنبي المباشر حيث قسم هذا الفصل إلى أربعة مباحث. المبحث الأول كان حول التطرق إلى المفاهيم الشاملة للاستثمار الأجنبي المباشر ودوافعه ومكوناته وكذلك أشكال الاستثمار الأجنبي وعلاقته بالشركات العابرة للقارات أما المبحث الثاني فكان حول النظريات المفسرة للاستثمار الأجنبي وكذلك إلى التفسير التقليدي للاستثمار الأجنبي المباشر مع إبراز النظريات الحديثة للاستثمار الأجنبي، أما المبحث الثالث فكان حول التطور التاريخي ووابراز حجم تدفقات الاستثمارات الأجنبية في العالم أما المبحث الرابع فتم التطرق إلى واقع الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر من خلال التطرق إلى الاستثمار الأجنبي في ظل التغيرات الاقتصادية وإبراز الاطراف القانونية لجذب وتطوير الاستثمار الأجنبي المباشر مع اظهار تطور وهيكل الاستثمار الأجنبي في الجزائر.

أما الفصل الثالث فكان فصلا تطبيقيا بين دراسة العلاقة بين سعر الصرف وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في ظل فرضية الركن لنظام سعر الصرف بالنسبة للاقتصاد الجزائري خلال الفترة '1974-2016' باستخدام نموذج الانحدار الذاتي بفترات الإبطاء الموزعة ARDL ونموذج VAR.

الفصل الأول  
الإطار النظري  
والمفاهيمي لسعر الصرف

## مقدمة الفصل الاول

يعتبر سعر الصرف كاحد المواضيع المهمة في العلاقات المالية الدولية حيث ارتباطه يكون مع كافة المعاملات الاقتصادية وبالخصوص في انتقال رؤوس الاموال بين الدول وذلك للدور الذي يلعبه باعتباره اداة الوصل بين اقتصاديات العالم ، حيث يعتبر سعر الصرف احد اهم المؤشرات التي تعكس الوضعية الاقتصادية لبلد ما ودرجة اندماجه في الاقتصاد العالمي ، لذا نقول ان عملية التسيير الجيد لادارة سعر الصرف لها اهمية كبيرة خاصة بعد ظهور ازمان نقدية مست مختلف الانظمة النقدية حيث اصبح حتميا البحث عن نظام سعر الصرف جيد يحد من ظهور هذه الازمان المالية الداخلية، ولهذا الامر برزت عدة نظريات ابرزها فرضية الركن ( corners hypothesis) والتي كانت نتيجة عدة دراسات والتي تلح بضرورة العمل او اتباع احد النظامين اما التثبيت الصارم او نظام التعويم وتوصي كذلك بالابتعاد عن الانظمة الوسيطة وذلك من اجل تفادي نشوب ازمان .

ولهذا الامر قامت الجزائر باصلاحات مالية واقتصادية كبيرة مست نظام سعر الصرف المتبع حيث تم تغييره من نظام التثبيت الى نظام التعويم الذي صاحبه تطبيق اصلاحات هيكلية خلال هذا العقد.

ولهذا سوف نتطرق في هذا الفصل الى الاطار النظري والمفاهيمي لسعر الصرف والذي بدوره ينقسم الى اربعة مباحث وهي على النحو التالي :

المبحث الاول : ماهية واشكال وانواع سعر الصرف .

المبحث الثاني : النظريات المفسرة وانظمة والترتيبات البديلة لسعر الصرف

المبحث الثالث : فرضية الركن ومحددات اختيار سعر الصرف .

المبحث الرابع : تطور نظام سعر الصرف في الجزائر .

## المبحث الأول : مفاهيم حول سعر الصرف

لقد أصبح سعر الصرف له أهمية متزايدة في كافة اقتصاديات الدول باعتباره الوسيلة التي تحدد الأسعار الخارجية والداخلية وباعتباره كذلك الأداة الأبرز التي تعود إما بالإيجاب أو بالسلب على اقتصاد أي دولة .

## المطلب الأول: ماهية وأشكال وأنواع سعر الصرف.

## الفرع الأول: تعريف سعر الصرف ووظائفه

يمكن تعريف سعر الصرف على انه:

"عبارة عن عدد الوحدات من هذه العملة مثلا اليورو التي تدفع من اجل الحصول على وحدة واحدة من العملة الاجنبية مثل الدولار الامريكي"<sup>1</sup>.

ويعرف سعر الصرف كذلك بانه "سعر عملة بعملة اخرى او هو نسبة مبادلة عملتين ،فاحد العملتين تعتبر سلعة والعملة الاخرى تعتبر ثمننا لها"<sup>2</sup>

وعرفها ( paul krugmen)هي عدد الوحدات النقدية التي تبدل به وحدة من العملة المحلية الى اخرى اجنبية وبهذا نقول ان سعر الصرف يجسد اداة الربط التي تكون بين الاقتصاد المحلي وباقي اقتصاديات العالم"<sup>3</sup>.  
كما يمكن تعريفه "على انه عبارة عن عملية من خلالها يمكن تحويل النقود المحلية إلى نقود أجنبية أو النقود الأجنبية إلى نقود محلية"<sup>4</sup>.

ومنه نقول أن سعر الصرف هو عدد الوحدات من العملة المحلية مقابل عملة أجنبية وبالتالي يمكن تعريفه من جانبين "حيث ان الجانب الأول يمكن الإشارة إليه على انه عدد الوحدات من العملة

<sup>1</sup> مسعود مجيظة "دروس في المالية الدولية" ديوان المطبوعات الجامعية بن عكنون-الجزائر 2012-2013 ص71.

<sup>2</sup> لخلو موسى بوخاري "سياسة الصرف الاجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية" دراسة تحليلية للاثار الاقتصادية لسياسة الصرف الاجنبي، مكتبة حسين العصرية، بيروت لبنان الطبعة الاولى 2010 ص120.

<sup>3</sup> امين صيد "سياسة الصرف كاداة لتسوية الاختلال في ميزان المدفوعات" مكتبة حسين العصرية بيروت لبنان، 2013 ص24.

<sup>4</sup> عادل عبد الهادي حسن العنودي "المؤسسة الاقتصادية" دار ابن خلدون، بيروت، لبنان 1987 ص303.



المحلية التي يجب دفعها من اجل الحصول على وحدة واحدة من العملة الأجنبية ومن الجانب الآخر يمكن الإشارة على انه عدد الوحدات من العملة الأجنبية التي يجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من العملة المحلية"<sup>1</sup>، و بالتالي فهو في مواجهة خطر التقلبات اما بالارتفاع أو بالانخفاض ودرجة هذا التقلب تختلف باختلاف نظام الصرف المتبع.

### وظائف سعر الصرف:

يقوم سعر الصرف بعدة وظائف وهي كالآتي :

الوظيفة القياسية: "حيث يعتمد المنتجون والمتعاملون الاقتصاديون على سعر الصرف بغرض قياس ومقارنة الأسعار المحلية لسلعة معينة مع أسعار نفس السلعة في السوق العالمية"<sup>2</sup>؛ حيث أن عن طريق هذا الأخير تجد الأسعار العالمية باعتبارها تجسيد للقيمة الدولية للبضائع تعبيرها النقدي بعملات وطنية، فالمنتجون المحليون يقيسون ويقارنون عن طريق سعر الصرف الأسعار المتحققة داخل البلد مع أسعار السوق العالمية أو بالعكس معنى هذا أن لسعر الصرف قاعدة جوهرية مهمة لقياس الفاعلية المباشرة للتجارة الخارجية أو بالأحرى لعمليات تجارية معينة"<sup>3</sup>.

وظيفة تطويرية: وهذه الوظيفة تتلخص في تطوير صادرات معينة إلى مناطق معينة بهدف تشجيعها، كما انه من الممكن تعطيل فروع صناعية اخرى يمكن توفيرها عن طريق الاستيراد بسعر اقل من الداخل حيث تتم المقارنة هنا عن طريق أسعار الصرف؛ كما انه من الممكن إتباع سياسة معينة لسعر الصرف تشجع على توفير وتأمين استرادات معينة ذات أهمية للاقتصاد الوطني وذلك عن

<sup>1</sup> سامي عفيف حاتم " التجارة الخارجية بين التنظير والتنظيم "الدار المصرية اللبنانية، الطبعة الثانية، 1994، ص23.

<sup>2</sup> عرفان تقي الحسيني "التمويل الدولي" دار مجدلاوي الطبعة الثانية 2002 الاردن ، ص149

<sup>3</sup> د أمين رشيد كنونة "الاقتصاد الدولي" الجامعة المستنصرية ،بغداد، طبعة1980 ص 205.

طريق إتباع أسعار صرف الملائمة التي تعمل على تشجيع استيرادات اخرى<sup>1</sup>، و بالتالي نقول "أن سعر الصرف تأثير على التركيب السلعي والجغرافي للتجارة الخارجية للأقطار"<sup>2</sup> .

**وظيفة توزيعية:** وفي هذه الحالة نقول إن سعر الصرف وظيفة توزيعية على مستوى الاقتصاد العالمي وهذا راجع إلى توغله وتشبكه بالتجارة الخارجية التي تعمل على تقسيم الدخل القومي وجميع خيرات الثروات بين ربوع العالم ولتوضيح هذا الأمر يكون المثال كالتالي في حالة ارتفاع القيمة الخارجية للجنيه الإسترليني وبافتراض أن روسيا تستورد منتج من إنجلترا فهنا ستضطر روسيا من دفع زيادة في الجنيه الإسترليني على استرادها توازي نسبة ارتفاع في قيمة الجنيه الإسترليني إزاء الروبل الروسي مما سيؤثر ذلك على احتياطات روسيا من الجنيه الإسترليني في حين سترتفع الاحتياطات الانجليزية من الجنيهات الإسترلينية وينطبق ذلك في حالة انخفاض الجنيه الإسترليني إزاء الروبل الروسي وهذا ما نقول " أن عملية التخفيض أو زيادة القيمة الخارجية للعملة أي التغير في سعر صرفها ستؤثر على حجم الاحتياطي الموجود بهيئة رصيد لدى البنوك المركزية في البنوك الأخرى وتنسحب هذه الآلية لسعر الصرف في حالة التدفقات الدولية لرأس مال طلبا للاستثمارات والمضاربات في أسواق النقد أيضا"<sup>3</sup>.

### الفرع الثاني: أشكال سعر الصرف

يتوقف سعر الصرف لغيره من الأثمان على مجموعتين من العوامل وهما عوامل الطلب وعوامل العرض ويتصرف الطلب والعرض هنا إلى طلب وعرض الصرف الأجنبي ويمكن التمييز على أن هناك عدة أشكال لسعر الصرف :

<sup>1</sup> د- امين رشيد كنوانة "الاقتصاد الدولي" الجامعة المستنصرية ،بغداد، طبعة 1980 ص 205

<sup>2</sup> عرفان تقي الحسيني "التمويل الدولي" دار مجدلاوي الطبعة الثانية 2002 الاردن ،ص 149

<sup>3</sup> عرفان تقي الحسيني "التمويل الدولي" دار مجدلاوي الطبعة الثانية 2002 الاردن ،ص 150

## 1- سعر الصرف الاسمي:

"يعرف سعر الصرف الاسمي على انه السعر الذي يقيس العملة المحلية بدلالة قيم العملات الأخرى لبلد آخر في فترة زمنية دون إبراز قوة العملة الشرائية ولهذا يمكن لسعر الصرف أن يتغير بتغير الطلب والعرض السائد في البلد وبدلالة نظام الصرف المعتمد في البلاد حيث أن ارتفاع عملة بلد ما مقارنة بعملة بلد آخر يعكس قوة اقتصاد البلد الذي عملته مرتفعة وكذلك يؤثر على الامتياز للعملات الأخرى"<sup>1</sup>.

إن سعر الصرف الاسمي يعتبر متغير تابع لقوى سوق العملات الشيء الذي يجعله شديد التأثير بالتغيرات التي تحدث على طلب وعرض العملات محل التبادل، بالإضافة إلى السياسات النقدية في الدولتين واللتان لهما اثر بالغ في تغيير القدرة الشرائية للعملة داخليا ومن ثم قيمتها خارجيا، الشيء الذي يخلق سوقين للعملة احدهما رسمي تراقبه السلطة النقدية وآخر موازي يخضع لقوى السوق الغير الخاضعة للسلطة النقدية ما يجعل سعر الصرف الاسمي ينقسم إلى اسمين<sup>2</sup> :

- سعر الصرف الرسمي : وهو السعر المعمول به في المبادلات الجارية الرسمية ويستند على اسعار معلنة بالفعل رسمية ويتم التعامل عليها وفقا لما هو معن بالفعل وكلما كان هذا السعر عادلا كلما كان السوق متوازنا توازنا فعالا .

- سعر الصرف الموازي : وهو السعر المعمول به في الأسواق الموازية والغير القانونية حيث يخضع لقوى المساومة بين الطرفين وهو سعر متغير من عملية إلى أخرى ومن متعامل إلى آخر في نفس الحيز ، كما انه سعر غير ثابت وغير معن عنه رسميا وقانونيا.

<sup>1</sup> عبد المجيد قدي "المدخل الى السياسات الاقتصادية الكلية ،دراسة تحليلية تقييمية"، ديوان المطبوعات الجامعية ،الجزائر ،2005،ص103

<sup>2</sup> لبازمين "مسار سياسة سعر الصرف في الجزائر دراسة تحليلية بين 1964-2015" مجلة رؤى الاقتصادية الجزائر ،العدد 11ديسمبر 2016.

## 2- سعر الصرف الحقيقي

"هو السعر النسبي للسلع والخدمات بين دولتين كأن نبادل بين 1 طن من التمر الجزائري مع 10 طن من البطاطا الكندية"<sup>1</sup>.

او بعبارة اخرى هو عبارة عن عدد الوحدات من السلع أو المنتجات الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من السلع او المنتجات المحلية اخذين بعين الاعتبار نسبة التضخم التي تعتبر مؤشر تجاري مرجح يجمع كل من تقلبات سعر الصرف الاسمي وتفاضل معدلات التضخم وبالتالي نقول أن سعر الصرف الحقيقي " يعتبر مؤشرا جيدا لقياس القدرة التنافسية في الاسواق الدولية "<sup>2</sup>، حيث تعطى معادلة سعر الصرف الحقيقي كالتالي :

$$TCR = \epsilon \cdot \frac{P}{P^*}$$

$\epsilon$ : سعر الصرف الاسمي.

$P$ : مؤشر الأسعار المحلية .

$P^*$ : مؤشر الأسعار الأجنبية .

حيث يمثل **TCR** وهو سعر الصرف الحقيقي الذي يعكس الأسعار الأجنبية بدلالة الأسعار المحلية حيث انه كذلك يمثل مجموع السلع والخدمات التي يمكن أن نحصل عليها في الخارج من خلال وحدة نقدية محلية مقارنة بما تسمح لنا بالحصول عليه مجاناً .

<sup>1</sup> باريك مراد-التحرير التجاري وسعر الصرف الحقيقي دراسة حالة الجزائر -رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية جامعة تلمسان 2014 ص3

<sup>2</sup> امين صيد- سياسة الصرف كاداة لتسوية الاختلال في ميزان المدفوعات " مكتبة حسين العصرية بيروت لبنان، 2013 ص24.

وهناك عدة مقاييس إحصائية أخرى لحساب سعر الصرف الحقيقي كالحساب المعتمد على مؤشرات أسعار الاستهلاك وهناك مقياس آخر وهو الثاني في المقاييس الإحصائية فهو السعر النسبي للسلع القابلة للتجارة  $P^T$  والسلع الغير القابلة للتجارة  $P^N$ .

و هذا المقياس الذي يعطى بالعلاقة التالية :

$$TCR = \epsilon \cdot \frac{P^T}{P^N}$$

$\epsilon$ : سعر الصرف الاسمي

$P^T$ : مؤشر اسعار السلع القابلة للتجارة

$P^N$ : مؤشر السلع الغير القابلة للتجارة

"حيث تعطي هذه العلاقة مقياسا لكيفية تخصيص الموارد بين القطاعين ،وبذلك اذا ارتفع سعر السلع القابلة للتجارة نسبيا مقارنة بسعر السلع الغير القابلة للتجارة ففي هذه الحالة يتم تخصيص الموارد اتجاه قطاع السلع القابلة للتجارة فيتحسن الميزان التجاري<sup>1</sup>. حيث يعتبر كذلك مؤشرا جيدا لمعرفة توزيع موارد الدولة بين القطاع الموجه او المعرض للمنافسة الخارجية او الأجنبية والقطاع المحمي من المنافسة"<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> ناصري نفيسة "اثر سعر الصرف على جلب الاستثمارات الاجنبية المباشرة في البلدان النامية" رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية جامعة تلمسان ، الجزائر ، 2011، ص64

<sup>2</sup> -M.C Serge rey .Jamel bouiyouy.Velayoudom marimoutou : « **taux de change réel d'équilibre et politique de change au Maroc** »économie internationale la revue du CEP II N97 paris ; 2004, p84 .

## 3- سعر الصرف الفعلي الاسمي

"يعبر عنه بسعر الصرف الاسمي المتعدد وهو المؤشر الذي يقيس متوسط التغير في سعر الصرف لبلد ما مقابل جميع العملات الأخرى ويتم حسابه باستخدام مجموع حصص الصادرات او مجموع حصص الواردات او متوسط كلاهما معا"<sup>1</sup>.

"وبذلك إن هذا التنوع في التجارة يقاس بالتوزيع الجغرافي للواردات والصادرات"<sup>2</sup>، وتعطى علاقة سعر الصرف الفعلي الاسمي بالصياغة الآتية<sup>3</sup>:

$$\pi_e = \sum_{i=1}^n W(i) \cdot e(i)$$

حيث ان :

n : عدد البلدان التي تتعامل معها الدولة .

$W(i)$  = متوسط مرجع التجارة الخارجية الثانية.

$e(i)$  = يمثل أسعار الصرف الاسمية والثنائية مقابل العملات الأجنبية.

## 4- سعر الصرف الفعلي الحقيقي

"يعبر سعر الصرف الفعلي عن المؤشر الذي يقيس متوسط التغير في سعر صرف عملة ما بالنسبة لعدة عملات اخرى في فترة زمنية ما"<sup>4</sup>، حيث ان انه يقيس تغير سعر الصرف بلد ما اتجاه شركائه التجاريين بالقياس الى فترة اساس معينة ولا تنطوي حركات الاسعار الاسمية على ما يربط القوة الشرائية بالعملة، ولا تشير الى حدوث او اي تغير في تنافسية سلع التصدير للبلد المعني ولو ان مستوى الاسعار بهذا البلد قد ارتفع اتجاه الشركاء التجاريين بالنسبة لفترة اساس معينة، ولكن سعر

<sup>1</sup> Janon Ong : « **le nouvel indice de taux de change effectif du dollar canadien** » revue de la banque du canada automne 2006 -p01

<sup>2</sup> بوزاهر سيف الدين "أسعار الصرف وأسعار النفط دراسة قياسية لاختبار العلة الهولندية حالة الجزائر " رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية جامعة تلمسان، الجزائر، 2011 ص 07.

<sup>3</sup> بلحشر عائشة "سعر الصرف الحقيقي التوازي -حالة الدينار الجزائري " مجلة دفاتر MECAS جامعة تلمسان، العدد السابع، 2011 ص 151

<sup>4</sup> قدي عبد المجيد مرجع سبق ذكره ص 106-107

الصرف الاسمي بقي دون تغير فان سلع تصدير البلد سوف تصبح اغلى مقارنة مع اسعار سلع تصدير الشركاء التجاريين<sup>1</sup> .

وتكون علاقة سعر الصرف الفعلي الحقيقي كالتالي<sup>2</sup> :

$$REER = \prod_{i=1}^n \left( \frac{P_j}{P_i} \times R_i \right)$$

حيث  $P_j$  هي مؤشر لأسعار الشركاء التجاريين

$P^i$  هي مؤشر لأسعار البلد .

وفي الأخير نقول أن سعر الصرف الفعلي الحقيقي هو سعر الصرف الفعلي الاسمي مخفض منه مؤشر الأسعار النسبية.

### سعر الصرف التوازني :

"هو السعر الذي يؤدي الى التوازن المستديم لميزان المدفوعات ،عندما يكون الاقتصاد ينمو بمعدل طبيعي وكاف"<sup>3</sup> .

ويعرف أيضا على انه "السعر الموافق لنقطة تقاطع منحني مردودية الودائع المحررة بالدولار مع منحني مردودية الودائع المحررة باليورو، حيث إن عند هذا السعر تتساوى مردودية الودائع بالدولار مع الودائع باليورو بحيث يتحقق شرط تعادل معدلات الفائدة"<sup>4</sup> .

ووفقا ل Edwards 1989 فان سعر الصرف التوازني هو نسبة سعر السلع الداخلة في التجارة إلى سعر السلع غير الداخلة في التجارة ،حيث انه في حالة وجود القيم التوازنية المثلى في المدى

<sup>1</sup> بن حمودة فاطمة الزهراء - اثر تقلبات أسعار الصرف على التنمية الاقتصادية حالة الجزائر -رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية جامعة الجزائر 2012،ص38

<sup>2</sup> Françoise marchand blanchet : « une approche de la compétitivité de la zone euro : le taux de change effectif de l'euro »bulletin de la banque de France N 60 décembre 1998 .p104

<sup>3</sup> د.بلقاسم العباس "سياسات سعر الصرف" اصدارات مجلة حسر التنمية العدد 23 ،المعهد العربي للتخطيط -الكويت ،نوفمبر 2003 ص 5

<sup>4</sup> مسعود مجيطة "دروس في المالية الدولية" ديوان المطبوعات الجامعية بن عكنون-الجزائر 2012-2013 ص82.

الطويل لبعض المتغيرات مثل الأسعار الدولية، الضرائب، السياسة التجارية، تدفقات رؤوس الأموال، أو التكنولوجيا فان ذلك سوف يؤدي إلى حدوث التوازن داخلي وخارجي في نفس الوقت ويستلزم التوازن الداخلي توازن كل من السوق السلعية وسوق العمل في الأجلين القصير والطويل، والذي يفترض تواجده مع تحقيق معدل البطالة غير المؤدي إلى تسارع التضخم بينما يتطلب التوازن الخارجي توافق القيمة المخصوصة للحساب الجاري الحالي والمستقبلي مع تدفقات رؤوس الأموال المتوقعة في الأجل الطويل والقابلة للاستمرار<sup>1</sup>.

### قياس سعر الصرف التوازني

إن الفارق بين الأسعار المحلية والدولية ممكن أن نقول التضخم المحلي والخارجي حيث انه من أهم محددات أسعار الصرف، فإذا كان هذا التضخم المحلي أعلى من التضخم الأخر يعني الأجنبي ومع ثبات الأشياء الأخرى على حالها فان سعر الصرف سوف يذهب للانخفاض وطبقا لنظرية تعادل القوى الشرائية فان السبب الرئيسي لتذبذب سعر الصرف هو الفارق وبالتالي يمكن تعريف سعر الصرف التوازني حسب تعادل القوى الشرائية بالنسبة لسعر الصرف توازني في سنة الأساس كالتالي:

$$= e_0^* \frac{p^d/p_0^d}{p^s/p_0^s} e^*(PPP)$$

حيث أن  $p^d$  و  $p_0^s$  هي الأسعار المحلية والخارجية في سنة الأساس و  $e_0^*$  هو سعر الصرف التوازني في سنة الأساس. باختيار سنة الأساس يكون فيها سعر الصرف الرسمي معادلا لسعر

<sup>1</sup> د. محمود محي الدين و احمد كجوك "سياسات سعر الصرف في مصر" مداخلة في ندوة صندوق النقد العربي بعنوان "نظم وسياسات سعر



الصرف التوازني، فإننا نستطيع أن نستخدم هذه المعادلة لحساب سعر الصرف التوازني ويتحدد  $e_0^*$  عند سنة يكون فيها ميزان المدفوعات في توازن أو عند مستوى اختلال طويل الأجل<sup>1</sup>.

تحديد سعر الصرف التوازني : (Détermination of exchange rate)

يتحدد سعر الصرف التوازني بإحدى الحالتين وهما :

-تتدخل السلطة النقدية للقطر بتحديد القيمة الخارجية لعملتها الوطنية وفقا لتعليمات محلية أو دولية، كأن يتدخل صندوق النقد الدولي مثلا وقد استخدم هذا النمط من أسعار الصرف بصورة خاصة من قبل الاتحاد السوفياتي السابق والأقطار الاشتراكية المتحولة الوقت الذي كان فيه سعر الصرف جزءا من الخطة الاقتصادية المركزية لكل من هذه الأقطار كذلك فقد اعتمدته بعض الأقطار النامية كإحدى أدوات السياسة الاقتصادية .

- التحديد السوقي لسعر الصرف :وهنا يتحدد سعر الصرف كأبي سعر آخر من خلال تفاعل قوى الطلب والعرض على العملة بما في ذلك جميع العوامل المؤثرة فيها مثل المضاربة ومستوى أسعار الفائدة وسعر الخصم... الخ.

### أنواع سعر الصرف

يمكننا التطرق إلى عدة أنواع سعر الصرف حيث أصبح يتميز كل نوع بعدة مميزات وبذلك سنتطرق إلى سعر الصرف الأجل وسعر الصرف العاجل حيث يعتبر هذا النوع من أسعار الصرف الثنائية الاسمية .

<sup>1</sup> د. بلقاسم العباس "سياسات سعر الصرف" مرجع سبق ذكره ص 6

## أ. سعر الصرف العاجل

"وهو سعر الصرف المعمول به انيا في سوق الصرف منذ ان حل سعر الصرف العائم او المرن محل سعر الصرف الثابت"<sup>1</sup>.

"و يعرف من جهة أخرى على أنه السعر الجاري لعملة ما بدلالة عينات من عملة أخرى التي تكون أجنبية ويكون هذا السعر بين عملتين"<sup>2</sup>.

و تتم مبادلة العملات فورا كأقصى تقدير يومين من تاريخ الاتفاق على العملية مطبقين سعر الصرف السائد لحظة توقيع العقد وهو يتغير باستمرار في نفس اليوم تبعا لعملية العرض والطلب على العملات ، حيث يقوم القائمين على هذه العملية بإعلام زبائنهم بهذه الأسعار ، حيث يمثل سعر الشراء عدد الوحدات من العملة الوطنية التي يجب على المشتري دفعها مقابل الحصول على وحدة واحدة من العملة الأجنبية والعكس بالنسبة لسعر البيع هو عدد الوحدات التي يطلبها البائع من العملة المحلية مقابل بيع وحدة واحدة من عملة أجنبية .

## ب. سعر الصرف الآجل :

"و هو السعر الذي يحدد في نفس تاريخ عقد الصفقة من أجل شراء أو بيع العملات في وقت لاحق"<sup>3</sup>.

"و يمكن اعتبار سعر الصرف الاجل على انه اتفاق على مبادلة عملة مع عملة اخرى في المستقبل حيث يتم تحديد سعر التبادل ووقت التسليم وقيمة العملات المتبادلة في وقت اجراء الاتفاق او العقد"<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> -Paul -Grandjean : « **Précis de gestion financière internationale**, éditions d'organisations, Paris 1986-P 73

<sup>2</sup> -Patrice Fontaine : « **marchés des changes**» éditions Pearson », Paris, 2008, P 19

<sup>3</sup> - Anne o.kruegeri : « **la domination des taux de change** . » éditions economica paris 1985 p14.

<sup>4</sup> - عبد المجيد قدي "المدخل الى السياسات الاقتصادية الكلية، دراسة تحليلية تقييمية"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005، ص113

و تحدد العلاقة بين السعريين الآجل والعاجل للعملتين من خلال إضافة ثمن آخر يسمى  
العلاوة إلى سعر الصرف العاجل أو طرح هذه العلاوة من سعر الصرف الآجل .

$$\text{سعر الصرف الآجل} = \text{سعر الصرف الفوري} + \text{علاوة التأجيل}$$

$$\text{سعر الصرف الآجل} = \text{السعر العاجل} - \text{خصم التأجيل}$$

ثمن التأجيل عندما يكون موجبا يسمى المراجعة Report وعندما يكون سالبا يسمى Dépôt<sup>1</sup> .  
"أو بعبارة أخرى يمكن ان نقول سعر الصرف الآجل يتحدد على اساس عاملين هو سعر  
الصرف الفوري والفروق بين معدلات الفائدة على الاقراض والاقتراض بالعملتين المعنيتين  
"<sup>2</sup>، حيث أن الفرق بين سعر الصرف الفوري وسعر الصرف الآجل هو فرق بين سعري الفائدة  
على العملتين.<sup>3</sup>

و هو موجود بالمعادلة التالية :<sup>4</sup>

سعر الصرف الآجل (T) معرف انطلاقا من السعر الفوري (C) بالمعادلة التالية :

$$T = c \cdot (1+r/1+r')$$

حيث أن r ، r ' سعر الفائدة على العملة المحلية والأجنبية على الترتيب.

-إذا كان r '=r : c = T هناك تعادل بين سعريين

-إذا كان r '<r : c < T سعر الأجل مسعر بعلاوة At, A, premium

-إذا كان r '>r : c > T سعر الأجل مسعر بخصم At, A, discount

<sup>1</sup> - الطاهر لطرش، "تقنيات البنوك"، مرجع سبق ذكره ص 109

<sup>2</sup> - الطاهر لطرش، "الاقتصاد النقدي والبنكي"، ديوان المطبوعات الجامعية 2013 الجزائر، ص 220

<sup>3</sup> -مدحت صادق "النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي" دار غريب للطباعة والنشر، الطبعة الأولى مصر 1997 ص 146

<sup>4</sup> -بلحشر عائشة "سعر الصرف الحقيقي التوازي" دراسة حالة الدينار الجزائري، مذكرة دكتوراه جامعة تلمسان 2014 ص 25

## المبحث الثاني: نظريات وأنظمة سعر الصرف

## المطلب الاول :النظريات المفسرة لسعر الصرف

لقد تعددت النظريات المفسرة لسعر الصرف بتعدد الأنظمة النقدية واتخذت عدة مقاييس وبذلك سنتناول في هذا المبحث النظريات التي تفسر لنا كيفية تحديد سعر الصرف ومن أهمها نظرية تعادل القوى الشرائية.

## الفرع الاول :نظرية تعادل القوة الشرائية: La partie des pouvoirs d'achat

(p.p.a)

"يعود الفضل في المعالجة الجديدة لنظرية تعادل القوة الشرائية الى الاقتصادي السويدي "غوستاف كاسل" في اوائل العشرينات من القرن العشرين حيث حاول في سنة 1916 أن يبحث على أساس جديد لتقييم سعر كل عملة بالنسبة إلى أخرى"<sup>1</sup>، "وكذلك إلى إيجاد حل أو جواب في أي معدل يتم تثبيت العملة المتضررة من التضخم"<sup>2</sup>.

و لكن جذور هذه النظرية تعود إلى ريكاردو سنة 1817 حيث تدافع هذه النظرية عن فكرة مفادها أن قيمة العملة هي نفسها في كل مكان .

و تنطلق هذه النظرية في تحديد سعر الصرف على الأمد الطويل من مبدأ أن سعر الصرف ما بين عملتين هو ببساطة نسبة المستوى العام للأسعار الموجودين في القطرين ، فمثلا إذا كان سعر الطن من الحبوب هو 2 دولار في الولايات المتحدة الأمريكية ويساوي 1 باون في بريطانيا ، إذن فإن سعر الصرف (R) الدولار إزاء الباون هو :

$$\text{سعر الصرف (R)} = \frac{2 \text{ دولار}}{1 \text{ باون}} = 2$$

<sup>1</sup>-بن حتو يوسف " العلاقة بين سعر الصرف الموازي والقدرة الشرائية -حالة الجزائر - مذكرة ماجستير جامعة تلمسان 2016 ، ص 47

<sup>2</sup>-Robert la France et Lawrence Shembri « Parité des pouvoirs d'achat: définition, mesure et interprétation » revue de la banque du Canada automne 2002 , P30

أما أهم الفروض التي تستند عليها الفرضية فهي<sup>1</sup> :

أ- عدم وجود تكاليف النقل أو تعريفات أو أية قيود على حرية تدفق التجارة الدولية .  
ب- عدم حدوث تغيرات هيكلية ( كالحروب مثلا ) في الدول الشريكة تجاريا تنعكس على قوى السوق ( العرض والطلب ) .

ج- عدم حدوث تدفقات واسعة لرأس المال خلال فترة تغيير سعر الصرف فيها .  
"وتفيد النظرية أنه بموجب قانون السعر الواحد (law of one price) ينبغي أن يكون لنفس السلعة سعر واحد لكلا القطرين وتقوم في إيطار نفس العملة ( وذلك من أجل تعادل القوة الشرائية للعملتين ) ، حيث اذا كان سعر الطن الواحد من الحبوب ( تم تقييمه بالدولار ) هو 1 دولار في وم أ ، و 3 دولار في بريطانيا ، ستقوم الشركات البريطانية بشراء الحبوب من الولايات م أ وبيعها في بريطانيا لتحقيق الربح وإذا ما استمرت وزادت هذه العملية ستؤدي بالنتيجة إلى انخفاض سعر الحبوب في بريطانيا وارتفاعه في الولايات المتحدة الأمريكية حتى يتساوى هذين السعيرين في كلا القطرين" .

"وترتكز نظرية تكافؤ القوة الشرائية في قياس مستوى الأسعار على احدى طرق الأرقام القياسية وفق المعادلة التالية"<sup>2</sup> :

$$r_1 = R_0 * \frac{N_2}{N_1}$$

حيث يمثل :

$R_1$ : السعر الجديد للصرف في العملية.

$R_0$ : السعر القديم للصرف في العملية .

<sup>1</sup>عرفان تقي الحسني " التمويل الدولي " دار مجدلاوي الطبعة الثانية 2002 الاردن ، ص165

<sup>2</sup>عرفان تقي الحسني " التمويل الدولي " نفس المرجع السابق ، ص165

$N_1$ : الرقم القياسي في السعر العالمي للتغير .

$N_2$ : الرقم القياسي في السعر المحلي للتغير .

"وتبرز هذه النظرية العلاقة بين مؤشرات التضخم للبلدين والإرتفاع الخاص الموجود بأسعار عملاتها في سوق الصرف فهي تبرز أن سعر الصرف يتطور ويرتفع وفقا للتغيرات الحاصلة في القوة الشرائية الخاصة بالعملتين المحلية والأجنبية"<sup>1</sup>.

حيث إذا تناقصت القوة الشرائية للدولار أمام الأورو يعني أن يكون هناك ارتفاع عام للأسعار كبير في الولايات المتحدة الأمريكية مقارنة بأوروبا فإن نسبة الدولار مقابل الأورو في السوق ستتعدل عاجلا أم آجلا من أجل أن تصبح القوة الشرائية للعملتين ( الدولار والأورو ) هي نفسها نظريا ويكون هذا التصحيح يمثل الفرق بين معدلات التضخم .

"و بالنسبة لنظرية تعادل القوة الشرائية فإن الفجوة أو الفرق في معدل المستوى العام للأسعار " معدل التضخم للبلدين هو الذي يفسر تطور سعر الصرف"<sup>2</sup>.

"ومنه يمكن أن نقول ان سعر الصرف لهته النظرية هو نفسه الذي يمثل أو يساوي بين القوة الشرائية للعملة المحلية في كلا السوقين( السوق المحلي والأجنبي-العالمي)"<sup>3</sup>.

### الصورة النسبية لنظرية تعادل القوة الشرائية .

"تعتبر الصيغة النسبية لنظرية تعادل القوة الشرائية أكثر واقعية فهي تركز أن التغير في سعر الصرف في فترة زمنية يجب أن يكون متساويا مع التغيرات النسبية في الأسعار في كل من السوق المحلي والسوق الأجنبي عبر نفس الفترة الزمنية"<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> - Yves Simon, Samir Mannai « **Techniques Financières internationales** » ED, Economique 7ème édition, 2002 P 174

<sup>2</sup> - Keith cuthbertson « **Economic financière quantitative** » de boek université s.a 1ére édition, 200 P 346

<sup>3</sup> -Larbi Dohni , Carol hainaut « **les taux de change : Déterminants opportunités et risques** "ED de boek Bruxelles 2004 P 174

<sup>4</sup>-سامي خليل " الاقتصاد الدولي " دار النهضة العربية القاهرة ، 2007 ، ص 970-971

"لذلك ركزت نظرية تعادل القوة الشرائية إلى ما يحدث لسعر الصرف التوازني في كل لحظة"<sup>1</sup>.

حيث أن معدل تغير سعر الصرف يمثل الفرق في معدل التضخم أي :

نسبة التغير في سعر الصرف = نسبة التضخم المحلية - نسبة التضخم الأجنبية

"و بذلك نقول بعد احتساب التغير في معدل التضخم يكون التنبؤ بسعر الصرف باستخدام إحدى الطريقتين"<sup>2</sup>.

1. "تحدد على أساس هذا التقدير الفروق بين الإدارات والنفقات ويعدل سعر الصرف

تبعاً للنتيجة وهذه هي الطريقة الأولى".

2. "نفترض وضع نموذج اقتصادي يمثل ويعبر عن العديد من المعاملات ومن بينها العلاقة

بين المعاملات التجارية ، تغيرات الأسعار والدخل ، و يظهر التغير الإتجاهي في المعاملات إلى تعديل في سعر الصرف ، حيث يؤدي إلى توازن المعاملات الجارية وحساب رأس مال".

### الانتقادات الموجهة للنظرية :

تعتبر نظرية القوة الشرائية نظرية جد مهمة في توضيح تطور سعر الصرف في المدى البعيد والمتوسط لكن هذا التأثير لم يبق هذه النظرية بعيدة عن منأى الانتقادات لما تميزت وظهرت به من حدود وعجز في بعض الحالات في شرح تغيرات سعر الصرف أثناء القيام باختبارها على الواقع.<sup>3</sup>

<sup>1</sup>-بوزاهر سيف الدين "أسعار الصرف وأسعار النفط دراسة قياسية لاختيار العلة الهولندية حالة الجزائر ، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية جامعة تلمسان 2011،ص 14

<sup>2</sup>-بسام الحجار " العلاقات الاقتصادية الدولية " مجد المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع ، لبنان ص 138

<sup>3</sup> -Yves Simon « Marché des changes et gestion du change » Edition dallos, Paris.69

- ✓ إهمال النظرية لوجود عنصر التعريفات والحواجز الجمركية رغم أنه عنصر فعال ومؤثر على سعر الصرف وذلك من خلال التأثير على حجم الصادرات والواردات وهذا الأمر مخالف لما هو موجود في الواقع .
- ✓ "هناك أشكال في التمييز والتفرقة ما بين المتغيرين التابع والمستقل حيث أن (Gustv Cassel) افترض أن المتغير المستقل يمثل مستوى الأسعار والمتغير التابع هو سعر الصرف ولكن ظهرت بأن التغيرات في أسعار الصرف لها تأثير على مستويات الأسعار".<sup>1</sup>
- ✓ "لقد كان هناك انتقاد للاقتصادي كيتز لهذه الأخيرة أنها تخلت على نفقات نقل البضائع وشحنها من دولة إلى أخرى".<sup>2</sup>
- ✓ "افتترضت هذه الأخيرة أن نموذج الإنتاج والاستهلاك ما بين جميع الدول هو نموذج متشابه وهذا ما هو مخالف لما هو عليه في الواقع أصلاً".<sup>3</sup>
- ✓ صعوبة اختيار سنة الأساس للأرقام القياسية للأسعار لتحديد هذه الأخيرة.
- ✓ "هناك عناصر أخرى ومغايرة لعنصر الأسعار والتي تؤثر مباشرة على الميزان الجاري".<sup>4</sup>
- ✓ "ترتكز هذه النظرية على الأسعار الداخلية وتأثيراتها على علاقة العملات ببعضها البعض وتجاهلت بقية العوامل الأخرى مثل تحركات رؤوس الأموال بإعتباره عنصر هام من عناصر تحديد أسعار الصرف أو تجارة الخدمات المختلفة بين الدول ،حيث أن هذه العوامل تؤثر على عرض وطلب العملات الأجنبية".<sup>5</sup>

<sup>1</sup> -مدحت صادق "النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي" دار غريب للطباعة والنشر والتوزيع ، الطبعة الأولى 1997، ص 132

<sup>2</sup> -مدحت صادق ، "مراجع سبق ذكره" ص 132

<sup>3</sup> -peard josset « **risque du change** » librairie vuibert paris 1986 p 87.

<sup>4</sup> - Christian Descamps , jacques soichot « **gestions financière internationale** » 2éditions ems management 1995.P84.

<sup>5</sup> -عرفات تقي الحسيني " **التمويل الدولي** " دار مجدلاوي عمان ،الأردن، الطبعة الثانية 2002 ، ص 166



✓ "أهملت النظرية تأثير تغييرات أذواق المستهلكين وظهور السلع البديلة على مستويات الأسعار المحلية أو الطلب على السلع القادمة من الخارج ومن ثم تأثيرها على حساب سعر الصرف"<sup>1</sup>.

✓ "نظرية تعادل القوة الشرائية تعكس قدرة أسعار الصرف في المدى الطويل أن تعوض الاتجاهات المختلفة بمستويات الأسعار في الدول المختلفة حيثان عملة الدولة التي تتمتع بمعدل تضخم أعلى عرضة للانخفاض في قيمتها بنفس المعدل الذي يتساوى مع الفرق في معدلات التضخم"<sup>2</sup>.

✓ "عدم واقعية نظرية تعادل القوة الشرائية مع الفروض التي تستند لها وإنما المفروض ان توضح ضرورة أن تكون التغييرات الحاصلة في أسعار الصرف متناسب (proportional) مع التغييرات في نسبة المستوى العام لأسعار البلدين، فمثلا إذا تضاعفت الأسعار في الولايات المتحدة الأمريكية مقارنة بالأسعار في بريطانيا فإن سعر الصرف الدولار يجب أن يتضاعف مقابل الجنيه الإسترليني"<sup>3</sup>.

✓ بإستطاعة الحكومات أن تتدخل في سوق العملة بهدف تنظيم الإصدار والتأثير على تقلبات سعر الصرف والذي قد ينشأ بنتيجة الإختلال في سوق الأصول وقد يظهر تدخل الحكومات إشكالية كبيرة في الوقت الذي لا يكون بإستطاعتها أن تحدد ان كان تغير سعر الصرف ناتج عن تأثير لأسباب رئيسية أو بسبب المضاربة.<sup>4</sup>

✓ "انتقاد آخر من طرف الاقتصادي B.Ball Assa سنة 1964 للنظرية والذي مفاده أن المستوى العام للأسعار الذي يحسب على أساسه سعر الصرف التوازني يهمل كثير من المتغيرات المؤثرة والمهمة مثل انتاحية العمل"<sup>5</sup>.

<sup>1</sup> - بن ختو يوسف ، "مرجع سبق ذكره" ص 55

<sup>2</sup> - بسام الحجار "العلاقات الاقتصادية الدولية" دار مجد، الطبعة الأولى، بيروت 2003 ص 144

<sup>3</sup> - عرفات تقي الحسيني ، مرجع سبق ذكره، ص 167

<sup>4</sup> - بسام الحجار "العلاقات الاقتصادية الدولية" مرجع سبق ذكره ص 144

<sup>5</sup> - Jean louis Mucchielli-Thierry Mayer « **Economies internationales** » 2 Édition Dalloz-Paris 2005, P.78

ومنه نقول رغم كل الإنتقادات الموجهة لهته النظرية إلا أنها أظهرت تفسير تحركات سعر الصرف في الأجل الطويل خاصة عند اختلاف معدلات التضخم السائدة في الدول بدرجة كبيرة .

## الفرع الثاني: نظرية تعادل أسعار الفائدة

### تقديم النظرية

"يعود أساس هذه النظرية إلى فضل " كيتز " سنة 1923 حيث أظهر وبين من خلال هذه النظرية العلاقة بين النظام النقدي لبلد ما وسوق النقد الأجنبي فيه " <sup>1</sup>.

و ما تحاول هذه النظرية إبرازه هو وجود علاقة بين الفرق في أسعار الفائدة بين بلدين مختلفين، أي بين أسعار الفائدة الإسمية للأسواق المالية المحلية والأجنبية مع الفرق بين أسعار الصرف وهذا ما يبرز من خلال الدور التي تلعبه حركات رؤوس الأموال في تقلبات هذه الأخيرة .

"ومنه نقول أن رؤوس الأموال تبحث عن أحسن عائد ممكن وبأقل خطورة وبذلك فكرة أن معدلات الفائدة المحلية تقارن بتلك المعدلات المتاحة في البلدان الأجنبية وهذا ما ينجر عنه تأثير على الحركة الغير عادية لرؤوس الأموال، حيث أن هذه التحركات لها آثار على الصرف الأجنبي لأن هذا الانتقال تم بالعملة المحلية للبلد المستضيف لرأس المال" <sup>2</sup>.

"حيث درس جون مينارد كينر العلاقة بين معدل الصرف ومعدل الفائدة وبعد هذه الدراسة التي قام بها هذا الأخير توصل إلى أن المستثمر الذي يودع أمواله في البلد الذي يتوفر على معدل فائدة أعلى من ذلك السائد في البلد الأصلي لن تكون عملية الاستثمار مثمرة فعليا في

<sup>1</sup> -Philippe Darvisenet , Jean- Pierre petit « **Echange et finance internationale** » la revue banque édition 1996 , P 362

<sup>2</sup> Philippe- Bouhours : « **la monnaie Finance institutions et mécanismes** » éditions Ellipses ,paris , 1993, P 309

الوقت ما إذا كان الاختلاف بين البلدين في معدلات الفائدة حيث سوف يعوض بالفرق بين معدل الصرف العاجل والآجل".<sup>1</sup>

"ومنه نقول أن الخلاصة العامة لهذه النظرية أنه لا يمكن أن يكون سوق الصرف في حالة توازن إلا إذا ظهر عن توظيف مختلف العملات الدولية لنفس معدل المردود".<sup>2</sup>

### فرضيات النظرية :

تعتمد فرضيات نظرية تعادل أسعار الفائدة على ما يلي<sup>3</sup> :

- ارتكازها على غياب تكاليف المبادلات .
- ارتكازها وافترضها على الحرية الكاملة لرؤوس الأموال .
- ارتكازها وافترضها لقابلية الاحلال لرؤوس الأموال التي تحمل نفس الأخطار ونفس العائد. وعليه يمكن توضيح هذه النظرية على الشكل الرياضي التالي :

$$i-i^* = (F-S)/S$$

حيث :

i: سعر الفائدة المحلي

i\*: سعر الفائدة الأجنبي

F: سعر الصرف العاجل

S: سعر الصرف الآجل

<sup>1</sup>- سعيد شطبان "محددات سعر صرف الدينار الجزائري ودوره في تحقيق الإستقرار الإقتصادي" مذكرة ماجستير علوم اقتصادية، جامعة المسيلة 2012، ص 22

<sup>2</sup>- صحراوي سعيد "محددات سعر الصرف دراسة قياسية لنظرية تعادل القوة الشرائية والنموذج النقدي في الجزائر" مذكرة ماجستير جامعة تلمسان سنة 2009 ص 73

<sup>3</sup> - Jean-Pierre -Allegreat « Economie monétaire internationale » 1ère édition Hachette 1997 P 132

و بذلك تسمح لنا هذه العلاقة بمقارنة العائد بالعملة الوطنية للإستثمار بأسهم في سوق محلي مع سوق اجنبي آخر بعد القيام بعملية التغطية للأجل .

مثال توضيحي<sup>1</sup>:

إذا كان سعر صرف الدولار مقابل المارك الألماني هو 1.94 وكان معدل الفائدة المعمول به في ألمانيا بعد سنة هو 4.87 % ، و سعر الفائدة المعمول به في الولايات المتحدة الأمريكية بعد سنة هو 5.67 % ففي هذه الحالة سعر الصرف الدولار سوف ينخفض أمام المارك ويكمن حساب سعر الصرف الجديد للدولار مقابل المارك بعد سنة كما يلي :

$$1.94 = \$ 1 [(1 + 5.67\% - 4.87\%) + 1] = 1.94 \times 1.008 = \$ 1.93 \text{ مارك .}$$

و من هذا نرى أن عملية الدولار انخفضت أمام المارك بعد إرتفاع معدل الفائدة في ألمانيا .

### تقييم النظرية

رغم الإيجابيات التي تميزت بها هذه النظرية إلا أن هذا لم يمنعها من الإنتقادات التي ألحقتها

للتقليل من أهميتها والتي ندرجها فيما يلي :

✓ عملية الرقابة التي تكون على الصرف تمثل حاجزا أمام حرية تنقل رؤوس الأموال وتعتبر من العوائق على إنتقال هذه الاخيرة في المدى القريب.

✓ إمكانية أن تحدث عملية المضاربة لآثار تذبذبية وذلك بالتأثير على عملية التحكيم.

✓ "وجود متغيرات لها إمكانية التأثير على عملية التحكيم وتكمن في السيولة وشساعة حجم المتعاملين في السوق"<sup>2</sup>.

<sup>1</sup>- بلحشر عائشة "سعر الصرف الحقيقي التوازي" دراسة حالة الدينار الجزائري " أطروحة دكتوراه ،جامعة تلمسان 2014 ص 53

<sup>2</sup> - Darvisent.P.petit.j.p « **Echange et finance internationale les enjeux** » la revue banque édition Paris 1996. P362

✓ معدلات الفائدة لا تعتبر عاملاً مهماً في توجيه طريقة وسلوك المحكمين.

✓ صور نظرية تعادل أسعار الفائدة .

توجد أو تشمل هذه النظرية على صورتين:

### 1. تعادل أسعار الفائدة المغطاة :

" تبرز وتنشأ نظرية أسعار الفائدة المغطاة العلاقة بين انواع سعر الصرف العاجل "الفوري" والاجل وذلك بواسطة سعر الفائدة حيث ان هذه العلاقة توجد فيها مخاطرة وذلك راجع لان سعر الصرف الآجل غير مؤكد ،لذا فالمالك للمال لديه إمكانية الحماية ضد الخطر الموجود في سعر الصرف ويكون بتوظيفه في السوق العاجل للصرف"<sup>1</sup>.

مثال<sup>2</sup>:

إن معدل الفائدة السنوي في فرنسا والولايات المتحدة الأمريكية هو 10% و 4.76% على

التوالي

و سعر الصرف العاجل هو  $1\$ = 5.10$  فرنك فرنسي

و سعر الصرف الآجل هو  $1\$ = 5.20$  فرنك فرنسي

في هذه الحالة يوجد للمستثمر الأمريكي الذي يعمل على توظيف 1 دولار إختيارين هما :

إما الإستثمار في السوق النقدي المحلي يعني الأمريكي

أو

الإستثمار في السوق النقدي الاجنبي ( الفرنسي )

حيث أن :

<sup>1</sup>-محمود يونس "اقتصاديات دولية"،الدار الجامعية الاسكندرية 2007 ص 55

<sup>2</sup>-صحراوي سعيد"محددات سعر الصرف دراسة قياسية لنظرية تعادل القوة الشرائية والنموذج النقدي في الجزائر"مرجع سبق ذكره ص 77

✓ الحالة الأولى : ستمكنه من الحصول على مبلغ قدره 1.0476 دولار :

$$(1+i) y = 1(0476+1) = 1.0476$$

معدل المردود بالدولار لهذه العملية الاستثمارية هي 4.76%

✓ الحالة الثانية : الإستثمار في السوق الفرنسي ، سيعمل على تحويل الدولار في سوق الصرف العاجل إلى ما يعادله بالفرنك أي 5.10 فرنك .

حيث يقوم بالإستثمار لهذه الفرنكات لمدة سنة وبمعدل فائدة 10% ومنه يحصل في آخر

السنة على المبلغ التالي :

$$5.10 \times 1.10 = 5.61 \text{ فرنك فرنسي}$$

و هناك إمكانية أخرى أو فرضية تجعل هذا المستثمر يستغني عن إمكانية التعرض لخطر الصرف .

فإنه سيبيع هذا المبلغ بسعر صرف آجل من أجل التغطية من هذا الخطر وبالتالي فهو

سيثبت القيمة المستقبلية لهذا المبلغ بالدولار أي :

$$5.61/5.20 = \$1.0788$$

أي أن معدل المردود بالدولار الذي كان موجهاً للإستثمار والذي تم بالفرنك هو حوالي

7.88%

و معدل الربح له  $i^*$  العملية التي تمت بدون خطر هو إذن موجب :

$$(7.88\% - 4.76\%) = 3.12\% > 0$$

و يلاحظ أن القيمة الناتجة عن الإستثمار في السوق الفرنسي \$1.0788 هي أكبر من

القيمة الناتجة عن الإستثمار في السوق المحلي ( الأمريكي ) أي 1.0476 وبالتالي يتوجه

المستثمرون نحو شراء الأصول المالية الفرنسية .

## 2. تعادل أسعار الفائدة الغير المغطاة

"إن فكرة الغير المغطاة تبرز أن المستثمرون في سوق الصرف لا يستعملون أسلوب التغطية ضد الأخطار التي تتولد بتغيرات غير متوقعة لسعر الصرف حيث أن هذه العملية تقوم فقط إذا كانوا محايدين للأخطار"<sup>1</sup>.

"و تقدم هذه النظرية تنبؤات القيم المستقبلية للصرف وتضع بوضوح وحتمية الهدف الأساسي للمضاربة في أسواق الصرف"<sup>2</sup>.

حيث أن بعض المستثمرين يريدون أن يتجنبوا عامل الخطر حيث أنهم يشتركون في فكرة قبض مكسب مستقبلي أكيد أو ربح غير مؤكد .

"حيث أضحوا يركزون قراراتهم على أساس المردود المتوسط الذي فيه أصل لحافظهم المالية وهذا بدون القلق أو الإهتمام بتبعثر المردودات حول هذا المتوسط والذي ينجر عنه الخطر الذي سيتكبدونه ، حيث تتم إدارة عملية إختيارهم للأصول عن طريق التنبؤات التي يعملون فيها بخصوص تغير سعر الصرف وعن طريق أيضا معدلات المردود الخاصة بالأصول المالية"<sup>3</sup>.

مثال :<sup>4</sup>

باعتبار سعر الفائدة السنوي في كل من فرنسا والولايات المتحدة الأمريكية مثل المثال السابق هو 10% و 4.76% على التوالي .

و كذلك :

سعر الصرف العاجل بـ \$1 = 5 فرنك فرنسي

<sup>1</sup>-صحراوي سعيد ،"مرجع سبق ذكره"ص 78

<sup>2</sup>-بن عيني رحمة "سياسة سعر الصرف وتحديده - دراسة قياسية للدينار الجزائري" ، اطروحة دكتوراه ، جامعة تلمسان ، ص 55

<sup>3</sup> -Gilbert Koenig « Analyse monétaire et financière » centre national d'enseignement en distance éditions Economica 2000 P.211

<sup>4</sup>-صحراوي سعيد مرجع سبق ذكره ،ص 77

سعر الصرف الأجل بـ \$ 1 = 5.25 فرنك فرنسي

بافتراض أن المستثمرين يتنبؤون أن سعر الصرف سيكون بعد سنة بـ \$ 1 = 4.90

فرنك فرنسي ( متوقع ) في الوقت الذي فيه أن السوق في هذه الحالة غير متوازنة وكذلك بافتراض

أن المتعامل الأمريكي يريد توظيف مبلغ قدره \$1

فيوجد للمستثمر الأمريكي خيارين في هذه الحالة للإستثمار :

أما في السوق المحلي أو السوق الأجنبي ( الأمريكي هو المحلي ، الفرنسي هو الأجنبي ) .

في الحالة الأولى سيحصل المستثمر على مبلغ مالي بعد سنة قدره \$ 1.0476

$$y(1+i)=1(1+0.0476)=1.0476 \$$$

معدل المردود بالدولار للإستثمار هو حوالي 4.76 %

أما في الحالة الثانية سيقوم المستثمر بعملية المضاربة في سوق الصرف العاجل أي يعمل على

توظيف مبلغه في السوق النقدي الفرنسي مع الأخذ بعين الإعتبار سعر الصرف المتوقع .

حيث يقوم المستثمر بتحويل هذا المبلغ إلى ما يعادله بالفرنك في سوق الصرف العاجل أي

5 فرنكات ، ثم يستثمر هذا المبلغ لمدة سنة فيحصل على مبلغ جديد 5.50 فرنك ( أي

5x1.10) حسب المعطيات سعر الصرف المتوقع هو :

1 دولار = 4.90 إذا المبلغ المتوقع بالدولار 1.1224 دولار

$$y(1+i_e) / \epsilon^9 \epsilon=1(1+0.10) 5/4.90=1.1224\$$$

ثم قلب مواقع  $\epsilon$  و  $\epsilon^9$  في القانون بسبب أن تسعيره الفرنك الفرنسي هي غير أكيدة .

معدل المردود بالدولار للإستثمار بالفرنك هو حوالي 12.24 %

و بالتالي سيفضل المستثمر الحالة الثانية

معدل الربح المتوقع من عملية المضاربة هذه هو موجب ويساوي 7.48 %



$$12.24\% + 4.76 = 7.48\%$$

يجب أن يزول في حالة وجود حساسية لدى المضارين اتجاه الفرق في معدلات الفائدة فالسوق يجد توازنه بتحقيق نظرية تعادل معدلات الفائدة غير المعطاة حيث سعر الصرف العاجل.

$$\epsilon = \epsilon^a \frac{(1+i)}{(i+i_e)} = 4.90 \frac{1.0476}{1.10} = 4.66$$

### الفرع الثالث: نظرية ميزان المدفوعات (الارصدة)

"لقد جاء بنظرية الأرصدية التي تسمى كذلك بنظرية ميزان المدفوعات الاقتصادي جون ويليا مسون سنة 1883 بحيث يتعين سعر الصرف وفق النتيجة المتحققة لميزان المدفوعات"<sup>1</sup>.

"حيث أن هذا الأخير يقوم بإحصاء الصفقات الاقتصادية بين الدولة والدول الأخرى المتعامل معها لهذا هو يسجل منهجيا كل الأسباب أو الدواعي التي من أجلها يصبح كل من العرض والطلب على العملة الأجنبية قابلة للإرتفاع والتطور في سوق الصرف"<sup>2</sup>.

"حيث اذا حقق ميزان المدفوعات لدولة ما فائضا فان ذلك يعني او نقول ان هناك الزيادة في الطلب على العملة المحلية، وهو ما يجعل اويقود الى ارتفاع في قيمتها الخارجية، ويحدث العكس عند حدوث تدهور وعجز في ميزان المدفوعات والذي ينجر عنه زيادة العرض من العملة الوطنية وهذا ما يجعل قيمتها الخارجية تنخفض"<sup>3</sup>.

"و لقد برهن بعض المفكرين والاقتصاديين الألمان صحة هذه النظرية خلال الحرب العالمية الأولى فالأسعار الخارجية للمارك الألماني لم تتغير وتتاثر بالرغم من الإرتفاع أو الزيادة في كمية النقود وسرعة تداولها وإرتفاع الأسعار، حيث ان السبب راجع الى توازن الميزان الحسابي لالمانيا

<sup>1</sup> -S-Dunaway « estimating china's equilibrium real exchange rate » inf working paper 2005 P05

<sup>2</sup>-صحراوي سعيد "مرجع سبق ذكره" ص 61

<sup>3</sup>-ناصرى نفيسة "اثر سعر الصرف على جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة" رسالة ماجستير، جامعة تلمسان 2010، ص 92

الذي منعها من زيادة وارداتها عن صادراتها، وهذا مايدل على انه لم يكن هناك رصيد دائن او مدين في ميزان المدفوعات يؤثر بشكل كبير على القيمة الخارجية للعملة<sup>1</sup>.  
و في الأخير نقول أن هناك استثناء لنظرية ميزان المدفوعات في حالة ما إذا كان الحساب الموازي غير موافق ولكن وافق الدائنون تأجيل الحصول على حقوقهم فسعر الصرف في هذه العملية لم يتغير ولن يتأثر .

### الفرع الرابع :النظرية الكمية ( كمية النقود )

"لقد اعتبر ريكاردو أول اقتصادي تعود إليه هذه النظرية سنة 1809 عندما لاحظ إقدام إنجلترا على تخفيض قيمة الجنيه الأسترليني بمقدار 20% وفسر هذا الإجراء بمقابلة الزيادة في كمية النقود المتداولة التي أدت إلى إرتفاع الأسعار المحلية"<sup>2</sup>.

إن الفكرة العامة لنظرية كمية النقود تتلخص على أنه كلما ارتفعت كمية النقود المتداولة يؤدي ذلك إلى إرتفاع الأسعار في الداخل وتصبح أسعار السلع المحلية مرتفعة وهذا ما يؤدي إلى نقص الصادرات وزيادة الواردات وهذا راجع إلى أن السعر المحلي أصبح أكثر ارتفاعا مقارنة بالأسعار الأجنبية ، الأمر الذي يؤدي إلى الزيادة المتواصلة للطلب على العملات الأجنبية من أجل تسديد قيم الصادرات .<sup>3</sup>

و قد أتى كذلك فيشر بالإضافة إلى النظرية الكمية حيث رأى إلى أن قيمة النقود المتداولة في السوق يجب عليها أن تساوي قيمة السلع والخدمات وهي ممثلة في المعادلة التالية :

$$Mv=Pt$$

بحيث :

<sup>1</sup>-بلحشر عائشة "مرجع سبق ذكره" ص 54

<sup>2</sup>-د.صبحي تادريس قريصة،د مدحت محمد العقاد "النقود والسيولة والعلاقات الدولية" دار النهضة العربية للطباعة والنشر 1983،ص 344

<sup>3</sup>-د.فليح حسين خلف "التمويل الدولي" مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع عمان ، الطبعة الأولى، 2004 ص 87

**M:** تمثل كمية النقود

**V:** سرعة تداول النقود

**P:** المستوى العام للأسعار

**t:** كمية المبادلات

و منه استخلص فيشير أن هناك علاقة طردية بين كمية النقود والأسعار فكلما زادت كمية النقود زادت معها الأسعار والعكس صحيح .

### الفرع الخامس: نظرية توازن المحفظة

إن طريقة توازن المحفظة أو طريقة أصول السوق تعتبر هي النظرية المفضلة حيث أنها تختلف عن النظرية النقدية في أن الأذونات المحلية والأجنبية إنما يفترض أنها ليست بديلا كاملا وأن سعر الصرف يتحدد عن طريق موازنة رصيد أو طلب أو عرض الأصول المالية والتي تعتبر النقود واحدا منها في كل دولة ، كما أن هذه النظرية تدخل التجارة بوضوح في التحليل وعليه فإن طريقة المحفظة المتوازنة يمكن النظر إليها على أنها أقرب واقعية وأحد الأشكال المقبولة من الطريقة النقدية حيث تفترض هذه النظرية أن الزيادة في مقدار عرض النقود في الدولة إنما يؤدي إلى إنخفاض فوري في سعر الفائدة وتؤدي إلى الإنتقال من السندات المحلية إلى العملة المحلية والسندات الأجنبية .

"حيث أن هذا الإنتقال إلى السندات الأجنبية يؤدي إلى تدهور فوري للعملة الوطنية وعبر الزمن وبالتالي هذا التدهور يحفز صادرات الدولة الوطنية ويثبط واردات الدولة وهذا ما يؤدي إلى فائض في التجارة وإلى إرتفاع في قيمة العملة المحلية"<sup>1</sup>.

<sup>1</sup>-د.سامي خليل "الاقتصاد الدولي" دار النهضة ، القاهرة ، طبعة 2007 ، ص 895

### الفرع السادس: نظرية الإنتاجية

"تلخص هذه النظرية في أن تحقيق أي إستقرار نقدي وتوازن اقتصادي مثيل لدولة ما يجب أن يكون بتوافق يسير في نفس قوى الإنتاجية لهذه الدولة بحيث أن كفاءة الجهاز الإنتاجي له الأثر البالغ في تعيين وتحديد المثيل لسعر الصرف العملة المحلية"<sup>1</sup>.

حيث أنه كلما زادت إنتاجية جميع القطاعات المكونة للإقتصاد الوطني كلما كانت هناك زيادة مرتفعة لحركة رؤوس الأموال الأجنبية إلى الدولة المحلية قصد الإستثمار وبالتالي الطلب على العملة المحلية وهذا ما يؤدي إلى ارتفاع سعر صرف العملة أما في الحالة الثانية وهي الحالة المعاكسة حيث إذا تناقصت الإنتاجية للبلد هذا ما يؤدي الى تناقص مستويات الإنتاج به، مما يقلل وفرات السلع في السوق المحلي وبالتالي إرتفاع الأسعار الداخلية مما يفقدها ميزتها التنافسية تجاه السلع الأجنبية، وهذا ما يفتح السوق المحلي لتدفقات سلع أجنبية كبيرة وبذلك يحدث عجز في ميزان المدفوعات وبالتالي زيادة الطلب على العملات الأجنبية وبالتالي تنخفض العملة المحلية<sup>2</sup>.

### الفرع السابع: نظرية فقاعات المضاربة

"يقصد بفقاعات المضاربة تلك الفجوة الموجودة والدائمة بين سعر الصرف وسعر الأصول المالية والقيم التوازنية المتعلقة بالمحددات الإقتصادية الأساسية من التضخم ، معدل الفائدة ، وميزان المدفوعات " وتأثير ميكانيزمات البورصة على النمو الإقتصادي"<sup>3</sup>.

حيث أن هذه الفجوة أو هذا الفرق يطلق عليه بفقاعة المضاربة ولكن صياغتها على النحو

التالي :

$$\epsilon = \epsilon^* + B$$

<sup>1</sup>-الحريري محمد خالد "الاقتصاد الدولي" جامعة دمشق، سوريا 1977 ص 120

<sup>2</sup>-رمضان محمد "إدارة سعر الصرف ودورها في جذب رأس مال الأجنبي دراسة حالة الجزائر" رسالة ماجستير ،جامعة تلمسان 2005 ص 14

<sup>3</sup>-Plihon.D : " **les taux de change**" édition la découverte, Paris Aout 2001.P65

حيث :

$E$ : سعر الصرف في السوق

$E^*$ : سعر الصرف التوازني

$B$ : هي فقاعة المضاربة المعبر عنها بالفجوة

و من أهم الدراسات التي تطرقت إلى هذه النظرية دراسات *lancharde et waston*

سنة 1984 والتي بينت أن فقاعات المضاربة تكون مسبقا مع فرضية فعالية أسواق الصرف.<sup>1</sup>

و بالتالي فحسب الدراسات فلقد عرفت هذه النظرية بعض النجاح فيما يخص التجربة

الحديثة لتحريك الأسواق.<sup>2</sup>

-ففي الوقت القصير بإمكان سعر الصرف أن يجد تعدد ثري لحلول التوازن .

-إن تحديد سعر الصرف يبقى مغلقا بقيمه المتوقعة .

كما يجدر الإشارة إلى أن هناك نوعين من فقاعات المضاربة فقاعات مضاربة عقلانية

وأخرى فقاعات مضاربة غير عقلانية.<sup>3</sup>

✓ فقاعات المضاربة العقلانية :

و تتلخص في أنها أي فقاعة لا تتعارض مع عقلانية الوكلاء فهؤلاء الآخريين ولو أنهم على

دراية على أن سعر الصرف مبالغ فيه فلهم المصلحة من وجهة نظر عقلانية بالإستمرار في شراء

العملة طالما أن خطر الخسارة الذي يؤدي الى المبالغة في التقييم ل يبقى أقل من الربح الذي يمكن أن

يتحقق من هذه العملية .

<sup>1</sup> -Musolino.Michel : "**fluctuation et crises économiques**" ellipses, édition marketing paris 1997, P22

<sup>2</sup> -بلحشر عائشة " سعر الصرف الحقيقي التوازني " -دراسة حالة الدينار الجزائري " -رسالة دكتوراه ،جامعة تلمسان 2004، ص 56

<sup>3</sup> -قارة إبراهيم " أثر انظمة سعر الصرف على إستقطاب الإستثمار الأجنبي المباشر دراسة قياسية "مرجع سبق ذكره، ص 26

✓ فقاعات المضاربة الغير العقلانية :

و تتلخص هذه الحالة التي يكون فيها سعر الصرف خاضعا لفسية المتعاملين وأفكارهم المستقبلية ، حيث أن قرارات المتعاملين تتجاهل المحددات الأساسية وبالتالي وجود حالة كبيرة من عدم التأكد وتكون فقاعات في هته الحالة غير عقلانية .

### الفرع الثامن: نظرية الإستجابة الزائدة لسعر الصرف

تلخصت هذه النظرية سنة 1976 من طرف الإقتصادي دورن بوش Dorn bush حيث تطورت وقامت هته النظرية على الفكرة التالية<sup>1</sup>.

أن سرعة التعديل تختلف في السوق المالي عنه في السوق الحقيقي للسلع والخدمات ففرضية Dornbush على أن أسعار الأصول المالية تتعدل آنيا أو في نفس اللحظة أي أن استجابة أسعار الأصول المالية لقوى العرض والطلب تكون جد سريعة .

و يرى الاقتصادي Dornbush أن سعر الصرف في المدى الطويل يتعين أو يتحدد وفق نظرية تعادل القوى الشرائية ، وذلك راجع إلى السرعة الكبيرة لحركة رؤوس الأموال في المدى القصير الذي يتحدد فيه سعر الصرف وفقا لنظرية تعادل أسعار الفائدة وفيما يخص تحريك أسعار الصرف حسب نظرية الإستجابة الزائدة للإقتصادي Dornbush فتم كالتالي :

لفرض أنه يوجد في بلد ما صدمة نقدية غير معروفة مسبقة ناجمة عن زيادة الكتلة النقدية إلى مستوى يكون فيه تخفيض مهم في سعر الصرف مما يوجب تحديد سعر الصرف التوازني الجديد

<sup>1</sup> - Plihon.D : " les taux de change" édition la découverte, Paris Aout 2001.P62

، فإنه بعد فترة وبطريقة متزايدة يعود سعر الصرف إلى مستوى التوازن الحر وهذا ما نسميه بالتفاعل الزائد لسعر الصرف<sup>1</sup>.

### المطلب الثاني: أنظمة سعر الصرف

"لقد عرف تطور نظام سعر الصرف تطورا كبيرا خلال السنوات العقد الأخير حيث كان في بداية القرن العشرين الإختيار ظاهرا وهو الإنطواء أو الإنضمام إلى قاعدة الذهب وهذا راجع لأن كل البلدان المتقدمة فعلت ذلك،" في بداية القرن الواحد والعشرون توجهت جل الدول إلى تعويم عملاتها<sup>2</sup>.

"و بعد التطور الذي وصلت إليه عناصر الإتصال أصبح الأمر مغاير بحيث تعددت الخيارات من التثبيت إلى أسعار الصرف العالمية التي تحدد بقوى العرض والطلب"<sup>3</sup>.

حيث جمع العالم الإقتصادي Frantel قائمة تشمل على تسعة ترتيبات وهي مرتبة

حسب درجة الثبات من الأعلى إلى الأسفل وفق الجدول التالي الذي جمعه 1989 Frankel

وهو كالتالي :

<sup>1</sup>- بلحشر عائشة ، "مرجع سبق ذكره" ص 57

<sup>2</sup>- مايكل بورديو : المنظور التاريخي لإختيار نظام سعر الصرف" مداخلة نظم سياسات سعر الصرف " معهد السياسات إقتصادية صندوق النقد العربي بالتنسيق مع صندوق النقد الدولي، ص 23

<sup>3</sup>-أوباية صالح " أثر التغيير في سعر الصرف على التوازن الإقتصادي "،دراسة حالة الجزائر 1990-2009، مذكرة ماجستير تخصص تجارة دولية جامعة غرداية سنة 2011، ص 23

## جدول (1-1) : نظم أسعار الصرف

أسعار الصرف المرنة Floating régimes	الترتيبات الوسيطة Intermediate régimes	الترتيبات الثابتة fixed-peg-regimes
1-أسعار الصرف العائمة الموجهة	1-الربط القابل للتعديل	1.إتحادات العملة
2-أسعار الصرف العائمة الحرة	2-الربط المتحرك	2.مجالس العملة
	3-الربط بسلة عملات	3.أسعار الصرف الثابتة
	4-المناطق المستهدفة	

المصدر: عماد عمر محمود علي الهنداوي "علاقة أنظمة سعر الصرف بآداء الاقتصاد المصري" رسالة دكتوراه في الاقتصاد 2011 ص 8

و الجدول (1-1) يوضح ترتيبات أنظمة سعر الصرف حسب درجة الثبات وتشمل:<sup>1</sup>

- ✓ الترتيبات الثابتة الحديثة ، الترتيبات الثابتة بحق ، مثل منطقة الفرنك للجماعة المالية الإفريقية
- ✓ مجالس العملة : وهي التي تستحوذ فيها السلطة النقدية على 100% من الإحتياطات بالعملة الأجنبية مقابل القاعدة النقدية حيث يزداد وينكمش فيها العرض من الأموال تلقائيا مع حالة ميزان المدفوعات ولا يكون فيها دور للسياسة النقدية الإستثنائية بما فيها ذلك المقرض الأخير .
- ✓ الدولار وهي التي تذهب خطوة إلى الأمام وتقضي على العملة الوطنية تماما ( او بشكل عام إتخاذ عملة أجنبية أخرى كعملة إبراء قانونية ) وإتحادات العملة التي تأخذ فيها الدول الأعضاء بنفس العملة .

## 2. بينما الترتيبات الوسيطة تتراوح من :

- ✓ الربط القابل للتعديل : وهو الذي يمكن في إطاره للبلدان أن تعدل دوريا عمليات الربط الخاصة بها.
- ✓ الربط المتحرك : وهو الذي يعدل فيه الربط بانتظام في مجموعة من عمليات تخفيض العملة .

<sup>1</sup> -مايكل بوردو ، "مرجع سبق ذكره" ص 24



✓ الربط بسلة عملات : وهو الذي يحدد سعر الصرف حسب سلة مرجحة من العملات الأجنبية المناطق أو النطاقات المستهدفة وهي التي تتدخل فيها السلطات عندما يصل سعر الصرف إلى هوامش معن عنها من قبل أي من جانبي سعر التعادل المركزي .

### 3. أسعار الصرف العائمة :

و تنقسم بدورها إلى أسعار صرف عائمة حرة وهي التي لا تتدخل فيها السلطات وتسمح فيها لسعر الصرف بأن تحدده قوى السوق .

✓ أسعار الصرف العائمة الموجهة : وهي التي يتم فيها التدخل للمساندة ويمثل الخط الفاصل بين الترتيبات الثابتة والترتيبات الوسيطة هو ما إذا كانت السياسة الرامية إلى التثبيت تمثل إلزاما مؤسسيا ويمثل كذلك الخط الفاصل بين الترتيبات الوسيطة وترتيبات التعويم هو ما إذا كان هناك نطاق مستهدف محدد تتدخل السلطة في إطاره (2002 Frankel)

و من خلال ما سبق يمكن تلخيص هذه الترتيبات على النحو التالي :

-نظام الصرف الثابت : "وهو النظام الذي يتم فيه ربط العملة المحلية بعملة اجنبية او بسلة

من العملات الاجنبية بمعدل صرف ثابت"<sup>1</sup>.

أو يتم تثبيت سعر الصرف إما إلى عملة واحدة إذ تثبت الدول عملتها إلى عملة دولية

رئيسية دون تعديلات إلا في حالات نادرة وتعلن مسبقا مقدار الإرتكاز .

<sup>1</sup>-سعيدة شطبان " محددات سعر الصرف الدينار الجزائري ودوره في تحقيق الإستقرار الإقتصادي " مذكرة ماجستير علوم تجارية جامعة

أو تثبت الدولة سعر الصرف عملتها إلى سلة العملات تعكس عملات الشركاء التجاريين الرئيسيين مع مراعاة نسب الأوزان في التجارة الخارجية لأن السعر يتأثر بحجم المبادلات وتدفقات رؤوس الأموال<sup>1</sup>.

### ✓ نظام الصرف العائم (*régime de change flottant*)

"يعتبر تعويم أسعار الصرف إجراء تعود إليه السلطات النقدية في الفترات الزمنية التي تتميز وتعرف عدم وجود عنصر الإستقرار الدائم"<sup>2</sup>، "حيث أنه بعد فشل المحاولات البريطانية في المحافظة على قيمة الجنيه الإسترليني وكذا الفشل الفرنسي المماثل في الحفاظ على قيمة الفرنك وأزمة الدولار الأمريكي في بداية السبعينات وأزمة البترول الكبرى 1973 حدثت أزمة في أسواق النقد الأجنبي وزيادة لحركات رؤوس الأموال بشكل صعب معه التحكم في قيمة أي عملة مما دفع الدول إلى السماح بتعويم عملاتها"<sup>3</sup>.

و رغم أن هذا النظام يقوم بفرضية عدم السماح بتدخل السلطات النقدية في تحديد سعر الصرف إلا أنه ونظرا للإنعكاسات الممكنة أن تحدث في أي لحظة لسعر الصرف فإن الدولة تعمل جاهدة لان لا تدع قوى العرض والطلب تحدد مصير الاستقرار الاقتصادي لها، و لهذا فإن السلطات النقدية تأخذ كل ما في وسعها من الإجراءات المناسبة وذلك من اجل الحيطة والحذر للازمات الغير متوقعة داخل اقتصادها.

و هناك نوعين من تعويم العملة :

<sup>1</sup>-بن عيني رحيمة "سياسات سعر الصرف وتحديده -دراسة قياسية للدينار الجزائري" أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية جامعة تلمسان 2013-2014 ص 52

<sup>2</sup>-عادل أحمد حشيش "العلاقات الاقتصادية الدولية" دار الجامعة الجديدة للنشر الإسكندرية 2000، ص 136

<sup>3</sup>-رمضان محمد "إدارة سعر الصرف ودورها في جلب الرأس مال الأجنبي" مذكرة ماجستير جامعة تلمسان 2006 ص 05

\*التعويم التام أو الحر أو النقي : ويكون في ذلك إذا لم تتدخل السلطات النقدية " البنك المركزي" كما في أسواق الصرف لدعم العملة الوطنية .

\*التعويم الجزئي الغير النقي ( الغير النظيف ) المختلط : في هذه الحالة يكون تدخل السلطات النقدية في حدود معينة لمنع التقلبات في قيمة العملة .

و من المزايا التي يسمح بها هذا النظام نذكرها في مايلي<sup>1</sup>:

-التكيف السريع مع الصدمات الداخلية أو الخارجية

-البنوك المركزية لم تعد في حاجة إلى الإحتفاظ بمبالغ كبيرة من العملات الأجنبية كإحتياط .

-يضمن التوازن المستمر لميزان المدفوعات لميزان المدفوعات وهذا راجع للتقلبات المتواصلة

لأسعار الصرف حيث أنه يمنح الحرية للبلد في مواصلة إتباع أي سياسة نقدية داخلية يراها مناسبة دون قيد خارجي .

-الصعوبة الكبيرة للمضاربة على العملة وذلك لعدم التأكد او حتى التوقع في القيمة المستقبلية للعملة .

-إعفاء السلطات المخولة قانونا من المسؤولية عن تخفيض سعر الصرف بالإضافة إلى هذه

المزايا التي تميز هذا النظام فإنه يحمل كذلك مجموعة من النقاط السلبية التي نلخصها في ما يلي :

\*تدني مستوى التنسيق بين مختلف السلطات النقدية لأن في هذا النظام سعر الصرف يتحدد

وفق العرض والطلب وهذا ما نقول أنه يتحدد في السوق .

<sup>1</sup>-بن عيني رحيمة ، "مرجع سبق ذكره" ص 75

\*"تولد الشك والمخاطرة الناتجة عن تذبذب أسعار الصرف في نفوس المتعاملين فيما يخص المبادلات التي تتم مستقبلا ، بالرغم من أنه يمكن تغطية مخاطر الصرف ، لكن مع زيادة التكاليف سوف يلحق الضرر بالتجارة"<sup>1</sup>.

\*"الضرر بالتجارة الدولية وعدم الثبات في المبادلات التجارية وذلك بالتقلب في سعر الصرف"<sup>2</sup>.

\*"مصاعب في عملية التخطيط والنشاط الإقتصادي وذلك راجع إلى الغموض الذي يكتفي مسار سعر الصرف المستقبلي"<sup>3</sup>.

\*"عدم قدرة هذا النظام على التبعية المتبادلة بين الإقتصاديات"<sup>4</sup>.

و يمكن تلخيص هذا الوصف العام لنظم سعر الصرف الأجنبي في الجدول التالي :

جدول (1-2): وصف عام لنظم سعر الصرف الأجنبي .

النظام	الوصف	الملاحظات
التعويم الحر (free float)	حرية كاملة لقوى السوق	رغم إمكانية تطبيقه من الناحية النظرية إلا أنه عمليا من النادر استمراره لفترة طويلة حيث يرى البنك المركزي في العادة في التدخل بدرجة محدودة
التعويم المدار (managed float)	يتدخل البنك المركزي ولكن عادة للحد من التقلبات فقط	شائع الوجود ، المشكلة أن البنك المركزي لا يعرف ما إذا كانت حركة سعر الصرف هي تقلب قصير الاجل أم علامة على وجود اتجاه أساسي.
الربط من الزحف Carling peg	يتدخل البنك المركزي في	موجود بصورة أكثر شيوعا ولكن مستمر فقط

<sup>1</sup>-دومينيك سلفادور " الإقتصاد الدولي " ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر 1993 ، ص 187

<sup>2</sup>-أحمد محمد جاهين ، "سياسة الصرف الأجنبي خلال فترة الإنفتاح" - بيروت 2005 ص 132

<sup>3</sup>-ابراهيم الكراشة " سياسة سعر الصرف " دورة البرمجة المالية والسياسية والإقتصادية الكلية ، عمان 2007 ، ص 09

<sup>4</sup>-أحمد محمد جاهين ، "مرجع سبق ذكره" ص 33

<p>في حالة إتفاق السوق مع رؤية البنك المركزي لتعديل مسار المعدل ، ويمكن أن تكون الإصلاحات وفقا لصيغة ما.مثال: للتأثير على الربط بسلة من العملات أو لتعكس اختلاف معدلات التضخم مع الدول المنافسة وعادة ما يتم نشر صيغة أو قواعد التعديل الأخرى .</p>	<p>تحقيق تعديل خاضع للسيطرة في سعر الصرف وعادة ما يكون ذلك بصورة مستمرة</p>	
<p>مثل نظام النقد الأوربي الذي يعمل في ظل هامش يتراوح بين حدي 10.5% و 15% فإذا ما اقترب المعدل أو وصل للحد فإن البنك المركزي يواجه إختيارات أو تحديات كما هو الحال في نظام الصرف الثابت .</p>	<p>يسمح له بالتقلب في حدود هذا الهامش ولكن بتدخل البنك المركزي لمنع المعدل من تعدي هذا الهامش</p>	<p>ثابت مع هامش أو منطقة مستهدفة Fixed with margin or target zone</p>
<p>نظام bretton woods حيث كان الحد الأقصى لهامش التقلبات 1% أي من جانبي النسبة المعلنة مقابل الدولار ، وقد شاع إستخدام هذا النظام في الفترة 1945-1972</p>	<p>ثابت لفترات ممتدة هو وان كان في حدود هامش ضيقة الا انه قابل للتعديل في حالة عدم التوازن او في حالة وجود ضغوط لا يمكن تحملها</p>	<p>ثابت ولكن قابل للتعديل (fixed but adjustable)</p>
<p>يقصد الثبات الدائم indefinite fixity ولكن لا يمكن ضمانه ، قد يكون الإصلاح ضروريا حتى وإن لم يتم صراحة الاعتراف بإمكانية قياسه ، خلافا لذلك يحضر التدخل نادرا هذه الأيام ولكن قد يظهر كمقدمة للإتحاد النقدي الأوربي ، بعض الأمثلة التاريخية لأرجاء الثابت إذا ما كانت هناك تعبئة منخفضة أو قيود على رأس المال مثال ( الجنيه البريطاني والجنيه الايرلندي في 1979)</p>	<p>يعد نسخة أكثر صرامة وشدة من نظام الثابت لكن قابل للتعديل (fixed but adjustable)</p>	<p>ثابت من قبل البنك المركزي (fixed by currency board or a gold standad)</p>

نظام آلي صارم يتضمن تحول النقود الأساسية عند معدل ثابت ومن ثم بالمراجعة أو الموازنة <b>arbitrage</b> يتضمن سعر قريب من معدل السوق ، إلا أن الضغط على مكان آخر داخل الإقتصاد مثال : (على البنوك، على الأنشطة أو الأسعار) قد يزيد الضغوط السياسية لتغيير المعدل أو التنازل عن مجلس النقد	النقود الأساسية (=العملة+ميزانية البنوك لدى البنك المركزي) ولا بد من تغطيتها بالكامل بالعملة الأجنبية (الذهب) عند معدل ثابت	ثابت مجلس النقد (معيار الذهب) (currency board fixed by or gold standad)
وهنا يظهر التساؤل حول ما إذا كانت الدولة تابعة بالكامل لدولة أخرى في تحديد السياسة النقدية ونيل الرسوم أو يسمح لها بحصة.	التنازل عن العملة النقدية المستقلة وإتباع عملة أخرى	عملة موحدة <b>unified currency</b>

المصدر : د. محمود محي الدين وأحمد كجوك " سياسات سعر الصرف في مصر " مداخلة في ندوة " نظم وسياسات أسعار الصرف "

معهد السياسات الإقتصادية ، صندوق النقد العربي في 16-17 ديسمبر 2002 ص 212

### الفرع الاول :تطور أنظمة سعر الصرف

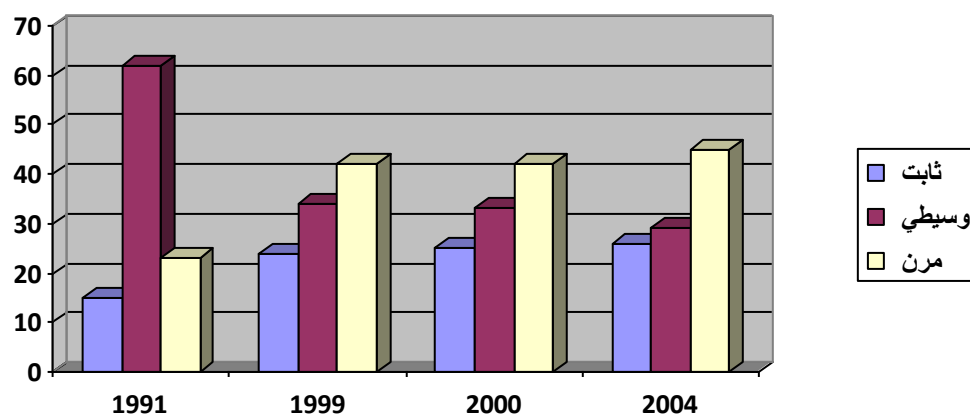
لقد كان هناك تطور لأنظمة سعر الصرف خاصة بعد الأزمات التي شهدتها العالم أي بعد أزمة المكسيك (1994) والأزمة الآسيوية (1997) وأزمة روسيا 1998 وأزمة البرازيل (1999) وأزمة الأرجنتين وتركيا (2000) حيث تبين أن أي نظام صرف ما عدا نظام الصرف مرن حر أو نظام الصرف الثابت أنه نظام غير مستقر أي أن أنظمة الصرف الوسيطة لا تسمح بتحقيق الإستقرار، وذلك راجع لعدم قابليتها للصمود أمام الصدمات الخارجية وقد ظهر هذا جليا من خلال تناقص عدد الدول الأعضاء في صندوق النقد الدولي التي اتبع الترتيبات الوسيطة خلال السبعينات من القرن الماضي وهذا ما هو موضح في الجدول التالي :

## جدول (1-3) تطور أنظمة سعر الصرف للدول الأعضاء في صندوق النقد الدولي

الدول الأعضاء	1991 (195 دولة)	1999 (185 دولة)	2000 (186 دولة)	2004 (187 دولة)
نظام صرف ثابت	15%	25%	25%	26%
نظام صرف وسيطي	62%	33%	33%	29%
نظام صرف مرن	23%	42%	42%	45%

المصدر صندوق النقد الدولي

## الشكل (1-1) تطور أنظمة سعر الصرف للدول الأعضاء في صندوق النقد الدولي FMI



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على معطيات الجدول

و من خلال قرائتنا للجدول تبين لنا أن هناك العديد من الدول أجبرت على إتخاذ الدقة في اختيار أحسن نظام الصرف لعمليتها، والذي يتماشى مع الظروف الاقتصادية للبلد لتحقيق الأهداف المستقبلية حيث شهد الفترة ما بين (1991 إلى سنة 1999) إنخفاض في عدد الدول التي تتبع نظام صرف وسيطي من (62%) وهذا ما يعادل 98 دولة إلى 34% (63 دولة)

و بالعكس ارتفعت نسبة الدول التي أخذت نظام صرف ثابت من (15%) وهذا ما يمثل 25 دولة إلى (24%) (45 دولة) في حين كان هناك ازدياد في نسبة البلدان التي أخذت نظام الصرف المرن من (23%) (36 دولة) إلى 42% (77)<sup>1</sup>.

### المطلب الثالث: الترتيبات البديلة لأنظمة سعر الصرف

إن ترتيبات أنظمة سعر الصرف تختلف إختلافا كبيرا بإختلاف النظام المالي والنقدي والتي يمكن أن تظهر في ترتيبين حيث أن الترتيب الأول والذي أبداه صندوق النقد الدولي وهو ترتيب رسمي أما الترتيب الثاني فسمي ترتيبات بديلة وهي أكثر واقعية وشمولية من حيث النوعية والكمية وتعتبر كذلك أكثر استعمالا في الأعمال التجارية ومن أهمها :

-ترتيبات *1997 Ghoch an All*

-ترتيبات *yeyati and strurzenegger*

-ترتيبات *2002 bubula and otker-robe*

-ترتيبات *2004 Reinhart-roggoff*

### الفرع الاول: ترتيب *Ghoch and All* سنة 1997

"ارتبط تصنيف *ghach and All* على التصريح الرسمي *de jure* لأنظمة الصرف المتبعة من طرف الدول ، حيث أن هذا الموضوع اعتبروا أن ترتيبات *de facto* بالإستعانة بتحليل البيانات الإحصائية لديه ميزة خاصة يتميز بها وهي التعريف على السلوك الفعلي لأسعار الصرف ، حيث أنها لا تبين تفريقا على ثبات أسعار الصرف الناجمة عن عدم وجود صدمات

<sup>1</sup>-بربري محمد أمين " البعد الاقتصادي لتحرير سعر الصرف الدينار الجزائري المنقح الدولي حول " أبعاد الجيل الثاني من الإصلاحات

الاقتصادية في الدول النامية جامعة بومرداس 04-05 ديسمبر 2006 ص 09



كبيرة وتلك التي تنتج استجابة للسياسة النقدية الجيدة للإقتصاد الكلي"<sup>1</sup>. حيث إعتد كل من All, choch عينة من 140 دولة للفترة الممتدة من ( 1960 إلى سنة 1990) حيث أن الباحثان إعتددا على التصنيف القانوني لصندوق النقد الدولي وكذلك مشاهدة سلوك سعر الصرف بالطرق الإحصائية .

حيث تم في الأخير التوصل إلى أن هناك 25 دولة من 140 دولة التي أخذت كعينة خرجت عن أنظمة سعر الصرف الوسيطة .

و الجدول الموالي يوضح ترتيبات أنظمة الصرف وفق الترتيب :

#### الجدول ( 1-4 ) ترتيبات أنظمة الصرف وفقا لتصنيف Ghoche and All

نظم الصرف المرنة	نظم الصرف الوسيطة	نظم الصرف الثابتة
*التعويم من دون نطاقات محددة مسبقا *التعويم الحر	*نظم تعاونية *التعويمات الغير مصنفة *التعويم ضمن نطاقات محددة مسبقا	*الربط إلى عملة واحدة *الربط إلى سلة من العملات *الربط إلى سلة من العملات المصرح عنها *الربط إلى سلة من العملات الغير مصرح عنها

Source -Mohammed Daly. S.May.2007 « choix de régime de change dans les pays émergents » MPRA, Maniche Personal Repec archive P12

#### الفرع الثاني:ترتيب Yeyati and sturzenegger

"جاء هذا الترتيب لدراسة مغايرة للترتيبات التي وضعها ghoche and All حيث لم يأخذ بعين الإعتبار تصنيف صندوق النقد الدولي de jure وكذلك de facto ، حيث أن Yeyati and sturzeggi كان هدفهما إلى بناء تصنيف مغاير لكل التصنيفات السابقة وذلك بوضع ترتيب يقوم على أساس تحليل إحصائي لسلوك أسعار الصرف ( تغيرات سعر الصرف

<sup>1</sup>-بربري محمد " الإختيار الامثل لنظام سعر الصرف ودوره في تحقيق النمو الاقتصادي في ظل العولمة الاقتصادية -دراسة حالة الجزائر- أطروحة دكتوراه جامعة الجزائر 03،ص 60

الإسمي بإستخدام معدل التغير الشهري لسعر الصرف بالقيم المطلقة وإنحراف التغير الشهري لسعر الصرف<sup>1</sup>، وتقلبات إحتياطي الصرف الدولي لعينة إحصائية تضم 184 دولة للفترة الممتدة من ( 1974 إلى سنة 2000) حيث قام بالإعتماد على مجموعة من المؤشرات لهذا التصنيف<sup>2</sup>.

1. التقلب في سعر الصرف الإسمي : وهو عبارة عن متوسط القيمة المطلقة للتغيرات السعرية في سعر الصرف .

2. الإنحراف المعياري للتغير الشهري في سعر الصرف الإسمي : وهو يمثل عن المعدل الناتج من التغير في سعر الصرف الرسمي

3. تقلبات إحتياطي الصرف : حيث تم حسابها من خلال المتوسط للمتغير النسبي بالقيمة المطلقة لإحتياجات الصرف الدولية .

و من خلال هذه المؤشرات أكد Yeyati and Sturzenegger أنها بإمكانها الحكم على نوع نظام سعر الصرف الفعلي حيث عملا لوضع مجموعة من المعايير للوصول إلى تصنيف نظام سعر الصرف والتي نوضحها في الجدول التالي :

<sup>1</sup>-قارة ابراهيم ، "مرجع سبق ذكره"ص 40

<sup>2</sup> -Yeyati, E, and sturzenegger,F (2003)"Adefacto classification exchange rate regimes : amethodological note" forthcoming american economic review P04

## الجدول ( 5-1 ) ترتيبات أنظمة الصرف (Yeyati and Sturzenegger)

تقلبات الصرف الإسمي	تقلب تغيرات سعر الصرف الإسمي	تقلبات إحتياطي الصرف	
مرتفع	مرتفع	منخفض	سعر الصرف المعوم
مرتفع	مرتفع	مرتفع	التعويم المدار
مرتفع	منخفض	مرتفع	الربط الزاحف
منخفض	منخفض	مرتفع	الربط الثابت
منخفض	منخفض	منخفض	الغير الحاسم

Source : Yeyati end sturzenegger.2005

يتضح من الجدول أن مختلف الأنظمة المتخذة من طرف Yeyati end sturzenegger حيث يمثل نظام الصرف الثابت تقلبا ضعيفا لسعر الصرف وتقلبا مرتفعا شديدا لإحتياطات الصرف وذلك راجع لإستخدام البنك المركزي للاحتياطات في التدخل في سوق الصرف للمحافظة على قيمة الصرف الإسمية ، عكس ذلك بالنسبة لسعر الصرف المعوم فمن خلال الجدول يتضح ان هناك تقلبات مرتفعة لسعر الصرف الإسمي مقارنة مع التقلبات المنخفضة لإحتياطي الصرف وهذا راجع إلى عدم استخدام البنك المركزي للإحتياطات الرسمية من أجل التدخل في سوق الصرف .

## الجدول ( 6-1 ) نتائج تصنيف (Yeyati and Sturzenegger)

الأنظمة	الجمولة (1)	الجمولة (2)	Lys	FMI
التعويم	479	183	662	513
الوسيط	174	336	600	937
الثابت	409	581	2073	1885
المجموع	1062	1100	3335	3335

Source : Yeyati end sturzenegger.2005

### الفرع الثالث: ترتيب *Bubula and otker-Robe*

"لقد قدم أصحاب هذا الترتيب بملاحظة ومتابعة تحليل سلة الإحصائيات لسعر الصرف و إحتياطي الصرف لمجموعة من المعطيات ذات نوعية تماما مثل إجراء *Defacto* ولكن لمدة قليلة ومحدودة نسبيا من جانفي 1990 إلى ديسمبر 2001 حيث بينت النتائج المتوصل إليها من قبل الباحثان أن نتيجة هذا التحليل أن هناك 13 فئة من نظم سعر الصرف التي يمكن حصرها وتقييدها في نظم الصرف الثابتة نظم الصرف المرنة ونظم الصرف الوسيطة"<sup>1</sup>.

و منه قام الباحثان ببناء قاعدة بيانات شهرية لهذا التصنيف الفعلي لأنظمة سعر الصرف حيث اعتمدا على المسميات الموجودة من قبل في تصنيف صندوق النقد الدولي وذلك بعد إضافة تعديلات عليه حيث قاما بتقسيم الربط الزاحف إلى ربط زاحف خلفي وربط زاحف أمامي، أما بالنسبة للمنهجية التي قام عليها هذا التصنيف فقد اكتفى بالملاحظة على سلوك أسعار الصرف الإسمية والإحتياطات للحكم على نظام سعر الصرف الفعلي حيث قام بتعليل ذلك في ما يلي :

1. الإستقرار الذي يعرفه سعر الصرف في بعض الأوقات قد لا يكون سببه نظام سعر الصرف المتبع ( أحد الانظمة المربوطة) وإنما يعود إلى الوضع الاقتصادي المستقر للبلد أو كذلك لعدم وجود صدمات في تلك الفترة .

2. إمكانية حدوث تقلبات في سوق أسعار الصرف الإسمية وأيضا في الإحتياطات في ظل نظام معين لسعر الصرف وذلك لا يعني حدوث هذه التقلبات يقابلها الخروج على هذا النظام حيث أن التخفيض لقيمة العملة لا يمثل الإنتقال إلى نظام آخر أكثر مرونة .

<sup>1</sup>-جعفري عمار " إشكالية إختيار نظام الصرف الملائم في ظل التوجه الحديث لأنظمة الصرف الدولية" أطروحة ماجستير ، جامعة محمد

3. عند ملاحظة سلوك سعر الصرف الإسمي من أجل الوصول إلى سلوك الصرف الفعلي هناك إمكانية ورود أخطاء في التحليل الإحصائي وذلك راجع إلى وجود سوق موازية لأسعار الصرف

4. "هناك إمكانية حدوث تدخل في سوق سعر الصرف ويكون بطريقة خفية من أجل الحفاظ وحماية العملة".<sup>1</sup>

### الجدول (1-7) ترتيبات الصرف حسب (bulbula et otker robe)

نظم الصرف المرنة	نظم الصرف الوسيطة	نظم الصرف الثابتة
-تعويم مدار (شكل آخر)	-الربط إلى عملة واحدة	-الدولة
تعويم حر	-الربط إلى سلة من العملات	-اتحاد نقدي
	-مجال تقلب قيمة العملة	-مجالس تثبيت العملة
	-سعر متحرك	
	-مجال للتحرك	
	-تعويم جد مدار	

Source :Bulbula and otker- robe « the Evolution of exchange Rate Regimes since 1990 : Evidence From De Facto Policies » International Manatary Fund working paper N° 02/155 washigton 2002 P :23

### الفرع الرابع: ترتيب Reinhart et Rogoff سنة 2004

"يعتمد هذا التصنيف على دمج سعر الصرف المتعدد وسوق الموازي، حيث انه في كثير من الدول نجد أن اقتصادياتها تعمل بسعر صرف غير ذلك سعر الصرف المصرح به، في الوقت الذي

<sup>1</sup> -قارة ابراهيم، "مرجع سبق ذكره" ص 44

يشغل فيه الاقتصاديين ويستخدمون سعر صرف قريب جدا من السوق ، حيث توجد عدة دول تعمل على تطبيق سعر صرف مختلف بالنسبة للمعاملات الاقتصادية الخاصة".<sup>1</sup>

حيث تدل الدراسة التجريبية التي قدمها Reinhart et Rogoff أنه هناك مجموعة من الدول النامية تستعين بمعدلات متعددة تقدر بـ (20%) النسبة الكبيرة فيها من الدول الناشئة، هذا من جهة ومن جهة أخرى فيتمثل في التركيز على الفترة الطويلة الأجل في دراسة الانظمة عكس تصنيف Yeyati and sturzenegger الذي يقوم على المعلومات والمعطيات السنوية حيث قام Rogoff – Reinhart بتقدير أنظمة الصرف لمدة زمنية قدرت بـ (05) سنوات كنتيجة مهمة تحسب على أساس تغيرات أنظمة الصرف حسب الدراسة التي قاما بها Yeyati and sturzenegger بينما لا تسجل من طرف Reinhart- Rogoff لأن خلال هذه الفترة هناك إمكانية عودة سعر الصرف إلى وضعيته الأولى حيث أن الهدف من ذلك هو المتابعة الجيدة بتوضيح الاتجاه الطويل الأجل.<sup>2</sup>

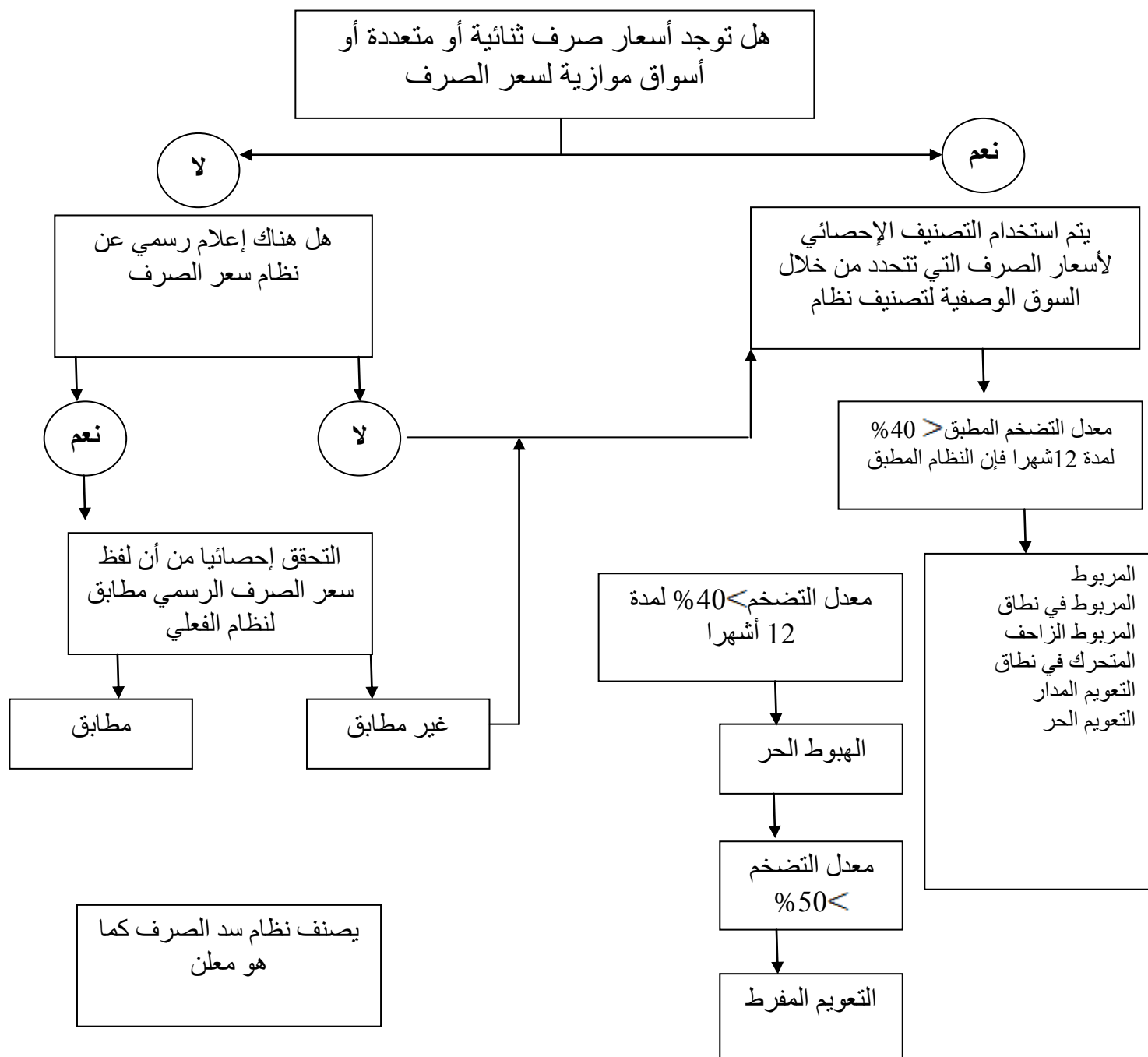
حيث قام الاقتصاديان (Rogoff – Reinhart) بتقديم ترتيب بديل لترتيب de Facto حيث أن هذا الأخير لم يعطي تفسير جيد فقاما العالمان باستخدام التحليل التجريبي من خلال وضع تصنيف (153) دولة من دول الأعضاء في صندوق النقد الدولي وذلك خلال الفترة الممتدة من (1946-2001) حيث أن ترتيبهم أعطى مفهوم جديد بما يسمى " السقوط الحر للعملة ".

<sup>1</sup> -Michael Klein jay shambaugh "the dynamics of exchanges rate regimes fixes , floats , Flips " journal of international economic "2007"P04

<sup>2</sup> -بن قدير علي " دراسة قياسية لسعر الصرف الحقيقي التوازي في الجزائر (1970-2010) " أطروحة دكتوراه جامعة أبي بكر بلقايد

و الشكل الموالي يوضح تصنيف رينهارت روغوف<sup>1</sup>.

الشكل (1-2) تصنيف (Rinhart-Rogoff)



<sup>1</sup> -قارة ابراهيم ، "مرجع سبق ذكره" ص 47

## المبحث الثالث : فرضية الركن ومحددات إختيار نظام سعر الصرف

إن الترتيب الجيد لخصائص نظام سعر الصرف إلتزام لا بد منه لتوضيح المنهج الواقعي والسليم الذي يجب على الدول أن تسير وفقه من أجل تفادي حدوث أزمات العملة .

"حيث أن محور الحوار الذي كان في السنوات الأخيرة بشأن إختيار نظم أسعار الصرف السليمة للبلدان النامية على الحل ذي القطبين أو "الركنين " ويقول حاملي هذا الرأي إلى أن البلدان التي تختار الإفتتاح التام أمام التدفقات المالية الدولية ليس لديها بديل عملي من ناحية التثبيت الصارم لأسعار الصرف ومن ناحية أخرى التعويم التام لأسعار الصرف ، حيث أنه يستند حاملي هذا الرأي أن كل الأزمات التي وقعت منذ عام 1994 كان داخل فيها بلدان تتبع نظام تثبيت أسعار الصرف مع المرونة في الوقت نفسه"<sup>1</sup>.

و تؤكد كذلك تقارير أخرى لصندوق النقد الدولي أنه خلال الفترة التي تزامنت ما بين 1980-1999 حدوث أزمات مالية للدول الأعضاء كما أن هذه الأخيرة تكررت لتعصف بأكثر من ثلثي أعضاء الصندوق النقد الدولي .

"ومن خلال زيادة تأزم هذا الوضع المالي الدولي ظهرت عدة رأى بخصوص نظم أسعار الصرف المتبعة التي أرادت إيجاد حل لهذه الأزمات التي كانت في الماضي"<sup>2</sup>، حيث كانت النتائج المترتبة على فئات أنظمة سعر الصرف تزيد الجدل القائم حول أفضلية النظام المتبع حيث إنقسم مجموع الاقتصاديين إلى فريقين<sup>3</sup>:

<sup>1</sup>-جبوري محمد "تأثير أنظمة أسعار الصرف على التضخم والنمو الإقتصادي ، دراسة نظرية وقياسية باستخدام بيانات بانل " أطروحة

دكتوراه جامعة تلمسان 2012-2013 ، ص 60

<sup>2</sup>-رمضاني محمد ، "مرجع سبق ذكره" ص 43

<sup>3</sup>-قارة ابراهيم ، "مرجع سبق ذكره" ص 61



1. فريق يؤكد على الإلتزام بإتباع الركن الأول " نظام الربط المحكم " أو الركن الثاني "

التقويم الحر" وهو ما يعرف بالثنائية القطبية " فرضية الركن"

2. فريق يؤكد على الإلتزام في الإستمرار في إتباع الأنظمة الوسيطة أي أنظمة الربط الميسر

أو التقويم الموجه .

**المطلب الأول : نظرة حول فرضية الركن " الثنائية القطبية "**

**الفرع الاول: تقديم الفرضية**

تعتمد دلائل " الأورثوذكسية الجديدة" في دعمهم لفرضية الركن أساسا على الملاحظات التجريبية لتوجهات أنظمة الصرف في العالم والتي تظهر بوضوح ديناميكية إنتقال هذه الأنظمة نحو القطبين.

حيث أنه في إحدى الدراسات التي قام بها صندوق النقد الدولي وفي أحد المجلات السنوية

الخاصة به والتي تدعى world economic outlook وفي تحليل لإستمرار تطور أنظمة

الصرف بالإعتماد على التصنيفات القانونية أثبتت أن ترتيبات الربط اللين هي في طريق الزوال لأن

عددها إنتقل من 86 إلى 45 دولة خلال الفترة الممتدة من ( 1976-1996) تاركة المجال

واضحا نحو مرونة أنظمة الصرف .<sup>1</sup>

حيث يرجع أصل هذه الفرضية لـ B.Eichengreen سنة 1994 حيث دفعته إلى

التفكير ورسم وتأطير لهذه الفرضية أزمة 1992 التي عصفت بأنظمة الصرف لدول الإتحاد

الأوروبي على إثر إنشاء الإتحاد النقدي الأوروبي وتوحيد العملة.

ثم تنامي وتزايد الإهتمام بهذه الفرضية من قبل عدة اقتصاديين آخرين نذكر منهم

K.Rogoff و Obstfeld سنة 1995 اللذان أكدوا أن هجمات المضاربة تكون شرسة في ظل

<sup>1</sup>-سمير آيت يحيى " التحديات النقدية الدولية ونظام الصرف الملائم للجزائر " أطروحة دكتوراه علوم اقتصادية جامعة حاج لخضر باتنة

الأنظمة الوسيطة مدعمن رأيهما هذا بحالات أزمات العملة لدول شرق آسيا ما بين 1997 و1998 ، "و تقوم هذه الفرضية على فكرة عامة شاملة على أنه لا يمكن لأي دولة أن تستمر في إتباع نظام سعر الصرف يقع في مجال الأنظمة الوسيطة والحل الوحيد لمواجهة هذا الوضع هو الإلتزام بأحد أنظمة الركن أي إما نظام الربط المحكم أو التعويم الحر"<sup>1</sup>، وإن إتباع النظام اللين يجعل اقتصاد البلد معرضا لأزمات مالية .

"وحسب هذه النظرية فإن Fishers.S يؤكد ويوضح أن المستوى إندماج سوق رأس المال يمنع الزيادة في الاستمرار لتبني أنظمة الربط الثابت إلا إذا لم تلتزم دول هذه الأنظمة نهائيا بالدفاع عن ثبات سعر الصرف وتكون مستعدة إلى التعزيز بالنظام الضروري ويكون أمامها التعويم الحر الذي يسمح بإكتساب أكثر إستقلالية وكذا الحد من تدفق رأس مال المضارب التي يتبع في الغالب سعر الصرف المتنبأ به حيث أنصار هذه النظرية يؤكدون إلى ترك وتجنب النظام الأكثر عرضة للأزمات"<sup>2</sup>.

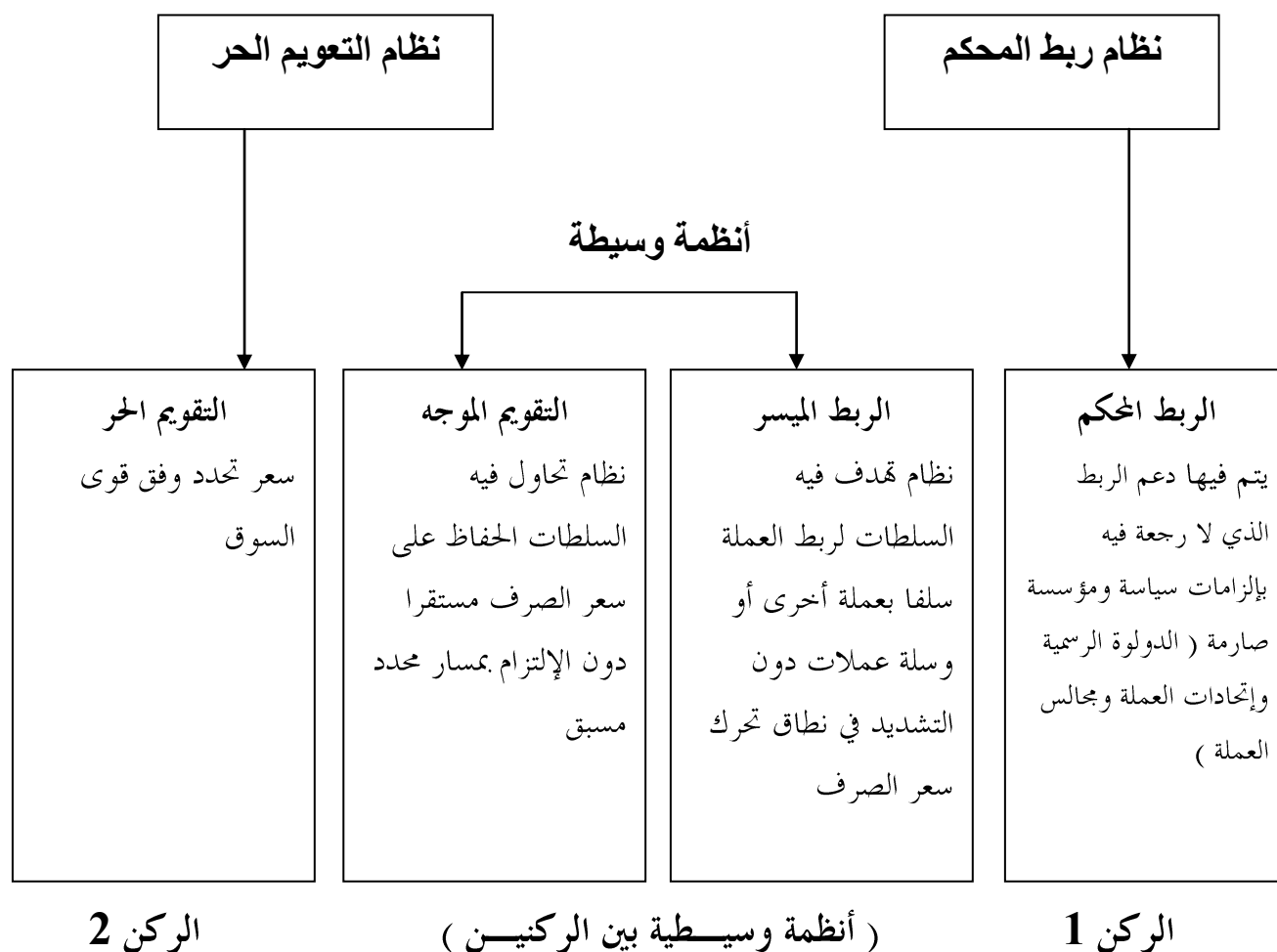
<sup>1</sup>-د.شارف عتو " دراسة قياسية لإستقطاب رأس مال الأجنبي للجزائر في ظل فرضية الركن لنظام سعر الصرف " مجلة اقتصاديات شمال

افريقيا العدد السادس ص 125

<sup>2</sup>-جبوري محمد " مرجع سبق ذكره " ص 60

والشكل الموالي يوضح فئات أنظمة سعر الصرف :

الشكل رقم ( 1-4 ) فئات أنظمة سعر الصرف



المصدر : مجلة التمويل والتنمية مارس 2004 ص 32

و من خلال النتائج المترتبة عن هذه الفئات لأنظمة سعر الصرف أصبح هناك فريق من

الاقتصاديين يؤيدون أصحاب الركن الأول وفريق يؤيدون أصحاب الركن الثاني .

**المطلب الثاني : إختبار فرضية الركن**

**الفرع الاول :تقديم الاختبار**

في الوقت الذي أصبحت فيه فرضية الركن غير متأكد منها لقد عمل مختصين في هذا المجال

من أجل إختبار صحة هذه الفرضية وذلك من خلال عرضها وإسقاطها على أنظمة الصرف الدول

التي تعرض اقتصادها إلى أزمة مالية حادة وذلك بدراسة حدة هذه الأزمة في تلك الفترة مع نظام سعر الصرف السائد في البلد ومن أهم الدراسة التي قام بها المختصين في الإقتصاد وهم خبراء بصندوق النقد الدولي نذكر **Andreo Bubula** و **Inci otker Robe** وذلك في سنة 2003.

لقد عملوا بأخذ عينة 150 دولة تضم البلدان المتقدمة والسائرة في طريق النمو والمتخلفة وقد توصلوا إلى أن أنظمة الصرف الثابتة ( الربط الثابت أو الربط المرن) هي الأنظمة الأكثر عرضة من أنظمة التعويم خاصة بالنسبة للبلدان التي هي مندوجة أكثر في الأسواق الدولية في المتوسط وبمعدل  $\frac{3}{4}$  ثلاثة أرباع من الأزمات في تلك الفترة (1990-2001) المدروسة قد خصت أنظمة الصرف الثابت ، وأن عدد الأزمات في هذه الأنظمة كان عددها كبيرا مقارنة بالأنظمة العالمية<sup>1</sup>.

و في نفس الفترة الزمنية المدروسة وبالنسبة لكل مجموعات الدول ظهرت أن الأنظمة الوسيطة ( الربط الميسر ، التعويم الموجه) هي كذلك أكثر عرضة للأزمات عن الأنظمة الأخرى في اقتصاديات الدول حيث أن احتمال الأزمات في أنظمة الربط الميسر والتعويم الموجه يمثل ثلاث مرات أكثر من الربط المحكم وما يقارب خمسة مرات أكثر من البلدان المتطورة والبلدان السائرة في طرق النمو .

" و هذا ما يمكن طرحه بأن الأنظمة الوسيطة هي الأنظمة الأكثر عرضة للأزمات مقارنة بالأنظمة الأخرى بالنسبة لكل مجموعات اقتصاديات الدول"<sup>2</sup>.

<sup>1</sup>-جبوري محمد "مراجع سبق ذكره" 64

<sup>2</sup> - Andréa bubula et Inci otker-Robe « **une bipolarisation persistance finance et développement** , Mars 2004.P03.

و من خلال هذه النتائج والملاحظات التي تؤيد بدرجة كبيرة فرضية الركن ( الثنائية القطبية) والتي مفادها بأن الأنظمة الوسيطة لسعر الصرف أسوأ من نظم الركنين وهذا ما أشار إليه " ميلتون فريدمان" <sup>1</sup>.

و الجدول الموالي يبين تكرار الأزمات والتي توضح أن الأنظمة الوسيطة هي الأنظمة الأكثر عرضة للأزمات .

### جدول ( 1-8) تكرار الأزمات

حصّة في كل أنظمة الصرف		تكرار الأزمات*	الأزمات في كل صنف بالنسبة للمجموع (%)	
2001	1990			
				كل الدول
55,9	79,9	1,09	73,0	كل الأنظمة الثابتة
44,1	20,1	0,79	27,0	كل الأنظمة العالمية
25,8	15,7	0,4	7,1	الربط الثابت
38,7	69,2	1,30	73,0	الأنظمة الوسيطة
35,5	15,1	0,72	19,9	أنظمة أخرى عائمة
				الدول الناشئة والمتقدمة
48,2	71,7	1,10	73,5	كل الأنظمة الثابتة
51,2	28,3	0,61	26,5	كل الأنظمة العائمة
32,1	3,8	0,28	2,9	الربط الثابت
21,4	75,5	1,21	79,4	الأنظمة الوسيطة

<sup>1</sup> -vitaliy vandrovych « **Two-corner hypothesis for exchange rate regimes and its relevance for transitions Economies** » GSTEF , Brandeis University 2003.P04

\*لحساب تكرار الأزمات نضع نسبة عدد الأزمات إلى عدد الملاحظات ف28,3 في نظام الصرف في 51,2 المرحلة التي تغطي العينة

46,4	20,8	0,52	17,6	أنظمة أخرى عائمة
				الدول النامية الغير الناشئة
59,3	84,0	1,09	72,7	كل الأنظمة الثابتة
40,7	16,0	0,92	27,3	كل الأنظمة العائمة
23,1	21,7	0,44	9,4	الربط الثابتة
46,2	66,0	1,36	69,5	الأنظمة الوسيطة
30,8	12,3	0,88	21,1	أنظمة أخرى عالمية

Source : Adré Bubula, Inci Otket 2004

### الفرع الثاني: انتقادات النظرية

"من خلال جميع الدراسات التي درست حول أزمة العملة والتي بينت جميع ملاحظاتها ونتائجها أنها تدعم فرضية الثنائية القطبية إلا أن هذه الفرضية لا زالت محل جملة من الإنتقادات من قبل بعض الباحثين الاقتصاديين الذين يعترضون منهجية هذه الفرضية التي أتبعها أنصارها في إثبات صحتها"<sup>1</sup>.

و من بين الانتقادات الموجهة لفرضية الثنائية القطبية تلك التي وجهها P.Masson سنة 2001 والتي اعتمد فيها سلاسل ماركوف لتقدير احتمالات الإستقلال بين الفئات الثلاثة لأنظمة الصرف أو إختبار فعالية نظم الصرف الوسيطة .

"حيث قام P.Masson بتقدير مصفوفة الإنتقال لمعطيات سعر الصرف خلال عقدين ونصف العقد ( الفترة الممتدة لما بعد بروتن وودز 1974-1977) فأظهر تقدير المصفوفة الإنتقال خلال هذه الفترة أن النظام الوسيط هو النظام الأكثر استمرار حيث سمح إختبار أنظمة

<sup>1</sup>-د.شارف عتو " مرجع سبق ذكره" ص 127

الصرف المتحصل عليها حيث بين أن الإنتقالات المستقبلية سوف تتم نحو أنظمة الصرف الوسيطة على حساب أنظمة الصرف الركنين"<sup>1</sup>.

"و بالتالي نقول أن P.Masson أكد في نتائج الدراسة التي قام بها أن أنظمة الركنين هي الأخرى عرضة للخطر من خلال حدوث الأزمة وأنه لا توجد براهين واضحة تؤكد وجهة النظر التي تظهر أن الأنظمة الوسيطة ستختفي في نهاية الأمر وأنه لا يوجد نظام مناسب لجميع البلدان"<sup>2</sup>.

### المطلب الثالث : محددات إختيار نظام سعر الصرف

#### الفرع الاول :المناطق النقدية المثلى

"لقد تم تطوير هذه النظرية من قبل ثلاثة اقتصاديين وهم ماندل ، ماكينون و كينينين حيث أن هذه المقاربة تعتمد على المحددات الهيكلية لنظام سعر الصرف وبالخصوص حركية عوامل الإنتاج ودرجة التكامل التجاري وذلك بالدراسة المعمقة للعلاقة التي تربط بين الدولة والعملة"<sup>3</sup>.

حيث عرفت منطقة العملة المثالية *zone monétaire optimale* على أنها مجموعة من الدول تعمل على تثبيت سعر الصرف فيما بينها بطريقة جامدة ، وهي كذلك تلك المنطقة التي توفر أحسن عمليات التكيف كفاءة في استجابتها الداخلية والخارجية ، حيث تستخدم فيها عملة واحدة أو إثنين أو أكثر حيث ترتبط قيمتها ببعضها البعض لتمثل في الأخير عملة واحدة ويكون دور العملتين كدور عملة واحدة يتوجب أن يكون سعر الصرف ثابتا كما يلزم على السلطات النقدية تنسيق سياساتها بجل يعمل على تسهيل تثبيت القيمة بين عملات الدول الأعضاء.<sup>4</sup>

<sup>1</sup>-آيت يحيى سمير ، "مرجع سبق ذكره" ص 95

<sup>2</sup>-د.شارف عتو "مرجع سبق ذكره" ص 127

<sup>3</sup> Jean pierre Allégret « **les régimes de change dans les marchés émergents quelles perspectives pour le XXIème siècle** " ed Vuibert paris 2005-P26.

<sup>4</sup>-جون هندسون وآخرون "العلاقات الاقتصادية الدولية" - المكتبة العربية ، دار المريخ 1987 ص 38

حيث كانت أول ورقة بحثية لـ **Mundell** بوضع الشرط الأساسي لمنطقة اقتصادية مثالية هو "حركية عوامل الإنتاج" خاصة اليد العاملة كشرط أساسي لتحقيق منطقة اقتصادية حيث بفضل هذا الشرط فإن نظام الصرف الثابت داخل المنطقة هو نظام صرف معوم بالنسبة لدول أخرى والذي يسمح بتعديل سريع للاختلالات، وبالتالي فإن أي أزمة غير مناظرة داخل المنطقة ينتج عنها حركة في رؤوس الأموال واليد العاملة لإعادة التوازن بين العرض والطلب حيث يذكر الاقتصادي **friedman** مثال عن الجمود الذي وقع في إنجلترا وذلك راجع إلى حركة رؤوس الأموال إتجاه أو صوب الولايات المتحدة الأمريكية .

و على العكس فإن حالة غياب حركية عوامل الإنتاج فإن المنطقة الاقتصادية غير مثالية .

حيث أضاف الاقتصادي **Mac Kinnon** إضافة إلى العوامل الأخرى درجة الإنفتاح التي تكون في الإقتصاد ،حيث بقدر ما يكون الإقتصاد منفتح بقدر ما يكون للصرف الثابت مزايا لأنه يسمح بإستقرار الاقتصاديات المتعرضة لتقلبات الصرف<sup>1</sup>، واطاف كذلك الاقتصادي **kenen** الشرط الاساسي لمنطقة نقدية مثلى هو تنوع منتج المنطقة من خلال توزيع الصمات على كافة اعضاء المنطقة،حيث انتقدت هذه النظرية من خلال التجربة الامريكية التي تتميز بالتخصص حيث ان الفكرة التي يدافع عنها **kenen** هي انه كلما كانت الاقتصاديات اقل تخصص والانتاج اكثر تنوع كلما كانت هذه الاقتصاديات اقل تعرض للصدمات .

وحسب **scicovsky-ingram** فان ادخال العامل المالي بين ان التكامل المالي القوي هو ركيزة قوية من ركائز العوامل المثالية بما ان هذا التكامل المالي هو الذي يؤمن التحويلات المالية الضرورية لتعديل الاختلالات "خاصة اختلالات ميزان المدفوعات"

<sup>1</sup> -د.محمد بن بوزيان ود.طاهر زباني " الاورو وسياسة سعر الصرف في الجزائر " دراسة مقارنة مع الجزائر وتونس والمغرب " -الملتقى الوطني الأول للإقتصاد الجزائري في الألفية الثالثة، 2002، البلدة .



## الفرع الثاني: طبيعة الصدمات

لقد كان الشرح والتحليل لبعض المفكرين الاقتصاديين في الإختيار بين نظام الصرف - الثابت والمرن - راجع إلى مصادر الصدمات التي يتعرض لها اقتصاد كل دولة حيث أن الصدمات التي تصنفها النظرية التقليدية يكون لها الدور الفعال في إختيار نظام سعر الصرف لكل دولة . حيث ينبثق من الأوراق البحثية التي تطرقوا إليها وكانت من نموذج Mundell Fleming توضح أنه يجب التفرقة بين الصدمات الإسمية والصدمات الحقيقية نتيجة لآثارها المحدثة على جميع الأساسيات الاقتصادية.<sup>1</sup>

"لذا يجب على إقتصاد كل دولة أن يحدد نظام سعر الصرف الثابت لأن أسعار الصرف الثابتة تعمل على تعديل الكميات مثل التغيرات في الإحتياطات الدولية التي ينجر عنها تغيرات في عرض الأموال بوصفها نمطا من التكيف للصدمات الإسمية الخارجية أو الداخلية ، ومن جهة أخرى إذا كانت الصدمات الحقيقية سائدة بشكل كبير فيجب على واضعي السياسة إختيار نظام سعر الصرف الأكثر مرونة وذلك راجع لأن هذا النظام المرن يقوم بعملية تسهيل بين الصدمات الخارجية والنتائج الحقيقي الإجمالي"<sup>2</sup>، "لأنه في هذه الحالة الصدمات الخارجية هي الصدمات المنتظرة وبهذا النظام المرن هو النظام الذي يكون فيه الإقتصاد قادر على الرد بسرعة على الاضطرابات الآتية من الخارج وعليه فإن نظام المرن سوف يمثل متغير التعديل"<sup>3</sup>.

و ذلك راجع إلى الملائمة التي كانت بين الناتج الحقيقي والاضطرابات الخارجية خاصة عندما تكون الأجور والأسعار المحلية بطيئة التغير وبالمثل فإنه بالإمكان أن تدفع أسعار الصرف الحقيقية المرنة تغيرات في خيارات الاستهلاك والإدخار والإنتاج .

<sup>1</sup> -Alain Beitone " **les politique économiques conjoncturels enjeux et limites** " revue les cahiers français n°335 France 2006

<sup>2</sup> -د.ناصر السعيد " **خيارات نظم سعر الصرف من المنظور التاريخي ودروس للبلدان العربية** " في ندوة صندوق النقد الدولي ص 65

<sup>3</sup> - Jean-Pierre Allegreat, op cit P33.

بما في ذلك التحولات التي تكون بين قطاع السلع القابلة للإتجار والسلع الغير قابلة للإتجار وسير التكيف مع التقلبات .

و بعد الصدمة الحقيقية السلبية مثل الهبوط أو الإنخفاض في أسعار النفط بإمكان أن يؤدي هذا الإنخفاض الإسمي إلى زيادة في الأسعار المحلية للسلع المصدرة والمستوردة ، وبالمقابل فإن البلدان التي لها اقتصاديات بأسعار صرف غير مرنة والتي تأثر عليها هذه الإضطرابات السلبية الحقيقية سيتحكم عن ذلك إنخفاض الأسعار والأجور لكفالة ألا يحدث إنخفاض في العمالة والنتج وإن لم يحدث هذا فإن اقتصاديات هذه البلدان ستقع وتعاني من " المرض الهولندي " ويمكن أن يساعد التعويم على حماية الاقتصاديات من الاضطرابات الحقيقية ويكون التأثير بالجمود الإسمي في الأسواق العالمية أقل تأثيرا.<sup>1</sup>

و يظهر للعيان أن الخيارات لنظم سعر الصرف هي خيارات واضحة ويكون هذا الخيار متوقفا على مدى قدرة واضعي السياسات النقدية والمالية على إظهار وتحديد مصدر وطبيعة الصدمات أو الإضطرابات ، وبالرغم من ذلك فإن واضعي السياسة النقدية الذين يعيشون في محيط متذبذب يفتقرون الى معلومات جيدة عن طابع وإستمرار المصدر المحلي الخارجي وعن التفاعل بين أوجه التشاوبه المحلي والخارجي وبالتالي تصبح الخيارات غير واضحة .

### الفرع الثالث :إختلالات معدل التضخم

"تعتبر درجة التماثل في معدلات التضخم عاملا مهما ومؤثرا في إختيار الدولة لنظام سعر الصرف الملائم لها وقد طرح في هذا الصدد أن الدول ذات معدلات التضخم المتفاوتة ستميل إلى

<sup>1</sup>-د.ناصر السعيد "مرجع سبق ذكره" ، ص 65

إنتهاج نظام سعر الصرف المرن وعكس ذلك بخصوص الدول ذات معدلات التضخم المتقارب تميل للأخذ بأسعار الصرف الثابت<sup>1</sup>.

### الفرع الرابع: درجة العلاقات المالية والنقدية

"تؤدي حركات رؤوس الأموال على الصعيد الدولي دورا هاما في نطاق موازين المدفوعات وبالتالي في تحديد معدل سعر الصرف ومن المقاييس الخاصة المستخدمة في معرفة درجة العلاقات المالية والنقدية للدول هي الرجوع إلى نسبة الأصول الأجنبية للبنوك التجارية واجمالي العرض النقدي للدولة ، وبصورة عامة يمكن القول أن البلدان ذات العلاقات المالية والنقدية الواسعة تميل للأخذ بأسعار الصرف المرنة بعكس الدول ذات الدرجة الواطئة من العلاقات المالية والنقدية حيث تميل للأخذ بأسعار الصرف الثابتة"<sup>2</sup>.

### الفرع الخامس: الإنفتاح الاقتصادي

"يمكن معرفة درجة الإنفتاح من خلال معرفة نسبة الصادرات إلى الدخل القومي حيث أن ارتفاع هذه الأخيرة دليل على التبعية التي يعاني منها الإقتصاد الوطني إلى الاقتصاديات الأخرى"<sup>3</sup>.  
و بصورة واضحة فإن البلد الذي يتميز بدرجة إنفتاح قليلة يأخذ نظام سعر الصرف المرن بينما اقتصاديات البلدان التي تتميز بدرجة إنفتاح عالية تسير بالأخذ بنظام سعر الصرف الثابت حيث أنه كلما زاد الإنفتاح الإقتصادي كلما زاد الأثر الناجم عن تغيرات سعر الصرف على مستوى وهيكل الأسعار المحلية ومن ثم فإن الدولة التي تعمل وتريد التقليل من التقلبات في مستوى أسعارها ستجد أن الحفاظ على سعر الصرف الثابت ينجز لها هذا المبتغى<sup>4</sup>.

<sup>1</sup>-د.أمين رشيد كنوننة "الاقتصاد الدولي" مطبعة الجامعة بغداد الطبعة الأولى 1980 ص 236

<sup>2</sup>-د.أمين رشيد كنوننة "مرجع سبق ذكره" 236

<sup>3</sup>-د.مشهور مذلول بربور "العوامل المؤثرة في إنتقال أسعار الصرف العملات الأجنبية على مؤشر الأسعار في الأردن" رسالة دكتوراه ص 53

<sup>4</sup>-د.أمين رشيد كنوننة "مرجع سبق ذكره" ص 235

و قد تم إحتساب مؤشر التجارة الخارجية حسب المعادلة التالية :

$$\frac{\text{الصادرات والمستوردات من السلع والخدمات} \times 100}{\text{الناتج القومي الإجمالي}}$$

الناتج القومي الإجمالي

و قد اعتبر البعض أن 40% هي مقياس للإنتتاح التجاري ، في حين إعتبر آخرون أن درجة الإنتتاح تحدد معادلة الوسيط الهندسي لنسب مجموعة من الدول المقارنة وقد عدت نسبة 55% حدا لمقياس إنتتاح الدولة تجارياً<sup>1</sup>.

### الفرع السادس :نموذج ماندل فلمنغ ( mundell fleming )

لقد اصبح جميع الاقتصاديين يرجعون المفاضلة بين نظم سعر الصرف الى نموذج ماندال وفلمنغ الذي كانت فكرته الجوهرية تكمن بافتراض بقاء الاسعار جامدة في المدى القصير اي ان قابليتها للتغير والتحول في المدى القصير ضعيفة وهنا فان الدولة لن تقدر على زيادة حركة تدفق رؤووس الاموال والحرية في استعمال السياسة النقدية وذلك للتاثير المباشر على بعض المتغيرات الاقتصادية والمحافظة على ثبات سعر الصرف في نفس الوقت.<sup>2</sup>

وبعد ان قدم مفهوم الثلاثية المستحيلة من طرف ماندل وفلمنغ سنة 1972 استحدث بعد ذلك من طرف الاقتصادي T.Padoa-schioppa بمناسبة النشر الواسع والتحليل لاساسيات انشاء الاتحاد النقدي الاوروي حيث انه يفسر الصعوبات التي تواجه جميع الدول في الاحتفاظ بثلاثية العناصر المركزية للنظام النقدي<sup>3</sup>.

<sup>1</sup>-بن عيني رحيمة" مرجع سبق ذكره" ص 66

<sup>2</sup>-عماد عمر محمود علي النداوي" علاقة انظمة سعر الصرف باداء الاقتصاد المصري" اطروحة دكتوراه في الاقتصاد جامعة الزقازيق مصر

حيث ان من اهم نتائج نموذج ماندل وفلمنغ او مايعرف بالثلاثية المستحيلة ان كل دولة

تسعى لتحقيق ثلاثة اهداف والتي تكمن في مايلي :

✓ العمل على حرية حركية رؤوس الاموال والغاء تدابير مراقبة الصرف .

✓ ان يكون لها نظام صرف ثابت وذلك للحفاظ على القيمة الداخلية والخارجية للعملة .

✓ ان يكون لها سياسة نقدية تؤثر على درجة او مستوى النشاط الاقتصادي .

ولكن وفقا للمعضلة الثلاثية من المستحيل على اي دولة تحقيق الاهداف الثلاثة معا ولكن بامكانها

تحقيق هدفين فقط من الثلاثية التالية<sup>1</sup>:

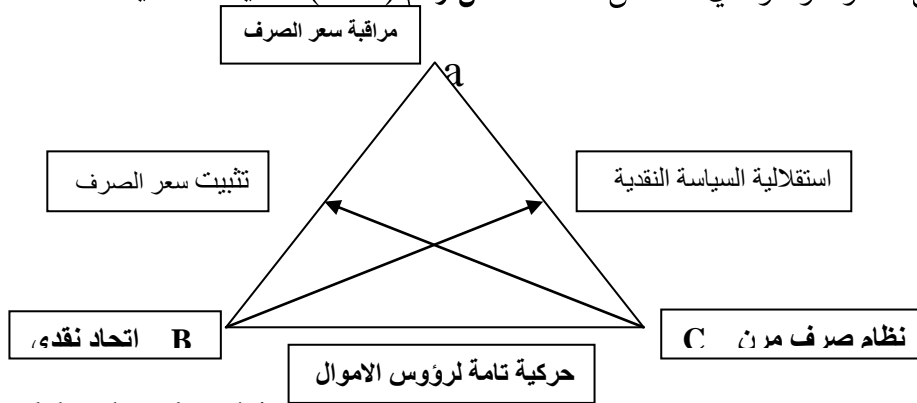
- استقلالية السياسة النقدية وذلك لتحقيق الاهداف الاقتصادية .

- حرية انتقال رؤوس الاموال عبر الحدود .

- استقرار اسعار الصرف

وهنا العناصر المكونة للمعضلة المستحيلة ليست مستقلة عن بعضها البعض وتوجد علاقة ترابط

بينهما مثل ما هو موجود في الشكل : الشكل رقم (1-5) الثلاثية المستحيلة



source : Amina lahreche « les régimes de change » p13

(A) مراقبة الصرف : ويكون ذلك عن طرق اشتراك كل من ثبات اسعار الصرف واستقلالية

السياسة النقدية

<sup>1</sup> - Amina lahreche –revil « les regime de change » Edition la découverte collection repères –paris-1999 p98.

(B) اتحاد نقدي : ويكون ذلك عن طريق الغاء استقلالية السياسة النقدية وحرية حركة رؤوس

الاموال مع بقاء الثبات لسعر الصرف

(C) نظام الصرف المرن : حرية حركة رؤوس الاموال مع مرونة اسعار الصرف تسمح بتحقيق

استقلالية السياسة النقدية .

وهنا يبقى امام جميع الدول القيام باختيار عنصرين من الاختيارات الثلاثة حيث انها لا يمكن تحقيق

استقلالية السياسة النقدية مع حرية حركة رؤوس الاموال الا بمرونة اسعار الصرف ولا يمكن

كذلك تحقيق استقلالية السياسة النقدية وثبات اسعار الصرف الا بمراقبة حركة رؤوس الاموال

وبالتالي نقول دائما انه يتحقق هدفان من الاهداف الثلاثة .

## المبحث الرابع : تطورات نظام الصرف في الجزائر

لقد شهد الاقتصاد الجزائري تطبيق عدة نظم لسعر الصرف والذي كان ارتباطها وثيقا بكل مرحلة من مراحل التنمية التي شهدتها البلاد بداية من سعر الصرف الثابت وصولا إلى سعر الصرف المرن حيث تميزت فترات هذا التحديد بالطابع الإداري وكذلك بالنظرة الشمولية فيما يخص استخدام الوسائل المالية والنقدية في إطار أهداف التنمية .

### المطلب الأول : سياسة سعر الصرف الموجهة ( 1964-1986 )

لقد تم اعتماد سعر صرف الدينار الجزائري كعنصر يستفيد من الاستقرار في إطار المنظومة الاقتصادية ، وقد كان هذا الاستقرار مهما بالنظر إلى الديناميكية التي عرفها الاقتصاد الجزائري ، حيث عرفت سياسة الصرف في الجزائر عدة مراحل والتي بدأت بنظام الربط بعملة واحدة ثم الربط بسلة من العملات وهو ما يطلق عليه بسياسة الصرف السلبية وصولا إلى مرحلة تعويم سعر الصرف.

## الفرع الأول : تطور نظام الصرف

### 1. المرحلة الأولى ( 1964-1973 ) نظام الربط بعملة واحدة

لقد تميزت هذه الفترة باستقرار أسعار الصرف وذلك لسيادة قاعدة صرف الدولار بالذهب ، حيث كان النظام النقدي الدولي في هذه المرحلة مسيرا باتفاقيات بريتون وودز ، حيث يتعين على كل دولة منخرطة في صندوق النقد الدولي أن تصرح على تكافؤ عملتها بالنسبة إلى وزن محدد من الذهب أو بالنسبة للدولار الأمريكي ، لذلك أقدمت الدولة الجزائرية بتحديد سعر الصرف عملتها بما يعادل 180 ملغ من الذهب وهو نفس قيمة التكافؤ للفرنك الفرنسي وهذا حسب المادة (02) من القانون رقم ( 64-111 ) المتعلق بنظام الصرف<sup>1</sup>.

<sup>1</sup>-أمين صيد "سياسة الصرف كأداة لتسوية الإختلال في ميزان المدفوعات" مرجع سبق ذكره ص 256

"و في سنة 1968 أقدمت الحكومة الفرنسية بتخفيض من قيمة الفرنك أمام الدولار الأمريكي نتيجة لتعرضه لهجومات مضاربة حادة ، مما استدعى إلى استخدام كامل احتياطاتها في الدفاع عنه ، إلا أن الدينار الجزائري لم يتأثر لهذا التخفيض وبقي يتمتع بالثبات خلال الفترة التي امتدت من 1969 إلى 1973 ، وذلك بسبب شروع الجزائر في هذه الفترة في إطلاق المخطط التنموي الثلاثي والذي يتطلب استقرار سعر الصرف"<sup>1</sup> ، "حيث يجدر الإشارة أن تطبيق المخطط الثلاثي كان من الأسباب التي جعلت الدينار الجزائري لا يتبع الفرنك الفرنسي في التخفيض ، بالرغم من استقرار العملة الوطنية في علاقتها الثابتة مع الفرنك الفرنسي وقد أدى هذا الضعف في الفرنك الفرنسي إلى انخفاض الدينار مقابل عملات تسديد الواردات الجزائرية ، وهو ما اضطر السلطات إلى إعادة تقييم تكاليف مشاريع الاستثمار التي إنطلقت في إطار الخطة الرباعية الأولى ( 1970-1973)"<sup>2</sup> ، وقد سعى هذا الإجراء الجديد لتسيير الدينار إلى الهدف التالي :<sup>3</sup>

-العمل على توفير الدعم الكافي لكافة المؤسسات من خلال اعتماد قيمة دينار تفوق القيمة الحقيقية .

-العمل على إعطاء رخصة لجميع المؤسسات بالقيام بالتنبؤ على المدى الطويل من خلال عزل تقلبات سعر الصرف .

## 2. المرحلة الثانية (1974-1986) الربط بسلة من العملات

"بعد الإعلان الذي أدلى به نيكسون سنة 1971 أدى إلى نهاية نظام بريتون وودز ووهو ما أدى إلى نشر الفوضى في النظام النقدي الدولي ، ونتيجة كذلك فقد غيرت الجزائر في تحديد قيمة الدينار من عملة واحدة إلى سلة من العملات التي تربطها بالجزائر علاقات تجارية ، حيث أن

<sup>1</sup> -خلو موسى بوخاري "سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية" مرجع سبق ذكره ،ص 290

<sup>2</sup> -أمين صيد "مرجع سبق ذكره" ص 256

<sup>3</sup> -محمود حميدات "مدخل للتحليل النقدي" الديوان الوطني للمطبوعات الجامعية الجزائرية 2005 ،ص 156



كل عملة تعطي وزنا داخل هذه السلة حيث تشمل هذه السلة مجموعة من العملات وهي ( الدولار الأمريكي ، الدولار الكندي ، البسيطة الاسبانية ، الفرنك السويسري ، الكورون السويدي ، الفولورين الهولندي ، الليرة الإيطالية ، الكورون النرويجي ، الجنيه الإسترليني ، الكورون الدانماركي ، الفرنك الفرنسي ، الفرنك البلجيكي ، الشيلينغ النمساوي ، المارك الألماني ) ، حيث يتم مراجعة هذه السلة دوريا بواسطة البنك المركزي ، ويكون هدف هذه السياسة هو المحافظة بشكل جيد على سعر الصرف الحقيقي والعمل على تحقيق الاستقرار لسعر الصرف الدينار ، حيث أن زيادة قيمة معينة داخل هذه السلة يؤدي إلى إنخفاض في باقي العملات بالنسبة إلى تلك العملة والعكس صحيح<sup>1</sup>.

و يتم حساب سعر الصرف الدينار بالنسبة إلى العملات الأخرى بإتباع الخطوات التالية :

- حساب التغير النسبي لكل العملات المكونة لسلة الدينار بالنسبة للدولار الأمريكي.

- حساب المتوسط المرجح بالتغير النسبي لكافة العملات المكونة للسلة بالنسبة للدولار

الأمريكي.

-الحساب اليومي لسعر الصرف الدولار الأمريكي بالنسبة للدينار بزيادة إضافة مجموع

كل التغيرات النسبية المرجحة لكل عملة إلى سعر الصرف الدولار الأمريكي بالنسبة للدينار

الجزائري في سنة الأساس (1974).

-حساب سعر الصرف الدينار الجزائري مقابل باقي العملات المسعرة يكون باستعمال

طريقة أسعار الصرف المتقاطعة .

<sup>1</sup>-خلو موسى بوخاري "مرجع سبق ذكره" ص 291

و لقد منحت هذه العملية في تحديد قيمة الدينار الجزائري من جلب مجموعة من الإيجابيات والتي نذكر منها<sup>1</sup>:

-إمكانية تسعير العملات الأجنبية يوميا وبطريقة موحدة وهذا إنطلاقا من نظام التثبيت بباريس ويكون على الساعة الخامسة.

-يكون سعر الصرف المتحصل عليه يمثل متوسط أسعار الصرف عند الشراء وكذلك عند البيع.

و من السلبيات التي عرفها نظام الصرف في المرحلة السابقة :

-عدم خضوع تسعير الدينار لتطور معدلات التبادل .

-عدم وجود تأثير لتسعير الدينار لتطور الميزان التجاري الجاري .

### الفرع الثاني: الرقابة على الصرف (1964-1986):

لقد كان هدف هذا النظام هو العمل على الحد من تسرب رؤوس الأموال إلى الخارج والمحافظة على سعر الصرف الرسمي للعملة ولقد شهد هذا النظام في مرحلة سياسة الصرف الموجهة ثلاث مراحل والتي نذكرها في ما يلي :

#### 1. المرحلة الأولى (1962-1970)

لقد تميزت هذه المرحلة بالعمل الكبير التي قامت به السلطات من أجل حماية اقتصادها الناشئ والنهوض به من خلال العمل على توسيع العلاقات الاقتصادية مع الدول الخارجية ، حيث تم استخدام عدة أدوات للعمل الجيد من أجل تنظيم الرقابة على الصرف والتي تمثلت في ما يلي :

<sup>1</sup>-محمود حميدات "مدخل للتحليل النقدي" ديوان المطبوعات الجامعية - الجزائر 2003 ص 158

-التعاون الاقتصادي وحرية انتقال رأس مال : وكان ذلك بالاتفاقية المبرمة مع فرنسا على تأكيد التعاون الاقتصادي والمالي بين البلدين والتي جاءت في اتفاقيات الاستقلال بين البلدين ، وهذا ما جعل الجزائر تضمن مكانة داخل الفرنك بين سنة (1962-1963)

-نظام الحصص : لقد طبقت السلطات هذا النظام والذي قيد بشكل كبير التجارة الخارجية وكل العملات التي كانت تتم بالعملة الصعبة والتي ألزم عليها أن تحصل على ترخيص قبل كل شئ من قبل وزارة المالية والتي أقرت على احترام نظام الحصص المقررة بعد الحصول على التراخيص المقيدة.

و لقد كان هدف الحكومة من هذا الإجراء إلى :

-العمل على توجيه كل الواردات على حسب كل منطقة وقدرتها على ذلك .

-العمل على تقليص أو الحد من السلع الكمالية والتسيير الجيد للعملة الصعبة.

-تحسين وضعية الاقتصاد الوطني وذلك بحماية انتاجه وتعديل وضعية ميزانه التجاري.

-الاتفاقيات الثنائية : لقد علمت الحكومة الجانب الايجابي لهذه الاتفاقيات مما جعلها توسع من مجال مبادلاتها وذلك بالسياسة التي انتهجتها والمتمثلة في تنويع العلاقات التجارية والتي يكون مبرم باتفاقيات مع مختلف البلدان .

## 2.المرحلة الثانية ( 1971-1977)

لقد تميزت هذه المرحلة بتحقيق هدفين أساسيين والذين كانا هدف الرقابة خلال هذه الفترة:

-تحديد سعر الصرف الدينار الجزائري بغية الحفاظ على استقراره مقابل العملات الأخرى.

- "جعل الاقتصاد الجزائري بعيدا عن منى تقلبات وأزمات الاقتصادات الأخرى وكذلك عزله عن تقلبات الأسعار العالمية"<sup>1</sup>.

### 3. المرحلة الثالثة (1978-1986)

لقد تميزت هذه المرحلة بصدر قانون (78-02) والذي كان من بين اهم نقاطه احتكار الدولة لعمليات التجارة الخارجية حيث تشرف بنفسها على كل عمليات التصدير والاستيراد وكذلك على عمليات الاتصال المباشرة مع كل المصدرين والمستوردين التي تربطهم اتفاقية مع الجزائر .

كما حفز هذا القانون كل المغتربين الجزائريين بفتح حسابات بنكية بالعملة الصعبة في الجزائر ، بالإضافة إلى منح هذا القانون للجمارك الحق في المراقبة والتدخل والسهر في كل العمليات التي يكون فيها دخول وخروج للسلع .

"و بعد ذلك وفي سنة 1986 صدر قانون (86-12) والذي كان من بين نصوصه حق البنوك في استرجاع كل صلاحياتها في مجال الصرف"<sup>2</sup>.

### المطلب الثاني: سياسة الصرف بعد التحرير

لقد تميز نظام الصرف في هذه المرحلة بسياسة الصرف الإيجابية والتي سوف ندرسها على عدة مراحل :

<sup>1</sup> - لخلو موسى بخاري "مرجع سبق ذكره" ص 295

<sup>2</sup> - ناصر نقيسة "مرجع سبق ذكره" ص 129

## الفرع الأول: تطور نظام الصرف بعد التحرير

### 1- سياسة الصرف الإيجابية ( مرحلة التسيير الديناميكي لسعر الصرف)

لقد أدى انخفاض أسعار البترول سنة 1986 إلى دخول الاقتصاد الجزائري في أزمة جراء الصدمة البترولية وهو ما أدى إلى الإختلال المزدوج في الموازنة العامة وميزات المدفوعات نتيجة انخفاض عائدات التصدير ، والتضييق للقيود الخارجية، حيث اظهر الوضع الجديد للاقتصاد الجزائري أن المشكل ليس ظرفيا بقدر ما هو مشكل هيكلية وذلك لعدم قدرة هيكل الاقتصاد على تصحيح نفسه تلقائيا بما يوجد مع الوضع الجديد ، لذا أصبح يتطلب إدخال إصلاحات على كافة قطاعات الاقتصاد الوطني.

"ولقد أصبحت الأهداف الأساسية للإصلاحات النقدية في إعادة رة الإعتبار لوظيفة تخصيص الموارد على الصعيد الداخلي والخارجي وبطبيعة الحال أصبح غير ممكن إلا في حالة استعادة الدينار الجزائري للقيمة الحقيقية الداخلية والخارجية"<sup>1</sup>.

و بهذا أقرت السلطات النقدية من أجل عملية تعديل وتحديد معدل الصرف إلى وجود أربع مراحل من أجل الوصول إلى المعدل المناسب للدينار الجزائري.

#### أ. الانزلاق التدريجي

"يقصد بالانزلاق التدريجي تعديل سعر الصرف بتخفيض قيمة الدينار بصفة تدريجية ومنتظمة حيث امتدت من نهاية 1987 إلى سبتمبر 1992 ولهذا تم تعديل سعر الصرف من أجل الوصول إلى مستوى توازن الطلب الوطني على المنتجات الأجنبية مع الموجود من العملات الأجنبية"<sup>2</sup>، وبهذا انتقل معدل الصرف الدينار الجزائري من 4.936 دينار للدولار الواحد في نهاية

<sup>1</sup>--لخلو موسى بخاري "مرجع سبق ذكره" ،ص 296

<sup>2</sup>- لخلو موسى بخاري "مرجع سبق ذكره" ،ص 296

1987 إلى 18 دج مقابل الدولار في نهاية مارس 1991، وقد استقر معدل صرف الدينار عند هذا المستوى طيلة الأشهر الستة التالية، قبل اعتماد التخفيض الصريح طبقا لما اتفق عليه مع صندوق النقد الدولي في إطار اتفاقية « Stand by »<sup>1</sup>.

### ب. التخفيض الصريح

لقد كان في نهاية سبتمبر 1991 قرار يقضي بتخفيض قيمة الدينار بنسبة 22% بالنسبة للدولار الأمريكي ولقد كان هذا القرار من طرف مجلس النقد والقرض، حيث استقر سعر الصرف الدينار لغاية شهر ماي 1994، وقبل إبرام الاتفاق الجديد مع صندوق النقد الدولي، وبدون سابق إنذار أجرى تعديل طفيف لم يتعدى 10% وهذا تهينة لقرار التخفيض الذي أقره المجلس بتاريخ 10 أبريل 1994 وذلك بنسبة 40% وبهذا القرار أصبح سعر الصرف الدينار الجزائري 36 دينار للدولار الأمريكي<sup>2</sup>.

و لقد كان قرار التخفيض يهدف إلى مجموعة من الامور للوصول الى :<sup>3</sup>

-قابلية تحويل الدينار على المدى المتوسط.

-إصلاح نظام تسعيرة الدينار اعتمادا على طريقة التثبيت.

-تعديل الكتلة النقدية والعمل على تطبيق أسعار فائدة ملائمة .

-العمل على إعادة تكوين احتياطي للصرف بتنويع صادرات الاقتصاد الوطني وعدم

الاعتماد بشكل كبير على صادرات المحروقات .

<sup>1</sup>-أمين صيد "مرجع سبق ذكره"، ص 272

<sup>2</sup>-عبد الله منصورى "السياسات النقدية والجباية لمواجهة انخفاض كبير في الصادرات" أطروحة دكتوراه علوم اقتصادية، جامعة الجزائر - 2006، ص 352

<sup>3</sup>-أمين صيد "مرجع سبق ذكره" ص 298

### ج- طريقة التسعيرة : « Fixing »

"تمثل هذه الطريقة أحد التقنيات التسعير بالمزاد العلني لتحديد سعر الصرف ولقد تم إتمادها في بداية الثلاثي الأخير لسنة 1994 إلى غاية ديسمبر 1995 وكانت برقم 61-94 لـ 28 سبتمبر 1994 التي أدرجت نظام التثبيت وعرفها البند "2" بأنها هي تحديد قيمة الدينار بالنسبة للعملة الأجنبية عن طريق تخصيص رمز المناقصة للبنوك التجارية"<sup>1</sup>، حيث شكلت عملية تطبيق هذه التقنية مرحلة إنتقالية والتي تعتبر تمرينا للمصارف بما فيها المصرف المركزي .

### د- سوق الصرف ما بين المصارف ( التعويم المدار لسعر الصرف )

في إطار برنامج التعديل الهيكلي اقام بنك الجزائر عن طريق التعليم رقم 95-08 المؤرخة في 23 ديسمبر 1995 الخاصة بسوق الصرف سوق ما بين البنوك والتي كانت شرطا من صندوق النقد الدولي في إطار الاتفاق القرض الموسع ، حيث أقيمت هذه السوق فعلا وباشرت نشاطها مع بداية 1996 في إطار نظام الصرف العائم المسير ( أو التعويم المدار ) .

"ولقد تم عرض برنامج يشمل النظرة الجديدة للسياسة النقدية الاقتصادية وكيفية تسيير الاقتصاد خلال المرحلة الانتقالية حيث يتمثل التوجه الجديد لهذا النظام في إقامة سوق صرف مزدوجة والتي يكون فيها الجزء الأول مقننا يسود فيه معدل الصرف الثابت بينما يسود الجزء الثاني معدل عائم للصرف لكنه مراقب لتفادي اي انزلاق"<sup>2</sup>.

### 2. الأسباب الرئيسية لإختلال الدينار

لقد لوحظ في هذه الفترة التراجع الكبير في قيمة الدينار الجزائري ويرجع هذا الأمر إلى الإختلالات العميقة الداخلية والخارجية والتي نذكرها في ما يلي :

<sup>1</sup>-مولاي بوعلام " سياسات سعر الصرف في الجزائر " مذكرة ماجستير علوم اقتصادية 2005 ، جامعة الجزائر - ص 50

<sup>2</sup>-أمين صيد "مرجع سبق ذكره" ص 273

## 2-1- الأسباب الداخلية

-التسيير السليبي والسيئ وغياب الجدوى الاقتصادية في كل السياسات الاقتصادية المتتهجة منذ فترة السبعينات والتي كانت تجسد كل أفكار التنمية والتصنيع وكانت تعتمد على الإنفاق الاستثماري .

- "عجز الموازنة الكبير والذي أدى إلى تعميق اختلالات الاقتصاد الجزائري حيث بلغ عجز الميزانية بـ 8.7% من (PIB) " <sup>1</sup>.

- "ارتفاع معدل التضخم الذي بلغ (20.79%) وما صاحبه من زيادة المخصص للأسعار الأمر الذي أدى إلى زيادة عجز الموازنة العامة" <sup>2</sup>.

- "استفحال وتفشي السوق الموازنة وتهريب رؤوس الأموال والمضاربة على العملة الأجنبية الأمر الذي أدى إلى تدهور حالة الدينار الجزائري" <sup>3</sup>.

## 2-2 الأسباب الخارجية :

-تدهور وإختلال الميزان التجاري حيث أن منذ الصدمة البترولية سنة 1986 والأرصدة الجارية سلبية إلى في ما عدى سنة 1991 و1993 ولكن هذا يرجع إلى قلة الاستيراد .

- "ارتفاع المديونية والتي كانت تزيد عن 26 مليار دولار" <sup>4</sup>

-تهريب رؤوس الأموال إلى الخارج وذلك راجع لغياب الرقابة على الصرف .

- "الإعتماد الكبير على الإيرادات النفطية والتي كانت تتميز بالتقلب في ظل عدم الاستقرار التي كانت تواجهها الأسواق العالمية" <sup>5</sup>.

<sup>1</sup>-مولاي بوعلام " مرجع سبق ذكره" ص 61

<sup>2</sup>-لخلو موسى بخاري " مرجع سبق ذكره " ص 300

<sup>3</sup>-أمين صيد " مرجع سبق ذكره" ص 268

<sup>4</sup>-مولاي بوعلام " مرجع سبق ذكره" ص 61

<sup>5</sup>-لخلو موسى بخاري " مرجع سبق ذكره" ص 300



- "تآكل الإحتياطات من العملة الصعبة بفعل فشل بعض المشاريع الاقتصادية والتي تم برمجتها من قبل الحكومة في أكتوبر 1979 والتي رصد لها مبلغ مالي قدره 1.26 مليار دولار ووصل في نهاية الثمانينات إلى 3 مليار دولار"<sup>1</sup>.

### الفرع الثاني : الرقابة على الصرف بعد التحرير

#### 1- الرقابة على الصرف قبل صدور قانون (10-90)

"لقد منح قانون 1988 المتعلق باستقلالية المؤسسات الوطنية حرية هذه المؤسسات بالعمليات التجارية المتمثلة بتصدير السلع والخدمات ، حيث قامت الحكومة بإدماج وإدخال آلية جديدة للرقابة على الصرف والتي تتمثل في الموازنات بالعملة الصعبة ، حيث تمنح هذه الآلية الحق لهذه المؤسسات في القيام بالعمليات التجارية المتمثلة في الاستراد والتصدير وكذلك حتى الاقتراض من الخارج ، حيث تتوقف حجم هذه الموازنة فيما مدى اتفاق الذي يكون بين المؤسسة الوطنية والدولة وكذلك مدى توفر العملة الصعبة ومدى كذلك احتياج كل طرف إليها"<sup>2</sup>.

و بهذه الآلية الجديدة ظهر الدور الفعال للبنك المركزي وكل البنوك التجارية الأخرى في الرقابة على الصرف بعد أن كانت من مهام وزارة المالية من قبل.

#### 2- الرقابة على الصرف بعد صدور قانون 10-90:

لقد خصت الرقابة على الصرف بعد صدور قانون (10-90) كل التدفقات المالية بين البلد المحلي وبقية دول العالم حيث أصبحت تشمل هذه الرقابة مختلف المجالات والتي تتمثل في التجارة الخارجية والمدفوعات الجارية وحركة رؤوس الأموال ، كما أن قانون (10-90) كرس

<sup>1</sup>- بن حمودة فاطمة " نظام الصرف في الجزائر في ظل التحولات الاقتصادية والمالية " رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية ، جامعة الجزائر

<sup>2</sup> - Youcef Dedoub « le nouveau mécanisme économique en Algérie » OPU. Alger 2000 P49

ميكانيزمات اقتصاد السوق وكذلك أرسى كل القواعد التنظيمية والتسييرية للبنوك وكل المؤسسات المصرفية المختلفة عن القواعد التي كانت في الأنظمة السابقة .

"لقد منح هذا القانون الصلاحيات لبنك الجزائر والذي وضع بدوره مجموعة من الإجراءات اللازمة لتدخله في كافة المجالات التي تخص الاستيراد والتصدير والاستثمارات الأجنبية في الجزائر والاستثمارات الجزائرية في الخارج"<sup>1</sup> والتي تمثلها في الجدول الموالي :

جدول رقم (1-9) الرقابة على الصرف بعد صدور القانون (90-10)

الاجراءات	المجال
<p>-الاختيار الحر في أنواع الاستثمار الأجنبي كان يكون فردي أو بالاشتراك مع مؤسسة جزائرية خاصة أو عامة .</p> <p>-توفر بعض المعايير في المستثمر الأجنبي ذات الطابع الاقتصادي والاجتماعي</p> <p>-الحرية في تصدير رؤوس الأموال الاستثمارات الأجنبية وكذلك الاستفادة من الضمانات المنصوص عليها في الاتفاقيات الدولية والتي وافقت وصادقت عليها الجزائر</p>	<p>الاستثمار الاجنبي المباشر</p>
<p>للمؤسسات الاقتصادية التي خضعت للقانون الخاص الحق في الاستفادة من الصرف بما يتناسب مع حجم أنشطتها الاقتصادية .</p> <p>تنفيذ كل التسديدات المتعلقة بالخدمات المصاحبة لعمليات الاستيراد والتصدير من طرف المؤسسات المصرفية دون رخصة مسبقة .</p>	<p>العمليات الجارية الاخرى</p>
<p>العمل على تخصيص موارد العملة الصعبة للأولويات التي تساهم في دعم الأنشطة المصدرة .</p>	<p>تخصيص موارد العملة الصعبة</p>

المصدر : لخلو موسى بخاري "مرجع سبق ذكره" ص302

<sup>1</sup>- لخلو موسى بخاري "مرجع سبق ذكره" ص 301

### المطلب الثالث : الدينار الجزائري وقابلية تحويله

"ان قابلية تحويل العملة هي إعطاء فرصة لتمكين المحليين أو غير المحليين للحصول على عملة أجنبية دون تمييز وذلك بغية تحقيق المدفوعات والتحويلات اللازمة"<sup>1</sup>.

و أصبحت قابلية التحويل من أهم النقاط التي جاء بها صندوق النقد الدولي حسب المادة الثامنة لمبادئ الصندوق ، وباعتبار الجزائر دولة عضوة في الهيئة الدولية فقد وافقت على تطبيق المادة الثامنة لمبادئ صندوق النقد الدولي وذلك لتلبية حاجيات المعاملات الجارية في ميزان المدفوعات ، حيث أن هذه الاتفاقية تدعو إلى القضاء بشكل تام على قيود الصرف الأجنبي التي تعيق حركة ونمو التجارة الخارجية.

### الفرع الاول :الإطار التنظيمي لتحويلية الدينار

يستلزم أو يتطلب تحويلية أي عملة ما توفر بعض الشروط لانجاح هذه العملية ومن بين الشروط الأساسية ما يلي:<sup>2</sup>

- "توفر الاحتياطات : وذلك أن الرفع من الرقابة على العملة الصعبة يجعل زيادة الطلب على هذه العملة الصعبة وفي هذه الحالة يجب الاستعداد لهذا الطلب المفاجئ بتوفير العملة الصعبة وذلك لحماية العملة المحلية" .

- "مرونة سياسة الصرف : وجود مرونة في سياسة الصرف يجعل سعر الصرف كأداة تنظيم بين الأسعار المحلية والأسعار العالمية كما أن هذه المرونة في سياسة الصرف تعمل على القضاء التدريجي على السوق الموازية".

<sup>1</sup> - آيت يحيى سمير "التحديات النقدية الدولية ونظام الصرف الملائم للجزائر" أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية جامعة باتنة 2013 ، ص

<sup>2</sup> - لخلو موسى بخاري "مرجع سبق ذكره" ص 303

- "العمل على اتباع سياسات مالية ونقدية وذلك بغية تفادي كل الضغوط التي تعمل على إضعاف الإقتصاد وتجعل ميزان المدفوعات يتدهور بالنظر إلى سعر الصرف".

### الفرع الثاني: مراحل قابلية تحويل الدينار

لقد حققت الجزائر تقدما كبيرا في الوفاء بالشروط المسبقة لقابلية تحويل الدينار الجزائري والتي مرت بثلاثة مراحل هامة :

- المرحلة الأولى: بدأت مع تحرير المدفوعات باستيراد السلع سنة 1994 حيث سمح لكل متعامل اقتصادي جزائري أو أجنبي العمل والقيام بعملية الاستيراد ولكن بشرط توفر التوطين المصرفي ، الأمر الذي دفع البنك المركزي إلى تبني نظام التسعير " Fixing " لسعر الصرف أي أنه أصبح يخضع للعرض والطلب.

- المرحلة الثانية: انطلقت هذه المرحلة في جوان 1995 أين تم الترخيص باقتناء العملة الاجنبية في سبيل تلبية حاجيات التعليم والصحة بالخارج وكذلك بالنسبة للطلبة المحليين الذين يزاولون دراستهم في الخارج او الذين لديهم الرغبة في اجراء مسابقات في الخارج ، حيث تعرف هذه العمليات بإسم المعاملات الجارية الغير مرئية حيث يشترط تقديم الإثبات على ذلك .

- المرحلة الثالثة: "فقد بدأت في أكتوبر 1997 أين تم السماح للمسافرين للخارج الحق في شراء العملة الصعبة بقيمة 150 يورو في السنة اي مايعادل 15000 دج ، حيث أصبح هذا الحق قابل للتنفيذ على مستوى جميع شبائيك المؤسسات المصرفية"<sup>1</sup>.

سمحت الإجراءات السابقة والتي ذكرت بقابلية تحويل الدينار بشكل تام ابتداء من 15 سبتمبر 1997 مما جعل الجزائر تصادق على أحكام المادة الثامنة من القانون الأساسي لصندوق

<sup>1</sup>- أمين صيد ، "مرجع سبق ذكره" ص 284

النقد الدولي ، حيث بلغ عدد الدول المصادقة على هذا القانون 140 دولة من بين 181 دولة عضوة في صندوق النقد الدولي<sup>1</sup>.

حددت التعليمات (98-02) شروط تحويل رواتب العمال الأجانب إلى بلدانهم الأصلية ، كما حددت التعليمات (2000-03) والتي مفادها السماح للمستثمرين الأجانب بتحويل أرباحهم الناتجة عن استثماراتهم إلى بلدانهم الأصلية ولكن هذا بعد موافقة الجهات المختصة والمكلفة بمراقبة الصرف على مستوى بنك الجزائر.

---

<sup>1</sup>-آيت يحيى سمير "مرجع سبق ذكره" ص 165

## خاتمة الفصل الاول

من خلال ماسبق يظهر الدور الكبير الذي يلعبه سعر الصرف وهذا من خلال ان معظم المعاملات الاقتصادية تحتاج الى النقد الاجنبي من اجل تسوية هذه المعاملات ، كما تظهر اهمية اختيار نظام سعر الصرف على اداء الاقتصاد الكلي وهذا ما ابرزته الازمات المتعاقبة مزايا تطبيق الانظمة القطبية لسعر الصرف مقارنة بالانظمة الوسيطة والتي تتسم بعدم الاستقرار حيث حذر العديد من الاقتصاديين الواضعين للسياسات الاقتصادية من استعمال الانظمة الوسيطة وهذا ما اظهرته فرضية الركن والتي تدلي وتوصي بان يكون العمل على احد النظامين اما التثبيت او التعويم حيث ان مسألة اختيار النظام الملائم لاي اقتصاد يرتكز بشكل كبير على هيكل الاقتصاد وكذلك على طبيعة وظروف الصدمات الممكن التعرض لها في أي فترة من الفترات ، لذا اختيار النظام الملائم لسعر الصرف لاي فترة احتمال عدم صلاحيته في كل الاوقات وامكانية اختلافه من اقتصاد الى اخر .

ومن خلال تحليل واقع سعر الصرف في الجزائر يتضح ان سعر الصرف الدينار الجزائري مر بعدة مراحل عرف فيها عدة احداث مهمة اظهرتها التعديلات التي مست نظام الصرف في الجزائر والهادفة الى منح الدينار الجزائري القيمة الحقيقية التي تتماشى مع التطورات الحاصلة .

الفصل الثاني  
الإطار النظري  
للرأس المال الأجنبي

## مقدمة الفصل الثاني

لقد تزايدت أهمية تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وبالخصوص الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول النامية منذ بداية الثمانينات، وبصفة خاصة في ظل التغيرات المصاحبة للبيئة الاقتصادية باعتباره محفزا للنمو الاقتصادي ويرجع ذلك إلى الدور الكبير الذي يقوم به الاستثمار الأجنبي المباشر في مساهمته في بناء اقتصاديات الدول النامية في المدى المتوسط والطويل ومدى مساهمته في تحقيق معدلات النمو المستهدفة والمستمرة والتي تعمل بتدرج في تحقيق عملية التنمية في ظل ضعف المدخرات المحلية وعدم كفايتها لتحقيق التنمية للبلدان المضيفة النامية . كما أصبح كذلك مصدر لرفع كفاءة راس المال البشري والتغير التكنولوجي في الاقتصاديات المهشة، لكونه يحث على استخدام التكنولوجيا الأكثر حداثة بواسطة الشركات المحلية في الأجل الطويل وبذلك يصبح هذا الاستثمار محفزا لعملة النمو الاقتصادي من خلال التراكم الذي يعرفه راس المال في البلد المضيف عن طريق تامين المدخلات الجديدة والتكنولوجيا المتطورة .

والجزائر بعد إن استرجعت استقلالها ،عمدت إلى بناء اقتصادها وذلك بحكمة دعم الاستقلال السياسي بالاستقلال الاقتصادي فقد منحت وأسندت مهمة التنمية للقطاع العام من خلال إتباع سياسة التخطيط المركزي ،وأدركت كذلك مدى أهمية الاستثمار الأجنبي المباشر باعتباره وسيلة للتمويل والتنمية فقد اهتمت به وذلك من خلال إصدار مجموعة من القوانين والتشريعات التي كانت تهدف إلى فتح الأبواب أمام المستثمرين الأجانب وتقديم التحفيزات لتحقيق أكبر قدر ممكن من تدفقات الاستثمارات للجزائر، حيث اتخذت كل التدابير والإجراءات اللازمة لتوسيع مشاركة الرأس المال المحلي والأجنبي في عملية التنمية لتحقيق مجموعة من الأولويات المطلوبة .



### المبحث الأول : أسس ومفاهيم الاستثمار الأجنبي المباشر

لقد أصبح الاستثمار الأجنبي المباشر له مكانة كبيرة حيث أصبح انتشاره على كافة اقتصاديات العالم وذلك راجع للدفعة القوية والهامة التي أصبح يعطيها لمسيرة التكامل العالمي من خلال المساهمة في ربط أسواق المال وأسواق العمل وإنتاجية رأس المال في الدول المضيفة .

### المطلب الأول : مفاهيم حول الاستثمار الأجنبي المباشر

تعد عملية تدفق رؤوس الأموال الأجنبية إحدى السمات الرئيسية لظاهرة العولمة المالية بالإضافة إلى كونها مصدرا مهما من مصادر التمويل الخارجي اللازمة لتمويل برامج ومشاريع التنمية الاقتصادية في البلدان النامية فإذا كان الاستثمار الأجنبي المباشر ظاهرة حديثة كمصطلح إلا أنها كمفهوم تعود إلى منتصف القرن التاسع عشر وقد تحدث عنها الاقتصاديون الأوائل على أنها حركة رأس مال.<sup>1</sup>

### الفرع الأول : تعاريف للاستثمار الأجنبي المباشر

-و بذلك تعددت التعاريف للإستثمار الأجنبي المباشر وبذلك سنعرض بعضها فيما يلي :

- حسب اللجنة الأوروبية للاستثمار المباشر على أنه " عملية الحصول على أصول منتجة في بلد أجنبي والقيام بتسييرها ومراقبتها " <sup>2</sup>.

و حسب تقرير منظمة التجارة والتنمية للأمم المتحدة (UNCTAD) عرفته على أنه " ذلك النوع من الاستثمار الذي ينطوي على علاقة طويلة الأمد تعكس مصالح دائمة ومقدرة على

<sup>1</sup>-د.عبد الرزاق محمد حسين الجبوري " دور الاستثمار الأجنبي المباشر في التنمية الاقتصادية " الطبعة الأولى 2014 عمان،الأردن،ص31

<sup>2</sup>-د.رمضان محمد "مرجع سبق ذكره" ص 50

التحكم الإداري بين شركة في البلد الأم ( البلد المستثمر) وشركة أو وحدة إنتاجية في بلد آخر هو البلد المضيف.<sup>1</sup>

-تعريف منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية (OECD): الاستثمار الأجنبي المباشر على أنه كل شخص طبيعي، كل مؤسسة مهما كانت عمومية أو حكومية يقوم بإنشاء مؤسسة للاستثمار المباشر في بلد آخر وبذلك فالاستثمار الأجنبي المباشر يعني فرع لشركة يقوم بالاستثمار في بلد غير بلد المستثمر الأجنبي.<sup>2</sup>

-وحسب تعريف المنظمة العالمية للتجارة (OMC) فقد عرفت الاستثمار الأجنبي المباشر على أنه نشاط يحدث عندما يمتلك مستثمر مقيم في بلد ما ( البلد الأم) أصولاً إنتاجية في بلد آخر ( البلد المضيف) بقصد إدارتها وتسييرها.<sup>3</sup>

-كما يعرف صندوق النقد الدولي " الاستثمار الأجنبي المباشر على أنه العملية التي تهدف إلى كسب عائد ذو منفعة دائمة من مؤسسة تنشط في قطر أجنبي غير بلد المستثمر أين يكون هذا الأخير صاحب قرار التسيير لهذا المؤسسة.<sup>4</sup>

-تعريف **Bertrand Bellon**: بأن الاستثمار الأجنبي المباشر هو مساهمة مستمر يرتكز نشاطه في بلد الأصلي ويقبل النشاط في بلد آخر مضيف مع قيامه بالإشراف على المشروع ويعتبر حق تسيير أو الإشراف على المشروع وهذا هو الفرق الذي يميز بين الاستثمار الأجنبي المباشر عن الاستثمار الغير المباشر.<sup>5</sup>

<sup>1</sup>-د.باسم حمادي الحسن " الاستثمار الأجنبي المباشر عقود التراخيص النفطية وأثرها في تنمية الاقتصاد " الطبعة الأولى 2014 بيروت لبنان ص

<sup>2</sup>-مصطفى رشدي شبيحة " الأسواق الدولية " دار الجامعة الجديدة ، الاسكندرية ، جويلية 2013 ، ص 19

<sup>3</sup>-هناء عبد الغفار " الاستثمار الأجنبي المباشر والتجارة الدولية الصين نموذجا " بيت الحكمة ، بغداد 2002 ص 14

<sup>4</sup>-Denis tersen jean luc Bricout " **investissement international**" Armand colin 1996 P 05

<sup>5</sup>-Bertrand Bellon , Ridha Gouir , " **investissements direct étrangers et développement industriel méditerranéen**" Economica -Paris 1998 P 03

و من خلال هذه التعاريف نستخلص أن الاستثمار الأجنبي المباشر أصبح يتميز بخاصيتين  
والتي نذكرهما في مايلي :<sup>1</sup>

✓ وجود نشاط استثماري يزاوله المستثمر الأجنبي إما أن يكون طبيعي أو معنوي في الدولة المستوردة  
للإستثمار .

✓ سيطرته على هذا النشاط من خلال ملكيته الكاملة أو الجزئية للمشروع

### الفرع الثاني: مكونات الاستثمار الاجنبي المباشر

ان المكونات الرئيسية للإستثمار هي التي تمثل الأساس التمويلي للإستثمار الأجنبي  
المباشر:<sup>2</sup>

#### - رأس المال المساهم به Equity capital

و هو قيام المستثمر الأجنبي بشراء حصة من مشروع معين في بلد آخر ( البلد المضيف )  
غير بلده الأصلي .

و يشتمل رأس المساهم به بناء أصول جديدة أو شراء أصول قائمة بالإضافة إلى الحياة  
والإندماج في المشروع .

و جدير بالذكر أن حجم رأس المال المساهم به كمكون من مكونات الإستثمار الأجنبي  
المباشر يهيمن على المستوى العالمي حيث أن في التسعينات بلغ نصيبه 1/3 من مجموع التدفقات  
الخاصة بالاستثمار الأجنبي المباشر إما حصة النوعين الآخرين فكانا في المتوسط 23% للقروض  
داخل الشركة و(12%) للأرباح المعاد استثمارها.

#### - الأرباح المعاد استثمارها Reinvested earnings

<sup>1</sup> -سحنون فاروق " قياس بعض المؤشرات الكمية للإقتصاد الكلي على الاستثمار الأجنبي المباشر "دراسة حالة الجزائر- رسالة ماجستير جامعة  
فرحات عباس 2010 ص 09.

<sup>2</sup> -د.عبد الرزاق محمد حسين الجبوري "مرجع سبق ذكره" ص 35

و تتمثل هذه الأرباح في الحصة الغير الموزعة كأرباح الأسهم والارباح الغير مرجعة إلى صاحب الاستثمار، فمثل هذه الأرباح المحجوزة من المؤسسات المساهمة يفترض إعادة بعثها واستثمارها في اقتصاد البلد المضيف .

### - القروض داخل الشركة Intra company loans

حيث تتمثل معاملات الدين داخل الشركة بالقروض بين الشركة الأصلية وفروعها وتشير إلى القروض الطويلة أو القصيرة من الدول والشركات في غير البلد المضيف إضافة إلى اقتراض رؤوس الأموال بين المستثمرين المباشرين.<sup>1</sup>

#### الفرع الثالث: التمييز بين الاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر

يكمن مؤشر التمييز بين الاستثماريين المباشر وما هو غير مباشر في مسألة المراقبة الفعلية في المؤسسة لذا فإن المستثمر في حالة ما إذا كان متحكماً في المؤسسة فهو يعتبر مستثمراً مباشراً ، أما إذا لم يكن متحكماً ففي هذه الحالة نسميه غير مباشر وتتحدد المراقبة بمقدار المساهمة في رأس مال الشركة وهذا المقدار يتغير وفق القوانين التي تحكم كل دولة حيث أنه يوجد حالة يتغير فيها هذا المقدار ويمثل أغلبية رأس مال، وهناك حالة أخرى يمثل فيها القدر الأكبر من المساهمة في رأس مال حيث أن هذه المساهمة تمنح لصاحبها القدرة على الإشراف على المؤسسة ( الشركة )، إلا أن بعض العمليات قد تعتبر استثماراً مباشراً بالرغم من أنها لا تتعلق بالمساهمة المادية الفعلية في موضوع الاستثمار ، مثل ما هو معمول بالنسبة لمنح القروض طويلة الأجل بحيث في هذه الحالة ينظر إلى المانح على أنه يتحمل مسؤولية التمويل للإستثمار ومن الناحية الثانية بالنسبة للإستثمار الغير

<sup>1</sup>-د.عبد الرزاق محمد حسين الجبوري مرجع سبق ذكره، ص 35

المباشر نجد ما يكون في شكل منح قروض أو اكتتاب عن طريق السندات ذات فوائد ثابتة أو الأسهم دون التحكم في المشاريع الاستثمارية وذلك ما يدعى بإستثمار المحافظ المالية<sup>1</sup>.

### الفرع الرابع: دوافع الاستثمار الأجنبي المباشر

لقد تلخصت تصنيفات مختلفة لدوافع الاستثمار الأجنبي المباشر ولهذا الأمر كان الدافع الأساسي للإستثمار هو القوة الحقيقية لتحقيق الأهداف المرجوة والتي نذكر منها<sup>2</sup>:

- التقرب من المواد الأولية الأمر الذي يؤدي إلى إنخفاض في التكلفة من أجل استعمالها في

مشاريعها

- التمكن من الاستفادة من وفرات الحجم على مستوى الإنتاج لأن بعض المنتجات غير

قادرة التحمل بمسافات بعيدة مثل مشتقات الحليب أو الغاز السائل .

- البحث عن أسواق استهلاكية جديدة ولا سيما تلك البلدان التي كانت مستوردة لإنتاج

الشركة في البلد الأم سابقا.<sup>3</sup>

- العمل على وجود سوق والاستفادة من خاصية إنخفاض تكلفة العمل وبالتالي إنخفاض

الأجور .

- العمل على استغلال قوانين تشجيع الاستثمار والإعفاءات الضريبية أي الاستغلال الجيد

للبيئة الاستثمارية .

- العمل على الاستغلال الحسن للتغيرات النسبية في أسعار الفائدة وأسعار الصرف والتي

تؤدي إلى دفع رؤوس الأموال إلى أن تتجه إلى الدول الأخرى .

<sup>1</sup>-د.قادري عبد العزيز- الاستثمار الدولي - دار هومة للنشر والتوزيع الجزائر 2004، ص 26

<sup>2</sup>- سحنون فاروق " مرجع سبق ذكره" ص 10

<sup>3</sup>- د.نورية عبد محمد - أثر الاستثمار الأجنبي المباشر في مستقبل الاستثمار اخلي العربي " دراسة تحليلية قياسية لبعض دول الخليج العربي للمدة

1992-2010، أطروحة دكتوراه بحوث علمية جامعة سانت كليمنش 2012 ص43

- إمكانية فرض المستثمر الأجنبي السيادة على الاقتصاد وسياسة الدول المضيفة لهذا الاستثمار .

### المطلب الثاني: أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر وعلاقته بالشركات المتعددة الجنسيات

لقد أصبحت أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر في تغيير مستمر في الدول النامية بما تقتضيه هذه الدول ومصالح الشركات متعددة الجنسيات ويمكن إظهار وتبيين الأشكال التي ظهرت نتيجة العولمة وإنفتاح الأسواق وغياب العوائق وهي على النحو التالي .

#### الفرع الاول: الإستثمار الأجنبي المرتبط بالملكية

##### 1. الاستثمار المشترك (joint- venture)

و هو الاستثمار الذي يعرفه كولدي : " بأنه أحد مشروعات الأعمال الذي يمتلكه أو يشارك فيه طرفان أو شخصيتان معنويتان أو أكثر من دولتين مختلفتين بصفة دائمة والمشاركة هنا لا تقتصر على الحصة في رأس مال بل تمتد أيضا إلى الإدارة أو الخبرة<sup>1</sup> .  
و بذلك نقول عليه أنه الاستثمار الذي يقوم على مبدأ الشراكة بين طرفين أو أكثر عن طريق شركة دولية النشاط ويحدث ذلك في شكل مشروعات اقتصادية تدرج فيها عمليات إنتاجية وتسويقية ومالية<sup>2</sup> .

و قد عرفته منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (O.E.C.D) الاستثمار المشترك على أنه ذلك الاستثمار الذي يكون بعد إتحاد بين مشروعين أو أكثر للقيام سويا بنشاط مشترك بواسطة كيان قانوني مستقبل ينشئه ويديره المشتركون<sup>3</sup> .

<sup>1</sup> -عبد السلام أبو قحف " اقتصاديات الاعمال والاستثمار الدولي" دار الجامعة مصر 2003 ، مرجع سبق ذكره ص 482

<sup>2</sup> -عبد المطلب عبد الحميد" العولمة الاقتصادية منظمتها-شركاتها" الدار الجامعية الاسكندرية 2010 ص 184

<sup>3</sup> -محمود سليمان ،" ندوة الاستثمار الأجنبي الخاص في المملكة العربية السعودية" : الحوافز والمعوقات معهد الدراسات الدبلوماسية - الرياض

و لذلك نقول :

أن هذا النوع من الاستثمار يعمل على مساعدة كل شريك من الاستفادة على المميزات النسبية للطرف الآخر حيث أن الطرف المحلي يكون على دراية بالسوق المحلية والقوانين والإجراءات لأسواق العمل المحلية ، أما الطرف الآخر فله تكنولوجيا الصناعة والخبرة الإدارية والإنتاج الكبير والمتقدم في جميع المجالات، كما أنه بالنسبة للطرفين فإن المشاركة في مشروع جديد تعمل على المساعدة في التقليل في الرأس المال المطلوب بالمقارنة فيما إذا كان قيام أحد الطرفين بمفرده بإقامة المشروع.<sup>1</sup>

وإن عملية الاستثمار المشترك مع الشركات العالمية له عدة مميزات التي نذكر من أهمها :

- زيادة تدفق رؤوس الأموال الأجنبية والتطور التكنولوجي للبلد.<sup>2</sup>
- خلق وتوفير مناصب شغل جديدة في الاقتصاد المحلي .
- العمل على تحسين أرقام الصادرات وبذلك تعديل ميزان المدفوعات
- العمل على تكوين المديرين الوطنيين والمساعدة على خلق علاقات اقتصادية بين الأنشطة الاقتصادية والخدمية في الدول المضيفة.<sup>3</sup>

هـ. إنتاج سلع ذات جودة عالية وهذا يساعد على المنافسة في الأسواق العالمية

و. استخدام أحدث التقنيات المتقدمة التي توصلت إليها الشركات العالمية.

بجانب هذه المزايا ينطوي هذا النوع على عدد من السلبيات بالنسبة للدول المضيفة لهذا

الاستثمار والتي نذكر منها :

<sup>1</sup> - د. عبد الرزاق حسن حسين الجبوري ، "مرجع سبق ذكره" ص 41

<sup>2</sup> - د. باسم حمادي الحسن "مرجع سبق ذكره" ص 23

<sup>3</sup> - دسحنون فاروق ، "مرجع سبق ذكره" ص 11

- خشية الدول المستضيفة من التبعية والتحكم الذي تمارسه الشركات العابرة<sup>1</sup>.
- عدم بروز طرف وطني كفؤ قادر على المشاركة الفعالة في مجال الاستثمار.
- توقع صغر حجم رأس المال الوطني وهذا ما يؤدي إلى صغر حجم المشاريع وقلة عددها<sup>2</sup>.

## 2. الاستثمار المملوك بالكامل للمستثمر الأجنبي: (wholly owed foreign investments)

يعد هذا النوع من الاستثمار هو الأكثر أهمية بالنسبة للمستثمر الأجنبي حيث يعمل على ترك السماح للشركات المتعددة الجنسيات بالتملك الكامل للفروع في الدولة المضيفة مما يتيح الفرصة لهذه الشركات بالحرية الكاملة في الإدارة والتحكم في المشروع بدون أي تدخلات كما هو في المشروعات المشتركة<sup>3</sup>. وبذلك تقوم بنقل الإدارة والتنظيم والكوادر وتستقدم التكنولوجيا والآلات من البلد الأم إلى البلد المضيف الذي يقتصر دوره على استضافة هذه الاستثمارات وتقديم ما تحتاج إليه من مساعدة أو تسهيلات أو عمالة رخيصة<sup>4</sup>.

و من هنا نقول أن هذا الاستثمار بالنسبة للمستثمر الأجنبي يعتبر من أكثر أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر تفصيلاً.

أما بالنسبة للبلدان المستضيفة لهذا الاستثمار وخاصة الدول النامية فنجدها تتردد كثيراً بل ترفض أحيانا مثل هذا النوع من الاستثمار ، وذلك راجع للخوف الذي يتولد من التبعية الاقتصادية التي يمكن أن تنشأ عن سيطرة الشركات متعددة الجنسيات على أسواقها ، وما ينجر من هذه الأخيرة من آثار على المستوى المحلي والعالمي<sup>5</sup>.

<sup>1</sup> - د-باسم حمادي الحسن ، "مرجع سبق ذكره" ص 24

<sup>2</sup> -سحنون فاروق ، "مرجع سبق ذكره" ص 13

<sup>3</sup> -كاميليا عبد الحليم أحمد " أثر التدفقات FDI في ظل العولمة على الطلب على العمالة في مصر " رسالة ماجستير جامعة حلوان 2002

ص 41

<sup>4</sup> -صلاح عباس " العولمة وآثارها في الفكر المالي والنقدي" مؤسسة شباب الجامعة الاسكندرية 2005 ص 82

<sup>5</sup> -سحنون فاروق ، "مرجع سبق ذكره" ص 14



و نستطيع القول بأن البلدان الأكثر تصديرا لهذا النوع من الاستثمار ينحصر على مجموعة من الدول الكبرى والتي نذكر منها الولايات المتحدة الأمريكية، بريطانيا، فرنسا، كندا، ألمانيا، اليابان، إيطاليا.

و تحتل الولايات المتحدة الأمريكية واليابان صدارة الدول المصدرة لهذا النوع من الاستثمارات وذلك راجع لنصيبها النسبي من جملة التدفقات لرؤوس الأموال في صورة استثمارات مباشرة إلى الدول النامية<sup>1</sup>.

و بالرغم من الخوف الذي ينتاب الدول النامية من هذا الاستثمار إلا أن هناك بعض الدول مثل سنغفورة وتايوان والبرازيل والمكسيك وكذا بعض الدول في افريقيا تمنح الفرص لهذه الشركات للإستثمار وتملك فروعها تملكا كاملا في هذه الدول<sup>2</sup>.

حيث بلغت الاستثمارات الأجنبية المباشرة للولايات المتحدة الأمريكية في الصناعات التحويلية في بلدان العالم الثالث 3 مليار دولار سنويا في سنة 1993 وهذا ما يمثل (22%) من إجمالي تدفقات رؤوس الأموال من البلدان المتقدمة إلى البلدان النامية حيث تركزت هذه الاستثمارات في أمريكا اللاتنية (60%) وشرق آسيا (30%) كما حصلت البرازيل والمكسيك على أكثر من نصف إجمالي هذه التدفقات<sup>3</sup>.

و مما ذكر من قبل إلا أن هذا النوع من الاستثمار له مخاطر على المستثمر ( الشركات المتعددة الجنسيات) ، فبعد تحقيق الاستقلال السياسي للعديد من الدول النامية تعرضت هذه الاستثمارات لتصفية دقيقة مع موجة التأميمات التي اجتاحت بلدان العالم الثالث خاصة في النصف

<sup>1</sup>-د.عبد الرزاق محمد حسين الجبوري "مرجع سبق ذكره" ص 43

<sup>2</sup>-عبد السلام أبو قحف "اقتصاديات الاعمال والاستثمار الدولي" 2001ص 364

<sup>3</sup>- سحنون فاروق ، "مرجع سبق ذكره" ص 15

الأول من عقد السبعينات حيث في عقد الستينات أمت البلدان النامية (455) مشروعاً أجنبياً منها (32) في قطاع البترول و(98) في الزراعة أما في السبعينات فقد تم تأميم (914) مشروعاً أجنبياً<sup>1</sup>.  
و بالرغم من هذا إلا أن هذا النوع من الاستثمار له مزايا بالنسبة للدول المضيفة من أهمها:

- زيادة تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية للدول المضيفة .
  - العمل على إشباع حاجات السوق المحلي من السلع التي ينتجها المشروع وهذا ما يؤدي إلى تخفيض الواردات وزيادة الصادرات في حالة وجود فائض.
  - العمل على خلق فرص كبيرة للعمالة خاصة البنود التي تشرطها الدول المضيفة في قوانينها على إجبار المستثمر على تشغيل العمالة المحلية بنسبة معينة .
- أما من ناحية السلبات التي تعود على الدول المستضيفة لهذا الاستثمار هو تعميق حالة التبعية الاقتصادية والاحتكار الذي يمارسه المستثمر الأجنبي خاصة إذا تعارضت مصالح المستثمر مع مصالح الدول المستضيفة.

### 3. مشروعات أو عمليات التجميع assembly opérations

تأخذ هذه المشروعات شكل وسط بين الإمتلاك الكلي المحلي والامتلاك الكلي الأجنبي حيث يكون العمل في نطاق اتفاقية بين الطرفين ( طرف وطني ، طرف أجنبي ) ، الأجنبي بصفته صاحب مواصفات قياسية أو علامة تجارية لمنتج معين ( كمبيوترات مثلا ) لتجميعها لتصبح منتجا نهائياً<sup>2</sup>.

حيث أن هذا الشكل يأخذ شكل المشروعات المشتركة أو المشروعات المملوكة للمستثمر الأجنبي كلياً ، أما إذا كانت هذه المشروعات أو عمليات التجميع على شكل عقد أو إتفاقية لا

<sup>1</sup> -محمد السيد سعسد" الشركات عابرة القومية ومستقبل الظاهرة القومية " سلسلة عالم المعرفة رقم (107) الكويت 1986 ص 202

<sup>2</sup> -صلاح عباس " العولمة واثارها في الفكر المالي والنقدي " مؤسسة شباب الجامعة الاسكندرية 2005 ص 82

تضمن أي مشاركة للمستثمر الأجنبي بشكل أو بآخر في مشروع الاستثمار فإن هذا الوضع مشابهاً لأنماط أو أشكال الاستثمار غير المباشر في مجال الإنتاج<sup>1</sup>

و في معظم الأحيان ولا سيما في الدول العالم الثالث ( الدول النامية) يقدم الطرف الأجنبي الخبرة السابقة والمعرفة التي يجب أن تكون والتي تكون خاصة بالنسبة للمعدات والتقنيات اللازمة والخاصة بتصميم المصنع وطرائق التخزين والصيانة وغيرها ، وهذه المشاريع قد تكون استثماراً مشتركاً أو مملوكاً بالكامل للطرف الأجنبي<sup>2</sup>.

#### 4. الاستثمار في المناطق الحرة:

المنطقة الحرة هي تلك المنطقة التي تقع داخل حدود الدولة والتي تسمح بدخول الواردات إليها دون رسوم او تعريفات جمركية ويطلق عليها بجزر الاستثمار الأجنبي ، حيث أن الاستثمار الأجنبي يكون بعيد عن القوانين والتشريعات للبلدان المضيضة ويعمل ضمن قوانين محددة ومنظمة لعملية إنشاء المشروعات الاستثمارية في المناطق الحرة<sup>3</sup>

و من بين الأهداف التي تسعى وتعمل جاهدة الدولة المضيضة على تحقيقها عند إنشاء المنطقة الحرة هو جذب واستقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر بتدفقات عالية ومنح حرية أكبر للتملك وتحويل الأموال والأرباح إلى خارج الدولة المضيضة ، كما يتم تقديم التسهيلات والحوافز المختلفة التي لا تتوفر في المناطق الأخرى من الدولة المضيضة ومن أبرز هذه التحفيزات<sup>4</sup>:

المزايا بالنسبة للبلد المستضيف :

- العمل على تخفيض القيود الجمركية وبالتالي العمل على جذب رؤوس أموال جديدة .
- تخفيض مستويات البطالة وهذا راجع عن طريق توفير فرص العمل .

<sup>1</sup>-قارة ابراهيم " مرجع سبق ذكره "ص 75

<sup>2</sup>-عبد السلام أبو قحف " السياسات والأشكال المختلفة للإستثمارات الأجنبية "مؤسسة شباب الاسكندرية 1989 ص 36.

<sup>3</sup>-باسم حمادي الحسن "مرجع سبق ذكره" ص 28

<sup>4</sup>باسم حمادي الحسن "مرجع سبق ذكره" ص 28

- تطوير بمستويات كبيرة الصناعة المحلية عن طريق الحصول على التكنولوجيا المتقدمة من هذه المناطق .

- تحديث وتنمية وتطوير المناطق النائية .

- المزايا بالنسبة للمستثمرين<sup>1</sup>:

- الحصول على إعفاءات ضريبية وجمركية

- الاستفادة من الأيدي العاملة والرخيصة والتي تكون بأقل تكلفة .

- الاستفادة للمستثمرين في حق الإقامة داخل الدولة .

- تسهيلات في تحويل الأرباح المتحققة من المشاريع المنجزة في المنطقة الحرة .

- الاستفادة من عدم جواز تأميم المشروعات في المناطق الحرة.

- الاستفادة من حرية إنتاج وبيع أي كمية من المنتجات داخل الأسواق الخارجية والأسواق

المحلية.

و ترجع فكرة المناطق الحرة إلى عهد الامبراطورية الرومانية حيث أقيمت لجلب التجارة

الدولية العابرة والتي كانت من أهم أهدافها تمويل وتزويد السفن التجارية وإقامة المخازن وإعادة

شحن السلع العابرة ومن أهمها المنطقة الحرة في جبل طارق التي أنشأت عام 1704م ومنطقة

سنغافورة عام 1819 ومن أشهر المناطق الحرة في الوطن العربي منطقة ( جبل علي) في إمارة دبي

، وبور سعيد في مصر<sup>2</sup>.

و قد نجحت بعض البلدان في مختلف أنحاء العالم من تحقيق التطور الاقتصادي عن طريق

مناطقها الحرة ، حيث في بداية الستينات بدأ التفكير في تطوير عدة مناطق من أهمها منطقة "شاند"

<sup>1</sup>-عبد الرزاق حمد حسين الجبوري مرجع سبق ذكره ص46

<sup>2</sup>-د.عبد الرزاق محمد حسن الجبوري مرجع سبق ذكره ص45

في أيرلندا في عام (1960) ومنطقة "كاندلا" في الهند في عام 1965 م والمنطقة التي توجد في جمهورية الدومينيكا في ( البحر الكاريبي ) في السبعينات حيث أصبحت هذه المنطقة مصدرا رئيسيا للمنسوجات والملابس والأحذية والبضائع الالكترونية إلى الولايات المتحدة الأمريكية التي منحت أغلب تلك السلع إعفاءات من الرسوم الجمركية بموجب اتفاقية ( مبادرة حوض الكاريبي)<sup>1</sup>.

### الفرع الثاني: الاستثمار الأجنبي غير المرتبط بالملكية

إن هذا الشكل من الاستثمار الأجنبي المباشر لا يرتبط بأي نوع من أنواع الملكية ولا يفرض التزاما طويل الأجل على المستثمر الأجنبي إلا في بعض الحالات وبالرغم من هذا هناك إمكانية أن يكون للمستثمر الأجنبي فعالية في إدارة المشروع ويشمل هذا النوع على الأنواع التالية:

#### 1. عقود الإدارة: وهي عبارة عن اتفاقيات أو مجموعة من التوقيعات والاجراءات القانونية

<sup>2</sup>، التي بمقتضاها قيام الشركة الأجنبية بإدارة كل أو جزء من العمليات والأنشطة الوظيفية الخاصة بمشروع استثماري معين في الدولة المضيفة مقابل عائد مادي معين أو كذلك مقابل المشاركة في ربح المؤسسة<sup>3</sup>، و يقع ضمن مسؤولية الشركة الأجنبية تدريب الموظفين المحليين لتمكينهم من اكتساب الخبرة وإدارة المشروع في المستقبل<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> -جون د. سوليفان وجرز "الاستثمار الأجنبي المباشر" مركز المشروعات الدولية الخاصة واشنطن ، 2004 ص 46 |

<sup>2</sup> -زينب حسين عوض الله "الاقتصاد الدولي" الدار الجامعية الاسكندرية مصر ص 438

<sup>3</sup> -لينا البيلاي "أثر المخاطر الدولية على الاستثمار الأجنبي" أطروحة ماجستير في الادارة جامعة لبنان قسم إدارة الأعمال 2008 ص 215

<sup>4</sup> -نعمة أوغيل "واقع الاستثمار الأجنبي المباشر في ظل التغيرات الاقتصادية في الجزائر" الطبعة الأولى 2016 دار الوفاء القانونية الاسكندرية ص

## 2. عقود بالإنتاج الدولي من الباطن (subcontract)

هو عبارة عن اتفاقية بين وحدتين إنتاجيتين أي بين ( شركتين ) تقوم أحدهما ( المقاول الباطن) بإنتاج وتوريد أو تصدير جميع المكونات الأساسية لسلعة معينة إلى الطرف الأول والذي بدوره يستخدمها في إنتاج السلعة بصورتها النهائية وبعلامة تجارية<sup>1</sup>، وبعد ذلك يقوم الطرف الأول ( الأصيل) بزيادة دعم المقاول من الباطن ببعض الإحتياجات المطلوبة لتصنيع مكونات السلعة النهائية ثم يقوم بعد ذلك بتوريدها للأصيل<sup>2</sup>.

## 3. عقود بالتراخيص licensing contract

و هي إحدى السبل التي تستعملها الشركات الأجنبية بأن تنقل إنتاجها من النطاق المحلي إلى الأسواق الدولية دون الحاجة إلى إنفاق وعبيء آخر استثماري ، حيث أن هذه التراخيص هي عبارة عن إتفاق بين الشركة الأجنبية والمستثمر الوطني بمقتضى هذا العقد تقوم الشركة بالتصريح للمستثمر المحلي إما أن يكون قطاع خاص أو عام باستخدام براءة الاختراع أو الخبرة الفنية ونتائج الأبحاث الهندسية والإدارية في مقابل عائد مادي معين<sup>3</sup>.

و تنقسم عقود التراخيص إلى نوعين<sup>4</sup>:

- **ترخيص رئيسي** : ويسود هذا النوع في البلدان الاشتراكية أو الشيوعية وبعض الدول النامية التي تفرض التصريح للشركات الأجنبية بالاستثمار المباشر . وكذلك يصعب على هته الشركات الحصول على التملك الكامل للإستثمار .

<sup>1</sup> - عبد الرزاق محمد حسن الجبوري مرجع سبق ذكره ، ص 48

<sup>2</sup> - عبد السلام ابو قحف مرجع سبق ذكره ، ص 506

<sup>3</sup> - محمد السيد سعيد " الشركات عابرة القومية ومستقبل الظاهرة القومية" سلسلة عالم المعرفة رقم 07 ، الكويت 1986 ص 229

<sup>4</sup> - عبد السلام أبو قحف " مرجع سبق ذكره" ص 495

- ترخيص إختياري : وفي مثل هذه الحالة فإن الشركات تفضل منح التراخيص الإنتاج أو

التسويق كأسلوب غير مباشر

#### 4. عمليات تسليم المفاتيح Product-in-hand projects

وهي عبارة عن اتفاق أو عقد يتم بين الطرف المحلي والطرف الأجنبي حيث يقوم الطرف الأجنبي بإقامة المشروع الاستثماري والإشراف عليه حتى بداية التشغيل ، وما أن يصل المشروع إلى بداية التشغيل يتم تسليمه للطرف الثاني وهو الطرف المحلي .

ويمكن ان يشمل العقد تسليم المشروعات آلات ومعدات أو عقود التدريب للموظفين<sup>1</sup> ، و يلقى هذا النوع رواجا وقبولا لدى الكثير من دول العالم الثالث حيث أن الطرف الأجنبي يكون مؤقتا.

#### المطلب الثالث : الشركات المتعددة الجنسيات وعلاقتها بالاستثمار الأجنبي المباشر

لقد أصبحت علاقة الشركات المتعددة الجنسيات بالاستثمار الأجنبي المباشر علاقة ترابط وذلك راجع للدور الذي أصبحت تلعبه هذه الأخيرة حيث أصبحت تمثل أحسن نموذج للإستثمار الأجنبي المباشر باعتبارها القاطرة التي تجر ورائها الاستثمار الأجنبي نحو أقاليم عالمية مختلفة . و بعد هذه القدرة الكبيرة التي أصبحت تتميز بها للولوج إلى الأسواق العالمية أصبح الإهتمام بها كبيرا من قبل الباحثين الاقتصاديين الذين أبرزوا دراسات ومقالات حول أنشطتها وعملها في الأسواق.

<sup>1</sup>-نعيمة أو عيل "مرجع سبق ذكره"، ص 26

### الفرع الاول : مفاهيم حول الشركات المتعددة الجنسيات

" نقول عن الشركة أنها متعددة الجنسيات إذا كان على الأقل ربع رقم أعمالها محقق من طرف فروعها المستوطنة بالخارج"<sup>1</sup>.

و عرفها (Vernon): " الشركات المتعددة الجنسيات هي الهيئة التي يزيد رقم أعمالها أو مبيعاتها السنوية عن 100 مليون دولار والتي تكسب تسهيلات أو فروع إنتاجية في ست دول أجنبية أو أكثر"<sup>2</sup>.

و عرفها الاقتصادي "دينغ" بأنها ذلك المشروع الذي يمتلك ويسيطر على مجموعة من الأقاليم الانتاجية في عدة بلدان"<sup>3</sup>.

و عرفها رولف" بأنها الشركة التي يجب أن تصل مبيعاتها الخارجية أو عدد العاملين في الخارج أو حجم الاستثمار في الدول الأجنبية حوالي 25% من إجمالي المبيعات أو العاملين أو الإستثمار"<sup>4</sup>.

ويعرفها آخرون بأنها " كل مشروع يمتلك أو يسيطر على مجهودات وأصول في أكثر من دولة ويمتد نشاطها في جميع مفاصل الحياة الاقتصادية في المجال الصناعي والتجاري والمالي"<sup>5</sup>  
وعرفت كذلك الشركات المتعددة الجنسيات (MNCS) أو الشركات العابرة للأوطان (TNCS) بأنها الشركات التي تملك أو تدير او تمارس بصورة مباشرة أو غير مباشرة نشاطا استثماريا ( إنتاج - تسويق - خدمات) خارج دود الدولة الام وهناك العديد من التعريفات

<sup>1</sup> -Mourice durousset " **lamondialisation de l'économie** " Edition marketing -Paris 1994- P 76

<sup>2</sup> -طاهر مرسي " **إدارة الأعمال الدولية** " دار النهضة العربية، الطبعة الثانية، مصر 2001، ص 247

<sup>3</sup> -Michael -B « **la stratégie de l'entreprise multinationale** » ED sievy.Paris 1997- P 08

<sup>4</sup> -عبد السلام أبو قحف " **إدارة الاعمال الدولية** " الدار الجامعية، الإسكندرية 2005، ص 132

<sup>5</sup> -محمد صبحي الأتربي " **مدخل إلى دراسة الشركات الاحتكارية المتعددة الجنسيات** " دار الثورة للصحافة والنشر بغداد 1977، ص 35



بعضها يستند إلى عنصر الحجم والبعض الآخر إلى حجم المبيعات السنوية وهناك من يستند في تعريفه إلى عدد الدول التي تمارس فيها الشركات نشاطها<sup>1</sup>.

ويرى الاقتصاديون ضرورة تواجد بعض المعايير عند تعريف الشركات المتعددة الجنسيات:<sup>2</sup>

- عدد الدول التي انشر فيها عمل ونشاط الشركة والذي قد يصل إلى (06) دول .
- عدد الجنسيات التي تشارك في ملكية المؤسسة .
- نسبة الدخل من العمليات في الدول المضيفة لها التي قد تتراوح ما بين 20 و30% .
- درجة التغلغل في الأسواق إلى الحد الذي يؤثر في ملكية الشركة .

### الفرع الثاني : خصائص وتصنيف الشركات المتعددة الجنسيات

لقد أصبحت الشركات المتعددة الجنسيات من بين أهم أدوات العولمة حيث أصبحت تساهم في إرتفاع تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر وتغلغله في الأسواق العالمية وهذا بفضل هذه الأخيرة التي أصبحت لديها استراتيجيات على المستوى العالمي وهذا راجع السمات والخصائص التي أصبت تتميز بها :

#### 1- خصائص الشركات المتعددة الجنسيات

##### 1- ضخامة الحجم :

لقد تميزت الشركات المتعددة الجنسيات لضخامة حجمها وذلك راجع إلى استحواذها على 80% من إجمالي مبيعات العالم بفضل ارتفاع عدة مؤشرات التي نذكر منها<sup>3</sup>

<sup>1</sup> -د.عيسى محمد الغزالي " الاستثمار الاجنبي المباشر - تعريف وقضايا " سلسلة دورية للتنمية في الأقطار العربية 2004، ص 12

<sup>2</sup> -أ.د الجوزي جميلة " دور استراتيجيات الشركات المتعددة الجنسيات في إتخاذ القرار في ظل التطورات العالمية المتسارعة " المجلة الجزائرية

للعولمة والسياسات الاقتصادية - العدد السادس، 2015، ص 88

<sup>3</sup> -د.أحمد عبد العزيز -د. جاسم زكريا - فراس عبد الجليل: " الشركات المتعددة الجنسيات وأثرها على الدول النامية " مجلة الإدارة والاقتصاد

العدد 58، 2010، ص 122

\*مؤشر حجم المبيعات : ارتفاع حجم المبيعات للشركات الجنسية من 6000 مليار دولار سنة 1990 إلى 185500 مليار دولار نهاية سنة 2001 ، كما سجلت قيمة المبيعات لأكثر 100 شركة 2600 مليار دولار وهذا ما يمثل نسبة 16% من إجمالي المبيعات لكل الشركات المنتسبة للإقتصاد العالمي سنة 2000.

- مؤشر حجم الإيرادات :

لقد حققت شركة السيارات " ميتسوبيشي " إيرادات كبيرة بلغت أكثر من (180) مليار دولار حيث بهذا الرقم أضلت المرتبة الأولى من بين أكبر 500 شركة سنة 1995 و بعدها حققت شركة " جنرال موتورز " مبيعات تفوق 35 مليار دولار سنويا حيث أصبح هذا الرقم يتجاوز إجمالي الإنتاج لبعض الدول و احتلت في السنوات الأخيرة المرتبة الأولى من بين 100 شركة متعددة الجنسيات شركة (general eletvichco) المتخصصة في مجال الأجهزة الكهربائية الإلكترونية قدرت أصولها بمبلغ يفوق 650 مليار دولار سنة 2013.

و الجدول الموالي يوضح ترتيب أكبر الشركات المتعددة الجنسيات

## جدول رقم (1-2) ترتيب أكبر الشركات المتعددة الجنسيات لسنة 2013

الوحدة مليار \$ / عدد العمال

التخصص	العمال	الأرباح	رقم الأعمال	المقر	البلد الأصلي	إسم الشركة	
بترو	87000	26600	481700	لاهاي	هولندا	Royal dutche shell	1
التجارة بالتجزئة	200000	17000	469200	ستون فيل	و.م.أ.	Wall-Mart	2
بترو	88000	44900	499900	إيرفينغ	و.م.أ.	Exxon Mobil	3
بترو	1015039	8200	428200	بيكين	الصين	sinopec	4
بترو	1674541	18200	408600	بيكين	الصين	شركة تشاين ناتيونال بيتروليوم	5
بترو	85700	11600	388300	لندن	المملكة المتحدة	بي بي BP	6
الكهرباء	849594	12300	298400	بيكين	الصين	ستات فريد	7
صناعة السيارات	333498	11600	265700	تويوتا	اليابان	تويوتا موتور	8

Source : Fortune-Global-500 in

من خلال الجدول يتضح لنا أن أكبر الشركات المتعددة الجنسيات التي استحوذت على الصدارة كان تخصصها في مجال المحروقات ( البترول) ومثلت بـ 6 شركات متخصصة في البترول واثنان منها للولايات المتحدة الأمريكية واثنان للصين وواحدة لهولندا والأخرى للمملكة المتحدة ومثلت بشركة واحدة وهي شركة ( بي بي BP ) .

و الجدول الموالي يوضح الدول التي لديها أكبر عدد من الشركات المتعددة الجنسيات .

### جدول ( 2-2) الدول التي لديها أكبر عدد من الشركات :

الرتبة	البلد	عدد الشركات
1	الولايات المتحدة الأمريكية	132
2	الصين	89
3	اليابان	62
4	المملكة المتحدة	37
5	فرنسا	31
6	ألمانيا	29
7	هولندا	22
8	كوريا الجنوبية	14
9	سويسرا	14
10	كندا	09

N.B : the global 500 includes 11 companies under the heading , those companies are counted in the tally for both contres

## 2. التوسع الجغرافي :

تتميز الشركات المتعددة الجنسيات بانتشار فروعها الإنتاجية وذلك راجع للصفة الدولية التي تتميز بها حيث أنها تتشكل من مركز رئيسي في دولة ما تتبعه فروع أخرى في أقاليم مختلفة في العالم ، بحيث تنتشر هذه الفروع في كل الأقطار حتى يمكن القول أنه لا يخلو مكان في العالم إلى وطئته هذه الشركات<sup>1</sup>.

## 3- التنوع في النشاطات :

تعمل الشركات المتعددة الجنسيات على تنوع نشاطاتها وهذا راجع لتقليل احتمالات الخسارة حيث أن هذا النوع يمكنها في حالة الخسارة في نشاط معين أن تربح في نشاط آخر ، حيث عملت بعض الشركات بإحلال الوفرات مجال النشاط Economies of scope محل وفرات الحجم economies of scal وبهذا تنوع أنشطة الشركات المتعددة الجنسيات لكي تحقق تكامل أفقي ورأسي ما بين فروعها<sup>2</sup>.

## 4. السمة الإحتكارية

تتميز الشركات المتعددة الجنسيات بالسمة الإحتكارية وذلك راجع إلى الأسلوب الذي تعمل هذه الشركات في ظل هيكل يشتغل بشكل إحتكار للقلة ، فتقوم بإحتكار التكنولوجيا والمهارات الفنية والإدارية ذات الكفاءات الممتازة الذين هم قادرين على إتخاذ القرارات السليمة

<sup>1</sup>-د.ابراهيم محمد القعود : الشركات المتعددة الجنسيات والاستثمار في ليبيا " مجلة العلوم القانونية والشرعية ، كلية القانون ، جامعة الزاوية ليبيا،العدد الثامن،ص35

<sup>2</sup>-خرافي خديجة " دور السياسات المالية في ترشيد الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر " دراسة مقارنة بين الجزائر تونس المغرب – أطروحة دكتوراه ،جامعة تلمسان 2015 ،ص 55

الجيدة في الوقت المناسب وهذا كله لكي تتفوق بمشاريعها وقدرتها التنافسية ومن ثم تم تعظم أرباحها وإراداتها.<sup>1</sup>

### 5. خاصية الإنتماء للدول المتقدمة

إن معظم الشركات المتعددة الجنسيات أصبحت تتميز بخاصية الانتماء للدول المتقدمة وبالأخص بما يسمى " بالثالوث" وهم الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا الغربية واليابان وهذا راجع إلى الأرقام المسجلة حيث بلغ المخزون العالمي للأصول المستثمرة في باقي أقطار العالم سنة 2001 أكثر من 90% هي ملك لهذا الثالوث.<sup>2</sup>

### 6-خاصية التحالفات

نظرا لكبر حجم هذه الشركات فإنها تحاول قدر المستطاع المحافظة على سمة علاقة التكامل فيما بينها وذلك بغية تحقيق جل الأهداف الاقتصادية المشتركة واستفادة كل شركة بالمزايا التي تملك الشركة الأخرى كميزة التكنولوجيا والتسويق والمهارات الإدارية.<sup>3</sup>

### 2-تصنيف الشركات المتعددة الجنسيات:

إن تصنيف الشركات المتعددة الجنسيات يكون وفقا لعدة معايير وذلك راجع لعدم تمتع معظم الشركات بنفس الخصوصيات حيث نأخذ معيار الشكل التنظيمي والنوع والحجم وأهم القطاعات التي تشتغل فيها هذه الشركات والجدول يبين ذلك.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> -د. كريم نعمة " أهمية ودور الشركات المتعددة الجنسيات في النظام الاقتصادي العالمي الجديد" كجلة العلوم الإنسانية - العدد 27 ، السنة الثالثة مارس 2006 ص 14

<sup>2</sup> -Bernard guillochon et Annie Kouechi « **Economie international -commerce et macro économie** .4ème édition Dunod – Paris 160

<sup>3</sup> -عمر صقر " العولمة وقضايا معاصرة " الدار الجامعية - القاهرة ، مصر ، 2003 ، ص 29

<sup>4</sup> -أ.د. الجوزي جميلة - أ.د. دهماني سامية ، " مرجع سبق ذكره " ، ص 96

جدول (2-3) المعايير المختلفة لتصنيف الشركات المتعددة الجنسيات

المضمون	التصنيف الاقتصادي	تصنيف الشركات
شركة ذات نمط مركزي و هي شركات تحمل الجنسية الوطنية وحيد الجنسية. تملك فروعاً إنتاجية في الخارج ، يتم تسييرها من قبل مواطني البلد الأصلي ومن سلبيات هذا النمط عدم توافر القدرة على التكيف مع متطلبات البيئة في البلدان المضيفة.		
شركات ذات نمط لا مركزي و هي شركات ذات إدارة لا مركزية ، بمعنى وجود استقلالية كبيرة في عملية اتخاذ القرار ومن السلبيات : صعوبة الرقابة الشاملة على كافة الفروع.	Permutt.M.ERV	من حيث الشكل التنظيمي
شركات ذات نمط جغرافي و هي مؤسسات لها خاصية تتمتع بها وهي الإنتشار الجغرافي ، فهي شركات كبيرة ذات موارد مالية وبشرية هائلة ومن سلبيات :تأثر هذه الشركات بخصائص البيئة الثقافية فيه للبلد الأصلي		
المجموعة الأولى و تشمل الشركات المتكاملة رأسياً وذات مستوى عالي من التكنولوجيا وينحصر نشاطها في الصناعات الاستراتيجية والصناعية		
المجموعة الثانية و تشمل الشركات المتكاملة أفقياً وذات مستوى عالي من التكنولوجيا ولكنه أقل حساسية من الجانب السياسي	Vernon-et Livengston	حسب القطاع الذي نشطه فيه

و تشمل الشركات التي تنقل التكنولوجيا المتقدمة إلى البلدان المضيفة من خلال الاستثمار المباشر	المجموعة الثالثة		
شركة Bic وشركة الاعلام الآلي (SIGMA)	شركات صغيرة ومتوسطة		من حيث المجموع والنوع
شركة آس، آس كبريل، شركة لافارج لفرنسية للإسمنت، شركة سوزوكي للسيارات اليابانية	شركات كبرى أقل من 100000 عامل		
ايكسون الامريكية (Exxon)، رونو الفرنسية	شركة علاقة أكثر من 100000		

المصدر : أ-د- الجوزي جميلة -أ.دجماني سامية " دور استراتيجية الشركات المتعددة الجنسيات في اتخاذ القرار في ظل التطورات العالمية المتسارعة " المجلة الجزائرية للعلوم والسياسات الاقتصادية -العدد06-2015 ص 96-97

### الفرع الثالث: استراتيجية الشركات المتعددة الجنسيات :

بعد تمكن الشركات المتعددة الجنسيات من تشكيل أداء اقتصادي عالمي جديد حيث استقطبت أكبر جم من التجارة الخارجية والاستثمارات الأجنبية عبر أقطار العالم لزم علينا أن نحدد استراتيجيات والأساليب التي تستعملها هته الشركات قصد تحقيق تلك الأهداف المسطرة.

#### 1- الاستراتيجية التقنية والمالية

تعمل الشركات المتعددة الجنسيات على توفير كل الدعم المالي المراد الحصول عليه لكل الفروع وذلك عن طريق توفير التجمعات المالية والتقنية الدولية والمتمثلة في البنوك ، ذلك اختلاف النشاط وتنوعه في البلدان يلزم من هذه الشركات أن تكون حاضرة ماليا وتقنيا لمجابهة أي طارئ يعرقل مسار الاستراتيجية الإنتاجية.

#### 2. استراتيجية التكامل الأفقي



و يتم من خلال قيام الشركة المتعددة الجنسيات على التركيز على إنتاج نفس المنتج أو القيام بإنتاج منتجات متشابهة لبعضها البعض ومكملة لنفسها أي ان هذه الاستراتيجية تركز فيها على نشاط تجاري واحد وذلك لتلبية الإحتياجات المتزايدة للمستهلكين بسبب ظهور فرص استثمارية جديدة<sup>1</sup>.

كما فعلت الشركات الكبرى لصناعة السيارات بابتلاعها علامات أخرى مثل ما حدث مع شركة فولسفاغن الألمانية بما اشترت شركة Aoudi وشركة سكودا، و بالتالي يمكن لهذه الاستراتيجية أن تمكن الشركة من:<sup>2</sup>

- توسيع وتنمية السوق الذي تعمل فيه في ظل المخرجات التي تقوم بإنتاجها
- تطوير المنتج الأول الذي تقوم بإنتاجه الشركة مثلما فعلت إحدى الشركات الكبرى للسيارات Renault وvolvo حيث قامت هته الشركة استراتيجية التركيز حيث قامت الأولى بالتركيز على قطاع السيارات النفعية وهنا نقول أن الشركتان اعتمدتا على استراتيجية التكامل الأفقي .

### 3 استراتيجية التكامل العمودي

و بهذه الاستراتيجية تقوم الشركات المتعددة الجنسيات بالدخول في استثمارات متنوعة وذلك بهدف تحقيق أهداف التكامل الأمامي أو التكامل الخلفي أو إختيارهما في نفس الوقت<sup>3</sup>، وينقسم هذا النوع من الاستراتيجية إلى نوعين :

<sup>1</sup> -علي العباس " إدارة الأعمال الدولية " دار حامد للنشر والتوزيع ، عمان ، الأردن ، 2007ص 220

<sup>2</sup> -غواطي حمزة " تأثير إستراتيجيات الشركات المتعددة الجنسيات في نقل التكنولوجيا في الدول النامية دراسة حالة البرازيل " رسالة ماجستير

علوم اقتصادية جامعة بسكرة 2013 ص 61

<sup>3</sup> -Giorgio Pellicelli " stratégie d'entreprise " édition de Boeck uni 2002 P 281

- **التكامل الرأسي الأمامي** : "و هنا تقوم الشركة بتكوين وتدريب شركات لعرض وتوزيع منتجاتها إلى زبائنها بنفسها وذلك من أجل رفع نسبة الأرباح وتحقيق مرونة عالية وكبيرة من قنوات التوزيع والنقل والمحافظة على نوعية المنتج حتى يصل إلى الزبون النهائي بصورة جيدة"<sup>1</sup>.

- **التكامل الرأسي الخلفي** (Beckward vertical intergration): وفي هذه الحالة تقوم الشركة بتكوين شركات ومؤسسات تابعة لإنتاج بعض المدخلات المستخدمة في إنتاج منتجاتها ففي توسيع جميع الأعمال التي تدعم عناصر النظام الإنتاجي من مواد وسلع .

"ومن الأمثلة في هذا النوع من التكامل هو دخول معظم الشركات الكبرى للمشروبات في مجال تصنيع القارورات الزجاجية والبلاستيكية لغرض تحقيق مستوى أعلى من السيطرة على نوعية المنتج وتخفيض تكلفته"<sup>2</sup>.

#### الفرع الرابع: رابط العلاقة بين الشركات المتعددة الجنسيات والاستثمار الأجنبي المباشر

لقد ارتبطت العلاقة بين الشركات المتعددة الجنسيات والاستثمار الأجنبي بإعتبار أن الشركات أصبحت المحرك الرئيسي للمبادلات الدولية حيث أصبحت هذه الشركات عابرة للقارات وهذا ما احدث تنظيم جديد للإنتاج العالمي وبذلك أصبحت تستخدم لتحقيق الاستثمارات الأجنبية المباشرة وهذا ما بينه عدة اقتصاديين من بينهم (جون دينينج) و(فرنون)<sup>3</sup>.

و ارتبطت كذلك العلاقة بينهم بظاهرة الإنتاج وما تعرفه من تحويل العمليات الإنتاجية إلى أقطار العالم مع البقاء في التحكم في الأصول المالية الثانية، بإعتبار الشركات المتعددة الجنسيات أصبحت المحرك الأساسي في النظام الاقتصادي الدولي المعاصر من خلال تنميتها لحجم تدفقات

<sup>1</sup>-أ.د. الجوزي جميلة. أ.دحمان سامية، "مرجع سبق ذكره"، ص 103

<sup>2</sup>-غواطي حمزة "مرجع سبق ذكره"، ص 62

<sup>3</sup>-كريمة فريجي "أهمية الاستثمار الأجنبي المباشر - دراسة مقارنة بين الجزائر وتونس" رسالة ماجستير 2002، كلية العلوم الاقتصادية،

الاستثمار الأجنبي المباشر، فالنمو المتواصل والسريع للإستثمار الأجنبي هو دلالة على مرونة الاقتصاد الدولي في ظل العولمة فبمشاهدة مؤشرات الاستثمار الأجنبي المباشر وسلوك الشركات المتعددة الجنسيات تبدو والصورة أكثر تعقيدا والعولمة إلى حد كبير هي جزء من هذا الترابط، فهناك الكثيرات من الشركات المتعددة الجنسيات تقوم بالإستثمار في كافة بلدان العالم وتلك الشركات قد أصبحت ضخمة بعد عمليات الدمج والتملك التي سيرتها العولمة<sup>1</sup>.

"و هنا يظهر جليا الدور الفعال وأثر الشركات المتعددة الجنسيات على اتجاه العولمة لزيادة تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الذي تزيد تدفقاته بقوة الشركات"<sup>2</sup>.

### المطلب الرابع : محددات الاستثمار الأجنبي

تسعى كل الدول جاهدة إلى بذل أقصى الجهود لتحسين وتهيئة المناخ الاستثماري المناسب من أجل الحفاظ على الاستثمارات وكذلك جذب المزيد من الاستثمارات الأخرى، وباعتبار أن الاستثمار القاطرة التي تدفع عجلة التنمية إلا أن جذب هذه الاستثمارات الأجنبية المباشرة من قبل البلد المضيف تعتمد على العديد من المحددات التي تحدد القرار الاستثماري وهذه الأخيرة تختلف باختلاف طبيعة المشروع الاستثماري، حيث أن مناخ الاستثمار هو المتمثل في مجمل الأوضاع الاقتصادية والسياسية والاجتماعية والقانونية المؤثرة في تدفقات رأس مال تؤثر سلبا أو إيجابا في فرص نجاح المشروع الاستثماري وهذا ما يعني أن التدفقات الاستثمارية لا تعتمد على الحوافز التي تقدمها الدول بقدر ما تعتمد كذلك على محددات أخرى تؤثر على حجم ونوع التدفقات ويمكن تقسيم هذه المحددات إلى نوعين :

#### 1. عوامل داخلية (Pull factors)

<sup>1</sup>-رضا عبد السلام "محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في عصر العولمة" دار الإسلام للطباعة 2000، ص 84

<sup>2</sup>-ناصرى نفيسة، "مرجع سبق ذكره"، ص 14

و هي العوامل الراجحة للدولة المضيفة والتي تقع تحت سيطرة وتحكم الدولة المضيفة والتي تجذب أكبر قدر ممكن من الاستثمارات المباشرة إلى أراضيها .

## 2. عوامل خارجية (push factors)

"و هي العوامل والدوافع التي تتسبب في الاستثمار الأجنبي المباشر والتي تكون غير متعلقة بالدولة المضيفة بمعنى أنها تتعلق بالمستثمر الأجنبي أو بالأوضاع الاقتصادية الجارية"<sup>1</sup>، وهي كذلك العوامل التي تدفع برأس المال خارج الدول المتقدمة إلى الدول النامية والذي يقوم على أساس الاستثمار الأجنبي المباشر يتجه إلى دول معينة لان العائد على الاستثمار في الدول المصدرة له أقل من نفس العائد في الدول الذي يتجه إليها.

"حيث تستند هذه العوامل أو هذا المنهج على مجموعة من المتغيرات التي تعبر عن الأوضاع الاقتصادية الكلية الأساسية الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، معدل الأجور....."<sup>2</sup>

**1-2- العوامل الداخلية :** وهي العوامل والأسباب والدوافع الموجودة والتي كذاك تتميز بها الدولة المضيفة والتي تجعل المستثمر الأجنبي يقوم بالاستثمار في هذه الدولة ويمكن تقسيم هذه العوامل إلى :

### الفرع الاول :محددات اقتصادية

تعتبر المحددات الاقتصادية من أهم المحددات التي يعتمد عليها متخذ قرار الاستثمار الأجنبي المباشر لتوجيه رؤوس أمواله إلى الخارج ومن بين هذه المحددات نذكر ما يلي :

<sup>1</sup>-د. حاكمي بوحفص ، أ.برادعي ابراهيم الخليل "محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر 2005-2015" ، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية - المجلد الرابع ، العدد الأول جوان 2017 ، ص 404

<sup>2</sup>-أ.زغبة طلال " واقع مناخ الاستثمار الاجنبي المباشر في الجزائر بين المعوقات ومتطلبات تحسين الاستثمار " مجلة العلوم الاقتصادية ، التسيير والعلوم التجارية العدد السابع، 2012، ص 204

- حجم السوق : يمثل حجم السوق أحد أهم المحددات الاقتصادية المؤثرة على تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية حيث أن حجم السوق إذا كان صغير لا يشجع على الاستثمار إلا إذا كان قريبا من المواد الخام أو من أسواق أخرى ويعتمد حجم السوق على المساحة وعدد السكان والقوة الشرائية للمواطنين ويعبر عنه بمؤشر الناتج المحلي الإجمالي ومعدلات نمو ، فالبلد الذي يكون معدل نموه الاقتصادي مرتفع يتلائم مع أهداف الشركات الأجنبية التي تسعى لتحقيق الأرباح وإقامة المزيد من المشاريع ويكون هدف المستثمرين ليس فقط الإنتاج للسوق المحلي وإنما للتصدير للأسواق الخارجية<sup>1</sup>، و يعد الناتج المحلي الإجمالي ومعدلات نمو سببا في بروز مجموعة من الاقتصاديات النامية الناشئة وزيادة قدرتها على استضافة وجذب أكبر قدر ممكن من تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة بإتجاهها<sup>2</sup>، وهذا راجع إلى أن ارتفاع حجم الناتج المحلي الإجمالي يؤدي إلى تحسين مستوى الدخل لدى الأفراد مما يدفعهم إلى زيادة استهلاكهم ، وهذا ما يؤدي إلى خلق أسواق جديدة وبالتالي يصبح السوق بحاجة إلى استثمارات أكثر لتلبية طلباته المتزايدة وهو ما يمثل أمام صاحب الشركة الأجنبية فرصة لتوظيف أمواله داخل هذا البلد الذي سيتم بارتفاع حجم إجمالي ناتجة المحلي<sup>3</sup>، و هنا يتضح أن هناك علاقة بين الزيادة في معدل النمو وتدفق الاستثمارات الأجنبية<sup>4</sup>.

<sup>1</sup>-Faisal Ahmed , rabah Azezki and norbert funk « **the composition of capital flow : issouth africa different** » IMF.March 2005 P 08.

<sup>2</sup>-د.عبد الرزاق محمد حسين الجبوري، "مراجع سبق ذكره"، ص 73

<sup>3</sup>-خرافي خديجة "دراسات السياسات المالية في ترشيد الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر" أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية جامعة تلمسان 2014-2015 ص 71

<sup>4</sup>-هيل عجمي جميل "الاستثمار الأجنبي المباشر في الأردن حجمه ومحدداته" مجلة أربد للبحوث والدراسات المجلد الخامس - العدد الأول - الأردن 2002، ص 24

حيث أظهرت إحدى الدراسات المقامة حديثاً أن زيادة حجم الناتج المحلي الإجمالي لبعض الدول الأوروبية نسبة 10% يؤدي إلى زيادة حجم التدفق الرأسمالي الخارجي إلى هذه الدول بنسبة 5%<sup>1</sup>.

– البنية التحتية : تلعب البنية التحتية دوراً كبيراً في التأثير على قرارات المستثمرين حيث أن حالتها الجيدة تعمل على تقليص تكلفة المستثمر الأجنبي وتعظيم وزيادة أرباحه ، فإذا توفرت وكانت في صورة جيدة كما زاد ذلك من جذب المستثمرين لإستثماراتهم الأجنبية لأن ذلك يساعد ويسمح للمستثمر بتوزيع ونقل منتجاته إلى كافة الأسواق بأقل تكلفة وفي أقل مدة زمنية ، وتشمل البنية الأساسية شبكات الكهرباء ، الطرق ، المطارات ومرافق أخرى ومن هنا نقول أن البنى التحتية قد تكون معوقاً أو فرصة لجذب المزيد من الاستثمارات<sup>2</sup>.

حيث أظهرت استطلاعات لرأي المستثمرين قام بها البنك الدولي عدداً بين نقاط الضعف في بيئة الأعمال في العديد من اقتصاديات العالم ومن هذه النقاط تحتل البنى التحتية المركز الثالث من بين أكثر النقاط المقيدة لحركة الاستثمارات الأجنبية<sup>3</sup>.

و قد أظهرت بعض الدراسات التي أجريت على بعض الدول الإفريقية سنة 2005 أن تطور البنى التحتية وتحسن خدماتها بما فيها خدمات النقل والمواصلات يعتبر من بين أفضل المحددات لتحقيق التنمية الاقتصادية وجذب الاستثمارات الأجنبية ، كما أن جودة البنى التحتية

<sup>1</sup> -mathieu T.Koukpo « **déterminants des investissements directs étrangers dans les pays de leuinoa** » Idep-institut africain de developpement economique et planification 2015 p 16

<sup>2</sup> -حسام شحاته عبد الغني " الاستثمار الأجنبي المباشر ومخاطر الصرف الأجنبي " دراسة تطبيقية على الاقتصاد المصري " أطروحة ماجستير في

اقتصاديات التجارة الخارجية – كلية التجارة جامعة حلوان 2012 ص 33

<sup>3</sup> -بلقاسم زيراى " منطقة التبادل الحر الأورو متوسط والاستثمار الأجنبي المباشر " مداخلة في المؤتمر الدولي الثاني – جامعة سكيكدة – مارس

2003 ص 14

تعتبر من العوامل المحددة لنوع الاستثمار<sup>1</sup> ، فالمستثمر الأجنبي لا يرضى ولا يخاطر بنفسه باستثمارات في بيئة لا تتوافر فيها على صدمات .

-**التضخم:** من المعلوم والمعروف أن التضخم يتمثل في زيادة عرض النقدي عن كتلة الإنتاج أو زيادة الكبيرة للإنفاق الاستهلاكي بأرقام تفوق الزيادة في الإنتاجية حيث أن معدلات التضخم تؤثر تأثيرا مباشرا على سياسات التسعير وحجم الأرباح وبالتالي حركة رأس مال وكذلك يؤثر على تكلفة الإنتاج التي تهم كثير بها المستثمر الأجنبي لأن ارتفاع لمعدل في الدول المضيفة يؤثر على مدى ربحية السوق وكذلك لإلى خلق جو غير ملائم للمناخ الاستثماري لأن المستثمر في هذه الحالة في حاجة إلى استقرار سعري ، حيث بينت دراسة قام بها (chneider and fery) سنة (1985) على 54 دولة نامية أثبتت على وجود ارتباط سلبى أو خاطئ بين معدلات التضخم العالي ومستوى الاستثمار الأجنبي المباشر ، لأن ذلك يظهر ضعف الاقتصاد في الدول المضيفة .

و قد أثبتت دراسة قام بها الاقتصادي (Numen kamp) سنة (1997) عن الاستثمار الأجنبي المباشر في أمريكا اللاتينية أن الدول التي تمكنت من منع تجاوز التضخم معدلات تزيد عن 20% منذ 1984 هي : الشيلي ، كولومبيا وكوستاريكا ، قد حققت نجاحا في جلب الاستثمار الأجنبي المباشر<sup>2</sup> .

<sup>1</sup> -jameel khadaroo , Boopen-seetana « **le role de l'infrastructure de transports dans la capacité d'attirer IDE en Afrique** "acte de la conference economique africaine 2007 Ed economica –paris 2009 p 393

<sup>2</sup> -نورية عبد محمد " أثر الاستثمار الاجنبي FDI في مستقبل الاستثمار المحلي دراسة تحليلية قياسية لبعض دول الخليج العربي للمدة 1992

2010" أطروحة دكتوراه ،جامعة سانت كليمنتس 2012 ،ص 88

-درجة الإنفتاح الاقتصادي : (the degree of openness) : ان المستثمر الأجنبي يفضل التوجه إلى الاقتصاديات التي تتسم بدرجة مقبولة من الإنفتاح وهي تلك الدول التي تتمتع بنظم تجارية حرة ، حيث لا توجد قيود على حركة التبادل التجاري<sup>1</sup>.

حيث أن إنخفاض عدد ودرجة حدة القيود المفروضة على التبادل التجاري وحرية إنتقال عناصر الإنتاج يعمل على مساعدة شركات الاستثمار الأجنبي على توزيع جميع منتجاته في الأسواق الخارجية بأسعار تنافسية.

و بهذا فإن الإنفتاح على العالم الخارجي قد يمنح ويضمن للمستثمر الأجنبي مناخا استثماريا بحسن الكفاءة الاقتصادية حيث كلما زادت درجة الإنفتاح بدولة ما كلما كان الاقتصاد للدولة المضيفة أكثر جذبا للإستثمار الاجنبي المباشر وهذا ما يمكن الاستدلال على درجة الإنفتاح الاقتصادي من خلال قياس نسبة الصادرات إلى الناتج القومي الإجمالي ودرجة تركيز الصادرات ، ومن هنا نقول بأن الإنضمام إلى منظمة التجارة العالمية يعد مؤشرا هاما لدرجة الانفتاح الاقتصادي على العالم الخارجي<sup>2</sup>.

- الاستقرار الاقتصادي : يعتبر الاستقرار الاقتصادي نقطة هامة في جذب الاستثمار الاجنبي المباشر وهو يعتبر من أهم محددات الاستثمار حيث أن القرار النهائي للمستثمر لا يتوقف على دراسة مؤشرات مناخ الاستثمار الحالي ، وإنما يعتمد كذلك في الدراسة التنبئية للمؤشرات الاقتصادية في المستقبل حتى تظهر للمستثمر صورة واضحة للوضع الحالي والمستقبلي للمناخ الذي تم فيه إنجاز المشروع ،حيث كلما كانت هناك استقرارية للمؤشرات الاقتصادية كلما كان هناك

<sup>1</sup>-كاميليا عبد الحليم احمد " أثر تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر في ظل العولمة على الطلب على العمالة في مصر " أطروحة ماجستير ، القاهرة ، مصر ، جامعة حلوان 2012 ص 44

<sup>2</sup>- كاميليا عبد الحليم احمد " أثر تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر في ظل العولمة على الطلب على العمالة في مصر " أطروحة ماجستير ، القاهرة ، مصر ، جامعة حلوان ص 45



مناخ جيد لجذب المستثمرين على المدى المتوسط حيث أن هذه الاستقرارية تقلل من مخاطر الاستثمار<sup>1</sup>.

- **طبيعة النظام الاقتصادي المتبع** : "يعتبر النظام الاقتصادي المتبع من طرف الدولة من بين أهم محددات الاستثمار الأجنبي لأنه يعبر عن موقف الدولة من مختلف الأنشطة الاقتصادية وكيفية التعامل مهما<sup>2</sup>".

فإذا كانت الدولة تتبع النظام الاشتراكي وهو النظام الذي يقضي بتدخل الدولة في النشاط الاقتصادي ففي هذه الحالة المستثمر الأجنبي يكون تحت ضغط بعض القيود التي تمنعه من مزاوله نشاطه وتكبح من قدراته التنافسية أما المشاريع المدعمة من طرف الدولة وهذا ما يجعل المستثمر في هذه الحالة الإمتناع بإستثمار أمواله في هذا الاقتصاد.

أما العكس إذا كان النظام المنتهج هو نظام رأسمالي فهنا في هذه الحالة أن المستثمر الأجنبي يضمن مناخا أكثر أمانا وهذا ما يجعله يوظف أمواله داخل هذا الاقتصاد<sup>3</sup>.

-**القدرة على إدارة الاقتصاد القومي** : و يقصد بها القدرة على مواجهة الظروف الاقتصادية المتغيرة واتخاذ السياسات اللازمة لمواجهة الظروف الطارئة ويستدل على ذلك من خلال المؤشرات التالية قيمة الاحتياطات الدولية من النقد الاجنبي ومعدل التغير فيها ، وعدد شهور تغطية الواردات ، حيث كلما زادت هذه المؤشرات دل ذلك على الكفاءة في إدارة الاقتصاد القومي وأيضا المؤشر الخاص بنسبة الدين الخارجي وخدمته على الناتج القومي الإجمالي حيث كلما إنخفضت تلك

<sup>1</sup>-خرافي خلدجة ، "مرجع سبق ذكره" ص 73

<sup>2</sup>-نورية عبد محمد "مرجع سبق ذكره" ص 87

<sup>3</sup>-د.نزيه عبد المقصود محمد مبروك "مرجع سبق ذكره" ص 56

النسبة كلما دل ذلك على الاستقرار الاقتصادي وزيادة الثقة في الاقتصاد القومي نظرا لعدم استتاف موارده الاقتصادية لسداد هذه الديون<sup>1</sup>.

- **تغيير معدلات الصرف**: يعتبر تغيير معدلات الصرف من العوامل التي تؤثر على التدفقات الرأسمالية للإستثمار الأجنبي المباشر، حيث بينت بعض الدراسات أن المستثمر الأجنبي يتفاعل بردات عكسية مع التقلبات التي يشهدها سعر الصرف حيث أوضحت الدراسة التي قام بها الاقتصادي (cushmanne 1985) أن المستثمر الأجنبي ينجذب إلى الدول التي تخفض في قيمة عملتها وأصبحت عملية التخفيض إستراتيجية تتبعها الدول لجذب الإستثمار الأجنبي المباشر<sup>2</sup>.  
و أوضحت إحدى الدراسات الأخرى التي قام بها (gold bery .L.K.lein) لتفسير دور تغيرات سعر الصرف على تدفقات رأس المال للإستثمار والتجارة بين اليابان والولايات المتحدة ودول آسيا ودول أمريكا اللاتينية خلال الفترة (1978-1993)، والتي أوضحت في نتائجها أن ارتفاع قيمة الين الياباني قد أدى إلى زيادة الإستثمار الأجنبي المباشر من اليابان إلى دول آسيا، كذلك فإن بعض الإستثمارات تحولت من الولايات المتحدة إلى دول آسيا وأمريكا اللاتينية وعلى ذلك فهناك خلاف بين ارتفاع معدلات الصرف الحقيقية وتأثيرها على المنافسة الدولية ومن ثم على التدفقات الرأسمالية<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> -مصطفى عز العرب " الإستثمارات الأجنبية دراسة مقارنة لتحديد مركز مصر التنافسي " مؤتمر دور الإستثمار الخاص في تحقيق أهداف خطط التنمية ( الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي والإقتصاد والتشريع)المؤتمر 13 1989 ص 98.

<sup>2</sup> - نورية عبد محمد " أثر الإستثمار الاجنبي FDI في مستقبل الإستثمار المحلي دراسة تحليلية قياسية لبعض دول الخليج العربي للمدة 1992-2010" أطروحة دكتوراه جامعة سانت كليمنتس 2012، ص 88

<sup>3</sup> -أماني عبد العزيز فاخر " أثر تدفقات رؤوس الاموال على معدل سعر الصرف في الدول النامية " دراسة مقارنة" أطروحة دكتوراه في اقتصاديات التجارة، جامعة حلوان، مصر القاهرة 2002، ص 37

و في دراسة أخرى أجراها (Alexander jeanneret) سنة 2005 والتي توصلت إلى ان تقلبات معدل الصرف لها أثر سلبي على الاستثمار الاجنبي المباشر الصادر من مجموعة دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD)

و في دراسة أخرى أجراها (Caves) سنة 1988 والتي توصل فيها إلى وجود ارتباط سلبي بين معدل الصرف الاسمي والحقيقي وتدفع الاستثمار الأجنبي إلى أمريكا.

و قد بنيت دراسة أخرى سنة 1995 قام بها (jegathe san) أن استقرار معدل الصرف يؤدي إلى اطمئنان المستثمر الأجنبي واستثماره خاصة عند قيامه بتحويل أرباحه للخارج<sup>1</sup>.

-السياسات الاقتصادية: تعتبر السياسات الاقتصادية من أهم النقاط الهامة في جذب الاستثمار الاجنبي وتمثل مصدر قوة الدول المضيفة والتي نذكر منها :

#### أ.السياسة التمويلية :

"حيث تنقسم جل اقتصاديات الدول إلى قسمين قسم يعتمد على البنوك في التمويل ومدى توافرها بالقدرة على إدارة المشروعات الدولية المتنافسة من خلال ما تقوم به من تمويل لتلك المشروعات ، حيث أن توافر الكفاءة في تلك البنوك تكفي على جذب المزيد من تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى الدول المضيفة"<sup>2</sup>.

و قسم يعتمد على الأسواق المالية في التمويل عن طريق البورصة من خلال شراء الأسهم والسندات . وبالتالي كلما كثرت طرق التمويل كلما زادت تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر.

<sup>1</sup> -J.jegathesan « **foreign direct investment in developing countries** » in liuksila Claire , presented at a seminar held in Paris . IMF and ministry of finance of japan- washington 1995-P15

<sup>2</sup> -جمال محمود عطية عبيد "تأثير الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي" دراسة تطبيقية على الاقتصاد المصري - أطروحة دكتوراه - كلية التجارة 2002 جامعة حلوان - مصر 68

## ب. سياسة الخصخصة :

"لقد أصبحت الخصخصة ضرورة حتمية من أجل تعديل وتحسين مناخ الاستثمار ورفع من كفاءات المؤسسات لتحقيق معدلات نمو كبيرة وجعل اقتصاد الدول المضيفة أكثر تماشياً مع اقتصاديات أقطار العالم"<sup>1</sup>، حيث يعتبر برنامج الخصخصة جزءاً من برنامج الإصلاح الاقتصادية والتعديل الهيكلي الذي تبناه بعض الدول النامية بعد تحويل الملكية من القطاع العام إلى القطاع الخاص ، وهو بذلك يعتبر وسيلة لفتح المجال أمام القطاع الخاص وخاصة القطاع الأجنبي للمشاركة كذلك في عملية التنمية الاقتصادية في تلك الدول خاصة في المشروعات التي يجلبها المستثمرين الأجانب مثل قطاع الطيران ، الإتصالات... إلخ<sup>2</sup>.

وبذلك توصلت العديد من الدراسات إلى أهمية هذا المحدد إذ وجد أن 15% من تدفقات الاستثمار الأجنبي إلى دول أمريكا اللاتينية سنة 1994 كان بسبب الخوصصة التي تبناها لهذه الدول .

كما أثبتت الدراسة التي أجرتها منظمة الانكتاد ومنظمة التعاون الاقتصادي (OECD) على أن برنامج الخوصصة كان المصدر الأساسي لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر ، حيث بلغت نسبة الاستثمار لهذه الدول حوالي 285 مليار دولار سنة 1997<sup>3</sup>.

ت. سياسة الضريبة : يعتبر النظام الضريبي من المقومات الأساسية التي يتركز عليها مناخ أي استثمار حيث زيادة الضرائب المباشرة يؤدي بشكل مباشر إلى زيادة العبء على العمليات سواء الإنتاجية أو التصديرية وهو ما يشكل عبئاً على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول

<sup>1</sup>- نورية عبد محمد " أثر الاستثمار الاجنبي FDI في مستقبل الاستثمار اخللي دراسة تحليلية قياسية لبعض دول الخليج العربي للمدة 1992

2010- أطروحة دكتوراه جامعة سانت كليمينتس 2012، ص 90

<sup>2</sup>- جمال محمود عطية "مرجع سبق ذكره" ص 62

<sup>3</sup>- جمال محمود عطية ، "مرجع سبق ذكره" ص 63

النامية وعلى الجانب نجد الإعفاءات والحوافز الضريبية سواء المؤقتة أو الدائمة خاصة في المراحل الأولى من بداية المشروع وهو ما يؤثر بشكل كبير على إتجاه الاستثمار الأجنبي المباشر<sup>1</sup>.

و لذلك نقول أن الضرائب لها سلاح ذو حدين حيث يؤدي إلى جذب الاستثمار الأجنبي في حالة الإعفاء ومن جهة أخرى تفقد الخزينة الكثير من الموارد<sup>2</sup>

### الفرع الثاني: محددات سياسية

تعتبر المحددات السياسية من المحددات التي لا يمكن الاستغناء عنها وتتمثل في

الاستقرار السياسي : "و هو الذي يعتبر شرطاً أساسياً لا يمكن الاستغناء عنه حيث كلما كان المناخ السياسي للبلد مستقر وغير خاضع للتقلبات السياسية كلما كان ذلك في صالح الشركات الاستثمارية الأجنبية وساعدها على زيادة استثماراتها"<sup>3</sup>.

و ينقسم المحدد السياسي إلى العوامل التالية<sup>4</sup>:

- الاستقرار السياسي المحلي : و يتمثل في عدم وجود صراعات في البلد المضيف وترتبط هذا الأمر بإيديولوجية الحكم الممارسة

- الاستقرار السياسي الإقليمي : ويتمثل في الاستقرار وعدم وجود مخاطر إقليمية لدول الجوار تؤثر على الاستقرار المحلي واستقرار النظام السياسي يؤثر بالإيجاب في صلب الاستثمارات الأجنبية حيث يفضل المستثمرون الأجانب النظم الديمقراطية الراسخة المستقرة أين يضمنون الحصول على الأرباح وتتقلص لديهم مخاطر الخسارة الواردة في حالة انعدام الاستقرار السياسي<sup>5</sup>،

<sup>1</sup>- باهر سامي نخلة حنين " الاستثمار الأجنبي وتنمية قطاع السياحة المصري " رسالة ماجستير - كلية التجارة - جامعة حلوان 2002 ، مصر القاهرة ص 82

<sup>2</sup>- نورية عبد محمد " أثر الاستثمار الاجنبي FDI في مستقبل الاستثمار المحلي دراسة تحليلية قياسية لبعض دول الخليج العربي للمدة 1992-2010" أطروحة دكتوراه جامعة سانت كليمنتس 2012 ص ص 91

<sup>3</sup>- حسين علي خربوش " الاستثمار والتمويل بين النظرية والتطبيق " دار زهران - الأردن 1999 ص 186

<sup>4</sup>- نورية عبد محمد ، "مرجع سبق ذكره" ص 92

<sup>5</sup>- نعيمة أو عيل "مرجع سبق ذكره" ص 44

لأن المستثمر لا يقوم باستثماراته إلا بعد أن يطمئن للنظام السياسي القائم حيث لا يقوم باستثماراته وإنشاء مشاريعه في دولة تنعدم فيها الحياة السياسية المستقرة.

وبذلك فقد حظيت الدول الإفريقية التي تعاني من التقلبات السياسية والانقلابات العسكرية بأقل التدفقات الاستثمارية الأجنبية ، في حين استطاعت دول جنوب شرق آسيا أن تحصل على ( 65% ) من الحجم الكلي للتدفقات الداخلية للدول النامية في عام 1995  
 "أما في سنة 1996 فقد حصلت هذه الدول ( دول جنوب شرق آسيا ) على ( 65% ) من إجمالي التدفقات الداخلية للبلدان النامية حيث كان للصين النصيب الأكبر منها بينما كان نصيب الدول العربية من هذه الاستثمارات أقل من 2% ولعل السبب في ذلك يعود إلى الأوضاع السياسية غير المستقرة وعدم انفتاح أسواقها على العالم الخارجي"<sup>1</sup>.

### الفرع الثالث: محددات قانونية وتشريعية

"و هي تعتبر أحد المحددات الرئيسية المؤثرة في إتخاذ قرار الاستثمار وتوجيه رؤوس الأموال حيث يقوم المستثمر بدراسة النواحي القانونية السائدة في الدولة المضيفة لكي يتعرف على درجة الأمان والاستقرار التي يستعمل فيها"<sup>2</sup>.

"حيث وجود إطار تشريعي كفؤ ينظم العلاقة بين الدولة المضيفة والمستثمر الأجنبي أمر مهم جدا والإطار التشريعي الكفؤ والعالي هو وجود قوانين ونظم وتحفز الاستثمار وتتسم بالوضوح وعدم التضارب مع القوانين الأخرى"<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> -د.عبد الرزاق حمد حسين الجبوري ، "مرجع سبق ذكره" ص 70

<sup>2</sup> -حسام شحاته عبد الغني "الاستثمار الاجنبي المباشر ومخاطر الصرف الاجنبي" دراسة تطبيقية على الإقتصاد المصري " رسالة ماجستير ، كلية التجارة ، جامعة حلوان - مصر ، 2012 ص 63

<sup>3</sup> - حاكمي بوحفص -أ- برادعي ابراهيم الخليل، "مرجع سبق ذكره" ، ص 48

"و كذلك يجب تعديل القوانين الخاصة بالتملك الأجنبي والقيود المفروضة على المستثمرين في تعاملهم مع الاقتصاد الوطني ومنحهم الحوافز الضريبية وكذلك الضمانات الكافية عن عدم التأميم ، وحرية تحويل الأرباح للخارج وحرية دخول رأس مال"<sup>1</sup>.

و لكن بلغت هناك المحددات من التطور والشمولية في الضمانات تعطيتها للشركات الأجنبية فإنها تكون غير كافية بذاتها لتشجيع المستثمرين الأجانب وجذبهم للاستثمار في البلد المضيف ، ذلك أن هذه القوانين هي بمثابة أعمال تقوم لها الدولة ممثلة في سلطتها التشريعية وتحكمها ظروف ومتغيرات داخلية مرتبطة بالبلد المضيف .

و من بعد ذلك فإنها عرضة للتغير أو حتى الإلغاء من قبل الدولة مما يجعل المستثمر الاجنبي في وضع حرج ويجعل استثماره يخضع لمتغيرات داخل البلد المضيف وليس له سيطرة عليها ، لذا في هذه الحالة تسعى الشركات المتعدد الجنسيات الدخول في اتفاقيات ثنائية مع البلد المضيف لحماية مشاريعها المنجزة<sup>2</sup>.

#### الفرع الرابع : المحددات الاجتماعية والثقافية

تؤثر هذه المحددات بصورة مباشرة على قرار المستثمر الأجنبي ، حيث تشمل هذه المحددات أهم العناصر وهي العصبية داخل الدولة أو فيما يخص معاملة الاستثمار الأجنبي داخل الدولة المضيفة وكذلك يؤثر معدل الجريمة في المجتمع على قرار الاستثمار الذي يرتفع بدوره بإرتفاع نسبة البطالة التي تزيد من نسبة الجريمة داخل الدولة المضيفة، وكذلك وهو التعارض بين الثقافات في المجتمع الواحد يعتبر من العوامل المؤثرة على قرار الإستثمار في الدولة المضيفة حيث إن عدم التوافق

<sup>1</sup>-كاميليا عبد الحليم أحمد، "مرجع سبق ذكره" ص 48

<sup>2</sup>-د.عبد الرزاق محمد حسن الجبوري ، "مرجع سبق ذكره" ص 70

بين الثقافة المحلية مع ثقافة الشركات المتعددة الجنسيات يؤدي حتما على المستوى المتوسط طرد وليس جذب للاستثمار الأجنبي .

و في الحالة المعاكسة في حالة وجود مستويات ثقافية مرتفعة في الدولة المضيقة يعتبر من المحددات الهامة لجذب الاستثمار الأجنبي داخل الاقتصاد البلد المضيف<sup>1</sup>.

### الفرع الخامس: المحددات البيئية

"و يعتبر هذا النوع من المحددات من الأنواع التي كذلك تؤثر في قرار المستثمر الأجنبي حيث أن هذا المحدد البيئي للدولة مهم جدا للمستثمرين الأجانب اللذين غالبا ما يسعون للتوطن في مناطق استراتيجية كمناطق العبور والدول الرابطة بين القارات"<sup>2</sup>.

لذا يجب على كل مستثمر أخذ القيود البيئية في الحسبان عند قيامه بإعداد دراسة جدوى المشروع لأن القيود البيئية تمثل أحد عناصر التكاليف الهامة في الوقت الراهن الذي تحاول فيه معظم دول العالم الحفاظ على سلامة بيئتها ، إلا أن في بعض الحالات هناك تماون للدول المضيقة لسياستها البيئية في الوقت التي تحاول فيه الدول الصناعية الى توطين الاستثمار الاجنبي في الصناعات الملوثة للبيئة في الدول النامية . لأن التشدد في هذه المعايير المذكورة سابقا يحد من إنتشار وتدفق المستثمر الأجنبي إلى الدول المضيقة وذلك راجع إلى القيود التي تزيد من تكاليف الإستثمار وبالتالي في النهاية تقل أرباحه مقارنة بما كان مبرجما في المرحلة الأولى في دراسة مشروعه.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> - باهر سامي نخلة حين "الاستثمار الاجنبي المباشر وتنمية قطاع السياحة المصري" رسالة ماجستير كلية التجارة جامعة حلوان - مصر 2002 ص 76

<sup>2</sup> - د. حاكمي بوحفص - أ. برادعي ابراهيم الخليل "مرجع سبق ذكره" ص 407

<sup>3</sup> - حسام شحاتة عبد الغني "مرجع سبق ذكره" ص 34



في دراسة إستطلاعية اظهرت إحدى الدراسات لـ ( حسين حسني 1994) أهمية العامل البيئي في مناخ الاستثمار حيث توصلت هذه الدراسة بأن أغلبية المشاريع المنجزة من طرف الشركات المتعددة الجنسيات تتجه دوماً إلى الدول النامية خاصة في الصناعات الملوثة للبيئة مثل صناعة تكرير البترول والكيماويات، الإسمنت<sup>1</sup>.

### المبحث الثاني : النظريات المفسرة للإستثمار الأجنبي

بعد الحرب العالمية الثانية توسع حجم الإنتاج الدولي وكان ذلك عبر الاستثمار الأجنبي المباشر الذي تقوم به الشركات المتعددة الجنسيات ومن هنا دخل الاستثمار الأجنبي المباشر مرحلة جديدة حيث زادت أهميته في الاقتصاد العالمي وذلك للدور الكبير الذي أصبح يحظى به وهذا ما دفع بالكثير من الاقتصاديين إلى تطوير نظرية تشرح هذه الظاهرة المتزايدة الأهمية ، وكان من جملة من فتح الطريق للبحث عن الشركات المتعددة الجنسيات التي أصبحت عابرة لإقتصاديات العالم والمستثمر الأجنبي هو كل ستيفن هالر ، وريموند فيرنون بالنسبة للولايات المتحدة الأمريكية وجون دينغ في بريطانيا وكوجيما في اليابان .

و كانت جل الدراسات تركز على حقيقة مهمة وهي أنه لماذا تفضل الشركات المتعددة الجنسيات الاستثمار في بلد معين دون آخر ومن هنا قدمت العديد من النظريات التي تفسر هذه الحقيقة وبذلك سنتطرق إلى إبراز النظريات الأكثر شيوعاً<sup>2</sup>.

### المطلب الاول :التفسير التقليدي للاستثمار الاجنبي المباشر

#### النظرية الكلاسيكية والنيو كلاسيكية

<sup>1</sup> -حسين حسني ابراهيم "علاقة السياسة البيئية بالتجارة الدولية مع إشارة الدول النامية" المجلة العلمية للدراسات التجارية العدد 04 كلية التجارة جامعة المنوفية 1994 ص 112

<sup>2</sup> -د.عدنان داود محمد العناري " الاستثمار الأجنبي المباشر على التنمية والتنمية المستدامة في بعض الدول الاسلامية "دار غيداء للنشر -الأردن، الطبعة الأولى 2016 ص 61

**الفرع الاول :النظرية الكلاسيكية :** يرى أصحاب هذه النظرية أن المستثمر الأجنبي لا يخدم مصالح البلد المضيف بقدر ما يخدم مصالح البلد الأجنبي المستثمر في البلد المضيف ذلك أن المستثمر يأخذ أكثر مما يعطي ، فالاستثمار الأجنبي يكون من البلد الغني إلى البلد الفقير وهذا ما يعني انتقال رؤوس الاموال من البلد الذي تكون فيه إنتاجية رأس مال فيه أعلى إلى البلد الذي تكون فيه إنتاجية رأس مال أقل<sup>1</sup> ، يتميز التليل الكلاسيكي بجملة من العوامل والتي تركز على الدعوة إلى الحرية وعدم تدخل الدولة والمنافسة التامة في السوق ، وعدم وجود أي عوائق في حركة رؤوس الأموال وعناصر الإنتاج.

ولهذا فغن الفكر الكلاسيكي لم يجد نظرية بمفهوم هذه الكلمة لتفسير المستثمر الأجنبي المباشر بل وجدت عدة أفكار و ارد بعد اجتهادها حاولت تفسير هذه الظاهرة من قبل رواد هذه المدرسة.

### أ.نظرية التكاليف النسبية لـ Ricardo :

تقوم هذه النظرية على افتراضات حرية تنقل السلع والخدمات وكذلك الحرية التامة لتنقل رأس مال حيث تعتمد هذه النظرية على فكرة التبادل الدولي وأن كل دولة يجب عليها أن تخصص في إنتاج بعض المواد التي يكون فيها عامل الإنتاج الأكثر كثافة هو رخيص بالنسبة للدول الأخرى التي لا تخصص في إنتاج هذه السلعة وبالتالي فإن قرار الإستثمار بحكمه متغير التكاليف<sup>2</sup>.

### ب.النظرية الكيترية :

<sup>1</sup>-نعيمة أوعيل " مرجع سبق ذكره ص 32

<sup>2</sup>-رمضان محمد " إدارة سعر الصرف ودورها في جذب رأس مال الأجنبي دراسة حالة الجزائر " رسالة ماجستير كلية العلوم الاقتصادية جامعة

تقوم هذه النظرية على التحليل الذي قام به كيتز واعتمد عليه في تفسير متغير المستثمر الأجنبي المباشر في الوقت الذي لم يقدم تفسير للإستثمار الأجنبي المباشر بكامل الدقة المطلوبة حيث اعتمد في تفسيره وتحليله على الميل الحدي للإدخار الذي في بعض الحالات يكون مرتفعا في بعض اقتصاديات الدول المتقدمة الأمر الذي يدفع بمعدل الفائدة إلى عدم الزيادة والإنخفاض مقارنة بمعدلات الفائدة في الدول ذات الاقتصاديات الضعيف ( الدول النامية ) مما يجعل رؤوس الأموال تنتقل إلى الدول النامية ذات المعدلات المرتفعة<sup>1</sup>.

### ج-نظريات التجارة الدولية :

بعد النقد الموجه إلى نظرية التكاليف النسبية في عدم توضيحها الأسباب التي تؤدي إلى إختلاف التكاليف النسبية استمرت الدراسات في تفسير ذلك إذ عد هكشرا ولين أن الإختلاف في النفقات النسبية ليست شرطا كافيا لقيام التبادل الدولي وأضاف إلى ذلك عاملين هما :

\*عامل إختلاف الوفرة النسبية لعوامل الإنتاج بين الدول

\*عامل إختلاف في أسعار عوامل الإنتاج بين الدول .

و من هنا فإن هكشرا يرى أن التباين في التكاليف يرجع في أساسه إلى إختلاف الدول فيما يخص مدى توافر الموارد الطبيعية فالدول المعنية تقوم بتصدير بعض عوامل الإنتاج المتوفرة لديها وتستورد تلك العوامل التي تعاني منها ، وتفسر هذه النظرية المستثمر الأجنبي المباشر بالإعتماد على مبدأ التخصص ، إذ كل بلد يتخصص في إنتاج وتصدير المنتجات التي يتميز فيها بوفرة كبيرة من عوامل الإنتاج ويستورد السلع التي لا يتميز بوفرة نسبية من عوامل الإنتاج<sup>2</sup>.

<sup>1</sup>-قارة ابراهيم "مرجع سبق ذكره" ص 89

<sup>2</sup>-أ.د -عدنان داود محمد العذاري "مرجع سبق ذكره" ص 62

"و من الإنتقادات الموجهة إلى هذه النظرية هو أنها أعاقت المستثمر الأجنبي المباشر بين الدول وذلك حينما اقتصر تفسيرها على صيغة تبادل السلعة في المرحلة النهائية"<sup>1</sup>.

### الفرع الثاني : النظرية النيوكلاسيكية "معدل العائد"

"تقوم هذه النظرية على أساسا أن الأسواق المالية من مختلف الدول غالبا ما تكون منعزلة على بعضها البعض وأيضا نظرا لأن أسواق رأس المال ليست بالقدر العالي من التطور في الكثير من الدول وخاصة المتخلفة منها"<sup>2</sup>، "حيث أن قيام شركة بالاستثمار خارج حدودها يرجع إلى رغبتها في الحصول على أكبر عائد ممكن من خلال إعادة استثمار رأس مالها وبإنعزال أسواق الدول عن بعضها البعض فستكون تدفقات رأس مال استجابة لإختلاف سعر الفائدة من سوق مالي إلى سوق آخر بحثا عن طلب أعلى معدل عائد ممكن"<sup>3</sup>.

و لقد كان ( أولين ) ( 1933 ) أول من قدم شرحا لتحركات رأس مال الدولي ، والذي أوضح أن أهم عنصر محرك لتصدير واستيراد رأس المال هو بالتأكيد راجع لاختلاف سعر الفائدة<sup>4</sup>، فمع افتراض وجود سوق المنافسة فإن رأس المال سينتقل بحرية من سوق لآخر حيث ان معدل العائد في سعر الفائدة يختلف بين الدول .

فالنظرية التقليدية لتدفق رأس المال تؤكد أن الإختلاف في أسعار الفائدة هو السبب الأول لحدوث هذا النوع من الاستثمار وأرجع إختلاف سعر الفائدة إلى مسألة إتاحة أو وجود رأس المال أو إنتاجية رأس مال بين الدول<sup>5</sup>.

<sup>1</sup> -نعيمه أوغيل "مرجع سبق ذكره" ص 36

<sup>2</sup> -د.عبد الله غالم -أ- وليد بيبي "الإستثمار الاجنبي المباشر في التنمية الاقتصادية المستدامة" المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية - المجلد الثامن والعشرون العدد الثالث الجزء الثاني 2014 جامعة حلوان مصر، ص 66

<sup>3</sup> -خرافي خيدجة "مرجع سبق ذكره" ص 63

<sup>4</sup> -نورية عبد محمد "مرجع سبق ذكره" ص 92

<sup>5</sup> -رضا عبد السلام "محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في عصر العولمة" القاهرة - دار السلام 2002 ص 44

ليأتي فيما بعد " مالدوجال " سنة 1960 ثم " كيب " ما بين 1961-1964 ليؤكدوا مرة أخرى على أن سبب الاستثمار الأجنبي هو رغبة أصحاب المشاريع في تحقيق أكبر عائد ممكن والذي يكون حسب منظورهم خارج أسوار حدود الدولة الأم. و لكن هذه النظرية واجهتها عدة إنتقادات حيث أنها :

- لم تميز بين الاستثمار الأجنبي المباشر والغير مباشر فاسباب واثار الاستثمار الاجنبي المباشر تختلف عن الاستثمار الأجنبي الغير مباشر وهذه النظرية تعامل المستثمر الأجنبي من زاوية تدفق رأس المال المالي ولم تأخذ بنظر الاعتبار مفهوم الاستثمار الأجنبي المباشر الذي يتضمن إضافة الى رأس مال التكنولوجيا ،المهارة ،الادارة وغيرها <sup>1</sup>.

- لم يستطع النموذج أن يفسر قيام الاستثمار الأجنبي المباشر بين دولتين أوب في نفس الوقت. - فشلها في إظهار وتحليل بسبب تفضيل بعض الشركات الاستثمار المباشر داخل دولة ما بدلا من التصدير إليها<sup>2</sup>.

- "قامت هذه النظرية على افتراض أنه فيه منافسة وهي حالة غير محققة في كل الظروف ، حيث أن الكثير من حالات الاستثمار الأجنبي المباشر تقوم على وجود حالة احتكارية للشركة الدولية"<sup>3</sup>.

### المطلب الثاني : النظريات الحديثة للاستثمار الاجنبي المباشر

لقد أيد أصحاب هذه النظريات فكرة الاستثمار الأجنبي المباشر حيث أصبحت نظرياتهم تقوم على أساس افتراضي يقوم على أن كل من الشركات المتعددة الجنسيات والدول المضيفة لديهم علاقة مشتركة تقوم على استفادة كل طرف من الآخر لتحقيق أهدافه ، و هي عكس

<sup>1</sup>-أ.د عبد الرزاق حسين الجبوري "مرجع سبق ذكره" ص 52

<sup>2</sup>-خرافي خديجة "مرجع سبق ذكره" ص 63

<sup>3</sup>-نورية عبد محمد "مرجع سبق ذكره" ص 76

النظرية الكلاسيكية التي قلنا انها تخدم طرف واحد ولكنها نظرية يحصل فيها كل طرف على عائد من العوائد .

### الفرع الاول :نظرية إحتكار القلة (the theory of oligopolistic)

"تعتمد هذه النظرية على مبدأ فرضية التدويل في شرحها التي تجعل الشركات المتعددة الجنسيات للإستثمار الاجنبي وترتكز هذه النظرية أن فكرة مفادها أن القدرات التي تمتلكها الشركات المتعددة الجنسيات لا توجد ولا تتمتع بها الشركات المحلية"<sup>1</sup>.

علاوة على عدم قدرة الشركات المحلية من الحصول على هذه الميزات التي تجعل الشركات المتعددة الجنسيات تحصل على عائدات كبيرة نظير حصولها على هذه الميزات<sup>2</sup>.

و المميزات التنافسية يمكن أن تأخذ العديد من الأشكال فعلى سبيل المثال قيام الشركة بإنتاج منتجات متطورة ولها خاصية التميز والتي لا يمكن للشركات المحلية أو حتى الشركات الاجنبية المنافسة والعاملة بنفس السوق إنتاج هذا المنتج وذلك راجع إلى فجوة المعلومات أو حماية العلامات التجارية أو إنخفاض تكلفة الوحدة الراجع للإنتاج الكبير أو التميز الإداري والضريبي أو الميزات الإدارية أو المهارة الكبيرة للتسويق التي تتميز بها الشركة.<sup>3</sup>

و نقول ان نظرية إحتكار القلة تستند في تفسير سلوك الشركات المتعددة الجنسيات إلى مبدأ غياب المنافسة الكاملة بالإضافة إلى نقص المعروض من السلع في أسواق الدول المضيفة . وأوضح ستيفن هايمر (steven haymer) «أنه في ظل السوق ذات هيكل إحتكاري تقوم الشركات بتعظيم عوائدها اعتمادا المميزات التي تمتلكها عن طريق الاستثمار الأجنبي المباشر والذي

<sup>1</sup>-د.رضا عبد السلام "محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في عصر العولمة" دراسة مقارنة لتجارب كل من شرق وجنوب شرق آسيا وأمريكا

اللاتينية مع التطبيق على مصر 2007 ص 25

<sup>2</sup>-أ.د عدنان داود محمد عذارى "مرجع سبق ذكره" ص 63

<sup>3</sup>-د.عبد الله غالم، أ- وليد بيبي، "مرجع سبق ذكره"، ص 68

يشمل إضافة إلى رأس المال ، التكنولوجيا الإدارية والخبرة التسويقية ، فالشركات المتعددة الجنسيات تظل تبحث باستمرار عن فرص استثمار في السوق الخارجي حيث استراتيجيتها تكمن في تعظيم قدراتها الخاصة وبمجرد أن تبلغ ما كانت تخطط له في الدولة الأم يكون ذلك محفزا للشركات لتوسيع استثماراته في الأسواق الخارجية من خلال الاستثمار الأجنبي المباشر<sup>1</sup>.

و قد تم تطوير هذا المنهج من طرف الاقتصادي "كافس" « caves » الذي بين وفسر أن

الاستثمار الأجنبي المباشر يحدث مباشرة نتيجة توفر بعض الخصائص وهي:<sup>2</sup>

● ميزة تكلفة رأس المال

● ميزة تقدم البحث العلمي

● ميزة تنوع المنتجات

● الوفرة الاقتصادية

و لقد وجهت لهذه النظرية عدة إنتقادات تمثلت في تركيزها على جانب الضغط الناتج في

السوق المحلية حيث أنها تجاهلت الإغراءات المتاحة في السوق الأجنبي .

إهمال هذه النظرية واقع لجوء الشركات الصغرى العاملة في سوق تنافسية للإستثمار في

الخارج ولم توضح لماذا لا تستطيع أن تنمو وتتحرر من ضغوط السوق الاحتكارية عن طريق

التصدير السلعي بدلا من الاستثمار الأجنبي المباشر ، هذا بالإضافة إلى انه من الممكن أن يحدث

إختلال في توازن سوق احتكار القلة لصالح الشركة التي تمتلك التجديد التكنولوجي دون أن تعمل

على المضاربة لزيادة دخولها في السوق ، وبذلك أهملت المنافسة الدولية في سوق احتكار القلة

وافترضتها سوق قومية مغلقة .

<sup>1</sup>-د.عدنان داود محمد العذاري "مرجع سبق ذكره" ص 64

<sup>2</sup>-caves R. " multinational enterprise and economic analysis – cambridge university press- 1983 P 155

"وبالنتيجة فان تركيز هذه النظرية منصب على العوامل المرتبطة بالسلوك الاحتكاري أكثر من العوامل التي تنبع من المنافسة في سوق احتكار القلة"<sup>1</sup>.

### الفرع الثاني: نظرية عدم كمال سوق رأس المال

تعتبر نظرية عدم كمال سوق رأس المال من إحدى النظريات التي ظهرت لتفسير الاستثمار الأجنبي المباشر على أساس عدم كمال السوق، وتؤكد هذه النظرية على أن الاستثمار الأجنبي المباشر ومن ثم الشركات المتعددة الجنسيات تقوم بتدويل عملياتها داخلياً<sup>2</sup>، حيث أوضح ألبير (Alber) أن الشركات المتعددة الجنسيات في الدول الكبيرة تكون لها ميزة متخصصة مما يؤدي ذلك إلى تشجيعها للإستثمار في الدول النامية ، حيث يبين أن عدم كمال السوق هو السبب الرئيسي لقيام الاستثمار ، حيث أن في هذه الحالة تكون الشركات العابرة للقارات في وضع جيد لتعظيم عوائدها بشكل كبير مقارنة بالشركات التي تكون في الدول المضيفة وذلك راجع إلى إمكانية الاقتراض بكمية كبيرة وسعر فائدة أقل من السوق المالي العالمي وهذا ما تأكد عندما كان الدولار في وضعية جيدة وكان قويا ، وهذا ما حدث مع الشركات الأمريكية خلال العقود الماضية لما استفادت من ميزة سعر الفائدة دون الشركات الأخرى والتي كانت تعمل كذلك بالدول المضيفة ولها جنسيات أخرى مثلما حدث للشركات الألمانية واليابانية لما كانت عملاهما قوية ، لكن هذه النظرية لم تستطع إعطاء وتفسير واضح لقيام الاستثمار الأجنبي المباشر بين الدول التي تتمركز في منطقة نقدية واحدة مثل دول الاتحاد الأوروبي . حيث نجد شركات ألمانية تستثمر في إيطاليا وفشلت كذلك هذه النظرية في إعطاء تفسير الاستثمارات في الدول النامية لأنه تتميز

<sup>1</sup> -عبد السلام أبو قحف " اقتصاديات الاعمال والاستثمار الدولي " الدار الجامعية الاسكندرية 2005 ص 400

<sup>2</sup> -د.عبد الرزاق محمد حسين الجبوري مرجع سبق ذكره ص 55



بغيا ب لسوق رأس مال وانخفاض قوة عملاتها المحلية لان الاستثمارات فيها يكون تمويلها من دول مختلفة ومن مصادر متعددة<sup>1</sup>.

### الفرع الثالث: النظرية الإنتقائية لجون دينغ

تعتبر نظرية ( دينغ ) التي طورها في سنة ( 1988 ) نظرية شاملة للإستثمار الأجنبي حيث قام بجمع مجموعة من الأفكار من عدة نظريات التي حاولت تفسير الاقتصاد الدولي واستفاد من دراسات ونظريات المنظمة الصناعية (مميزات الملكية) وتحليل تكاليف النقل ( مميزات تدويل الإنتاج) وبعض المفاهيم المرتبطة بالاقتصاد السياسي المقارن والعلوم الإجتماعية الأخرى . ووفقا للنظرية الانتقائية التي طورها "دينغ" فإنها تتمحور حول مجموعة من الشروط التي وضعها سنة 1988 محاولة منه في الاختيار بين الترخيص والتصدير والاستثمار الأجنبي .

وطبقا للنظرية فإنه هناك ثلاثة عوامل أساسية لا بد من توافرها لاتخاذ قرار بالإستثمار الأجنبي:

أ- امتلاك الشركة لمزايا احتكارية (مزايا بالملكية) بالمقارنة مع الشركات المحلية في البلد المضيف مثل تملكها أصول ملموسة وغير ملموسة تعطيها مزايا تنافسية مقارنة بالشركات المحلية مثل التسويق ، التمويل ، المعرفة الفنية وإمكانية النفاذ إلى أسواق الانتاج وتحقيق اقتصاديات الحجم الكبير.

ب- "مزايا الاستخدام الداخلي للمزايا الاحتكارية في شكل استثمار أجنبي في الخارج ، أحسن وأفضل للشركة من الاستخدام الداخلي للميزة عن طريق البيع والإيجار والترخيص"<sup>2</sup>.

<sup>1</sup>-د.رضا عبد السلام - "مرجع سبق ذكره" ص 46

<sup>2</sup>-د.عبد الرزاق محسن حسين الجبوري "مرجع سبق ذكره" ص 58

ج- مزايا الموقع أو المزايا المكانية للبلد المضيف حيث أدخل دينينغ هذه الميزة لإستظهار سبب تفضيل أي شركة ما للإستثمار في دولة ما دون دولة أخرى حيث قسم ميزة الموقع على نوعين :  
ميزة الدفع وميزة الجذب .

- ميزة الدفع : "وهي تلك العوامل التي تدفع الشركة إلى الخوض للعمل في أسواق أخرى غير السوق الأصلي للدولة الأم ومن بينها ارتفاع أجور العمال ، زيادة الضرائب ، وغيرها من العوامل التي تجعل سوق الدول أقل جاذبية مقارنة بالأسواق الأخرى"<sup>1</sup>.

- ميزة الجذب : فهي تلك العوامل التي تجعل من السوق الأجنبي سوقا جذابا للإستثمار الأجنبي المباشر بالإضافة إلى العوامل التجارية والإقتصادية الملائمة حيث صنفها "دينينغ" إلى أربعة عوامل هي التقارب الثقافي كتشابه أساليب الحياة للأفراد وحجم السوق وتحركات المنافسين والتقارب الجغرافي وذلك رغبة في تخفيض تكاليف النقل والشحن والاتصال الخارجي ، الاستقرار السياسي ومدى قبول إقامة مشاريع في أسواق الدول المضيئة.<sup>2</sup>

و من هنا يمكن القول بأن الميزة الأساسية لهذه النظرية أنها استطاعت دمج ثلاث نظريات في نظرية واحدة فسرت إلى حد كبير الإستثمار الأجنبي المباشر ولم يقتصر وتركز اهتمامها على عامل واحد مثلما عملت باقي النظريات السابقة.<sup>3</sup>

#### الفرع الرابع: نظرية الميزة النسبية ( المدرسة اليابانية)

"يرجع الفضل في تقديم هذه النظرية إلى الاقتصاديين "كوجيما" **kojema** و"اوزاوا" **osawa** حيث تقوم على تحليل مجموعة من الفروض الاقتصادية الكلية"<sup>4</sup>، إذا حاولنا تفسير

<sup>1</sup>-خرافي خديجة "مرجع سبق ذكره" ص 64

<sup>2</sup>-أ.د عدنان داود محمد العذاري "مرجع سبق ذكره" ص 70

<sup>3</sup>-د.عبد ارزاق محمد حسين الجبوري "مرجع سبق ذكره" ص 59

<sup>4</sup>-د.عبد الرزاق محمد حسن الجبوري مرجع سبق ذكره" ص 64

الاستثمار الأجنبي المباشر وذلك بالرجوع إلى التجربة اليابانية التي تتميز بخصائص التسيير ، التنظيم والتكنولوجيا التي كذلك لديها اختلاف مقارنة بالشركات المتواجدة بأوروبا وشركات الولايات المتحدة الأمريكية ، حيث قاما بتطوير أحد النماذج الذي يمزج بين عدة أدوات كلية والتي تتمثل في السياسات التجارية والصناعية للحكومة والإدارات الجزئية كالتمييز التكنولوجي<sup>1</sup> .

و تبين هذه النظرية بالاعتماد على التجربة اليابانية منذ عام ( 1945 ) على أن السوق بمفرده غير قادر على التعامل مع التطورات التكنولوجية الحديثة والمتواصلة في أسرع وقت ، لذلك النظرية تعمل على التأكيد على وجوب التدخل الدولي من خلال السياسات التجارية التي لها إمكانية خلق حالة من التكيف الفعال<sup>2</sup> .

"فنظرية "كوجيما وازاوا" تعمل على دمج النظريات التجارية مع جميع النظريات الأخرى للإستثمار الأجنبي المباشر"<sup>3</sup> ، وعمل أصحاب هذه النظرية على التفسير البرهاني بأن استثمارات الولايات المتحدة الأمريكية ماهي إلا بديل في حين أن الاستثمارات اليابانية تعمل على خلق وتشجيع القواعد التجارية<sup>4</sup> .

حيث أكد كذلك "كوجيما" على أن كافة الاستثمارات الأجنبية المباشرة ماهي إلا إدارة

فعالة لنقل التكنولوجيا إلى البلدان الأخرى النامية ، حيث ركز على الاختلافات بين الاستثمار التي

تقوده الولايات المتحدة الأمريكية والاستثمار الذي تقوده اليابان حيث أن هذا الاختلاف نشأ

بسبب المهارة الموجودة في المؤسسة اليابانية ، وكذلك ناقش على أنه هناك نوعين من الاستثمار

الأجنبي المباشر الاستثمار الموجه للتجارة والاستثمار المناهض للتوجه التجاري ويكون الاستثمار

<sup>1</sup> -رفيق نزاري " الاستثمار الاجنبي المباشر والنمو الاقتصادي دراسة حالة تونس ، الجزائر ، المغرب " أطروحة ماجستير كلية العلوم الاقتصادية

جامعة الحاج لخضر باتنة 2008 ص 73

<sup>2</sup> -رضا عبد السلام "مرجع سبق ذكره" ص 58

<sup>3</sup> -قارة ابراهيم "مرجع سبق ذكره" ص 99

<sup>4</sup> - ناصر ي نفيسة "مرجع سبق ذكره" ص 99

الأجنبي المباشر موجهًا مباشرة للتجارة أن حصل نتيجة له فائض في الطلب على الاسترادات وفائض عرض الصادرات عند معدلات التبادل التجاري الأصلية ويكون العكس إذ كان الاستثمار الأجنبي المباشر مناهضًا للتوجه التجاري حيث أن النوع الأول يحقق الرفاهية للبلدين على العكس بالنسبة للنوع الثاني فإنه يؤدي تناقض الرفاهية<sup>1</sup>.

**الفرع الخامس : نظرية الموقع** ترى هذه النظرية أن الدوافع والعوامل التي تدعو الشركات متعددة الجنسيات إلى الاستثمار بالخارج متعلقة بالمزايا المكانية للدول المضيفة للإستثمار نظرًا لإرتباط هذه العوامل بتكاليف إقامة المشروع ، وإنتاجه ، وتشغيله ، وتسويقه وإدارته والتي من بينها<sup>2</sup>:

- العوامل ذات الصلة بالتكاليف كمدى الثورات الطبيعية أو الموقع الجغرافي الذي ينعكس في القرب من المواد الخام والمواد الأولية وتكلفة اليد العاملة ( انخفاض الأجور ونوعية عنصر العمل ومدى توفر رأس المال وانخفاض تكاليف النقل للمادة الخام والتسهيلات الإنتاجية الأخرى.

- العوامل التسويقية والمتمثلة بدرجة المنافسة في الأسواق و منافذ التوزيع وحجم الأسواق ومعدل نموها واحتمالات التصدير.

- الإجراءات الحمائية : وضوابط التجارة الخارجية كنظام الحصص والرسوم الجمركية والقيود الأخرى على جميع الواردات والصادرات.

- الحوافز والتسهيلات التي تمنحها حكومات الدول المضيفة من اجل جذب الاستثمارات الأجنبية وتشجيعها.

<sup>1</sup>-هناك عبد الغافر " الاستثمار الأجنبي المباشر والتجارة الدولية ( الصين نموذجًا ) " بيت الحكمة بغداد 2002 ص 66

<sup>2</sup>-عميروش محند شلغوم " دور المناخ الاستثماري في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول العربية " مكتبة حسين العصرية الطبعة الأولى

- العوامل الأساسية المكونة لمناخ الاستثمار ، كدرجة تقييد الاستثمارات الأجنبية والاستقرار السياسي ، ونظام الضرائب واستقرار سعر الصرف ، ومدى التكيف في بيئة الدولة المضيفة بصفة عامة.

- عوامل أخرى: مثل الأرباح المتوقعة والقيود المفروضة على تحويل الأرباح ورؤوس الأموال<sup>1</sup> ، ثم بعد ذلك عدلت هذه النظرية من قبل "روبرك" Robok و"سيموندس" simondos بعد أن أضافوا ثلاثة عوامل جديدة تؤثر في الاستثمار الأجنبي المباشر وضعوها كمايلي :

-عوامل شرطية : "حيث تشمل خصائص المنتج من نوع السلعة واستخداماتها ودرجة حداتها ومستوى الطلب في السوق وطرق التوزيع والنقل والاتصالات ومدى التقدم التي وصلت إليه الحضارة"<sup>2</sup>.

-عوامل دافعة: وهي العوامل أو الخصائص المميزة للمؤسسة وتخص الشركة في حد ذاتها من حجم مواردها المالية والبشرية وقدراتها التنافسية.

-عوامل حاكمة : "و هي العوامل التي تتكون من الخصائص المميزة للبلد المضيف والخصائص المميزة للبلد المصدر"<sup>3</sup>، والتي تشترك فيها الدولتين ( الدولة المضيفة والدولة الأم ) مع بعض مثل القوانين الخاصة التي تشجع وتحفز إنتقال رأس المال للدولة الأم اضافة إلى بعض الخصائص العالمية التي حددت ما بين الدولتين اضافة إلى الاتفاقيات والمواثيق الدولية الخاصة بالاستثمارات الدولية .

و الملاحظ من هذه النظرية أنها أهملت في تحليلها المزايا التي تتمتع بها الشركات المتعددة الجنسيات والتي تعتبر من العوامل المحددة لإنتقالها للعمل في الخارج والجدول الموالي يوضح تلخيص هذه العوامل:

<sup>1</sup>أ.منورا وسريير ود.عليين نذير " حوافز الاستثمار الخاص المباشر " مجلة اقتصاديات شمال افريقيا العدد 02 ص 113

<sup>2</sup>-رمضاني محمد ، "مرجع سبق ذكره" ص 64

<sup>3</sup>-د.عبد الرزاق محمد حسين الجبوري "مرجع سبق ذكره" ص 58

## جدول رقم (2-4) العوامل الشرطية والدافعة والحاكمة للاستثمار الأجنبي

العوامل الشرطية	أمثلة
خصائص المنتج	نوع السلعة، استخدامات السلعة، درجة حداثة السلعة، متطلبات الإنتاج (الفنية - المالية - البشرية)، خصائص العملية الإنتاجية.
علاقة الدول المضيفة مع الدول الأخرى	تضم النقل والاتصالات بين الدولة المضيفة والدول الأخرى، الاتفاقات الاقتصادية، السياسة التي تؤثر على حركة أو انتقال رؤوس الأموال والمعلومات والبضائع... الخ
الخصائص المميزة للدول المضيفة	طلب السوق المحلي، نمط التوزيع، مدى توافر الموارد البشرية والطبيعية، مدى التقدم الحضاري، خصائص البيئة الاقتصادية... الخ
العوامل الدافعة	أمثلة.
الخصائص المميزة للشركة	مدى توفر الموارد المالية والبشرية والفنية والتكنولوجية، حجم الشركة، القدرة النسبية للشركة على المنافسة ومواجهة التهديدات والأخطار التجارية
العوامل الحاكمة	أمثلة
الخصائص المميزة للدول المضيفة	القوانين واللوائح الإدارية، نظم الإدارة والتعيين، سياسات الاستثمار، الحوافز الخاصة بالاستثمارات الأجنبية... الخ
الخصائص المميزة للدولة الأم	القوانين واللوائح والسياسات الخاصة بتشجيع تصدير رؤوس الأموال والاستثمارات الأجنبية المنافسة، ارتفاع تكاليف الإنتاج
العوامل الدولية	الاتفاقات المبرمة بين الدولة المضيفة والدولة الأم، المبادئ والمواثيق الدولية المرتبطة بالاستثمارات الأجنبية بصفة عامة

المصدر: أبو قحف أبو عبد السلام اقتصاديات الأعمال والاستثمار الدولي مرجع سبق ذكره ص 405

### الفرع السادس: نظرية دورة حياة المنتج **Théorie du cycle devie de produit**

توصلت هذه النظرية إلى الكشف عن العوامل الموضوعية التي جعلت قيام الشركات بالاستثمار خارج بلادهم الام عملا ضروريا وليس مجرد اختيار بين بدائل ، حيث ترى هذه النظرية أن الاستثمارات الأجنبية المباشرة تعتبر عملا دفاعيا يقصد به حماية أسواق التصدير من المنافسين المحتملين<sup>1</sup>.

حيث في عام 1990 قام **Vernon Raymond** بنشر مقال اتبعه في عام 1970 بكتاب حاول من خلالهما تفسير أسباب إنتشار الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول النامية بصفة خاصة والدول المتقدمة بصفة عامة .

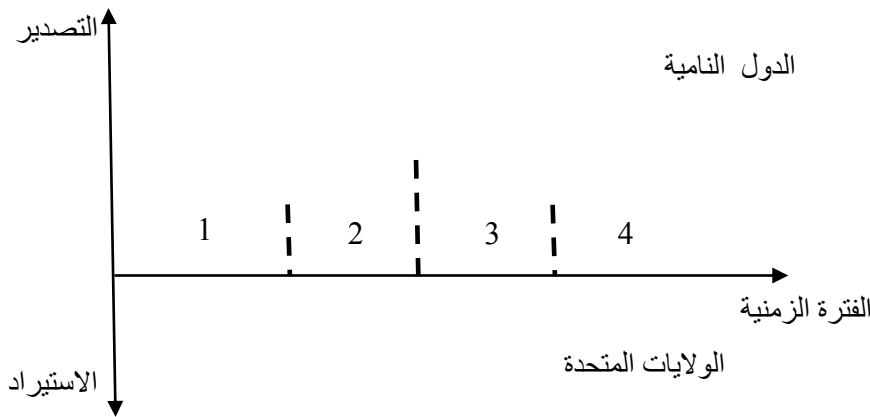
حيث ارتكز تحليل فونون على سلوك المؤسسات الأمريكية في سنوات الخمسينات والستينات إذ أكد على أن هذه الشركات وبالنظر لامتلاكها لرأس المال واهتمامها الكبير للبحث والتطوير والزيادة الكبيرة كذلك في الإنفاق لغرض تحفيز الإبداع والابتكار ، وارتفاع مستويات أجور عمالها ومستخدميها ، كلها مؤشرات أعطتها القدرة الكافية لإبداع وإبتكار منتج جديد لا تقدر عليه المؤسسات وشركات الدول الأخرى من بلوغه وذلك راجع لافتقار هذه الدول للتكنولوجيات والعوامل السابقة وبنفس المستوى ، كما أن ارتفاع معدل متوسط الدخل في الولايات المتحدة الأمريكية عن أي بلد آخر في العالم هذا عامل مشجع لإبتكار وإبداع منتجات جديدة بأخر الإبداعات لأن ذلك في الأخير يقابل هذا الإنتاج بطلب استهلاكي مرتفع ومع مرور الوقت فان الفجوة بين الشركات الامريكية والأوروبية ستزول وتختفي وتصبح التكنولوجيا أكثر نمطية مما يؤدي إلى قيام منافسة حادة بينهما في الإنتاج والنقل والتوزيع والتسويق لهذا المنتج ولكي تتأقلم المؤسسات والمنظمات الأمريكية صاحبة الاختراع مع هذه المنافسة فإنها تقوم بالتوسعة

<sup>1</sup>محمد السيد سعيد " الشركات العابرة القومية ومستقبل الظاهرة القومية" ، سلسلة علم المعرفة ، المجلس الوطني للثقافة والفنون ، الكويت ،

الكبيرة لخطوطها الإنتاجية إلى الدول النامية لتخفيض تكاليف الانتاج وذلك لحماية أرباحها والحفاظ على نصيبها من الأسواق الخارجية<sup>1</sup>.

و لقد تمكن ريموند فيرنون (Raymond vernon) أن يفسر ما استخلصه عبر استخدامه لنموذج " دورة حياة المنتج " والذي فسر من خلال محاولته كيفية قيام المنظمات او الشركات المتعددة الجنسيات من وراء الاستثمارات الأجنبية من جهة وأسباب كيفية انتشار الابتكارات والاختراعات الجديدة والمعارف التكنولوجية خارج حدود البلد من جهة أخرى<sup>2</sup>. و قد نصت على انه في المراحل المبكرة من حياة المنتج ينتج من قبل الشركة المبتكرة في سوقها المحلي، وفي المرحلة الثانية تصدر الشركة المنتجة منتوجها إلى دول صناعية أخرى، وفي المرحلة الثالثة فإن المنتج يكون نمطي بالكامل وتزداد المنافسة السعرية. و هذا ما يدفع الشركة إلى الاستثمار في البلدان النامية للحصول على عمل بأقل تكلفة<sup>3</sup>.

## شكل (2) دورة حياة المنتج



الشكل: رقم (1-2) عبد السلام أبو قحف " اقتصاديات الأعمال والاستثمار الدولي " مرجع سبق ذكره ص 40

<sup>1</sup> عميروش محمد شلغوم " دور الاستثمار في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول العربية " مكتبة حسين العصرية الطبعة الأولى لبنان 2012، ص 47

<sup>2</sup> عبد السلام أبو قحف " اقتصاديات الأعمال والاستثمار الدولي " دار الجامعة الجديدة للنشر الاسكندرية، 2003، ص 400

<sup>3</sup> - Khaled sekkat and marie – ange ( trad and foreing exchange liberalization investment climate , and FDI in the MENA coutries ) MENA, wp/n°.39 . Septembre p04



و بناء على ما تقدم فإن المنتج الدولي يمر بأربعة مراحل حسب الشكل السابق وهي كمايلي :

**المرحلة الأولى :** تمثل هذه المرحلة بداية إنتاج المنتج او السلعة من طرف المؤسسة، ومن اجل إنتشار هذا المنتج يستلزم تخصيص نفقات البحث والتطوير وكذلك توفير الموارد البشرية المؤهلة فضلا لذا يجب أن تؤخذ تكاليف هذه العملية بعين الإعتبار ويجب كذلك ان يعمل السوق بإيجاد منافذ اخرى واسعة للمبيعات بإعتبار أن كبر حجم السوق يترتب عليه بالموازاة أن يكون الطلب مرتفعا وذلك نظرا للعدد الكبير للمستهلكين ذوي الدخول المرتفعة والأذواق العالية ومن هنا نستنتج أن المنتج الجديد في المرحلة الأولى يكون في الدول ذات الطلب الفعال والسوق الواسع وكذلك التكنولوجيا العالية ثم بداية تسويقية على السوق المحلي<sup>1</sup>.

**المرحلة الثانية :** في هذه المرحلة يعرف المنتج الجديد رواجاً كبيراً في الوقت الذي يكون فيه كذلك نمو هذا المنتج بشكل سريع وهنا تقوم الدولة المخترعة بعظيم إنتاجها والذي يقابله تصديره إلى الأسواق الدولية والأسواق المجاورة للإستفادة من تقارب الأذواق والعادات، فهي في هذه الحالة سيبدأ الطلب على المنتج في الأسواق المجاورة الأمر الذي يجعل الشركة تعمل على تقديم كل خبراتها في هذا المجال فتواصل تحسين المنتج حيث تعمل الإيرادات والأرباح التي تجنيها الشركة على إطالة هذه المرحلة من دورة حياة المنتج ، ومن هنا يتم زيادة الإنتاج استجابة لطلب السوق المحلي والدولي وتركز الشركة في هذه المرحلة في حملاتها الترويجية على جودة السلعة<sup>2</sup>، الأمر الذي يجعل استمرار التباين التكنولوجي ما بين الدولة المخترعة لهذا المنتج وما بين الدول المتقدمة الأخرى المفتقدة للمعارف المختلفة المستخدمة في صناعة هذا المنتج .

<sup>1</sup> -حاضر مرسى عطية " إدارة الأعمال الدولية " إدارة النهضة العربية ، الطبعة الثانية القاهرة 2001 ص 37

<sup>2</sup> -أ.د عدنان داود محمد الإداري "مرجع سبق ذكره" ص 66

**المرحلة الثالثة (مرحلة النضج):** ففي هذه المرحلة يزيد حجم الإنتاج والاستهلاك في الدولة كما يزيد عدد المنافسين خاصة في ظل الثروة التكنولوجية، حيث يصبح الطلب على المنتج داخل هذه الدول التي كانت أسواق خارجية أكثر حساسية لعنصر السعر ، كما أن المنتج قد يدخل مرحلة تائهة بعد تغير ذوق المستهلكين الراجع إلى التطور الذي يشهده العالم باستمرار وبذلك يصبح من الصعب على المؤسسة صاحب المنتج الجديد توسيع عملية الإنتاج في السوق المحلي الخاص بالدولة الأم مما يسمح لها بتصديره إلى الأسواق الخارجية ويتم انتاجه في الدول المتقدمة<sup>1</sup>.

**المرحلة الرابعة ( مرحلة التدهور):** في هذه المرحلة تنخفض أهمية العامل والعنصر التكنولوجي في تكلفة الوحدة المنتجة وتصبح تكلفة العمل ومدخلات الانتاج الأخرى ذات أهمية كبيرة ، لهذا في هذه الحالة تقوم المؤسسات صاحبة الاختراع العمل على التكيف مع المنافسة الشديدة التي تواجهها من طرف الدول الأخرى المتقدمة بنقل إنتاجها إلى الدول النامية التي لديها الخصائص المتميزة وذلك لتخفيض تكاليف الإنتاج التي ترجع من توفر اليد العاملة بأقل تكلفة وكذلك إنخفاض ووفرة المواد الأولية، وهذا ما يؤدي إلى تناقص صادرات الدول المتقدمة الأخرى لكون ان الدول النامية المستوردة في الاول أصبحت قادرة على إنتاج المنتج المستورد وبعد ذلك تصبح قادرة وتعمل على تصديره إلى الدول المخترعة والدول الأخرى .

و لقد واجهت هذه النظرية عدة انتقادات التي نذكر منها :

- اهتمامها الكبير بالاستثمار المركز والمتعلق بالمنتوج الجديد ، دون الإستثمار المتعلق بالمنتجات الموجودة في الأسواق .

<sup>1</sup>-قويدري محمد "تحليل واقع الاستثمارات الأجنبية المباشرة وآفاقها في لبلدان النامية" دراسة حالة الجزائر ، رسالة دكتوراه ، كلية العلوم

- التركيز على دوافع الاستثمار في الخارج بأن الشركات تسعى على الحفاظ على حصتها من الأسواق الخارجية وذلك من خلال استغلال التكلفة المنخفضة في الدول الأخرى اما النامية أو المتقدمة ولذلك لم تستعمل الدوافع الأخرى التي تؤثر في القرار الاستثماري للشركات .

- إن النظرية فسرت إنتقال الابتكارات والمعارف من الدول المخترعة إلى الدول النامية والواقع العملي بين ذلك في بعض السلع الالكترونية البسيطة ، لكن من الصعب أو المستحيل تطبيق هذه النظرية على كل المنتجات خاصة تلك التي تتميز بتكنولوجيا دقيقة ومتطورة ومعقدة حيث تظل الدولة التي كانت الأولى بالاختراع محتكرة المعلومات المستخدمة في إنتاجها<sup>1</sup>.

### المبحث الثالث: الايطار التاريخي لاتجاهات تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر

يعود تاريخ التطور التاريخي والفعلي للاستثمار الأجنبي المباشر إلى قيام الثورة الصناعية في بداية القرن التاسع عشر بالرغم من أن بداية ظهور الاستثمارات الأجنبية كانت قبل هذا الوقت فأحدى شركات الهند التي عمل على ايجازت عقدها في لندن سنة 1600م هي بداية ظهور الشركات العابرة للقارات، ولقد مهد اشباع التجارة الطريق لتدفق الاستثمارات خارج أوروبا حيث كانت تقوم هذه الاستثمارات شركات تابعة للدول الاستعمارية بهدف توسيع حجم التجارة لذلك أنشأت الحصون والمرافئ والمستودعات وغرست فيها بعض النباتات التي كانت تديرها الشركات الأجنبية بنفسها<sup>2</sup>.

ولقد مر الاستثمار الأجنبي المباشر بعدة مراحل تاريخية مختلفة الأمر الذي أدى الى التأثير في حجمه عن طريق ما يلي :

<sup>1</sup> - عميروش محمد شلغوم " دور المناخ الاستثماري في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول العربية " مكتبة حسين العصرية الطبعة الأولى لبنان 2012 ، ص50

<sup>2</sup> - باسم حمادي الحسن " الاستثمار الأجنبي المباشر FDI عقود التراخيص النفطية وأثرها في تنمية الاقتصاد " مرجع سبق ذكره ص 47

## المطلب الاول: التطور التاريخي للاستثمار الأجنبي المباشر

## الفرع الاول :مرحلة ما قبل الحرب العالمية الأولى ( 1800-1913)

تعد هذه المرحلة بالنسبة للاستثمار الأجنبي أحسن حقبة وسميت بالفترة الذهبية، حيث ازدهر وتطور وتميزت هذه الفترة بتوافق حركة تصدير رؤوس الأموال مع حركة الهجرة الخاصة من قلب مركز الرأسمالية في أوروبا، وهذا ما عزز التوسع الاستعماري والتوسع الأوروبي في أواخر القرنين 15 و16 حيث برزت قوة الرأس المال التجاري وهيمنته فظهرت استثمارات خارج أوروبا عن طريق شركاتها الاستثمارية<sup>1</sup>.

حيث في المرحلة التي كانت قبل الحرب العالمية الأولى كان تركيز وتمحور حركات رؤوس الأموال في عدد بعض الدول منها فرنسا وبريطانيا وألمانيا ، فبريطانيا كانت تعمل وكان لها الحظ في التمكن من تعظيم حصتها من التجارة والاستثمارات الدولية ،أما بالنسبة لفرنسا فقد قامت باستثمار أموالها في الخارج وكذلك قامت باقراض مجموعة من الدول على رأسهم روسيا والامبراطورية العثمانية ، أما بالنسبة لألمانيا فقد استثمرت أموالها في أمريكا الجنوبية حيث بلغت حصة هذه البلدان من الاستثمارات الأجنبية في سنة 1900 كما يلي : فرنسا 5,6 مليار دولار وألمانيا 3,4 مليار دولار أما بريطانيا فقد بلغت حصتها 11,1 مليار دولار<sup>2</sup> ، حيث مثلت هذه الحصة التي كانت لبريطانيا (42%) من المجموع العالمي الكلي التي زادت في سنة 1914 الى (18) مليار دولار حيث وجهت هذه الاستثمارات في مجال استغلال الموارد الطبيعية لسد حاجة الصناعة البريطانية واستثمرت كذلك محليا ووجهت كل مدخراتها في بناء السكك الحديدية والمدن أما الاستثمارات الخارجية فقد بلغت أواسط القرن التاسع عشر حوالي 200 مليون جنيه استرليني ذهب معظمها الى أوروبا<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> - بجاوي محمد " من أجل نظام اقتصادي دولي جديد" ترجمة جمال موسى، الشركة الوطنية للنشر والتوزيع ، الجزائر 1980، ص 42

<sup>2</sup> - Bonnin bernad "l'éntreprise multinationale et létat", Ed étude vivante 1984 Paris- p 40

<sup>3</sup> - جيرالد ماير " التنمية الاقتصادية . نظريتها ، تاريخها ، سياستها" - ترجمة يوسف الصانع - الجزء الأول ، لبنان ، بيروت 1965 ص 366

ولقد سادت في هذه المرحلة ظروف سياسية واقتصادية مناسبة بشكل كبير لتدفق الاستثمارات المباشرة ، وهذا راجع لبعض العوامل:<sup>1</sup>

- الانخفاض الكبير لمستوى الخطر المصاحب لهذا التدفق .
- توفر الفرص الاستثمارية في جميع المستعمرات .
- ثبات قيمة العملات بالنسبة للذهب .
- سهولة الحركة بالنسبة لرؤوس الأموال .

وعموما تميز الاستثمار الاجنبي في هذه الفترة التي كانت قبل الحرب العالمية الأولى ب:<sup>2</sup>

- الاتجاه الاساسي له من الدول الرأسمالية الى جميع المستعمرات لذا كان يتميز بالطابع الاستعماري .

- الاتجاه الى التخصص والتقسيم الدولي للعمل .

### الفرع الثاني: مرحلة ما بين الحربين الأولى والثانية (1914-1945)

تميزت هذه المرحلة بتراجع أوروبا وهذا راجع الى الحروب العالمية التي كانت في هذه الفترة مما أدى الى استنزاف الموارد المالية، حيث قامت بعض الدول المتخاصمة والمتحاربة الى تصفية جزء من استثماراتها في الخارج حيث أثر هذا الأمر على حجم وهيكل الاستثمار الاجنبي المباشر ، حيث طال هذا التأثير الاكبر الاستثمارات المحفظية، الأمر الذي أدى الى زيادة رفع نسبة الاستثمارات المباشرة الى مجموع الاستثمارات في الاسواق الدولية وذلك راجع للاستثمارات طويلة الأجل وبقاء الشركات النفطية التي تعمل في الخارج لتأمين المواد الخام للصناعة في البلدان النامية . وكان لظروف الحرب والاضطراب وعدم الاستقرار السياسي والاقتصادي وكذلك لانهاية قاعدة الذهب والأزمة الاقتصادية الكبرى (1929-1933) كل هذا كان له دور في زيادة انكماش حجم الاقراض الخاص ، وانخفاض الاستثمارات الاجنبية.

<sup>1</sup> - أ- منور أو سريرود . عليين نذير " حوافز الاستثمار الخاص المباشر " مجلة اقتصاديات شمال افريقيا - العدد الثاني ص 103.

<sup>2</sup> - عميروش محمد شلغوم " مرجع سبق ذكره "، ص 28

حيث قامت بعض الدول التي وصل لها الضرر الراجع لظروف الكساد والانكماش الحاد للتجارة بالقيام بتصفية جميع الاستثمارات التي كانت لديها مملوكة في بعض المستعمرات ، لذلك أنصب اهتمام الاستثمار الأجنبي على الاستثمارات النفطية من طرف الشركات الكبرى ورافق ذلك تزايد الاستثمارات المتجهة لبناء السكك الحديدية ، كما كان هناك تراجع لدور المملكة المتحدة في السيطرة على الاستثمار الأجنبي مقابل تنامي دور الولايات المتحدة الأمريكية التي شهدت تنامي وتصاعد لقوتها في السيطرة على الاستثمار الأجنبي المباشر<sup>1</sup>.

و الجدول الموالي يوضح تموضع مراكز تصدير الاستثمارات المباشرة .

الجدول (2-5) تصور مراكز الدول في مخزون الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد والصادر (1916-1938)

الدول المصدرة	1916	1938	الدول المضيفة	1916	1938
الدول المتقدمة	100	100	الدول المتقدمة منها	37,2	34,3
و.م.أ	18,5	27,7	و.أ.م	10,3	7,6
كندا	1,1	2,7	كندا	5,7	9,6
بريطانيا	45,5	39,8	بريطانيا	1,6	2,9
فرنسا	12,2	9,5	الاتحاد السوفياتي	7,1	-
ألمانيا	10,5	1,3	أستراليا	3,2	8
الاتحاد السوفياتي	2,1	1,7	اليابان	0,2	0,6

المصدر : عميروش محند شلغوم " دور المناخ الاستثماري في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر الى الدول العربية" مرجع سبق ذكره ص 29.

<sup>1</sup>- هيكل عجمي جميل " الاستثمار الأجنبي المباشر الخاص في الدول النامية " مركز الامارات للبحوث والدراسات العدد 32، 2006 ص 13.

من خلال الجدول رقم (2-5) يوضح أن مخزون الاستثمار الأجنبي المباشر تمركز في الدول المستعمرة حيث تمكنت بريطانيا أن تكون الأولى من خلال تسجيلها لحجم 45,5 سنة 1916 و39,8 سنة 1938 بينما قفزت وم أ الى المرتبة الثانية ب 18,5 سنة 1916 يرتفع 27,7 سنة 1938 . بينما كان هناك تراجع بالنسبة لفرنسا وألمانيا

- أما من جانب مخزون الاستثمارات الواردة فقد تركز في أمريكا وآسيا وأفريقيا إضافة الى بعض الدول المتقدمة والتي نذكر منها وم أ وكندا وأستراليا .

### الفرع الثالث: المرحلة ما بعد الحرب العالمية الثانية الى النصف الأول من الثمانيات

بعد انتهاء الحرب العالمية الثانية وتصاعد موجة الاستقلال السياسي في البلدان النامية ازدادت حاجة هذه البلدان الى الأموال لاعادة الأمر الى ما كان عليه نتيجة ما دمرته الحرب وهذا ما جعل الحاجة الى الأموال أكبر من عرضها ، حيث سعت الشركات العابرة للقارات الحصول على امدادات جديدة من المواد الخام والنفط من الدول النامية ، فضلا عن تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر نحو الصناعات التحويلية ، ونذكر على ذلك تركز جل الاستثمارات اليابانية مابعد الحقبة التي تلت الحرب العالمية في استخراج الموارد الطبيعية والصناعة الكثيفة العمل<sup>1</sup>.

"كما تميزت هذه الحقبة بتوقف وسيطرة الشركات المتعددة الجنسيات على الاستثمار الاجنبي عبر مشروع مارشال ، حيث أدت الأزمات السابقة الناتجة عن الحرب الى انتهاج عدد كبير من البلدان سياسات تقييد وتكبح الاستثمار الأجنبي المباشر وهذا بوضع أنظمة رقابة على دخول الاستثمار الأجنبي"<sup>2</sup>، و"خلال هذه الفترة لم تكن الاستثمارات الأجنبية حرة وطلقة كما كانت عليه من قبل وذلك راجع للعوائق والمشاكل التي صاحب الازمة (1929) لم تأخذ بالزوال تدريجيا حيث ظلت

1- باسم حمادي الحسن "الاستثمار الأجنبي المباشر" عقود التراخيص النفطية وأثرها في تنمية الاقتصاد" مرجع سبق ذكره ص 51.

2- محمد زكي المسير "مرجع سبق ذكره" ص 51.

بعض القيود على الحركات رؤوس الأموال قوية في بعض الدول حتى بداية سنة 1980 بالإضافة الى الحواجز التي وضعتها الدول النامية حديثة الاستقلال على الاستثمار الأجنبي الذي اعتبرته انتقاضا استقلالها السياسي والاقتصادي ، حيث توجهت الى وضع القيود على هذا الاستثمار الأجنبي المباشر حيث فضلت عليه القروض المصرفية لأنها تعتبرها أقل تكلفة من الاستثمارات الأجنبية ، لأن القروض المصرفية يزول عبؤها الخارجي في حين تستمر خدمة الاستثمار فيما يتعلق بتحمل أعباءه وتحويل أرباحه".<sup>1</sup>

"و بعد نهاية الخمسينات وبداية الستينات عملت البلدان النامية الى اتباع استراتيجية تنمية مستندة الى الاقتصاد الموجه والمغلق حيث اهتمت بتنمية الصناعات المحلية وكان هناك تخوف من الآثار السلبية للاستثمارات الأجنبية المباشرة مثل خلق تبعية اقتصادية وبذلك شهد الاستثمار الأجنبي تراجعاً في هذه الفترة"<sup>2</sup>.

و في منتصف السبعينات تمكنت القروض الخارجية من احتلال مكانة بارزة في هيكل التمويل الدولي حيث أدى ارتفاع أسعار النفط في سنة 1973 الى تراكم وزيادة العائد النفطي بالنسبة للدول المصدرة للنفط حيث تمكن هذا العائد الى أخذ طريقه الى الايداع في المصارف الأجنبية وهذا ما جعل هذه المصارف الى زيادة توسيع قروضها للدول النامية حيث أصبحت هذه الدول أقل اهتماماً لجلب الاستثمار الأجنبي المباشر حيث استمر هذا التراجع حتى نهاية النصف الأول من الثمانيات.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> - باسم حمادي الحسن "مرجع سبق ذكره" ص52.

<sup>2</sup> - حسان خضر " الاستثمار الأجنبي المباشر - تعاريف وقضايا" سلسلة جسر التنمية العدد 32 السنة الثالثة، المعهد العربي للتخطيط الكويت 2004ص04.

<sup>3</sup> - هيكل عجمي جميل " الاستثمار الأجنبي المباشر الخاص في الدول النامية - الحجم والاتجاه والمستقبل دراسات استراتيجية " - العدد 32 مركز الامارات للدراسات والبحوث العربية الوطني 1999 ص 14.



### الفرع الرابع : مرحلة النصف الثاني من الثمانيات الى غاية 2010 ( اتساع دائرة التحويل)

لقد تميزت هذه الفترة بتسجيل قفزة نوعية في الاستثمار الأجنبي المباشر خاصة على الصعيد العالمي حيث ارتفع المتوسط السنوي للاستثمارات الاجنبية من (50) مليار دولار للفترة الممتدة ( 1982-1985) الى (202) مليار في للفترة (1989-1990) حيث عندما نقارن المعدلات السنوية ما بين نمو الاستثمار الاجنبي المباشر مع نمو التجارة الخارجية والنتاج المحلي الاجمالي يتضح التسارع الهائل في التدفقات السنوية للاستثمار الأجنبي المباشر<sup>1</sup>.

ولقد تطور الاستثمار الأجنبي المباشر وسجل 24,3 مليار دولار عام 1990 الى 185,4 مليار دولار سنة 1999 أي بمعدل نمو قدره 66.3% ومثل نسبته 70,1% من اجمالي التدفقات الرأسمالية للدول النامية في سنة 1999، أما نسبة الاستثمار الأجنبي الى اجمالي التدفقات الخاصة فقد بلغت 57,5% سنة 1991 وسجلت انخفاضا في عام 1992-1993 حيث بلغت 39,9% سنة 1993 وذلك نتيجة الركود النسبي الذي عانت منه الاقتصاديات المتقدمة المصدرة لهذه الاستثمارات وبعد ذلك انتعشت وسجلت ارتفاعا مرة أخرى وبلغت 84,6 سنة 1999 وبعد ذلك سجلت انخفاضا الى نسبة 69,2% سنة 2000<sup>2</sup>.

وتعود هذه الأهمية التي اكتسبها الاستثمار الأجنبي المباشر الى مجموعة من العوامل والتي نذكر منها<sup>3</sup>:

<sup>1</sup> - رمزي زكي " ظاهرة التدويل في الاقتصاد العالمي " العهد العربي للتخطيط . الكويت 1993 ص 21

<sup>2</sup> - أ-منوار سرير ود. علين نذير " حوافز الاستثمار الخاص المباشر " مجلة اقتصاديات شمال العدد 02 ص 105

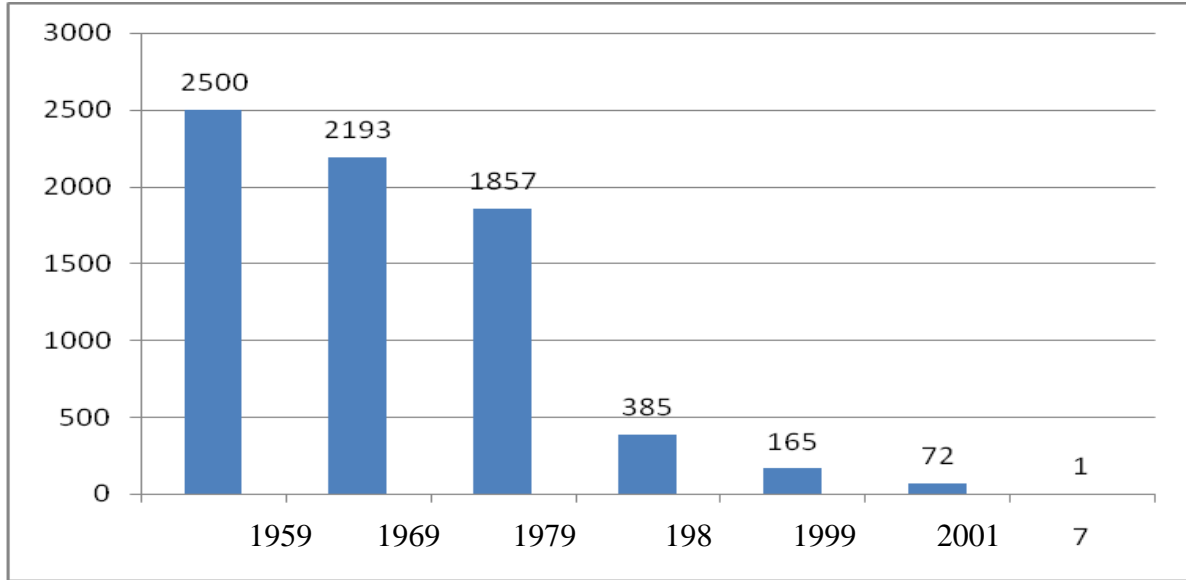
<sup>3</sup> - حسين عبد المطلب الأسرج " سياسات تنمية الاستثمار الاجنبي المباشر في الدول العربية " سلسلة رسائل البنك الصناعي ، الكويت ، ديسمبر

- تبني أغلب الدول النامية برامج الإصلاح الاقتصادي والتي تضمنت تحرير حركة التجارة ورأس المال وزيادة تبني برامج الخصخصة حيث ساعد التقدم التكنولوجي سرعة انتقال المعلومات والاحصاءات وبالتالي سرعة اتخاذ القرارات المتعلقة بالاستثمار في الدول المختلفة .
- تفكك الاتحاد السوفياتي والتحول الاقتصادي الذي اعتمدته دول أوروبا الشرقية وما ترتب على ذلك زيادة تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر .
- الزيادة الكبيرة في حاجة الدول الى التمويل الخارجي في وقت تناقص فيه معدل الادخار على مستوى العالم وتناقصت فيه مصادر التمويل الأخرى بالنسبة لكثير من الدول النامية .
- التوسع الهائل الذي شهدته الشركات متعددة الجنسيات والتي لعبت الدور الرئيسي في زيادة تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر حيث انهما لم تعد تنشط فقط في استغلال الموارد الطبيعية بل زاد انتشارها الى قطاع الخدمات وهذا ما بينه تقرير الانكناذ لعام 2004 الى وجود 61000 شركة متعددة الجنسيات تشمل على 900000 فرع خارجي يعمل في اقتصادات الدول المضيفة وتجسد ما قيمته 700 مليار دولار من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الواردة عالميا.
- التوسع في استخدام الاستثمار الأجنبي المباشر كوسيلة لتجنب كافة أنواع القيود الجمركية سواء كانت مباشرة أو غير مباشرة والتي وجدت لدى قيام تكتلات اقتصادية كالاتحاد الأوروبي<sup>1</sup>.
- اتساع نطاق العولمة والتوسع في الأنشطة الدولية .
- تزايد الفائض المالي في دول جنوب آسيا واليابان وعجزها عن رفع صادراتها مما دفعها للتفكير في الاستثمار في الخارج للتخفيف من آثار التضخم وتكاليف تجميدها .

<sup>1</sup> - أ. منور رأسرير ود عليين نذير "مرجع سبق ذكره"، ص 107.

- تزايد عدد الاتفاقيات والمعاهدات الثنائية الموقعة والمتعلقة بتشجيع الاستثمار الأجنبي المباشر وحمايته<sup>1</sup>، والشكل الموالي يوضح ذلك :

شكل رقم ( 2-2 ) تراكم عدد الاتفاقيات الثنائية المبرمة بين ( 1959-2005 )



المصدر: عميروش محمد شلغوم ، مرجع سبق ذكره ص 107

ومن خلال الشكل تبين أن الاتفاقيات الثنائية في تزايد مستمر خاصة في فترة التسعينات حيث أنها وصلت في نهاية 2005 إلى 2500 اتفاقية ، الأمر الذي يبين ويوضح تسارع حل الدول النامية إلى تشجيع الاستثمارات الأجنبية وذلك بإبرام اتفاقات ثنائية .

- زيادة عملية التعديلات الأساسية الخاصة بالنصوص التشريعية والتنظيمية المتعلقة بالاستثمار وهذا ما أدى إلى زيادة الاستثمار الأجنبي المباشر .

<sup>1</sup> - عميروش محمد شلغوم " مرجع سبق ذكره ، ص 33.

والجدول الموالي يوضح ذلك

جدول رقم (2-6) تطور هيكل التدفقات الرأسمالية للدول النامية

2000	1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992	
177	185.4	176.8	172.6	131.5	107	90	66.6	47.1	استثمار اجنبي مباشر
295.8	264.5	334.9	342.6	311.2	261.2	223.7	220.4	155.8	اجمالي التدفقات
38.6	45.3	54.6	42.8	31.9	55.1	48	53.6	56.5	التدفقات الرسمية
257.2	219.2	280.3	299.8	279.3	206.1	175.7	166.8	99.3	التدفقات الخاصة
60.2	70.1	52.8	50.4	42.3	50	40.2	30.2	30.2	نسبة Fdi الى اجمالي التدفقات
69.2	84.6	63	57.6	43.9	51.9	51.2	39.9	47.4	نسبة Fdi الى التدفقات الخاصة
30.3	25.4	40.9	49	62.5	30.8	38.2	36.6	11.1	التصويل بالسندات
47.9	34.5	15.6	30.2	49.2	36.1	35.2	51	14.1	تدفقات الاسهم

المصدر: أ. منور أورسريود علين نذير "حوافز الاستثمار الخاص في الجزائر"، ص106

### المطلب الثاني: حجم الاستثمار الأجنبي المباشر في العالم

#### الفرع الاول: تدفقات الاستثمار الاجنبي في العالم

يشير التقرير السنوي لبنك التسويات الدولي (1995) الى وجود نمطين من تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر في العالم قد شهدت ارتفاعا بنسبة 17% لتبلغ 1,5 ترليون دولار خلال عام 2011 من 1,3 ترليون دولار في سنة 2010 متجاوزة بذلك متوسط ما قبل الأزمة المالية والاقتصادية العالمية خلال الفترة (2005-2007) البالغ 1,47 ترليون دولار الا أن هذه التدفقات لا تزال أقل بنحو 23% عن الذروة التي بلغت خلال عام 2007.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> - نزيه عبد المقصود محمد مبروك " محددات و ضمانات جذب الاستثمارات الأجنبية " دار الفكر الجامعي الطبعة الأولى الاسكندرية 2013 ص

و الجدول الموالي يوضح ذلك:

جدول رقم(2-7) تدفقات وتوجهات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد والصادر بمليار دولار خلال الفترة

(2011-2009)

الاستثمارات الصادرة			الاستثمارات الواردة			مجموعات الدول
2011	2010	2009	2011	2010	2009	
1237,5	989,6	857,8	747,9	618,2	606,2	الدول المتقدمة
383,8	400,1	268,5	684,4	616,7	519,2	الدول النامية
3,5	7,1	3,2	42,7	43,1	52,6	افريقيا
239,9	243,0	176,6	335,5	294,1	206,6	شرق وجنوب شرق آسيا
15,2	13,6	16,4	38,9	31,7	42,4	جنوب آسيا
25,4	16,4	17,9	48,7	58,2	66,3	غرب آسيا
99,7	119,9	54,3	217,02	187,4	149,4	أمريكا اللاتينية والكاريبي
73,1	61,6	48,8	92,2	73,8	72,4	الاقتصاديات المتحولة
1694	1451	1175	1524	1309	1,1981	

المصدر : تقرير الاستثمار العالمي لعام 2012 الصادر عن مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية عبر موقع [www.untad.org](http://www.untad.org)

### الفرع الثاني : تحليل تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر

ومن خلال الجدول أعلاه يتضح ارتفاع حجم تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الى المجموعات الكبيرة والتي تتكون من الدول المتقدمة والدول النامية والاقتصاديات المتحولة حيث بلغت تدفقات الاستثمارات للدول المتقدمة سنة 2011 747,9 مليار دولار بزيادة قدرها 21% مقارنة بنسبة 2009 ، وكذلك ارتفعت التدفقات بالنسبة للدول النامية حيث بلغت 684,4 مليار

دولار سنة 2011 بنسبة تقدر 11%، وسجلت 519 مليار دولار سنة 2009 و616,7 مليار دولار سنة 2010. وارتفعت التدفقات بالنسبة لمجموعة الاقتصاديات المتحولة لتبلغ رقم 92,2 مليار دولار سنة 2011 مقارنة ب 72,4 مليار دولار سنة 2009 و73,8 مليار دولار سنة 2010.

ويتضح كذلك أن هناك ارتفاع في حجم تدفقات الاستثمارات الواردة بالنسبة لدول شرق وجنوب شرق آسيا حيث بلغت التدفقات 335.5 مليار دولار سنة 2011 مقارنة بـ 294.1 مليار دولار سنة 2010 و206.6 مليار دولار سنة 2009 حيث أن هذا الارتفاع للتدفقات الواردة راجع لسياسات الاستثمارات المنتهجة من طرف هذه الدول وتوفير مناخ الاستثمار على عكس الدول التي لها كميات قليلة نتيجة لعدم وجود سياسات واضحة لجلب الاستثمار وهذا ما يظهر جليا بالنسبة لدول افريقيا التي بلغت نسبة تدفقات الواردة سنة 2009 نسبة 52.6 مليار دولار وبعد ذلك سجلت تراجع في سنة 2010 حيث بلغت 43.1 مليار دولار وبعد ذلك سجلت تراجع آخر في سنة 2011 حيث بلغت 42.7 مليار دولار كما سجلت تراجعا أيضا للتدفقات الواردة إلى كل من جنوب آسيا وغرب آسيا .

و يرجع السبب وراء ارتفاع نسبة التدفق إلى البلدان المتقدمة والاقتصاديات المتحولة إلى المزايا الاقتصادية والتكنولوجية التي تتميز بها هذه البلدان ، فاقنصادياتها لها القدرة على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر بفضل الإنفتاح الاقتصادي وتوفر المعلومات والبيانات عن المشاريع الاقتصادية وانخفاض المعوقات البيروقراطية بالإضافة إلى تميزها بالتنوع الاقتصادي الذي يوفر فرص استثمارية في مختلف القطاعات بما فيها قطاع الخدمات الذي صار الجاذب الأكبر للإستثمار الأجنبي المباشر

في حين أن البلدان النامية وعلى الرغم من أنها صارت أكثر جاذبية للإستثمار الأجنبي المباشر إلا أنها لا تزال تعاني من تفاوت وتذبذب في التدفقات<sup>1</sup>.

هذا وقد أشار تقرير الاستثمار العالمي لسنة 2012 والذي صدر عن مؤتمر الأمم المتحدة والتنمية ( أونكتاد) إلى أن آفاق الاستثمار الأجنبي المباشر ما زال محفوف بالمخاطر وعدم اليقين مع توقعات بأن سيتم ويستقر التعافي لتدفقات خلال عام 2012 على نحو 1.6 تريليون دولار ومع ترجيحات بإرتفاع معتدل ولكنه ثابت على المدى الطويل<sup>2</sup>.

<sup>1</sup>-أ.د عبد الرزاق حمد حسين الجبوري "مرجع سبق ذكره" ص 108

<sup>2</sup>-د.نزيه عبد المقصود محمد مبروك مرجع سبق ذكره ص 53

## المبحث الرابع : واقع الاستثمار الاجنبي المباشر في الجزائر.

لقد قامت الجزائر منذ الاستقلال إلى يومنا هذا بمجموعة من الجهود المستمرة والإصلاحات الاقتصادية والتشريعية لتنظيم الاستثمار الأجنبي المباشر حيث أصدرت مجموعة من القوانين وتشريعات مرتبطة بذلك مقدمة في نفس الوقت مجموعة من الحوافز والضمانات للمستثمرين الأجانب من أجل تسهيل عمليات الاستثمار الأجنبي .

### المطلب الأول : الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر في ظل التغيرات الاقتصادية

لقد شهد الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر المرور بعدة مراحل منذ الاستقلال إلى يومنا هذا ، فبعد الرفض الذي كان يقابل به في فترة الستينات والسبعينات ، أصبح بداية من عشرية الثمانينات حلا ومخرجا لحل الأزمة وصار بعد ذلك في مرحلة التسعينات إلى يومنا هذا مسعى وهدف واضح المعالم للاندماج في الاقتصاد العالمي وتحقيق التنمية .

حيث عمد بعض الاقتصاديين إلى تقسيم مراحل الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر إلى مرحلتين ، المرحلة الأولى وتسمى بمرحلة الاستثمار الأجنبي المباشر مدفوع العرض حيث أن في هذه المرحلة كان المستثمرون الأجانب يعرضون على الدول المضيضة إمكانية الاستثمار فيها والمرحلة الثانية وتسمى بمرحلة الاستثمار الأجنبي المباشر مدفوع الطلب وفيها أصبحت الدول المضيضة هي التي تطلب المستثمرين الأجانب الاستثمار فيها ويعود سبب هذا التحول إلى إنفجار أزمة المديونية التي أصبحت جل الدول النامية غير قادرة على دفع أعبائها.



## الفرع الاول : مرحلة ما قبل الثمانينات

لقد انتهجت جل الدول النامية النهج الاشتراكي وذلك من أجل رسم معالم حقيقية لإنطلاق مسيرة تنموية جيدة<sup>1</sup>، لأن معظم الدول كانت مستعمرة والبعض الآخر كان حديث العهد بالاستقلال لذلك كانت ترفض الوجود الأجنبي في بلادها وذلك بسبب الخلفية السياسية أو النهج الاقتصادي<sup>2</sup>، حيث سعت الجزائر بعد الاستقلال إلى التخلص من مخلفات الاستعمار وتوظيف إمكاناتها المحدودة في ترتيب أوضاعها السياسية والاقتصادية والاجتماعية المتدهورة من خلال رسم معالم انطلاق المسيرة التنموية للبلاد بانتهاج النهج الاشتراكي لبسط النفوذ على الاقتصاد وفك الارتباط بالاقتصاد الفرنسي ووضع الوسائل والأدوات اللازمة لتحقيق مخططات مقبلة لخدمة الأهداف التنموية من أجل بناء دولة قوية سياسيا واقتصاديا وبذلك سنظهر ما ميز كل مرحلة من مراحل التغيرات الاقتصادية ومدى تأثيرها على الاستثمار الأجنبي المباشر وبذلك سنقسم المرحلة الأولى إلى مرحلتين : المرحلة الأولى من 1962-1970 والمرحلة الثانية 1970-1980

### I-المرحلة الأولى ( 1962-1970)

تميزت هذه المرحلة والتي كانت مباشرة بعد الاستقلال بإنعدام الاستقرار السياسي والاقتصادي بإعتبارها فترة مهمة للتخلص من مخلفات الاستعمار الفرنسي ، حيث في هذه المرحلة قامت الحكومة الجزائرية بتأميم الأراضي الفلاحية الذي كان في سنة 1963 وفي السنة الموالية نشأت الشركة الوطنية لنقل وتجارة المحروقات وبعد ذلك في سنة 1966 تم تأميم قطاع المناجم والبنوك وبعدها أمت قطاع توزيع مواد ومشتقات المحروقات حيث عمدت الجزائر ببسط قاعدتها على الاقتصاد وذلك بعملها بفك ارتباطها مع الاقتصاد الفرنسي من خلال رسم المعالم الجيدة

<sup>1</sup>-عميروش محمد شريف ، "مرجع سبق ذكره" ص 218

<sup>2</sup>-نعيمة أوعيل " واقع الاستثمار الأجنبي المباشر في ظل التغيرات الاقتصادية في الجزائر " مرجع سبق ذكره ، ص 80

لإنطلاق المسيرة التنموية للبلاد ، والتي كانت انطلاقته سنة 1967 ، في محاولة لوضع حجر الأساس للإنطلاقة الجيدة بإعتمادها استراتيجية النمو الغير متوازن ، أي نمو جميع القطاعات بقيادة قطاع واحد ولتجسيد هذه الاستراتيجية عملت الدولة في اعداد مخطط رباعي يعمل على إتمام جميع الأهداف المسطرة ولقد تم إعتماده بداية التسعينات<sup>1</sup>.

## II-مرحلة ثانية 1970-1980

و لقد تم في هذه المرحلة تجسيد الإستراتيجية المسطرة من قبل الدولة لإتمام الأهداف التنموية وذلك بإصدار الدولة لمخططين ، المخطط الرباعي الأول ( 1970-1973) والذي رصد له مبلغ قدره 35 مليار دينار جزائري والمخطط الرباعي الثاني للفترة ( 1974-1978) والذي رصد له مبلغ 140 مليار دينار والجدول الموالي يوضح ذلك .

جدول رقم ( 2-8 ) المخصصات المالية خلال المخططين الرباعيين الأول والثاني

المخطط الرباعي الأول 1973-1970	المخطط الرباعي الثاني 1974-1977	القطاعات
57.3%	60.7%	الصناعة
11.9%	7.3%	الزراعة
30.8%	32%	قطاعات أخرى
35 مليار دينار	140 مليار دينار	المبلغ الإجمالي

المصدر : أمين صيد " سياسة سعر الصرف كآلية لتسوية الاختلال في ميزان المدفوعات حالة الجزائر ، رسالة

ماجستير - جامعة دمشق 2006 ص 110

<sup>1</sup>-نعيمه اوعيل، "مرجع سبق ذكره" ص 82

ففي هذه المرحلة ومن خلال تطبيق الدولة لإستراتيجية النمو الغير متوازن والتي تفسر نمو جميع القطاعات بزيادة قطاع واحد الذي يلعب الدور والمحرك الأساسي بالنسبة للقطاعات الأخرى وهو قطاع الصناعة بالنسبة للمخطط الرباعي الأول والمخطط الرباعي الثاني .  
و بفضل هذه السياسة التي اعتمدها الدولة فقد سجلت بعض النتائج حيث بلغ متوسط معدل النمو السنوي خلال هذه الفترة 4.50% وتراجع معدل البطالة من 25% سنة 1967 إلى 20% بداية سنة 1979<sup>1</sup>.

و بالرغم من الإيجابيات التي سجلت إلا أنه كان هناك بعض السلبيات في هذه الفترة والتي نذكر منها :

-في ظل الضخ المالي الكبير التي استفاد منه قطاع الصناعة فقد كان على حساب قطاع الذي تم تهميشه بالنسبة للمخطط الرباعي الأول الذي سجلت فيه الزراعة سنة 11.9% وبالنسبة للمرحلة الثانية والذي سجلت فيه 7.3% ، ومن خلال هذه النسب فقد كانت هذه السياسة بداية لخلق التبعية الغذائية إلى الخارج خاصة في ظل النمو السكاني المتزايد.

-لقد ادت الاستثمارات الكبيرة في الصناعات الثقيلة بضخ أموال طائلة التي تكبدتها الخزينة ومع عدم وجود الموارد الكافية وقعت الجزائر في المديونية في هذه الفترة حيث ارتفعت من 0.95 مليار دولار سنة 1970 إلى 17 مليار دولار سنة 1980<sup>2</sup>.

-غياب دور القطاع الخاص في إحداث التنمية حيث عملت الدولة على توسيع القطاع العمومي والسيطرة عليه حيث زادت حصة هذا القطاع في الإنتاج الداخلي من 34.07% سنة

<sup>1</sup> -Ahmed Benbitour , l'Algérie au troisième millénaire , Ed Marinour , Algérie , 1998 p 62

<sup>2</sup> -Hamed Madjdoub , Algérie , études et perspectives , Ed : Economica – essai , Alger 2003 , P 53

1969 إلى 65.42% سنة 1978 ، وكذلك ثبات أسعار الفائدة وثبات مستوى الأسعار لأن في هذه المرحلة كانت الدولة تقوم بعملية تدعيم الأسعار<sup>1</sup>.

### الفرع الثاني: الاستثمار الأجنبي المباشر في مرحلة ما قبل الثمانينات

لقد اهتمت الحكومة الجزائرية بالإستثمار الأجنبي المباشر ، حيث كانت جل النشاطات الاقتصادية وخاصة النفطية من تسيير الأجانب لذا قد تم إصدار قانون ( 277/63) المؤرخ في 1963/07/26 والذي كان هدفه الأول تعبئة رؤوس الأموال الأجنبية بصفة عامة وبصفة خاصة رؤوس الأموال الخاصة المحلية مقدما بذلك ضمانات وامتيازات إلا أن هذا الامر لم يحقق الأهداف المرجوة بسبب عدم وجود الاستقرار السياسي<sup>2</sup>، ففي عام 1966 تم إصدار قانون يوضح فروع النشاط الحيوية للدولة وهو قانون (284/66) المؤرخ في 1966/12/05 والذي يعمل بالسماح للإستثمارات الأجنبية بالتدخل عن طريق الشركات المختلطة ، حيث قدم هذا القانون عدة امتيازات و ضمانات كبيرة وهامة لتحفيز وجذب الاستثمار الأجنبي، إلا أن في هذه الفترة وما شهدته الجزائر من عمليات التأميم اثار مخاوف المستثمرين الأجانب وهو ما أدى إلى عدم الحصول على النتائج المرجوة من هذا القانون<sup>3</sup>.

حيث أن عائدات الاستثمار الأجنبي في الفترة الممتدة من 1962 إلى سنة 1969 كانت كبيرة مقارنة من عائدات الرأسمال الخاص.

<sup>1</sup>-صالح تومي ، عيسى شقبقب "محاولة بناء نموذج قياسي للإقتصاد الجزائري خلال الفترة (1970-2002)، مجلة علوم الاقتصاد والتسيير والتجارة - 2005 ص 13

<sup>2</sup>-نعيمة أوعيل ، "مرجع سبق ذكره" ص 84

<sup>3</sup>-نعيمة أوعيل ، "مرجع سبق ذكره" ، ص 84

والجدول الموالي يوضح ذلك .

جدول ( 2-9 ) الدخل الصافي للعوامل الخارجية وتطوره ( ملايين دج )

السنوات	الرصيد الصافي لليد العاملة عائدات الرأس مال الأجنبي	الرصيد الصافي للرأس مال خاص
1963	450 +	-820
1964	450+	-610
1965	350+	-881
1966	350+	-1266
1967	589+	-1244
1968	625+	-1196
1969	733+	-1306

المصدر: عبد الرحمان بن تومي " واقع وآفاق الاستثمار الأجنبي المباشر في ظل الاصلاحات الاقتصادية" مذكرة ماجستير ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير ، جامعة الجزائر 2000-2001 ص 162

من خلال الجدول(2-9) نلاحظ أن الرصيد الصافي لليد العاملة من سنة 1963 إلى 1969 يظهر بقيم موجبة ومرتفعة حيث بلغت ذروتها في سنة 1969 بقيمة ( +733) في حين أن الرصيد الصافي للرأس مال الخاص يظهر بقيم سالبة طيلة الفترة المدروسة ، وهذا راجع إلى الفترة المدروسة والتي جاءت مباشرة بعد الاستقلال نظر لجل الوظائف الحيوية للدولة التي كانت تسيير من طرف الأجانب في تلك الفترة .

و بالرغم من القوانين الصادرة في تلك الفترة والتي كانت تهتم وتشجع الاستثمار إلا أن انعدام الاستقرار السياسي في الفترة الممتدة من ( 1962-1966) دفع برجال الأعمال بتحويل أموالهم إلى الخارج وهذا ما انجر عنه بتفكيك الشركات المنجزة داخليا مما أدى إلى غلقها كليا والجدول الموالي يوضح ذلك :

## جدول رقم ( 2-10 ) الاستراتيجية المعتمدة في بعض الدول النامية اتجاه الاستثمار الأجنبي المباشر

الدول مع السنة	تحفيز	الإصدار على العمل	تصفية المستثمرين الأجانب	الشركات المشتركة	إلغاء إجباري	إغلاق
المكسيك			1945	73-58		
البرازيل		1955- 1962				
اليونان			1953			
المغرب			1965			
الجزائر			1963	1966	1966	1966
ماليزيا			1957	1973	1973	
مصر	1994			1974		
اثيوبيا		1963				
فترويلا			1973			
تركيا				81-50		
العراق				1973		
الشيلي					1977	

المصدر: فوضيل فارس " الاستثمار الأجنبي المباشر دراسة حالة الجزائر " -مذكرة ماجستير ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير جامعة الجزائر 1998 ص 12.

من خلال الجدول يتضح لنا أن فيه بعض الدول اجتهدت وركزت على أن يكون في تلك الفترة استثمار أجنبي مباشر في حين أن في نفس الفترة المدروسة بدأت الجزائر في تصفية أصحاب المال الأجانب وذلك خلال الفترة الممتدة من سنة 1963 إلى نهاية 1966، وبعدها أبرمت

الحكومة عدة اتفاقيات مع مجموعة من الدول الأجنبية وذلك من أجل نقل التكنولوجيا لتحسيد الاستراتيجية التنموية التي تبنتها والتي كانت خلال سنوات 1967-1977.

و من الأرقام والاحصائيات بينت أن الجزائر كانت تعتمد على القروض ومجموعة من الإعانات الخارجية لتمويل مشاريعها التنموية حيث قدرت هذه النسبة والي 44% في الفترة الممتدة من 1967 إلى نهاية 1973 وهذا ما أدى إلى الارتفاع الكبير للمديونية في هذه الفترة، و بعدها تطورت الديون الخارجية لتصل نهاية سنة 1979 حوالي 26 مليار دينار يقابلها خدمة المديونية الخارجية في نهاية 1979 حوالي 14 مليار دينار وهذا ما وضع بان القروض الخارجية لم تكن ملائمة للاقتصاد الجزائري<sup>1</sup>.

### الفرع الثالث: مرحلة ما بعد الثمانينات

لقد أحدثت هذه الفترة توجهات حديثة لبعض الدول فقد تم تغيير توجهها الاقتصادي من اشتراكي إلى نهج ليبرالي رأسمالي فقد كان هذا التغيير حتمية للدخول والاندماج في الاقتصاد العالمي الذي أدى إلى إحداث اصلاحات اقتصادية خلال كل هذه الفترة الذي تنقسم إلى مرحلتين، مرحلة الثمانينات والتي امتدت من ( 1980-1989) والمرحلة الثانية من سنة 1990 إلى 1998.

#### 1. الفترة من 1980-1989:

توافقت هذه الفترة في البداية مع استمرار ارتفاع أسعار النفط حيث كدست الجزائر خلال الفترة الممتدة من 1979-1982 حوالي 14 مليار دولار من احتياطات الذهب<sup>2</sup>، حيث انتهجت الحكومة مجموعة من الإصلاحات التي كان من بين أهدافها<sup>3</sup>:

<sup>1</sup>-نعيمة اوعيل ، "مرجع سبق ذكره"ص 89 .

<sup>2</sup>-نعيمة اوعيل ، "مرجع سبق ذكره" ،ص 91.

<sup>3</sup>-عميروش محند شلفوم ، "مرجع سبق ذكره" ،ص 223.

-تصحيح الاخفاقات السياسة والاقتصادية للفترة الماضية والتي كانت خلال السبعينات من خلال تصفية مختلف الاختلالات التي ظهرت في تلك الفترة .

-العمل على التوجه الرأسمالي من خلال اشراك القطاع الخاص المحلي والأجنبي وبالتالي اعتماد اللامركزية في تسيير الاقتصاد الوطني.

\*بالنسبة لمعالجة الهدف الأول : حيث وضعت الدولة خلال هذه الفترة مخططين خماسيين يعتمدان على الاعتمادات المالية الكبيرة حيث رصد للمخطط الأول مبلغ 500 مليار دينار وكان خلال الفترة ( 1980-1984) ورصد للمخطط الثاني مبلغ 828 مليار دينار خلال الفترة ( 1985-1989)<sup>1</sup>.

حيث كان هدف هذا المخططين العمل على التخلي عن إستراتيجية النمو الغير متوازن والعمل كذلك على إعادة هيكلة المؤسسات العمومية من أجل تحقيق التوازن الاقتصادي والعمل على زيادة الارتباط بين الصناعة والنشاطات الأخرى الأكثر انتاجا.

فعلى مستوى هيكل الإستثمارات فقد حققت حصة الصناعة انخفاضا من اجمالي الاستثمارات من 56 % إلى 24 % خلال الفترة الممتدة من ( 1980-1984) في المقابل ارتفعت حصة البنية التحتية من 30 % إلى 55% من نفس الفترة ، بينما بقيت حصة الزراعة تتراوح بين 3% و4% .

و انتقلت الموازنة من الفائض الايجابي إلى حالة العجز المسجل في سنة 1984 بسبب ارتفاع حصة التجهيز<sup>2</sup>. و بالنسبة للميزان التجاري فقد سجل فائض نهاية سنة 1985 .

<sup>1</sup>-صالح تومي وعيسى سقوب " محاولة بناء نموذج قياسي للاقتصاد الجزائري للفترة ( 1970-2002)" مجلة علوم الاقتصاد والتسيير 2005



و لقد كان هناك فشل في ادخال قطاع الزراعة في عملية التنمية وذلك لضعف الحصة الموجهة إليه من الاستثمارات وهذا ما جعل هناك تبعية للخارج في الحصة الغذائية في الوقت الذي ارتفعت فيه حصة الواردات الغذائية من اجمالي الواردات حيث بلغت 10% في سنة 1970 إلى أن وصلت إلى 22 % سنة 1985<sup>1</sup>.

و بعد الانخفاض المفاجئ والغير المتوقع لسعر البترول دفع الاقتصاد الجزائري إلى الإهيار خاصة بعد التراجع الكبير لسعر البرميل من 27 \$ إلى أقل من 14 دولار بين سنتي 1985 و1986 حيث بدأت تتجلى الأزمة المالية والاقتصادية في الجزائر<sup>2</sup>، كما أدى انخفاض قيمة الدولار في هذه الفترة إلى التراجع الرهيب لمداخيل الصادرات الجزائرية وارتفاع قيمة المديونية الأمر الذي أدى إلى :

-تقليص فرص العمل من 199 ألف سنة 1986 إلى 63 ألف سنة 1988 وهذا ما أدى إلى ارتفاع الى عدد العاطلين عن العمل من 650 ألف سنة 1986 إلى 1.8 مليون سنة 1989<sup>3</sup>.

-تفاقم الأزمة الاجتماعية نتيجة انخفاض الأجور وارتفاع نسبة العاطلين الأمر الذي أدى على انفجار الأزمة والتي كانت خلاصتها مظاهرات 05 أكتوبر 1988.

و لكن رغم الاصلاحات التي قامت بها الدولة والعمل على إحداث تغييرات فإن الأوضاع بقيت على حالها الأمر الذي دفع بالحكومة إلى اللجوء إلى الهيئات الدولية وذلك لإحداث التغييرات المناسبة ، حيث انخفض معدل النمو الاقتصادي انخفاضاً كبيراً وهذا ما يوضحه الجدول الموالي:

<sup>1</sup>-عميروش محمد شلغوم ، مرجع سبق ذكره ص 224.

<sup>2</sup>-نعيمة اوعيل ، مرجع سبق ذكره ص 92.

<sup>3</sup>-Mutin Georges , " évolutions économique de l'Algérie depuis l'indépendance "Gremmo , Lyon 1989 P12.

## جدول ( 2-11 ) نسبة النمو الاقتصادي ( 1980-1989 )

لسنة	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
النسبة	0.9	3.6	4	5.6	4.1	5.2	1	-1.1	-1.8	-2.9

المصدر: نعيمة اوغيل ، مرجع سبق ذكره ص 94

من خلال الجدول يتضح جليا أن الفترة الممتدة من ( 1980-1984 ) هي فترة تجسيد المخطط الخماسي لذا نلاحظ ارتفاع في نسبة النمو الذي بلغت ذروتها سنة 1983 وبعد ذلك انخفض النمو الاقتصادي من 5.2 % سنة 1985 إلى ( -2.9 % ) سنة 1989 وذلك راجع للإخفاض الشديد في سعر البترول الذي تمثل إيراداته 50 % من نسبة إيرادات الميزانية. -ارتفاع المديونية الخارجية التي أصبحت تثقل كاهل الاقتصاد الجزائري وأصبحت تحد من مصداقيته في أسواق المال العالمية ، والجدول الموالي يبين وضعية الديون الخارجية .

## جدول ( 2-12 ) وضعية الديون الجزائرية ( 1985-1989 ) بملايين الدولارات

1989	1988	1987	1986	1985	
23.60	23.42	23.28	19.566	16.323	الديون الطويلة والمتوسطة الأجل
%0.4	"0.29	%8.69	%9.03	-	نسبة تطور الديون الطويلة ومتوسطة الأجل
1.717	1.621	1.35	1.000	746	الديون قصيرة الأجل
%2.88	10.42%	%13.6	"14.54	-	نسبة تطور الديون قصيرة الأجل
25.32	25.041	24.60	20.56	17.069	الديون طويلة والمتوسطة + الديون قصيرة الأجل

المصدر: بنك الجزائر

من خلال الجدول نلاحظ الارتفاع المتزايد للديون الطويلة الاجل والمتوسطة الأجل من 16.323 مليون دولار إلى 23.60 مليون دولار سنة 1989 لتبلغ الذروة وتستقر عند هذه القيمة، و كذلك بالنسبة للديون قصيرة الأجل ارتفاع من 746 ملون دولار سنة 1985 لتبلغ 1000 ملون دولار سنة 1986 لتستقر في سنة 1989 عند 1717 مليون دولار .

و يتضح كذلك ان هناك نسبة انخفاض في حركة الاقراض بعد سنة 1986 الذي كانت النسبة 9.03 % لتتخفض وتصل في نهاية سنة 1989 نسبة 0.4 % حيث أصبحت الحكومة تعتمد على الديون قصيرة الأجل والتي كانت ذات فوائد مرتفعة الامر الذي أدى إلى زيادة ثقل المديونية .

بالنسبة للهدف الثاني :

" و خلال هذه الفترة فقد شهدت اصدار قانون ( 11/82 ) والذي كان مؤرخ في أوت 1982 والذي يعتبر متغير ومنعرجا بالنسبة لسياسة الاستثمار الأجنبي في الجزائر"<sup>1</sup> . " و الذي كان هدفه الأول هو تحقيق التكامل بين القطاعين العام والخاص ( المحلي والأجنبي) من خلال اعطاء هذا الأخير حرية واسعة للمساهمة في عملية النمو الاقتصادي"<sup>2</sup>، " حيث اتسمت الميزة الرئيسية لهذا القانون في تحديد نسبة المشاركة القانونية بأقصى حد هو 49 % من رأس مال الشركة في إطار الشركات المختلطة مع القطاع العمومي"<sup>3</sup>.

" و بعد الانخفاض الكبير لأسعار النفط تم إصدار قانون آخر وهو قانون ( 13/86 ) وهو قانون جاء متمما للقانون السابق والذي نص على حرية تحويل الأرباح وكذلك اعطى ضمانات

<sup>1</sup>-نعيمه اوعيل، " مرجع سبق ذكره" ص 98

<sup>2</sup>-عبد الرحمن تومي " واقع وآفاق الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر " مجلة دراسات اقتصادية مركز البصيرة، 2006 ص 110

<sup>3</sup>-قانون 82-11 المؤرخ في 20 أوت 1982 والمتعلق بالاستثمار

كبيرة للإستثمار الأجنبي المباشر في اطار الشركات المختلطة وضمان التعويض الكبير والتام في حالة التأميم"<sup>1</sup>.

"بقت النظرة القديمة للإستثمار الأجنبي مسيطرة حيث بقي تحفظ الحكومات المتعاقبة خلال هذه الحقبة على كل التدخلات الأجنبية بما فيها الاستثمارات المباشرة بفعل النظرة القديمة والتي سادت خلال بداية عشرية السبعينات"<sup>2</sup>، والتي كانت تؤكد هيمنة القطاع العمومي في المجالات الاقتصادية والاقْتِصَار على عقود التكنولوجيا في تلك الفترة حيث أن هذه النظرة والخلفية كانت السبب الرئيسي في فشل جميع الاصلاحات التي كانت في ظاهرها اصلاحات نوعية وفي مضمونها عراقيل كثيرة تبدأ بنسبة المشاركة في رأس مال الشركة وتنتهي بالبيروقراطية المتفشية اضافة إلى ذلك الوضع الغير آمن والغير مستقر في نهاية عشرية الثمانينات والتي كانت آخرها مظاهرات 05 أكتوبر 1988 والذي أثرت بالانخفاض الشديد لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر.

## 2- الفترة من 1989-1998:

لقد تميزت هذه الفترة في بدايتها لوضع دستور جديد شهر فيفري 1989 وذلك راجع للفترة التي كانت بعد مظاهرات أكتوبر 1988 والتي كان هدفها هو تغيير الوضع السياسي والاقتصادي والاجتماعي نتيجة العراقيل الكبيرة التي كانت تقف أمام تحقيق التنمية الشاملة، حيث بدأت حركة جديدة من الاصلاحات التي مست جميع القطاعات والميادين والتي أكدت وجسدت بداية نهاية النظام الاشتراكي مما أدى إلى فتح مرحلة جديدة مع الاستثمار الأجنبي المباشر.

"حيث كان اقتراب الجزائر من صندوق النقد الدولي (FMI)، تضمنت هذه الاتفاقية طلب المساندة وبها قرر صندوق النقد الدولي أن يكون تغيير في سير الاقتصاد الجزائري وأن هذا

<sup>1</sup>-عميروش محمد شلغوم، "مرجع سبق ذكره" ص 226

<sup>2</sup>-CNES, l'investissement en Algérie, dossier documentaire, février 2006 -P07

التغيير يكون بشروط معينة ، وبعد وضع مذكرة تتضمن وصفا دقيقا لحالة الاقتصاد الجزائري وكيفية الخروج من هذه الحالة بطرح حلول ملائمة<sup>1</sup>، حصلت الجزائر على التمويل بقبول تلك الوصفات الاصلاحية الصادرة عن خبراء الصندوق عبر أربع اتفاقيات امتدت على طول الفترة ( 1989-1998) وكانت على الشكل التالي :

**1.الاتفاق الاول لعام 1989 :** "استفادة الجزائر من قرض بقيمة 886 مليون دولار يندرج جزء منه في إطار برنامج التثبيت والجزء الآخر في إطار تسهيل التمويل التعويضي"<sup>2</sup> "و ينتهي هذا الاتفاق 30 أفريل 1990 اضافة إلى القرض المقدم من طرف البنك الدولي العالمي خلال نفس السنة والمقدر بـ 300 مليون دولار لدعم الإصلاحات الاقتصادية"<sup>3</sup>.

**2.الاتفاق الثاني لعام 1991 :** "و كان هذا الاتفاق بتاريخ 03 جوان 1991 حيث أقر هذا الاتفاق بأن تحصل الجزائر على قرض بقيمة 403 مليون دولار"<sup>4</sup>، ولكن هذا الاتفاق لم يتم تنفيذه حيث أن الحكومة لم تستفد من قيمة القرض الكلي نتيجة عدة متغيرات حدثت في تلك الفترة والتي نذكر منها: المعارضة الشديدة من طرف الشركاء الاجماعيين وتبني الكومة في تلك الفترة سياسة اصلاحات ذاتية على الجباية البترولية الذي تدهور نتيجة انخفاض أسعار البترول بنحو 20 دولار بين سنتي 1991 و1992 ، الأمر الذي أدى إلى تسجيل عجز في الموازنة العامة.

**3-الاتفاق الثالث لسنة 1994 :** لقد حدد خبراء صندوق النقد الدولي المساعدة بـ 1037 مليون دولار للجزائر في عملية التثبيت الذي امتد من سنة 1994 إلى مارس 1995 ،

<sup>1</sup>-نعيمة اوغيل مرجع سبق ذكره ص 98

<sup>2</sup>-Mustapha mekideche , l'Algérie entre l'économie de vente et économie de rente et economie emergente. ED : Dahlab- Alger , P 63

<sup>3</sup>-الهادي خالد " المرأة الكاشفة لصندوق النقد الدولي " - الجزائر المطبعة الجزائرية للمجلات 1996- ص 196

<sup>4</sup>-عميروش محمد شلفوم ، "مرجع سبق ذكره" ص 229 .

ولقد تم هذا القرض بعد فحص خبراء صندوق النقد استراتيجية الاقتصاد التي تضمنتها الحكومة في الخطاب المرسل والتي كان هدفها العمل على استعادة التوازنات الداخلية والخارجية.

#### 4-الاتفاق الرابع - اتفاق التعديل الهيكلي ( ماي 1995-1998)

لقد أشر صندوق النقد الدولي بالإيجاب على دعم السياسات التي كانت تنوي الجزائر تطبيقها استكمالاً للإصلاحات السابقة في إطار برنامج التكييف الهيكلي الذي كان هدفه تحسين الاقتصاد لمواجهة كل الاختلالات التي تعرقل النمو في المدى الطويل ، "حيث إن تقديم الدعم لم يكن مقتصرًا على صندوق النقد الدولي بل كذلك على البنك الدولي حيث أن الصندوق يشترط إصلاحات ماكرو اقتصادية والتي تتمثل في سياسة الصرف والأسعار وتحرير التجارة حيث أن هذه الإصلاحات تسمى بإصلاحات الجيل الأول أما البنك الدولي فيشترط إصلاحات هيكلية تسمى إصلاحات الجيل الثاني"<sup>1</sup>.

"و لقد حصلت خلال هذا الاتفاق الجزائر على قرض بقيمة 1169 مليون دولار الأمر الذي أعطى مؤشرا إيجابيا لدائني الجزائر ،حيث أدى إلى إعادة جدولة 16 مليار دولار خلال الفترة من 1995 إلى 31 ماي 1998 وكان ذلك بعد المفاوضات التي كانت مع نادي باريس و نادي لندن"<sup>2</sup>.

"أصبح هذا الاتفاق المبرم بين الجزائر وصندوق النقد الدولي يندرج في نطاق الميكانيزم الموسع للقروض- التمويل الموسع (MEDC) ، الذي شرع في تنفيذه في 22 ماي 1995 ويمتد إلى غاية 21 ماي 1998 ، وبمجرد الموافقة على هذا العقد قامت الجزائر بسحب القسط الأول الذي قدره 325.8 مليون دولار على أن يتم سحب المبلغ الباقي قبل 21 ماي 1998"<sup>3</sup>.

<sup>1</sup>-نعيمّة اوعيل ، "مرجع سبق ذكره" ص 102

<sup>2</sup>-كريم النشاشيبي وآخرون : "الجزائر تحقيق الاستقرار والتحول إلى اقتصاد السوق ، صندوق النقد الدولي" ، واشنطن 1998 ص 123

<sup>3</sup>-المهادي خالددي مرجع سبق ذكره ص 197

و لقد كان الهدف الأول من ابراز هذا العقد هو اعادة استقرار الإقتصاد الجزائري وتجاوز المرحلة الانتقالية نحو اقتصاد السوق بأقل تكاليف انطلاقا من الأهداف التالية<sup>1</sup>:

- نمو اقتصادي مدعم بقوة لإستحداث مناصب شغل جديدة.

- العمل على تقليص العجز وتحقيق خدمة الدين .

- مواصلة العمل من أجل استقرار مالي وذلك عبر تخفيض التضخم

و قد وضعت الجزائر خلال هذا الاتفاق مع صندوق النقد الدولي برنامجا يحتوي مجموعة من الوسائل التي في نهايتها تهدف إلى الوصول إلى الأهداف المسطرة ومن بين هذه الاهداف التي كانت شروطا مفروضة من طرف المؤسسات المالية الدولية :

- تحرير الأسعار : "العمل على إلغاء دعم الأسعار وكذلك إلغاء المراقبة على الأسعار إذ

يحدد السعر وفقا للطلب والعرض"<sup>2</sup>، "حيث ترى المؤسسات المالية الدولية أن تدخل الدولة في

تحديد الأسعار سوف يؤدي إلى تشوهها الأمر الذي لا يعكس التكاليف الحقيقية للإنتاج ، مما

يكبح لحوافز اللازمة لزيادة الكفاءة الانتاجية والتخصيص الأمثل للموارد"<sup>3</sup> ، وقد بدأ تطبيق

إلغاء دعم الأسعار في الجزائر في الفترة ( 1996-1997) .

- تحرير التجارة الخارجية : العمل على تحرير الواردات وذلك بهدف الوصول إلى الزيادة

الكبيرة لدرجة الإنفتاح على العالم الخارجي ، وذلك بتخفيض التعريفات الجمركية من 60 % إلى

45 % بين سنتي 1994 و 1997.

<sup>1</sup>- بوكبوس سعدون " مقياس عرض الاقتصاد الجزائري " المطبوعة الثالثة لكلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير ، قسم العلوم الاقتصادية ، السنة الجامعية 2000-2001 ، ص 222.

<sup>2</sup>- نعيمة اوعيل ، "مرجع سبق ذكره" ص 103.

<sup>3</sup>- نعيمة اوعيل ، "مرجع سبق ذكره" ص 103.

- **تحرير الصرف** : العمل على تحرير الصرف وذلك بالحصول على العملة الأجنبية دون

الحصول على رخصة من البنك المركزي ، حيث تمت هذه العملية في الجزائر في أفريل 1994.

- **اصلاح القطاع العام**: "العمل على إصلاح هذا القطاع حيث تمت تصفية 88 مؤسسة

عمومية وإعادة هيكلة القطاع العام حيث تمت إعادة تنظيم القطاع الاقتصادي العمومي من خلال

الشركات القابضة التي عوضت صناديق المساهمة بموجب القانون 95-25 حيث في نفس الوقت

تم العمل على تطهير 23 مؤسسة عمومية ، و انفقت الدولة في اطار هذه العملية 616.9 مليار

دج خلال الفترة 1995-1998<sup>1</sup>.

- **تخفيض قيمة العملة** : بعد ابرام العقد مع صندوق النقد الدولي من أهم الاملاءات التي

نصت وهي تخفيض قيمة العملة الأمر الذي دفع الجزائر بتخفيض قيمة الدينار بنسبة 50%.

#### الفرع الرابع: الاستثمار الأجنبي المباشر ما بعد الثمانينات

"لقد أصبحت الجزائر في هذه المرحلة بعد الثمانينات لا تتوفر على ضمانات تساعدها على

تخطي عقبات المراحل القادمة التي تستلزم تكييف المؤسسات الجزائرية مع العولمة"<sup>2</sup> ، خاصة في

هذه المرحلة الإنتقالية والتوجه الى اقتصاد السوق ، لذا اقدمت الجزائر في أفريل 1990 بإنطلاقة

حقيقية وفعلية لتحرير التجارة الخارجية والعمل على إرساء دعائم التوجيه الحقيقي لمرحلة اقتصاد

السوق وذلك من خلال العمل على إصدار القوانين التي تهدف إلى إصلاح نظام الإستثمارات من

خلال التحفيزات لجذب الاستثمار الأجنبي المباشر وهي قانون (12/93) ، وكذلك قانون (

12/91) الصادر في 4 ديسمبر 1991 والذي كان هدفه العمل على توسعة مجال تدخل

<sup>1</sup>-الأخضر عزي وآخرون " آثار برنامج التعديل الهيكلي على النشاط الاقتصادي" الجزائر ( 21-05-2007).

<sup>2</sup>-ابراهيم تلامي "العولمة الواقع الخرافة والتحديات في الجزائر"، منشورات جامعة قسنطينة 2001، ص88.



الشركات الأجنبية واستمرت الدولة بالعمل على جذب الاستثمارات الأجنبية من خلال الأمر 21 أوت 2001 والذي عدل قانون (12/93) وقدم من خلاله امتيازات كبيرة للمستثمرين .  
و بعد ذلك تم إصدار الأمر ( 03/01) المؤرخ في 21 أوت 2001 المتعلق بتطوير الاستثمار حيث جاء هذا الأمر ليعدل ويتم المرسوم التشريعي ( 12/93) الصادر في 1993 والذي كان يدل على الإهتمام الكبير بالإستثمار الأجنبي والسعي إلى جذب أكبر قدر ممكن من الاستثمارات الأجنبية .

و لقد أصبح الهدف الرئيسي للجزائر هو جعل الاستثمار الأجنبي المصدر البديل للتمويل رغم ارتفاع أسعار البترول في سنوات 2000-2001-2002.

### المطلب الثاني : الأطراف القانونية لجذب وتطوير الاستثمار الأجنبي

لقد بذلت الجزائر عدة جهود وذلك لخلق جو مناسب وهام لجذب الاستثمارات المحلية والأجنبية لذلك أصدرت عدة قوانين من أجل إعطاء تسهيلات وحوافز للمستثمرين وهذا ما قدمته هذه التشريعات من تغيير ملموس في الواقع ولهذا سنقسم هذا المطلب إلى فترات ، الفترة الأولى وهي عشرية الستينات ، والفترة الثانية هي عشرية الثمانينات والفترة الثالثة هي عشرية التسعينات إلى يومنا هذا كما يمكن تصنيف هذه التشريعات والقوانين إلى نوعين حيث يمثل النوع الأول بتلك القوانين الصادرة قبل الانفتاح الاقتصادي أما الصنف الثاني فيمثل القوانين الصادرة في بداية الانفتاح.

#### الفرع الاول :فترة الستينات

شهدت هذه الفترة اصدار قانونين للاستثمارات الاجنبية أولهما ( 277/63) والثاني قانون ( 284/66) .

1. قانون سنة 1963:

"لقد كان أول قانون عرفته الجزائر منذ الاستقلال وهذا يعني أنه إبتداءا من هذا التاريخ السلطة الوطنية بدأت تخطط لإستراتيجية التطور والنمو، حيث كان موجهها هذا القانون في معظمه إلى رؤوس الأموال الأجنبية الإنتاجية"<sup>1</sup> ، وخطب في جزئه الكبير المستفيدين من الامتيازات والضمانات الممنوحة فيه والذين كانوا يمثلون المستثمرين الأجانب.

و "يرتكز هذا القانون على سياسة مالية وسياسة أخرى توظيفية بالإضافة إلى الهيكل النقدي الذي يدعمه بشكل قوي"<sup>2</sup> ، و جاء في إطار كلاسيكي حيث توجد فيه بنود متعلقة بالضمانات العامة التي يستفيد منها كل المستثمرين الأجانب والضمانات الخاصة والتي تستفيد منها المؤسسات المبرمة عن طريق الاتفاقيات وهذا ما يظهر جليا في المواد ( 3-4-5) والتي تنص على ما يلي<sup>3</sup>:

المادة 03: حرية الاستثمار للأشخاص المعنويين والطبيعيين الأجانب.

المادة 04: حرية التنقل والإقامة بالنسبة لمستخدمي ومسيري المؤسسات الأجنبية

المادة 05: المساواة أمام القانون ولا سيما المساواة الجبائية ؛

- "ضمان ضد نزع الملكية، حيث لا يجوز نزع الملكية ممكنا إلا في حالة لما تكون كل الأرباح المتراكمة في مستوى الرأس المال الأجنبي المستورد والمستثمر، حيث يؤدي نزع هذه الملكية إلى التعويض الذي يكون عادلا"<sup>4</sup>.

<sup>1</sup>قانون رقم 277/63 المؤرخ في 26 جويلية 1963 المتعلق بالاستثمار ، الجريدة الرسمية ، العدد 53 ن الصادرة بتاريخ 02 أوت 1963 .

<sup>2</sup>محمد مبارك حجير " الاستثمار الامثل للبلاد العربية " دار الفكر العربي، ص 278.

<sup>3</sup>-عليوش قربوع كمال " قانون الاستثمارات في الجزائر " ديوان المطبوعات الجامعية - الجزائر - 1999 ص 06

<sup>4</sup>-سعيد يحيى " تقييم مناخ الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر " رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية - جامعة قسنطينة 2006-2007-

و لكن كل هذه الضمانات والامتيازات الممنوحة والتي كان هدفها رؤوس الأموال الخاصة الأجنبية وطمأنة رؤوس الأموال الخاصة الوطنية وعلى الرغم من ذلك فإن قانون 1963 لم يحقق الأهداف المنتظرة.

"غير أن السبب الرئيسي لهذا الفشل والإخفاق يعود لتخوف أصحاب الرأس المال الأجنبي (المستثمرون) من حالة البلاد التي كانت تعاني من عدم الاستقرار عقب الاستقلال واستمرار نزيف رؤوس الأموال الأجنبية للخارج"<sup>1</sup>.

2. قانون سنة 1966:

لقد صدر هذا القانون بتاريخ 15/06/1966 بعد فشل قانون (277/63)، "حيث تبنت الدولة هذا القانون الجديد الذي أعطى الأولوية للاستثمار من أجل إعطاء دفعة قوية للتنمية الاقتصادية بهدف إعطاء الزيادة الكبيرة لتدفق العملة الصعبة ونقل المعرفة والخبرة الأجنبية"<sup>2</sup>. و كان لهذا التشريع الفضل في تحديد السياسة العامة للحكومة في ميدان الاستثمارات الخاصة، كما انه وسع من مجال تخصصه وتطبيقه ليشمل كل الاستثمارات الوطنية الخاصة وهذا ما ذكر في المادة الرابعة من قانون 1966 "إن الأشخاص الطبيعيين أو المعنويين الجزائريين أو الأجانب يمكنهم إنشاء مؤسسات صناعية من شأنها زيادة ودعم الجهاز الإنتاجي للاقتصاد الوطني والاستفادة المطلقة الكلية أو الجزئية من كل الضمانات المنصوص عليها في هذا القانون وذلك بالحصول على الرخصة المسبقة وفقا للإجراء المنصوص عليه في المواد 20-21-22-23-24 من هذا الأمر"<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> -C.H :Haberli . « **les investissements étranger en Afrique avec des études de cas portant sur l'Algérie et le Ghana** » – nouvelles édition africaines- Paris1997. P02

<sup>2</sup> -محبوب بن حمودة ، اسماعيل بن قانة " أزمة العقار في الجزائر ودوره في تنمية الاستثمار الأجنبي " مجلة الباحث ، العدد الخامس-2007 ص 64

<sup>3</sup> -نعيمة اوغيل مرجع سبق ذكره ص 118

كما سمح هذا القانون لكل الاستثمارات الأجنبية بالتدخل في القطاعات الحيوية وذلك عن طريق الشركات المختلطة والتي تكون نسبة مساهمة الدولة فيها أعلى من مساهمة الرأس المال الأجنبي وهذا ما جاءت به المادة الثانية التي تنص على ما يلي :

إن للدولة الأولوية في الاستثمار في القطاعات الحيوية للاقتصاد الوطني الا ان لها الحرية في دعوة الرأس مال الخاص لإنجاز هذه المشاريع.

أما المادة الثالثة من هذا القانون فتتص على ما يلي :

"عندما تندمج وتشارك الدولة في شركات للاقتصاد المختلط بالمساهمة في الرأس مال الأجنبي أو الوطني فالزامية مصادقة على هذه القوانين الأساسية لهذه الشركات بمرسوم يتضمن كل الأحكام"<sup>1</sup>.

"و من أهم ما جاء به هذا القانون وهو الضمان ضد التأمين والذي نصت عليه المادة (16) حيث في حالة صدور قرار التأمين يعوض المستثمر خلال (09) أشهر بتعويض يساوي القيمة الصافية للأموال المحولة إلى الدولة"<sup>2</sup>.

"ونقول في الأخير أن قانون 1966 قد فشل بشكل كبير في جلب المستثمرين الأجانب لكونهما ينصان على إمكانية التأمين"<sup>3</sup>.

### الفرع الثاني: فترة الثمانينات

لقد تميزت هذه الفترة بالمحاولات الكثيرة لإصلاح النقائص الملاحظة في التسيير والبحث الحسن عن الفعالية الممتازة للنظام الاقتصادي ، حيث ترجع الأسباب التي دفعت بالمشروع إلى خلق

1- نعيمة اوعيل ، مرجع سبق ذكره ص 121

2- رمضاني محمد ، مرجع سبق ذكره ص 105

3- سحنون فاروق " قياس أثر بعض المؤشرات الكمية للاقتصاد الكلي على الاستثمار الأجنبي المباشر دراسة حالة الجزائر ، أطروحة ماجستير

علوم اقتصادية جامعة سطيف 2010 ص 44

إطار قانوني للشركات الأجنبية المختلطة هو حاجة الجزائر الكبيرة إلى جلب المزيد من التكنولوجيا والمعرفة ليستفيد منها الشريك الوطني.

### -قانون 82-11 المؤرخ في 21 أوت 1982

"لقد صدر قانون 1982 بعد فشل قانوني 1963 و 1966 بعدما اعتبر القطاع الخاص قطاع هامشي منذ تاريخ 1963"<sup>1</sup>، حيث يعد هذا القانون تحولا جذريا في تاريخ التشريع الجزائري فيما يخص مجال الاستثمار وبالضبط الشركات الاقتصادية"<sup>2</sup>، وحدد نسبة المشاركة التي لا تزيد عن 49% للمستثمر الأجنبي في رأس مال الشركة العمومية حيث تحتفظ الدولة باحتكار التسيير والحصول على النسبة الأكبر وهذا ما يجعل هذا النوع من الشراكة غير محفز له.

"وبعد صدور هذا القرار ظهرت دفعة جديدة من الاستثمارات حيث بلغت بين سنوات 1983-1984-1985 حوالي ما يقارب 2328 مشروع ونظرا لكون القانون الصادر لم يهتم بالجوانب التحفيزية استدعى الأمر تعديله ليكون أكثر استجابة لحاجة الاقتصاد الجزائري إلى استثمارات خاصة محلية وأجنبية تساهم في زيادة قدرات الإنتاج والرفع من معدلات النمو خاصة في قطاع المحروقات"<sup>3</sup>.

### قانون (13/86) المؤرخ في 19 أوت 1986

لقد صدر هذا القانون عقب الفترة السيئة التي سادت الاقتصاد الوطني نظير انخفاض أسعار البترول وكذلك لعدم قدرة القانون 13/82 على جلب الرأس المال الأجنبي في تلك الفترة خاصة في قطاع المحروقات، "حيث أن في هذه الفترة عرفت الجزائر عجزا في ميزان مدفوعها وضعف

<sup>1</sup>-عبد الرحيم شبيبي، محمد شكوري "معدل الاستثمار الخاص في الجزائر - المؤتمر الدولي حول القطاع الخاص في التنمية - 23-24-25 مارس بيروت 2009 ص 05

<sup>2</sup>-عبد الرحيم شبيبي محمد شكوري، "مرجع سبق ذكره" ص 05

<sup>3</sup>-عبد الرحيم شبيبي ومحمد شكوري "مرجع سبق ذكره" ص 05

التمويل بصفة عامة وهذا ما انعكس بالسلب على وتيرة التنمية وكذلك على سياسة الاستثمار بصفة عامة الأمر الذي دفع المشرع الجزائري إلى تعديل قانون (13/82) بقانون ( 13/86) وجعله أكثر تحفيز للمستثمر الأجنبي"<sup>1</sup>، "حيث أبقى قانون (13/86) على النسبة الكبيرة تستحوذ عليها المؤسسة العمومية من الرأس المال في الوقت الذي تمثل فيه نسبة المستثمر الأجنبي 49% وبالتالي إن دوره اقتصر في نقل التكنولوجيا وتوفير مناصب الشغل"<sup>2</sup>، ولعل أهم امتياز منح للمستثمر الأجنبي في ظل هذا القانون وهو ما جاء في المادة الخامسة من هذا القانون والتي تنص على ما يلي :

"يحق للمستثمر الأجنبي في ظل الشراكة حق المشاركة في التسيير واتخاذ القرارات في استخدام أو تحويل الأرباح " <sup>3</sup>.

و لكن الملاحظ من هذا القانون رغم الامتيازات التي جاء بها إلا أنه لم يتمكن من جذب المستثمرين الأجانب في هذه الفترة للجزائر .

### الفرع الثالث :فترة التسعينات

في هذه المرحلة شرعت الجزائر في اعتماد سلسلة من الإصلاحات الجذرية على هياكل اقتصادها ،فمسايرة للتوجهات الجديدة التي عرفها الاقتصاد الوطني فقد شهدت المرحلة إصدار العديد من النصوص التشريعية التي أكدت شعار الباب المفتوح أمام الاستثمار الأجنبي والذي أكد عن رغبة الإدارة الجزائرية في استقطاب رؤوس الأموال الأجنبية.

<sup>1</sup>-نعيمه اوعيل "مرجع سبق ذكره" ص 125

<sup>2</sup>-مرواوي كمال " الاستثمار الأجنبي المباشر وعملية الخصخصة في الدولة المتخلفة- الملتقى الدولي حول اقتصاديات الخصخصة والدور الجديد

للدولة - جامعة سطيف 5 أكتوبر 2004 ص 330

<sup>3</sup>-المادة الخامسة من نفس القانون 13/86

## 1. قانون 10/90 المتعلق بالنقد والقروض

لقد سمح قانون ( 10/90 ) المتعلق بالنقد والقروض بتحرير نظام الاستثمارات مما شكل منعرجا حاسما وذلك لفتحه مجال الإستثمارات للقطاع الخاص والاستثمار الأجنبي، وبالرغم من أن صدور هذا القانون هدف إلى تفعيل السياسة النقدية وهذا ما يعني أنه بشكل مباشر أنه ليس بقانون استثمار إلا أنه أكد على مجموعة من العناصر التي تعمل على السماح للأجانب بمزاولة نشاطهم الاستثماري في الجزائر ومن أهم هذه المبادئ نذكرها في ما يلي:<sup>1</sup>

- حرية الاستثمار بالسماح للمقيمين وغير المقيمين بتجسيد مشاريع الاستثمار الأجنبي المباشر.

-التخلي نهائيا عن شرط الشراكة بنسب محددة وإقرار إمكانية تحويل الأرباح وإعادة تحويل رأس مال.

-قبول الجزائر لمبدأ التحكيم الدولي عند الخلافات التي تكون مع المستثمر الأجنبي.  
-العمل على ان يكون هناك التخلي النهائي عن التمييز بين المقيمين وغير المقيمين وبين القطاع الخاص والقطاع العام وهذا ما يؤكد على مبدأ المساواة بين جميع المستثمرين.  
"و لقد تدعم هذا القانون الذي يمثل اللبنة الأساسية للقطيعة التي كانت تعارض الرأس مال الأجنبي بجملة من القوانين والتشريعات التنظيمية المتممة والمعدلة التي كانت في مجموعها أكثر أهمية في توجيه الاقتصاد نحو مرحلة الانفتاح توجيهها مباشرة وصريحا"<sup>2</sup>.

## قانون 12/93

لقد صدر قانون 12/93 بعد أن باتت التحولات السريعة التي يمر بها الاقتصاد الجزائري تحتاج إلى نقلة نوعية وسريعة باتجاه ترقية الاستثمارات حيث أن ذلك هو الهدف الأساسي لأي دولة تعيش مرحلة انتقالية ، حيث جاء هذا القانون بغية المام هدف الدولة في إنجاح عملية ترقية

<sup>1</sup>-عميروش محمد شلغوم ، "مرجع سبق ذكره" ، ص 238.

<sup>2</sup>-عبد الرحيم شبي ، ومحمد شكوري ، مرجع سبق ذكره ، ص 06

الاستثمارات التي بدأت من قبل حيث يعتبر هذا القانون 1993 أول قانون يشجع الاستثمار الأجنبي المباشر وهذا بغية إتمام عملية الإصلاحات والتي تتجسد من خلال الأنظمة والقواعد التي توطر الاستثمارات مهما كان نوعها وطبيعتها والتي تكون تحفيزية وهدفها الأول هو تشجيع الاستثمارات المحلية والأجنبية<sup>1</sup>، " وجاء قانون 12/93 ليكون متميزا كما سبقه من قوانين وتنظيمات بإقراره لمبدأ الحرية الكاملة للاستثمار حيث أن القطاع الخاص محليا كان أو أجنبيا حر في الدخول في أي مشروع استثماري تحت أي شكل أراد عدا بعض النشاطات الإستراتيجية للدولة<sup>2</sup> ومن ضمن المحاور الكبرى لهذا القانون نذكر ما يلي:<sup>3</sup>

-منح ضمانات قانونية كافية للمستثمرين الأجانب مع أخذ بعين الاعتبار الاتفاقيات العالمية والتي أبرمتها الدولة وهذا ما نصت عليه صراحة المواد (38-39-41) بضرورة المساواة بين الجزائريين والأجانب .

-يجب أن تكون الاستثمارات محل التصريح بالاستثمار في الوكالة الوطنية لترقية ودعم ومتابعة الاستثمارات .

-الإعفاء من الضريبة على الأرباح التجارية والصناعية (Bic) لمدة ثلاثة سنوات الأولى.

-السماح بإعادة تحويل الأرباح التي لم يعد استثمارها

-الإعفاء من الضريبة العقارية لمدة خمسة سنوات

و في إطار هذا القانون تم وضع حد للنظرة السلبية للرأس مال الأجنبي وأصبح مقبولا في المشاركة في الاقتصادية الوطني .

<sup>1</sup>-العريان محمد ، الحمد محمود " جذب الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول العربية " ندوة الحوافز الممنوحة للاستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية تونس 24-25 مارس 1997 ، تقرير المؤسسة العربية لضمان الاستثمار ص 49

<sup>2</sup>-شبيبي عبد الرحيم ، محمد شكوري " مرجع سبق ذكره ص 07.

<sup>3</sup>-رمضاني محمد ، مرجع سبق ذكره ص 109.



## قانون تطوير الاستثمار لسنة 2001

لقد جاء هذا الأمر ( 03/01) المؤرخ في أوت 2001 متما للرسوم التشريعي ( 12/93) ، حيث ألغى منه بعض القوانين واستبدالها بأخرى فيما يخص الامتيازات الممنوحة للمستثمر الأجنبيو كذلك جاء ليدعم المسار الجديد التي تبنته الجزائر والقاضي بالانفتاح على العالم الخارجي وبالتالي التعامل بمرونة مع الرأس مال الأجنبي وقد جاء هذا الأمر ليؤكد على ما يلي :

-توسيع نطاق الاستثمارات لتشمل اقتناء أصول في اطار استحداث نشاطات جديدة أو توسيع قدرات الإنتاج القائمة .

-ضمان استمرارية العمل وفق أرضية معروفة مسبقا لا تعرف التغيرات المفاجئة وهذا ما جاءت به المادة 15 من هذا القانون والتي تنص على استقرار التشريع .

-تضمن هذا الأمر تسهيلات ومزايا هامة ومحددة خاصة تلك التي تدخل في إطار النظام العام والمتمثلة بالإعفاءات الجمركية للتجهيزات المستوردة .

و بناء على هذا الأمر فقد أنشئت عدة هيئات لتسيير ملف الاستثمار وهي :<sup>1</sup>

-إنشاء الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار (ANDI) مهمتها تسهيل وتبسيط الإجراءات الإدارية المعقدة المتعلقة بإنشاء مشروع اسثماري .

-المجلس الوطني للاستثمار والذي يترأسه رئيس الحكومة والذي أنشأ بموجب الأمر الرئاسي (03/01) في المادة (18) حيث تمثل اهم صلاحياته في رسم الاستراتيجية الوطنية للاستثمار ، اقتراح تدابير ومسايرة للتطورات الملحوظة ، وبفعل في الاتفاقيات التي تخص منح الرخص أو الامتيازات في إطار النظام .

<sup>1</sup> -Abdellatif Benachenhou " l'Algérie aujourd'hui :un pays qui gagne" 2003 P 94

-الشباك الوحيد : أنشأ هذا الشباك لوحد اللامركزي من أجل تسهيل العمليات الاستثمارية وهو النظر الوحيد للمستثمرين حسب المادة (23) ، حيث يتم فيه تجميع كل الإدارات ذات العلاقة بالاستثمار ويملك هذا الشباك كل الصلاحيات من أجل الاستجابة العاجلة للإنشغالات المطروحة ورفع العوائق البيروقراطية من أجل تسهيل الإجراءات الإدارية .

### قانون المحروقات رقم 03/05 المؤرخ في مارس 2005

لقد حدد قانون المحروقات الصادر في مارس 2005 بفضل مواده بعض الانعكاسات والآثار الايجابية على التنمية والاستثمار بصفة خاصة وعلى الاقتصاد الوطني بصفة عامة ومن بين أهداف هذا القانون نذكر ما يلي<sup>1</sup>:

- العمل على زيادة إيرادات الدولة وذلك بالعمل على تنويع صادرات القطاع.
- العمل على زيادة نسبة المناصب الجديدة للشغل
- العمل على استغلال الثروات الطبيعية بشكل جيد وذلك من أجل تغيير الأوضاع السلبية التي تعاني منها البلاد
- زيادة وتنمية احتياطات المحروقات وذلك بوضع خطط جديدة للاكتشاف والتنقيب
- توسيع مجال الاستفادة من كل المنتوجات الطاقوية وكل الموارد المائية وذلك من أجل فك العزلة على المناطق المحرومة لسكان الجنوب .

### -الأمر رقم 6-08 المؤرخ في 15 جويلية 2006

لقد جاء الأمر رقم 6-08 معدلا ومتمما للأمر 03-01 بفضل بعض التعديلات التي من شأنها تحسين فعالية الإصلاحات الاقتصادية التي كانت من قبل وكذلك رغبة الدولة في تهيئة المناخ الذي يعمل على زيادة حصة الجزائر من الاستثمار الأجنبي المباشر لخدمة الأغراض التنموية خاصة

<sup>1</sup>-مروادي كمال " الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول النامية " دراسة حالة الجزائر - أطروحة دكتوراه جامعة قسنطينة 2004-2005 ص 366

في ظل تحسين مؤشرات التوازن الاقتصادي، ومن أهم التعديلات التي جاءت في هذا الأمر نذكر ما يلي:

- تخفيض مدة الرد على طلبات المستثمرين من طرف الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار  
- خضوع المستثمرين إلى المفاوضات بينهم وبين الوكالة خاصة فيما يتعلق بالمزايا المستفاد منها عكس ما كان في السابق

- إنشاء المجلس الوطني للاستثمار كهيئة أخرى لتسيير ملف الاستثمار  
- مراعاة المستثمرين الأجانب للتشريعات المحلية في ما يخص حماية البيئة .  
و من أهم المزايا والحوافز التي منحت للمستثمرين ( أجانب ووطنيين ) فقط تركزت على أربعة مبادئ وهي<sup>1</sup>:

- مبدأ حرية الاستثمار

- مبدأ كبح وإزالة كافة القيود بشتى أنواعها على الاستثمار

- حرية رأس مال

- مبدأ منح المزايا والحوافز المشجعة على الاستثمار .

### المطلب الثالث : تطور وهيكل تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر

لقد أصبح واقع الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر انعكاس مباشر لأهم التطورات التي طرأت على مناخ الاستثمار حيث لا يعتبر حديث عهد التسعينات وإنما كان منذ سنوات الستينات حيث تجسد في الشركات ذات الاقتصاد المختلط غير أن تبني الإدارة الواضحة لإستقطابه من طرف الحكومة كان منذ بداية التسعينات أين قامت الجزائر بإصدار تشريعات تعمل على بعث وحرية الاستثمار وتحث على تكريس مبدأ الانفتاح الاقتصادي.

<sup>1</sup>- د.وصاف سعدي سعدي - د.قويدري محمد " واقع مناخ الاستثمار في الجزائر : بين الحوافز والعوائق " مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير - العدد 08 لسنة 2008 ص 40

## الفرع الاول: تطور الاستثمارات الاجنبية الصادرة الى الجزائر

## المرحلة الاولى 1974-1993

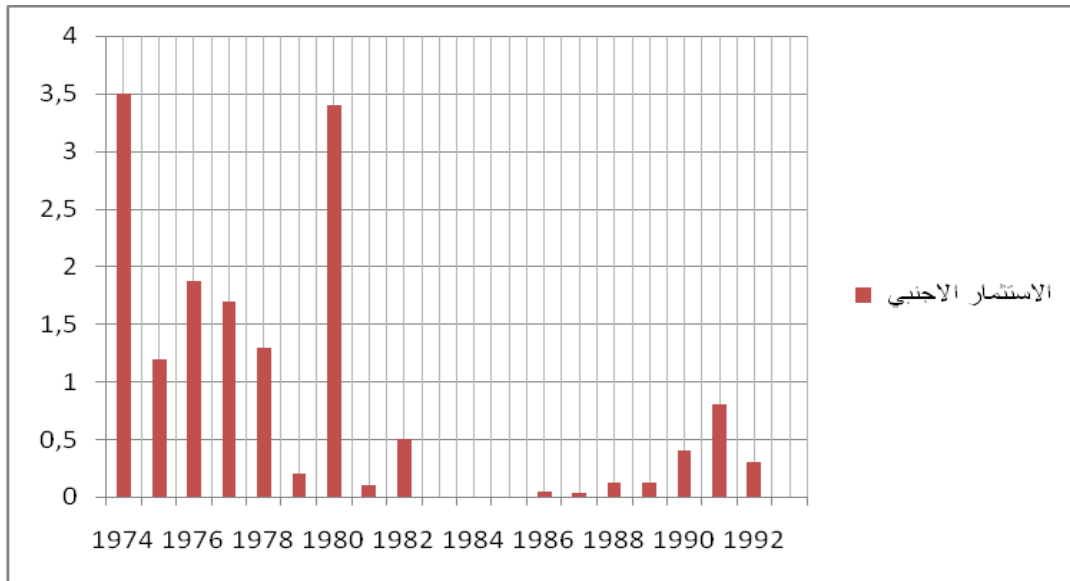
لقد تميزت جاذبية الجزائر للاستثمارات الاجنبية خلال الفترة الممتدة من 1974-1993

تفاوت في نسب التدفقات الواردة الى الجزائر وذلك لعدة عوامل وفق مايمثله الجدول .

جدول (2-13) تدفقات الاستثمار الاجنبي الوارد الى الجزائر خلال الفترة 1974-1993 الوحدة مليار دولار

السنة	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983
الاستثمار الاجنبي الوارد	0.358	0.119	0.187	0.178	0.135	0.025	0.348	0.0132	0.053-	0.0004
السنة	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
الاستثمار الاجنبي الوارد	0.0008	0.000	0.0053	0.0037	0.013	0.012	0.04	0.08	0.03	0

## الشكل (2-3) يوضح تطور تدفق الاستثمارات الاجنبية الى الجزائر للفترة 1974-2016



يتضح من خلال الجدول ان حجم الاستثمار الاجنبي الوارد الى الجزائر في الفترة الممتدة من (1974-1993) شهد تحسنا في تدفقات الاستثمارات، حيث بلغ سنة 1974 قيمة 0.358 مليار دولار ومن سنة 1975 الى سنة 1980 شهد اتجاهها تصاعديا حيث ارتفع من قيمة 0.119 مليار دولار الى ان بلغ 0.348 مليار دولار في نهاية 1980 ومنه نقول خلال هذه الفترة ان تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر كانت جيدة، ولعل من بين الاسباب التي توضح وتؤكد هذا

الارتفاع هو ان فترة السبعينات شهد فيها الاقتصاد الوطني فتح ابوابه للمستثمرين الاجانب خاصة في قطاع المحروقات الذي كان القطاع الوحيد الذي برر تدفق الاستثمارات الاجنبية في هذه الفترة.

اما فترة الثانية الممتدة من 1980-1993 فقد شهدت هبوطا حادا في تدفق الاستثمارات الواردة الى الجزائر حيث سجلت في سنة 1981 قيمة 0.01 مليار دولار وبعدها في سنة 1982 سجلت قيمة سالبة قدرت -0.053 مليار دولار حيث ان سبب التراجع في تدفق الاستثمارات الاجنبية الواردة الى الجزائر في هذه الفترة الممتدة من (1981-1993) راجع الى مجموعة من الازمات التي ادخلت الاقتصاد الجزائري في نفق مظلم الذي سادته تدهور الوضع السياسي والامني بالبلاد والذي ترجم في موجة العنف واللامن الذين عاشتهما الجزائر .

### المرحلة الثانية: 1994-2016

لقد شهدت هذه المرحلة بعد ان التقت مع استرجاع وكسب الجزائر للتوازنات المالية والنقدية نتيجة تطبيق التعديل الهيكلي فقدت شهدت زيادة في التدفقات الصافية الواردة الى الجزائر وفقا لما يوضحه الدول الموالي .

جدول (2-14) تدفقات الاستثمار الاجنبي الوارد الى الجزائر خلال الفترة 1974-1993 الوحدة مليار دولار

السنة	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
الاستثمار الاجنبي المباشر	0	0	0.27	0.26	0.607	0.292	0.28	1.108	1.065
السنة	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
الاستثمار الاجنبي المباشر	0.634	0.882	1.081	1.795	1.662	2.594	2.761	2.29	2.57
السنة	2012	2013	2014	2015	2016	////////	////////	////////	////////
الاستثمار الاجنبي المباشر	1.5	1.6	1.5	-0.403	1.6	////////	////////	////////	////////

يتضح من خلال الجدول ان هناك اتجاه تصاعدي للتدفقات الصافية للاستثمارات الاجنبية المباشرة الواردة الى الجزائر خلال الفترة الممتدة من (1996-2016) وذلك يتجلى بوضوح تحسن استقطاب الاستثمارات حيث تجاوز عتبة 1 مليار دولار سنة 2001 "وذلك راجع لخروج الاقتصاد الوطني من عزلته واستعادة الاستقرار السياسي بفضل قوانين الوثام المدني والمصالحة" حيث

ان عودة الاستثمارات الاجنبية المباشرة في الفترة الممتدة من (1996-2000) راجع من باب الاستثمار في قطاع المحروقات الذي عرف حصة كبيرة في هذه المدة، اما الفترة التي كانت من بعد في سنة 2001 والتي سجلت قيمة 1.108 مليار دولار وهي السنة التي تم فيها اصدار قانون الاستثمار 03/01 والذي اثر بالايجاب في هذه المرحلة، اما بالنسبة للتدفقات التي سجلت في سنة 2002، 2003 والمقدرة بالقيمة 1.065 مليار دولار و 0.643 مليار دولار على التوالي فقد كانت من باب التدفق في قطاع الاتصالات وذلك بمنح في هذه الفترة رخصة الهاتف النقال لشركة اوراسكوم المصرية. لتسجل سنة 2009 الذروة بقيمة 2.594 مليار دولار وهذا رقم كبير لم يسجله الاقتصاد الوطني من قبل حيث بقي نفس متوسط حجم التدفق بقيمة 1.5 مليار دولار تقريبا طيلة سنوات 2012-2013-2014، لتتخفض بعد ذلك سنة 2015 لتسجل قيمة سالبة -0.403 مليار دولار لترتفع سنة 2016 وتسجل قيمة 1.6 مليار دولار .

ولعل من بين اسباب هذه الزيادة التي كانت طيلة فترة الدراسة هي الاصلاحات التي باشرتها الحكومة الجزائرية والتي كان اولها صدور قانون الاستثمار سنة 1993 وكذلك القانون المتعلق بالخصوصية والذي صدر في سنة 1995 وبعد ذلك جاء قانون الاستثمار 2001 والذي منح الكثير من الامتيازات للمستثمرين، حيث ظهرت نتائج هذه الامتيازات وهذه الاصلاحات في الذروة المحققة سنة 2009 والتي قدرت ب 2.594 مليار دولار .

اما بالانخفاض المسجل في هذه الفترة فهو راجع الى النتائج الغير المتوقعة للازمة العالمية والتي اثرت بطريقة غير مباشرة على الاقتصاد الوطني وكذلك الى اثار بعض المتغيرات الفجائية والتي نذكر منها الانخفاض الفجائي لاسعار النفط سنة 2014 والذي كان له تاثير على الاستثمار في قطاع المحروقات .

### الفرع الثاني: هيكل تدفقات الاستثمارات الاجنبية المباشرة الى الجزائر

قامت الجزائر بتبني شعار الباب المفتوح أمام المستثمر الأجنبي مع بداية التسعينات وذلك بإصدار عدة قوانين كان من أهمها قانون 90-11 المتعلق بالنقد والقروض وقانون 93-12 المتعلق

بترقية الاستثمار ، حيث خلق هذين القانونين كل الامتيازات والضمانات التي تمنح للمستثمرين الأجنبى على غرار مبدأ المعاملة المماثلة بين المستثمر المحلى والأجنبى ، وبعد ذلك أحدث مرسوم بإنشاء وكالة ترقية الاستثمارات ودعمها ومتابعتها (APSI).

و لترسيم هذا المسعى عملت الحكومة على إصدار مجموعة من القوانين من بينها قانون الخوصصة ، ومع تطور الأوضاع والأحداث اضطرت الجزائر إلى إصدار قانون آخر للإستثمار في سنة 2001 ليزيد من الامتيازات والضمانات الهادفة إلى جذب الاستثمار الأجنبى .

و بالنظر إلى عدد المشاريع المصرح بها لدى وكالة ANDI فقد وصلت خلال الفترة

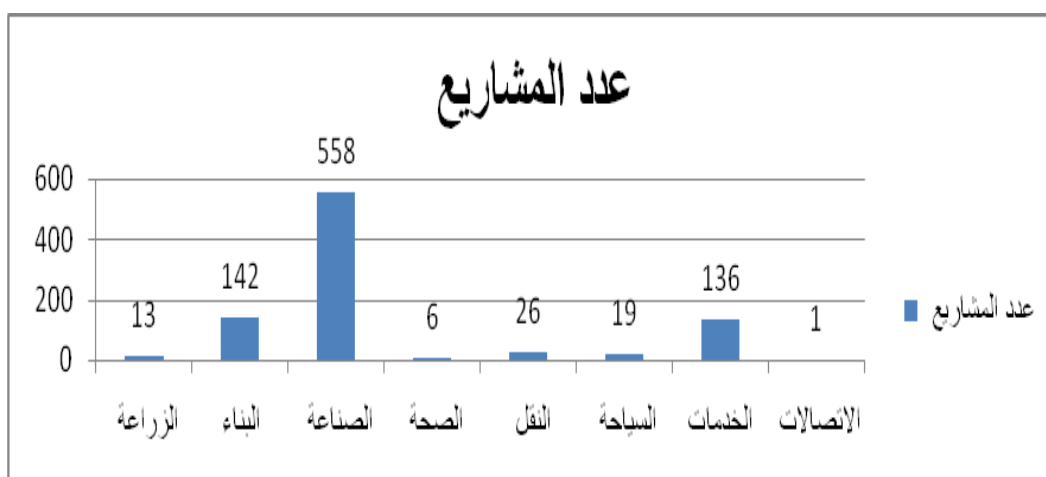
(2002-2017) إلى 901 مشروع كما يظهر في الجدول الموالي :

جدول ( 2-15 ) : توزيع مشاريع الاستثمار ( 2002-2017 )

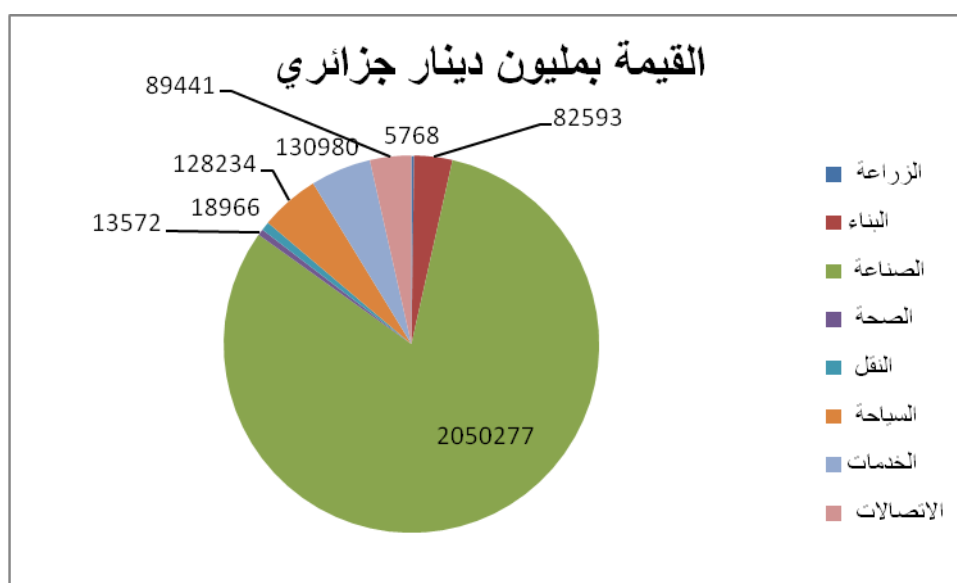
قطاع النشاط	عدد المشاريع	النسبة %	القيمة بمليون دينار جزائري	النسبة %	مناصب الشغل	النسبة %
الزراعة	13	1.44%	5768	0.23%	641	0.48%
البناء	142	15.76%	82593	3.28%	23928	17.91%
الصناعة	558	61.93%	2050277	81.37%	81413	60.95%
الصحة	6	0.67%	13572	0.54%	2196	1.64%
النقل	26	2.89%	18966	0.75%	2407	1.80%
السياحة	19	2.11%	128234	5.09%	7656	5.73%
الخدمات	136	15.09%	130980	5.20%	13842	10.36%
الاتصالات	1	0.11%	89441	3.55%	1500	1.12%
المجموع	901	100%	2519831	100%	133583	100%

المصدر: وزارة الصناعة والمناجم - تقرير الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار

الشكل (2-4) عدد المشاريع في التوزيع القطاعي للاستثمارات للفترة 2002-2017

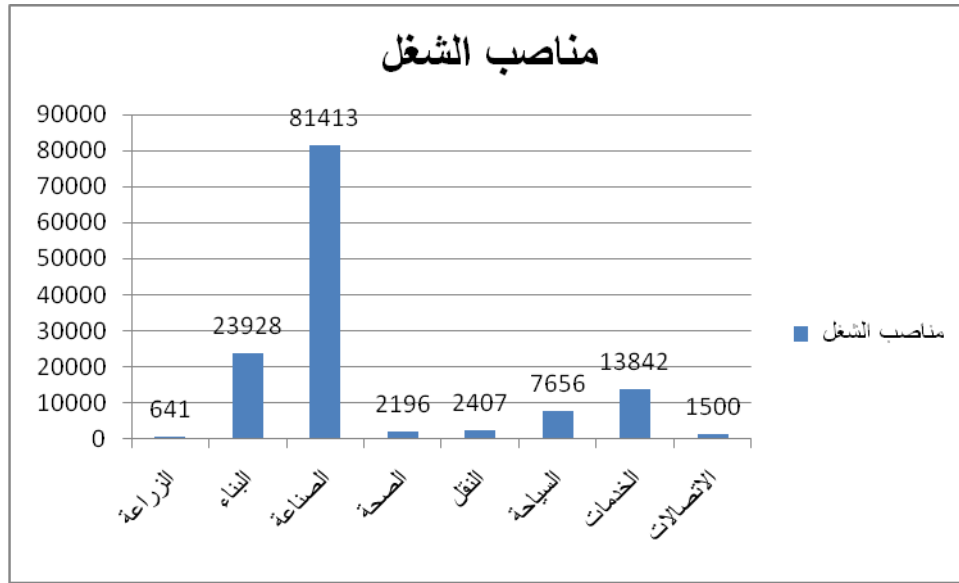


الشكل (2-5) قيمة المشاريع في التوزيع القطاعي للاستثمارات للفترة 2002-2017





## الشكل (2-6) مناصب الشغل في التوزيع القطاعي للاستثمارات للفترة 2002-2017



و من خلال الجدول يتضح أن هناك تطور وزيادة في عدد المشاريع خاصة في قطاع الصناعة التي بلغت عدد المشاريع فيها خلال الفترة الممتدة من ( 2002-2017) إلى 558 مشروع وتليها قطاع البناء لعدد مشاريع قدر بـ 142 مشروع وبعدها مشروع الخدمات بعدد 136 مشروع وترجع هذه الأرقام الايجابية في عدد المشاريع إلى تحسين الظروف الأمنية والسياسية في البلاد وكذلك تحسن الأوضاع والتوازنات الاقتصادية الكلية نتيجة الإصلاحات الهيكلية التي قاصت بها الجزائر .

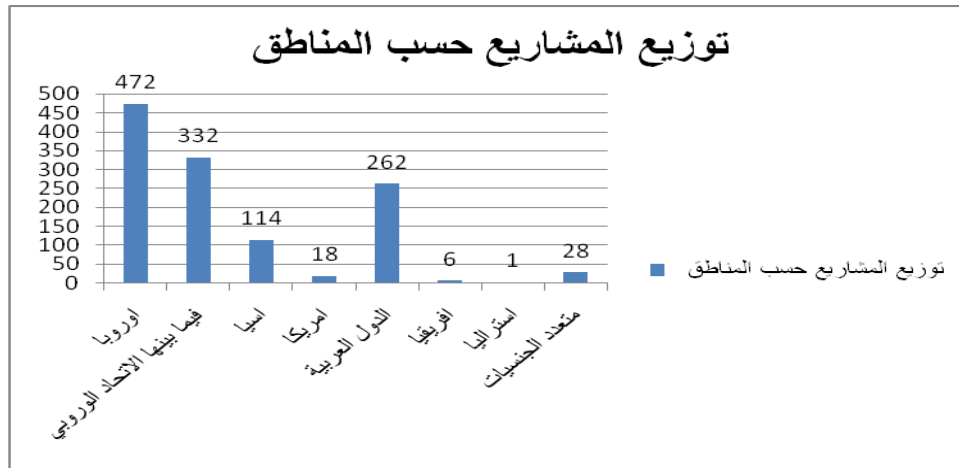
أما فيما يخص مشاريع الشراكة والاستثمارات المباشرة بلغ خلال الفترة (2002-2017) 901 مشروع بقيمة 2519831 مليون دينار موفرة بذلك 133583 منصب شغل والجدول الموالي يبين ذلك :

## جدول (2-16) توزيع الاستثمارات المباشرة ومشاريع الشراكة الممثلة حسب المناطق (2002-2017)

المناطق	عدد المشاريع	القيمة بمليون دينار جزائري	مناصب الشغل
اوروبا	472	1148208	78415
فيما بينها الاتحاد الاوروي	332	666499	44646
اسيا	114	169732	11761
امريكا	18	68813	3737
الدول العربية	262	1057257	34462
افريقيا	6	39686	609
استراليا	1	2974	264
متعدد الجنسيات	28	33160	4335
المجموع	901	2519831	133583

المصدر: وزارة الصناعة والمناجم - تقرير الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار

## شكل (2-7) توزيع المشاريع حسب المناطق



و من خلال الجدول يتضح لنا أن المشاريع الأوروبية طغت على جميع المشاريع حيث بلغت عدد مشاريع أوروبا 472 مشروع بقيمة 1148208 مليون دينار جزائري وهو ما وفر 78415 منصب شغل في حين الدول العربية بلغت عدد مشاريعها 262 بقيمة 1057257 مليون دينار وهو ما وفر 34462 منصب شغل .

## خاتمة الفصل الثاني

لقد أصبح الاستثمار الأجنبي المباشر احد أهم المميزات التي تقوم عليها التنمية الاقتصادية وذلك للدور الكبير الذي أصبح يمتاز به باعتباره ظاهرة تمنح وتسمح بنقل رؤوس الأموال من اقتصاد إلى اقتصاد آخر على المدى المتوسط والطويل لتحقيق معدلات نمو مستمرة، وذلك بتحريك عجلة الاقتصاديات النامية التي كانت تعاني نقص في التمويل، وبهذا أعطى الاستثمار الأجنبي الدفعة القوية التي زادت في حركة التجارة من خلال مساهمته في ربط أسواق المال وأسواق العمل وزيادة إنتاجية المال في الدول المضيفة، الأمر الذي جعل جل الدول النامية تعمل على توفير مناخ وبيئة اقتصادية محفزة لجلب واستقرار الاستثمار الأجنبي المباشر .

ووفقا للمساهمة الفعالة للاستثمار الأجنبي في عملية التنمية، قامت الجزائر كغيرها من الدول النامية بتهيئة البيئة المحفزة والجاذبة له من خلال إصدار مجموعة من القوانين والتشريعات الخاصة بقانون الاستثمار والامتيازات الجبائية والضمانات الممنوحة للمستثمرين خاصة قانون 1993 وكذلك الامر 03/01 الصادر سنة 2001 المتعلق بتطوير الاستثمار، ورغم كل هذه المميزات التي وفرتها الدولة إلا أن حجم تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر تبقى ضعيفة في مساهمتها في القيمة المضافة للاقتصاد الوطني .

## الفصل الثالث

### دراسة قياسية لحالة الجزائر

(1974-2016)

## مقدمة

يهدف هذا الفصل الى دراسة حالة الاقتصاد الجزائري من خلال تحليل أثر سياسة سعر الصرف للدينار الجزائري على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر خلال الفترة ( 1974 – 2016 ) ، باعتبار هذه الفترة قد شهدت مرحلة انتقالية فيما يخص سياسة سعر الصرف ، خاصة مع بداية التسعينات التي شهدت سلسلة تخفيضات للدينار الجزائري وصلت الى حدود 50 % سنة 1994 ، وسوف نقوم باستخدام أدوات الاقتصاد القياسي الحديثة الخاصة بتحليل سلاسل الاقتصاد الكلي عبر مرحلتين

في المرحلة الأولى سوف نقوم بتطبيق نموذج الانحدار الذاتي بفترات الابطاء الموزعة ARDL بالنسبة للفترة 1974 – 2016 باستخدام المتغيرات ( سعر الصرف الاسمي ، تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر كنسبة من الناتج ، الانفتاح التجاري ، معدل النمو الاقتصادي) مع ادراج متغير صوري Dummy variable لأجل التقاط الاثار الهيكلية في النموذج ، في المرحلة الثانية سوف نقوم بتطبيق نموذج متجه الانحدار الذاتي VAR خلال الفترتين (1974 – 1993) والفترة (1994 – 2016) لأجل مقارنة نتائج الفترتين ، عبر اختبار العلاقات السببية بين المتغيرين ( سعر الصرف الاسمي وتدفق الاستثمار الأجنبي المباشر ) بالإضافة الى تحليل دوال الاستجابة الدفعية وتحليل التباين خلال الفترتين .

## 1/ تحليل اثر سياسة الصرف على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر باستخدام نموذج ARDL خلال الفترة 1974-2016)

### منهجية الدراسة القياسية

لقد طور كل من Pesaran (1997) و Shinand and Sun (1998) و Pesaran (1998) منهج ARDL ويتميز هذا المنهج أنه لا يتطلب أن تكون السلاسل الزمنية مستقرة من نفس الدرجة، ويرى Pesaran أن اختبار الحدود *Bound tests* في اطار ARDL يمكن تطبيقه بغض النظر عن خصائص السلاسل الزمنية أي اذا كانت مستقرة عند المستوى أي متكاملة من الدرجة صفر (0) أو متكاملة من الدرجة الأولى (1) أو مزيج من الاثنين ، والشرط الوحيد لتطبيق هذا الاختبار هو أن لا تكون السلاسل الزمنية متكاملة من الدرجة الثانية أي من الشكل (2) I ، كما أن طريقة *Pasaran* تتمتع بخصائص أفضل في حالة السلاسل الزمنية القصيرة مقارنة بالطريقة الأخرى في اختبار التكامل المشترك مثل طريقة أنجل غرانجر 1987 ذات الخطوتين *Engel Granger Two Step method* أو اختبار التكامل المشترك بمنهجية *Johansen* في اطار نموذج الانحدار الذاتي VAR.

توصيف النموذج القياسي : بناء على عدة دراسات تجريبية يمكن اقتراح النموذج القياسي التالي :

$$FDI = f(GDP , OPEN , EXC , DUMMY)$$

الاختصار	التعريف بالمتغير
<i>FDI</i>	تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر كنسبة من الناتج
<i>GDP</i>	معدل نمو الناتج الداخلي الحقيقي
<i>OPEN</i>	معدل الانفتاح التجاري
<i>EXC</i>	سعر الصرف الاسمي ( واحد دولار مقابل وحدات من الدينار الجزائري )
<i>DUMMY</i>	متغير صوري يمثل نظام سعر الصرف يأخذ القيمة صفر خلال فترة التثت والقيمة واحد خلال فترة التعويم المدار

$$\Delta FDI = \alpha_0 + \alpha_1 * FDI_{t-1} + \alpha_2 * GDP_{t-1} + \alpha_3 * OPEN_{t-1} + \alpha_4 * EXC_{t-1} + \alpha_5 * Dummy + \sum_{i=1}^P \beta_i \Delta FDI_{t-i} + \sum_{i=1}^L \lambda_i \Delta GDP_{t-i} + \sum_{i=1}^M \psi_i \Delta OPEN_{t-1} + \sum_{i=1}^d \eta_i \Delta FDI_{t-i} + U_t$$

و في حالة وجود تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة ، يمكن إعادة صياغة نموذج تصحيح الخطأ رياضياً على النحو التالي :

$$\Delta FDI = \alpha_0 \sum_{i=1}^P \beta_i \Delta FDI_{t-i} + \sum_{i=1}^L \lambda_i \Delta GDP_{t-i} + \sum_{i=1}^M \psi_i \Delta OPEN_{t-1} + \sum_{i=1}^d \eta_i \Delta FDI_{t-i} + \delta * U_{t-1} + \gamma * Dummy + \varepsilon_t$$

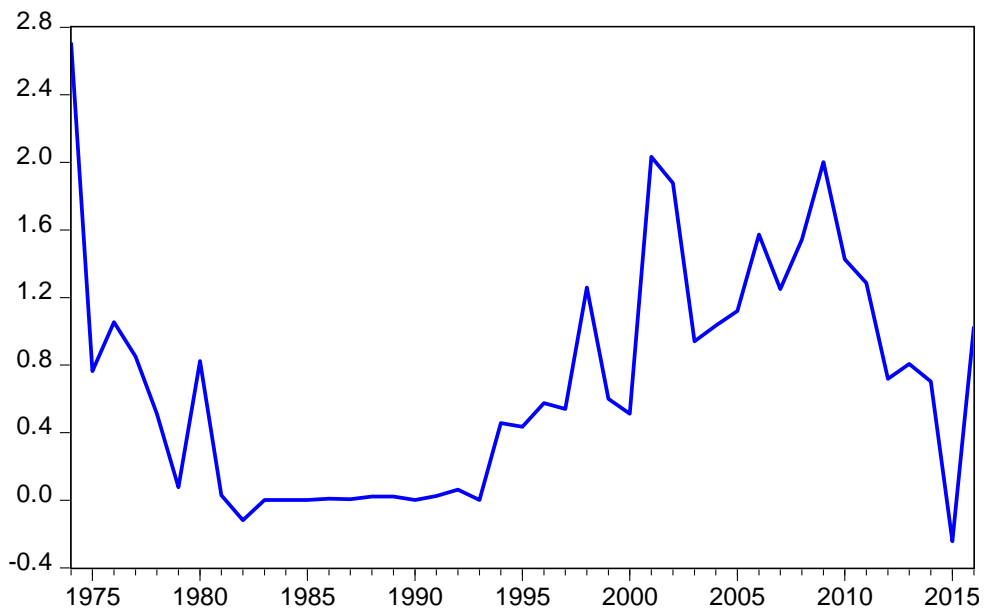
جدول رقم (3-1) ( الإحصاء الوصفي للبيانات )

	FDI	GDP	OPEN	NEXR
Mean	0.705315	3.464844	59.12428	41.79029
Median	0.599499	3.634145	61.13416	47.66273
Maximum	2.710127	9.214836	76.68452	109.4431
Minimum	-0.243194	-2.100001	32.68458	3.837450
Std. Dev.	0.695601	2.637371	11.00954	34.58971
Skewness	0.777183	-0.055925	-0.445448	0.123682
Kurtosis	3.107224	2.687906	2.529883	1.441710
Jarque-Bera	4.349361	0.196928	1.818014	4.460279
Probability	0.113644	0.906228	0.402924	0.107513
Sum	30.32855	148.9883	2542.344	1796.983
Sum Sq. Dev. بين ال	20.32216	292.1406	5090.815	50250.82
Observations	43	43	43	43

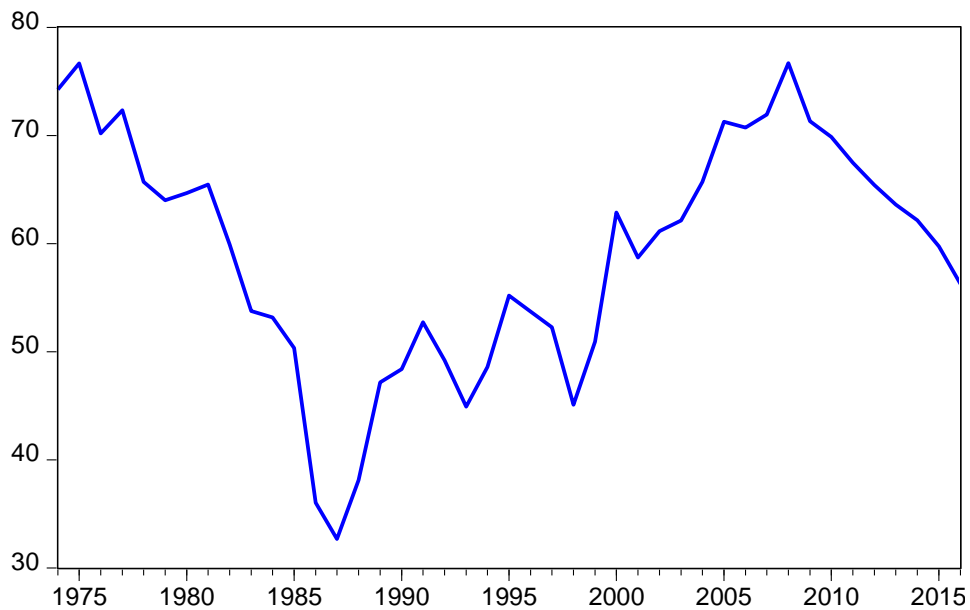
الجدول ( 3-2 ) : مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة

	FDI	OPEN	GDP	NEXR
FDI	1	0.60608994	0.25047848	0.4552387
OPEN	0.60608994	1	0.5096118	0.274840
GDP	0.25047848	0.5096118	1	-0.021305
NEXR	0.4552387	0.2748402	-0.021305	1

FDI

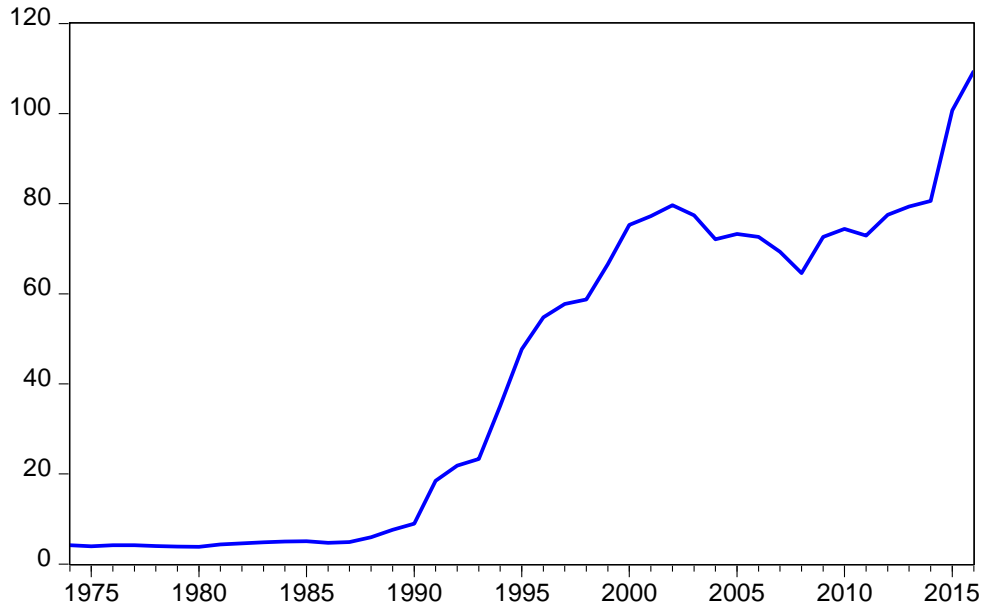


OPEN

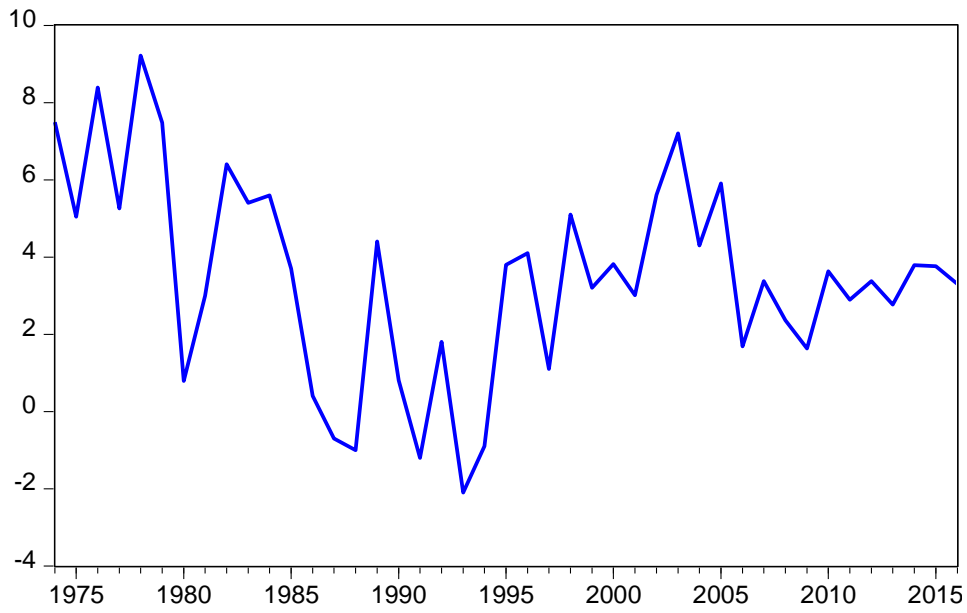




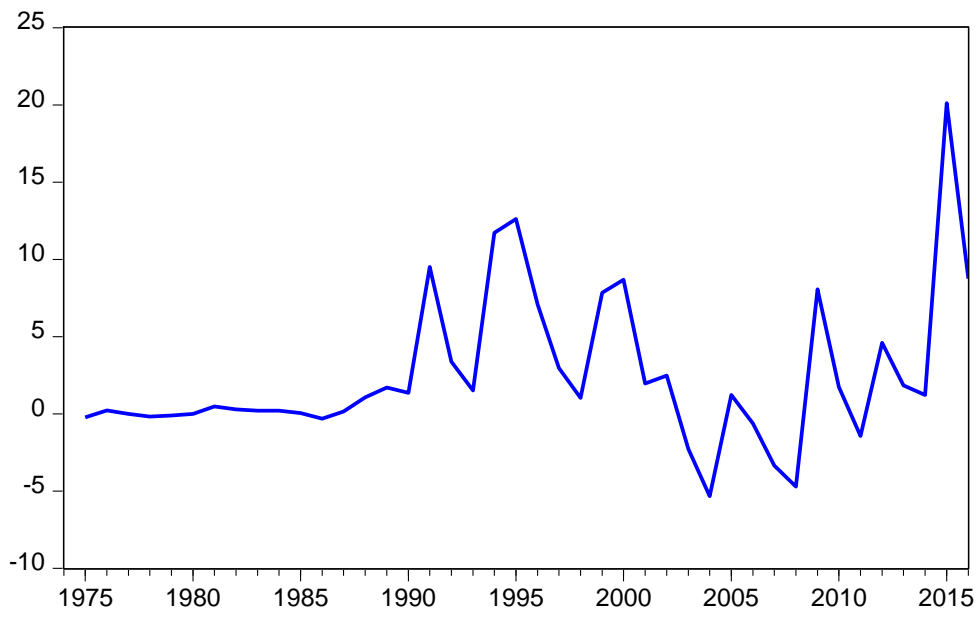
NEXR



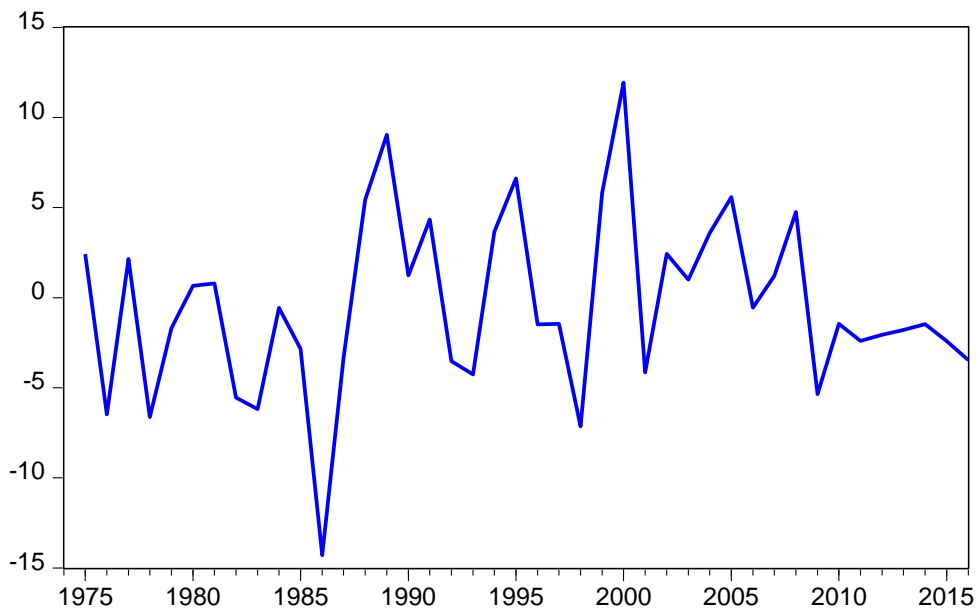
GDP



D(NEXR)



D(OPEN)



**GDP**

Date: 05/27/18 Time: 10:59  
 Sample: 1974 2016  
 Included observations: 43

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
. ***	. ***	1	0.465	0.465	9.9724	0.002
. **	. *	2	0.324	0.137	14.927	0.001
. **	. *	3	0.297	0.134	19.194	0.000
. .	. .	4	0.162	-0.055	20.490	0.000
. .	. .	5	0.165	0.068	21.880	0.001
. .	. .	6	0.163	0.048	23.270	0.001
. .	. .	7	0.145	0.043	24.398	0.001
. .	** .	8	-0.112	-0.314	25.092	0.001
** .	** .	9	-0.283	-0.291	29.637	0.001
** .	. .	10	-0.274	-0.106	34.054	0.000
** .	. .	11	-0.269	0.004	38.414	0.000
*** .	** .	12	-0.369	-0.222	46.927	0.000
. .	. .	13	-0.173	0.160	48.857	0.000
** .	. .	14	-0.232	-0.053	52.446	0.000
** .	. .	15	-0.307	0.010	58.980	0.000
** .	. .	16	-0.209	0.052	62.107	0.000
** .	. .	17	-0.224	-0.081	65.835	0.000
. .	. .	18	-0.109	0.012	66.761	0.000
. .	. .	19	-0.046	0.025	66.932	0.000
. .	. .	20	0.066	0.016	67.295	0.000

**FDI**

Date: 05/27/18 Time: 11:00  
 Sample: 1974 2016  
 Included observations: 43

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
. ****	. ****	1	0.562	0.562	14.549	0.000
. ****	. **	2	0.501	0.271	26.405	0.000
. ****	. **	3	0.504	0.230	38.676	0.000
. ***	. .	4	0.408	0.025	46.932	0.000
. **	. .	5	0.271	-0.135	50.658	0.000
. **	. .	6	0.248	-0.019	53.867	0.000
. .	. .	7	0.201	-0.006	56.038	0.000
. .	. .	8	0.131	-0.019	56.980	0.000
. .	* .	9	0.001	-0.169	56.981	0.000
. .	* .	10	-0.038	-0.091	57.064	0.000
. .	* .	11	-0.102	-0.081	57.694	0.000
. .	. .	12	-0.154	-0.025	59.166	0.000
** .	. .	13	-0.260	-0.143	63.516	0.000
** .	. .	14	-0.294	-0.107	69.272	0.000
** .	. .	15	-0.262	0.046	73.997	0.000
** .	. .	16	-0.339	-0.071	82.229	0.000
*** .	. .	17	-0.382	-0.085	93.092	0.000
** .	. .	18	-0.319	0.008	100.96	0.000
*** .	. .	19	-0.376	-0.110	112.34	0.000
** .	. .	20	-0.315	0.080	120.71	0.000

## NEXR

Date: 05/27/18 Time: 11:01  
 Sample: 1974 2016  
 Included observations: 43

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
.  *****	.  *****	1	0.928	0.928	39.663	0.000
.  *****	.  .	2	0.855	-0.044	74.152	0.000
.  *****	.  *	3	0.803	0.116	105.38	0.000
.  *****	.  *	4	0.744	-0.087	132.88	0.000
.  *****	.  .	5	0.681	-0.043	156.49	0.000
.  *****	.  .	6	0.618	-0.048	176.48	0.000
.  *****	.  *	7	0.547	-0.106	192.55	0.000
.  *****	.  .	8	0.477	-0.032	205.11	0.000
.  *****	.  .	9	0.420	0.029	215.13	0.000
.  *****	.  *	10	0.356	-0.079	222.57	0.000
.  *****	.  .	11	0.287	-0.064	227.55	0.000
.  *****	.  *	12	0.218	-0.068	230.52	0.000
.  *****	.  .	13	0.153	-0.032	232.04	0.000
.  *****	.  *	14	0.081	-0.111	232.48	0.000
.  *****	.  *	15	0.004	-0.105	232.49	0.000
.  *****	.  *	16	-0.074	-0.098	232.88	0.000
.  *****	.  *	17	-0.154	-0.093	234.64	0.000
.  *****	.  .	18	-0.217	0.027	238.28	0.000
.  *****	.  .	19	-0.272	-0.024	244.24	0.000
.  *****	.  .	20	-0.329	-0.053	253.32	0.000

## OPEN

Date: 05/27/18 Time: 11:01  
 Sample: 1974 2016  
 Included observations: 43

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
.  *****	.  *****	1	0.878	0.878	35.555	0.000
.  *****	.  **	2	0.722	-0.220	60.123	0.000
.  *****	.  *	3	0.609	0.132	78.039	0.000
.  *****	.  *	4	0.497	-0.129	90.313	0.000
.  *****	.  .	5	0.393	0.004	98.166	0.000
.  *****	.  **	6	0.262	-0.230	101.76	0.000
.  *****	.  *	7	0.119	-0.093	102.52	0.000
.  *****	.  *	8	-0.007	-0.090	102.53	0.000
.  *****	.  *	9	-0.118	-0.070	103.32	0.000
.  *****	.  *	10	-0.184	0.086	105.31	0.000
.  *****	.  *	11	-0.256	-0.182	109.27	0.000
.  *****	.  .	12	-0.337	-0.042	116.36	0.000
.  *****	.  .	13	-0.369	0.071	125.13	0.000
.  *****	.  .	14	-0.359	0.053	133.74	0.000
.  *****	.  *	15	-0.353	-0.111	142.35	0.000
.  *****	.  **	16	-0.384	-0.220	152.89	0.000
.  *****	.  .	17	-0.411	-0.007	165.47	0.000
.  *****	.  **	18	-0.437	-0.229	180.28	0.000
.  *****	.  .	19	-0.436	0.069	195.60	0.000
.  *****	.  *	20	-0.410	-0.117	209.77	0.000

3-1. استقراريه المتغيرات: ان الاعتماد على السلاسل الزمنية بالنسبة لمتغيرات الدراس يدفعنا الى تحديد درجة تكامل هذه السلاسل من خلال اختبار جذر الوحدة " Unit root test " وسنعمد على اختبار ديكي فولير المعزز ADF

حيث يركز اختبار ديكي فولير المعزز على صيغ الانحدار التالية :

$$\begin{aligned} \Delta x_t &= \rho x_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j \Delta x_{t-j+1} + \varepsilon_t \\ \Delta x_t &= \rho x_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j \Delta x_{t-j+2+c} + \varepsilon_t \\ \Delta x_t &= \rho x_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j \Delta x_{t-j+2+bt+c} + \varepsilon_t^1 \end{aligned}$$

حيث أن P : عدد التأخرات في النموذج

$\Delta$  : التفاضل الأول للمتغير

$\varepsilon_t$  : خطأ التقدير العشوائي

و يقوم اختبار جذر الوحدة على اختبار الفرضيتين التاليتين :

الفرضية العدمية  $H_0: \phi = 1$

الفرضية البديلة  $H_1: |\phi| < 1$

في حالة قبول الفرضية العدمية ، فهذا يعني وجود جذور وحدية وبالتالي عدم استقرار السلاسل الزمنية .

استخدام طريقة المربعات الصغرى العادية لتقدير الاحصائية  $\phi$  فإننا نحصل على الاحصائية  $t\phi$  (J التي تخضع لتوزيع Student ) .

لإجراء اختبار ديكي فولير المعزز يتم وضع صيغ الانحدار التالية الخاصة بكل متغير :

Fdi بالنسبة لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر

$$\begin{aligned} \Delta Fdi_t &= \rho Fdi_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j \Delta Fdi_{t-j+1} + \varepsilon_t \\ \Delta Fdi_t &= \rho Fdi_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j \Delta Fdi_{t-j+2+c} + \varepsilon_t \\ \Delta Fdi_t &= \rho Fdi_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j \Delta Fdi_{t-j+2+bt+c} + \varepsilon_t \end{aligned}$$

<sup>1</sup>R.Bourbonnais et M.Terraza , Analyses des séries temporelles –Applications à l'économie et à la gestion , 3<sup>e</sup> édition , DUNOD , Paris , 2010

بالنسبة لمعدل التضخم السنوي GDP

$$\Delta \text{GDP}_t = \rho \text{GDP}_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j \Delta \text{GDP}_{t-j+1} + \varepsilon_t$$

$$\Delta \text{Infl}_t = \rho \text{GDP}_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j \Delta \text{GDP}_{t-j+2} + c + \varepsilon_t$$

$$\Delta \text{Infl}_t = \rho \text{GDP}_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j \Delta \text{GDP}_{t-j+2} + b + c + \varepsilon_t$$

بالنسبة لمعدل الانفتاح التجاري Open

$$\Delta \text{Open}_t = \rho \text{Open}_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j \Delta \text{Open}_{t-j+1} + \varepsilon_t$$

$$\Delta \text{Open}_t = \rho \text{Open}_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j \Delta \text{Open}_{t-j+2} + c + \varepsilon_t$$

$$\Delta \text{Open}_t = \rho \text{Open}_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j \Delta \text{Open}_{t-j+2} + b + c + \varepsilon_t$$

بالنسبة لنسبة الاستثمار العمومي Gpi

$$\Delta \text{EXC}_t = \rho \text{GpiEXC}_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j \Delta \text{EXC}_{t-j+1} + \varepsilon_t$$

$$\Delta \text{EXC}_t = \rho \text{GpiEXC}_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j \Delta \text{EXC}_{t-j+2} + c + \varepsilon_t$$

$$\Delta \text{EXC}_t = \rho \text{EXC}_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j \Delta \text{EXC}_{t-j+2} + b + c + \varepsilon_t$$

الجدول رقم (3-3) نتائج اختبار جذر الوحدة ADF unit root tests

درجة التكامل Order of integration	الفروق الأولى First Diff	المستوى Level	
$I(0)$		-4.941200 (0.0013)	<i>FDI</i>
$I(0)$		-3.923633 (0.0196)	<i>GDP</i>
$I(1)$	-5.387994 (0.0004)	-2.412361 (0.3681)	<i>OPEN</i>
$I(0)$		-4.368490 (0.0072)	<i>EXC</i>
القيم داخل الأقواس عبارة عن احتمالات			

من خلال نتائج اختبار جذر الوحدة (ADF) ، يتضح لنا أن متغيرات الدراسة مستقرة عند المستوى باستثناء الانفتاح التجاري المتكامل من الدرجة الأولى .

الجدول رقم (3-4) نتائج اختبار جذر الوحدة PP unit root tests

درجة التكامل Order of integration	الفروق الأولى First Diff	المستوى Level	
$I(0)$		-4.928784 (0.0014)	<i>FDI</i>
$I(0)$		-3.917717 (0.0199)	<i>GDP</i>
$I(1)$	-5.330142 (0.0005)	-1.967850 (0.6014)	<i>OPEN</i>
$I(1)$	-4.211147 (0.0005)	-1.899678 (0.6370)	<i>EXC</i>
القيم داخل الأقواس عبارة عن احتمالات			

نتائج اختبار PP أكدت لنا أن المتغيرات FDI و GDP مستقرة عند المستوى أي من الشكل  $I(0)$  ، أما المتغيرين OPEN و EXC فهما من الشكل  $I(1)$  أي أنهما متكاملتان من الدرجة الأولى

2 / تحديد عدد التأخرات في النموذج ARDL

لأجل تحديد عدد التأخرات التي يجب أن يتضمنها النموذج ARDL سوف نعتمد على معيار AIC ( Akaike information criteria ) والنموذج الملائم هو النموذج الذي من خلاله يتم الحصول على

أدنى قيمة لـ AIC حيث أن :

$$AIC = \ln \left( \frac{SCR}{n} \right) + \frac{2k}{n}$$

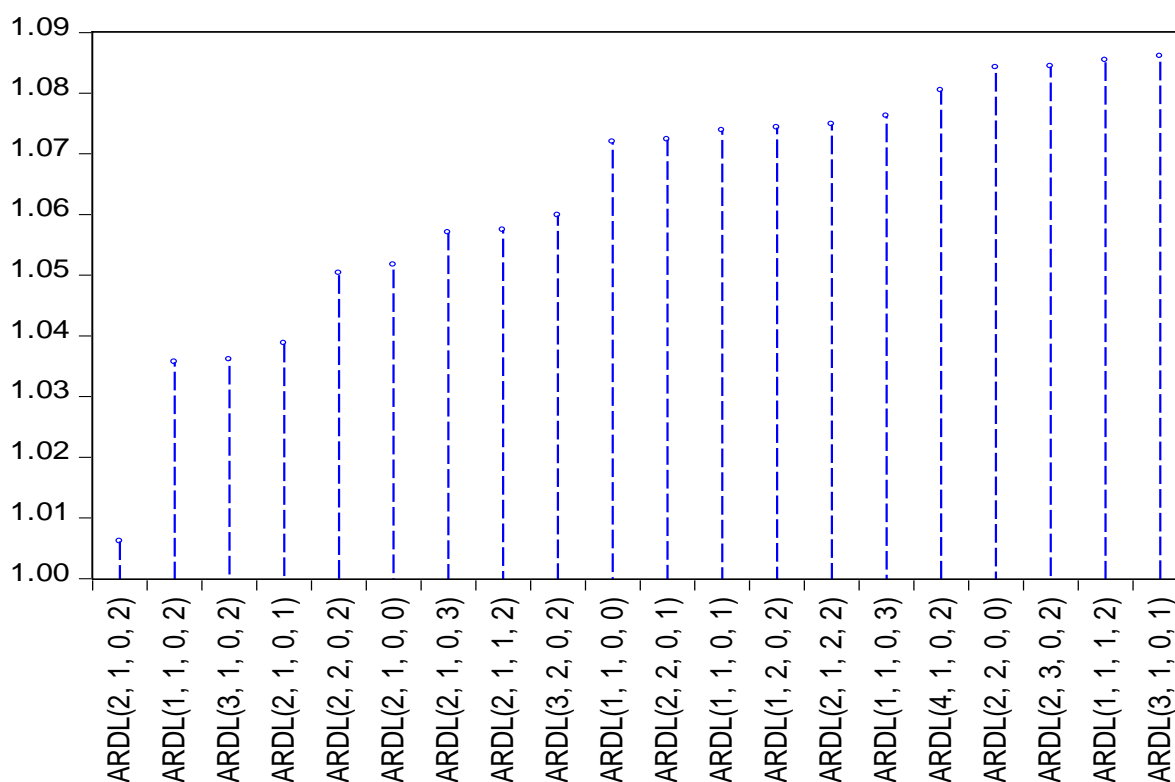
SCR : مجموع مربعات بواقي النموذج ، n : عدد المشاهدات ، k : عدد المتغيرات التفسيرية في النموذج

جدول رقم (3-5) تحديد عدد التأخيرات في النموذج ARDL

Model	LogL	AIC*	BIC	HQ	Adj. R-sq	Specification
348	-9.619816	1.00614 4	1.43269 9	1.15918 8	0.693501	ARDL(2, 1, 0, 2)
473	-11.196024	1.03569 4	1.41959 2	1.17343 3	0.678774	ARDL(1, 1, 0, 2)
223	-9.203338	1.03606 9	1.50527 8	1.20441 7	0.689263	ARDL(3, 1, 0, 2)
349	-11.255810	1.03875 9	1.42265 8	1.17649 9	0.677788	ARDL(2, 1, 0, 1)
323	-9.481032	1.05030 9	1.51951 9	1.21865 8	0.684806	ARDL(2, 2, 0, 2)
350	-12.508132	1.05169 9	1.39294 3	1.17413 4	0.667499	ARDL(2, 1, 0, 0)
347	-9.611819	1.05701 6	1.52622 6	1.22536 5	0.682685	ARDL(2, 1, 0, 3)
343	-9.619809	1.05742 6	1.52663 6	1.22577 5	0.682555	ARDL(2, 1, 1, 2)
198	-8.667424	1.05986 8	1.57173 3	1.24352 1	0.686490	ARDL(3, 2, 0, 2)
475	-13.902917	1.07194 4	1.37053 2	1.17907 5	0.654006	ARDL(1, 1, 0, 0)



Akaike Information Criteria (top 20 models)



Dependent Variable: FDI				
Method: ARDL				
Date: 05/27/18 Time: 10:54				
Sample (adjusted): 1976 2016				
Selected Model: ARDL(2, 0, 2, 1)				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
FDI(-1)	0.269738	0.167339	1.611924	0.1171
FDI(-2)	-0.039227	0.149025	-0.263224	0.7941
GDP	-0.033888	0.028212	-1.201173	0.2388
OPEN	-0.006440	0.014934	-0.431212	0.6693
OPEN(-1)	0.042079	0.019921	2.112250	0.0428
OPEN(-2)	-0.019742	0.013369	-1.476715	0.1498
NEXR	-0.033824	0.014740	-2.294742	0.0287
NEXR(-1)	0.032982	0.014966	2.203822	0.0351
DUMMY	0.691190	0.363055	1.903816	0.0663
C	-0.576388	0.490626	-1.174802	0.2490

R-squared	0.716837	Mean dependent var	0.654964
Adjusted R-squared	0.634628	S.D. dependent var	0.636306
S.E. of regression	0.384621	Akaike info criterion	1.135105
Sum squared resid	4.585942	Schwarz criterion	1.553050
Log likelihood	-13.26966	Hannan-Quinn criter.	1.287298
F-statistic	8.719719	Durbin-Watson stat	1.682662
Prob(F-statistic)			
0.000002			

ARDL(2, 0, 2, 1)				
انحدار نموذج تصحيح الخطأ (علاقات المدى القصير )				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(FDI(-1))	0.037283	0.120836	0.308544	0.7597
D(GDP)	-0.033763	0.022202	-1.520759	0.1385
D(OPEN)	-0.007303	0.012530	-0.582836	0.5642
D(OPEN(-1))	0.020936	0.012946	1.617121	0.1160
D(NEXR)	-0.034421**	0.012827	-2.683553	0.0116
D(DUMMY)	0.834199**	0.397951	2.096236	0.0443
CointEq(-1)	-0.750083***	0.170363	-4.402849	0.0001
Cointeq = FDI - (-0.0440*GDP + 0.0207*OPEN -0.0011*NEXR + 0.8982 *DUMMY -0.7491 )				
انحدار التكامل المشترك ( التوازن في الأجل الطويل )				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
GDP	-0.044040	0.040857	-1.077904	0.2894
OPEN	0.020659*	0.010298	2.006101	0.0536
NEXR	-0.001095	0.006876	-0.159224	0.8745
DUMMY	0.898244*	0.481549	1.865321	0.0716
C	-0.749053	0.547765	-1.367472	0.1813

## - ARDL Bounds Test

Sample: 1976 2016  
 Included observations: 41  
 Null Hypothesis: No long-run relationships exist

Test Statistic	Value	k
F-statistic	4.285353	3

## Critical Value Bounds

Significance	I0 Bound	I1 Bound
10%	2.37	3.2
5%	2.79	3.67
2.5%	3.15	4.08
1%	3.65	4.66

الجدول رقم ( 3-6 ) : نتائج اختبار التكامل المشترك بمنهج الحدود *Bound test*

القيم الحرجة Critical value				F-Statistic
% 5		% 1		
I(1)	I(0)	I(1)	I(0)	4.285353 k= 3
3.67	2.79	4.66	3.65	

من خلال نتائج اختبار التكامل المشترك بمنهج الحدود *bound test* يتضح لنا أن الاحصائية *F-stat* تقدر بـ 4.285353 وهي أكبر من قيم *F* الجدولية لـ *Pesaran* وهذا ما يدفعنا إلى رفض الفرضية العدمية  $H_0$  عند مستوى معنوية 1% وكذلك 5% وبالتالي توجد علاقات تكامل مشترك بين المتغيرات ، أي أن معدل تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر يتكامل تكاملا مشتركا مع محدداته ، حيث أن هذه المتغيرات لا تبعد كثيرا عن بعضها البعض في الأجل الطويل حيث تسلك سلوكا متشابها.

- نلاحظ أن معلمة حد تصحيح الخطأ  $CointEq(-1)$  سالبة ومعنوي احصائيا عند مستوى معنوية 1% وكذلك 5% وهذا ما يدل على صحة نموذج تصحيح الخطأ المقدر احصائيا

وتحقق الإشارة السالبة التي تدل على سرعة التعديل من الأجل القصير الى الأجل الطويل ، حيث بلغت سرعة التعديل *Speed of adjustment* حوالي 75 % ومعنى ذلك انه في حالة حدوث أي اختلال توازن في الأجل القصير فان الاستثمار الأجنبي المباشر يتعدل نحو قيمته التوازنية في الأجل الطويل بنسبة 75 %، وبعبارة اخرى فان معدل الاستثمار يستغرق حوالي  $(\frac{1}{0,75} = 1,33)$  سنة ) للعودة الى مستواه التوازني في الأجل الطويل نتيجة التغير في احدى المتغيرات المحددة لسلوكه.

- من جانب اخر نلاحظ أن معامل انحدار المتغير الصوري DUMMY موجب ومعنوي احصائيا عند مستوى 10% ، مما يدل أن الانتقال من نظام الربط بسلة من العملات الى نظام التعويم المدار أثر معنويا وإيجابيا على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الأجل الطويل

### ب/ اختبار CUSUM وCUSUMSQ

اختبار المجموع التراكمي للبواقي المعادة ( CUSUM ) Cumulative Sum of Recursive Residuals ، اختبار المجموع التراكمي لمربعات البواقي المعادة Cumulative Sum of Squares Recursive Residual ( CUSUMSQ )

يهدف هذا الاختبار الى دراسة الاستقرار الهيكلي لمعاملات نموذج الانحدار ، وتتمثل الفكرة الأساسية في دراسة تطور خطأ التنبؤ خلال الزمن t ، حيث أن البواقي المعادة هي عبارة عن تراكم أخطاء التقدير للفترة t-1 بالنسبة للفترة <sup>1</sup>t

ويتحقق الاستقرار الهيكلي لمعاملات الانحدار المقدره إذا وقع الشكل البياني لإحصائية كل من CUSUM وCUSUMSQ داخل الحدود الحرجة عند مستوى معنوية 5 % . ومن ثم تكون هذه المعاملات غير مستقرة إذا انتقل الشكل البياني لإحصائية الاختبارين خارج الحدود الحرجة عند نفس مستوى المعنوية

البواقي المعادة  $W_t$  تحدد وفق العلاقة التالية :

<sup>1</sup>R.Bourbonnais , Econometrie- Manuel et exercices corrigés , 8<sup>e</sup> édition , DUNOD , Paris , 2011

$$\omega_t = \frac{e_t = y_t - \hat{y}_t}{S_e} = \frac{y_t - x_t' \hat{a}_{t-1}}{\sqrt{(1 + x_t'(X_{t-1}' X_{t-1})^{-1} x_t)}}$$

$$t = K+2, K+3, K+4, \dots, n$$

(مجموع المعلمات المقدرة للنموذج)  $K=k+1$

و يتم تحديد إحصائية اختبار CUSUM ولتكن  $W_t$  على النحو التالي<sup>1</sup>:

$$W_t = \frac{n - K}{SCR} \sum_{j=k+2}^t \omega_j$$

$$t = K+2, K+3, K+4, \dots, n$$

SCR: مجموع مربعات بواقي الانحدار المقدرة بواسطة كل المشاهدات  $n^2$

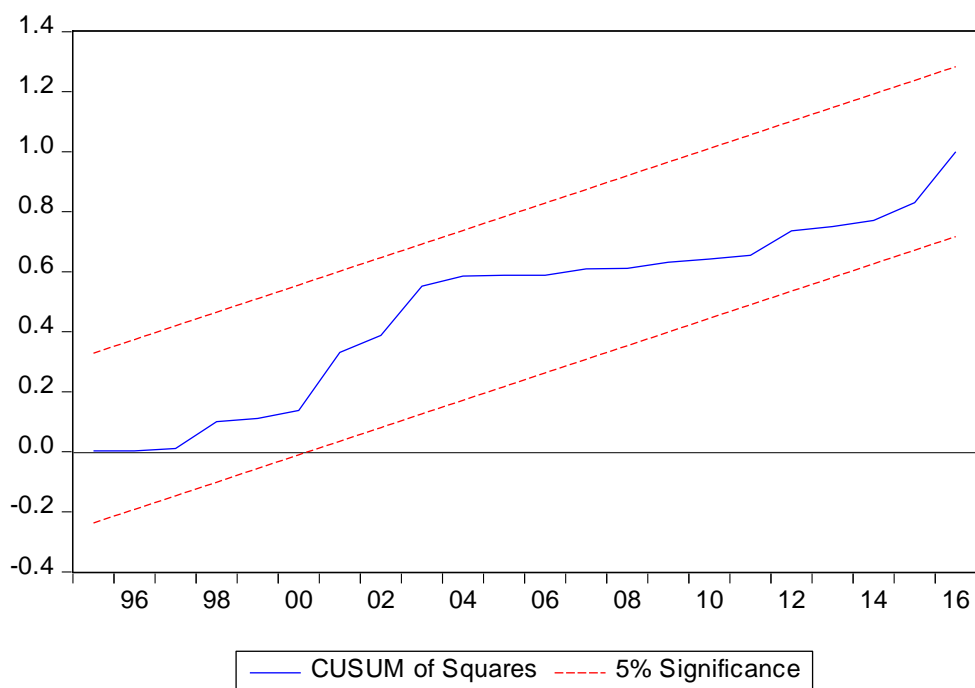
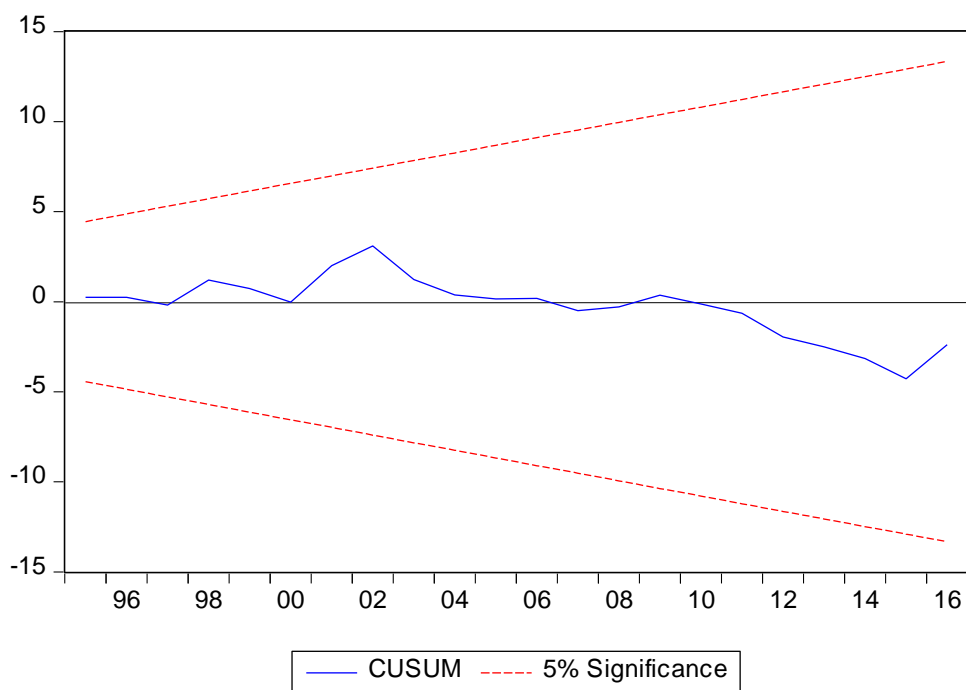
إذا كانت معاملات الانحدار مستقرة ، فمعنى ذلك أن البواقي المعاودة تبقى محصورة داخل مجال الثقة

إحصائية CUSUM Sq تعطى وفق العلاقة التالية :

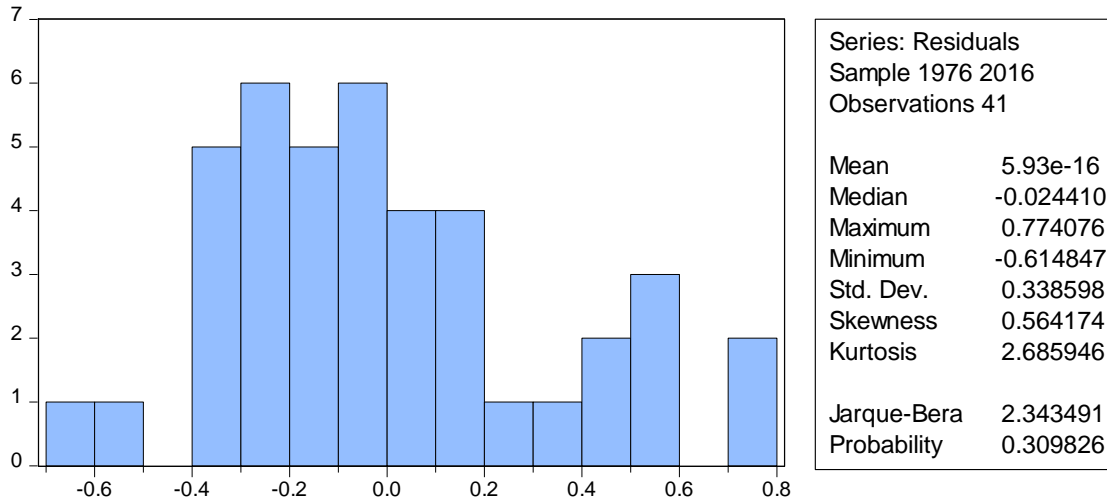
$$S_t = \frac{\sum_{j=k+2}^t \omega_j^2}{\sum_{j=k+2}^n \omega_j^2} \text{ avec } t=K+2, \dots, n, \text{ et } 0 \leq S_t \leq 1$$

<sup>1</sup> Bourbonnais, R. (2011), **Econométrie- Manuel et exercices corrigés** 8<sup>e</sup> édition, DUNOD, Paris, P 85

<sup>2</sup>F-E .Racicot et R.Théoret , *Traité d'économétrie financière* , *Presses de l'université de Quebec* 2001



نتائج اختبار استقرارية النموذج تؤكد لنا أن نموذج  $ARDL$  المقدر مستقر ولا يحتوي على تحول هيكلية بناء على نتائج كل من اختبار  $CUSUM$  و  $CUSUMsq$  الموضحة في الشكلين أعلاه



من خلال نتائج اختبار التوزيع الطبيعي لأخطاء التقدير ، يتضح لنا أنه تتوزع طبيعياً وفقاً لاختبار

Jarque-Bera

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	2.633048	Prob. F(2,29)	0.0890
Obs*R-squared	6.300979	Prob. Chi-Square(2)	0.0428

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: ARDL

Date: 05/27/18 Time: 11:06

Sample: 1976 2016

Included observations: 41

Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
FDI(-1)	-0.337055	0.326256	-1.033100	0.3101
FDI(-2)	0.224961	0.172713	1.302512	0.2030
NEXR	-0.008397	0.014524	-0.578111	0.5677
NEXR(-1)	0.008490	0.014827	0.572638	0.5713
GDP	-0.007369	0.027860	-0.264520	0.7933
OPEN	-0.000887	0.014233	-0.062321	0.9507
OPEN(-1)	0.003014	0.018994	0.158668	0.8750
OPEN(-2)	-0.001171	0.014750	-0.079425	0.9372
DUMMY	0.134972	0.374990	0.359935	0.7215
C	-0.025406	0.564995	-0.044967	0.9644
RESID(-1)	0.520237	0.398893	1.304204	0.2024
RESID(-2)	-0.478987	0.250933	-1.908827	0.0662

R-squared	0.153682	Mean dependent var	5.93E-16
Adjusted R-squared	-0.167335	S.D. dependent var	0.338598
S.E. of regression	0.365832	Akaike info criterion	1.065806
Sum squared resid	3.881164	Schwarz criterion	1.567339
Log likelihood	-9.849020	Hannan-Quinn criter.	1.248437
F-statistic	0.478736	Durbin-Watson stat	1.944213
Prob(F-statistic)	0.901349		

نتائج اختبار LM للارتباط الذاتي للأخطاء توضح لنا أن النموذج لا يعاني من مشكلة الارتباط التسلسلي للأخطاء وفقا لاختبار مضاعف لاغرانج

RESID squares

Date: 05/27/18 Time: 11:07

Sample: 1974 2016

Included observations: 41

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob*	
. ***	. ***	1	0.382	0.382	6.4370	0.011
. .	** .	2	-0.140	-0.335	7.3272	0.026
. .	. *	3	-0.094	0.140	7.7359	0.052
. .	. .	4	-0.022	-0.108	7.7591	0.101
. .	. .	5	0.002	0.056	7.7592	0.170
. .	. .	6	-0.005	-0.049	7.7603	0.256
. .	. .	7	-0.015	0.013	7.7714	0.353
. .	. .	8	-0.041	-0.059	7.8606	0.447
** .	** .	9	-0.218	-0.243	10.490	0.312
. .	. .	10	-0.168	0.055	12.088	0.279
. .	. *	11	-0.030	-0.114	12.140	0.353
. .	. *	12	-0.063	-0.074	12.385	0.415
. .	. .	13	0.065	0.167	12.652	0.475
. *	. .	14	0.205	0.071	15.393	0.352
. .	. .	15	0.062	-0.055	15.650	0.406
. .	. .	16	-0.065	-0.004	15.953	0.456
. .	. .	17	-0.052	-0.015	16.149	0.513
. .	** .	18	-0.099	-0.212	16.896	0.530
. .	. .	19	-0.066	0.024	17.248	0.573
. .	. *	20	0.073	0.085	17.698	0.607

\*Probabilities may not be valid for this equation specification.



## اختبار تجانس التباين

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

F-statistic	1.706104	Prob. F(9,31)	<b>0.1298</b>
Obs*R-squared	13.58113	Prob. Chi-Square(9)	<b>0.1380</b>
Scaled explained SS	6.544932	Prob. Chi-Square(9)	<b>0.6844</b>

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 05/27/18 Time: 11:08

Sample: 1976 2016

Included observations: 41

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.014288	0.174232	-0.082008	0.9352
FDI(-1)	0.070456	0.059426	1.185609	0.2448
FDI(-2)	-0.052548	0.052922	-0.992929	0.3284
NEXR	0.009337	0.005234	1.783836	0.0842
NEXR(-1)	-0.005743	0.005315	-1.080514	0.2882
GDP	0.005703	0.010019	0.569247	0.5733
OPEN	-0.009202	0.005303	-1.735068	0.0927
OPEN(-1)	0.015580	0.007075	2.202292	0.0352
OPEN(-2)	-0.005748	0.004748	-1.210675	0.2352
DUMMY	-0.199515	0.128929	-1.547484	0.1319

R-squared	0.331247	Mean dependent var	0.111852
Adjusted R-squared	0.137093	S.D. dependent var	0.147038
S.E. of regression	0.136587	Akaike info criterion	-0.935485
Sum squared resid	0.578339	Schwarz criterion	-0.517540
Log likelihood	29.17744	Hannan-Quinn criter.	-0.783293
F-statistic	1.706104	Durbin-Watson stat	1.247313
Prob(F-statistic)	0.129765		

نتائج اختبار تجانس التباين الموضحة أعلاه تؤكد لنا أن تباين النموذج ثابت، حيث أن القيمة الاحتمالية الموافقة لإحصائية F-Stat أكبر من 0,05 وبالتالي نقبل فرضية العدم ومنه نستنتج أن النموذج لا يعاني من مشكلة عدم ثبات التباين

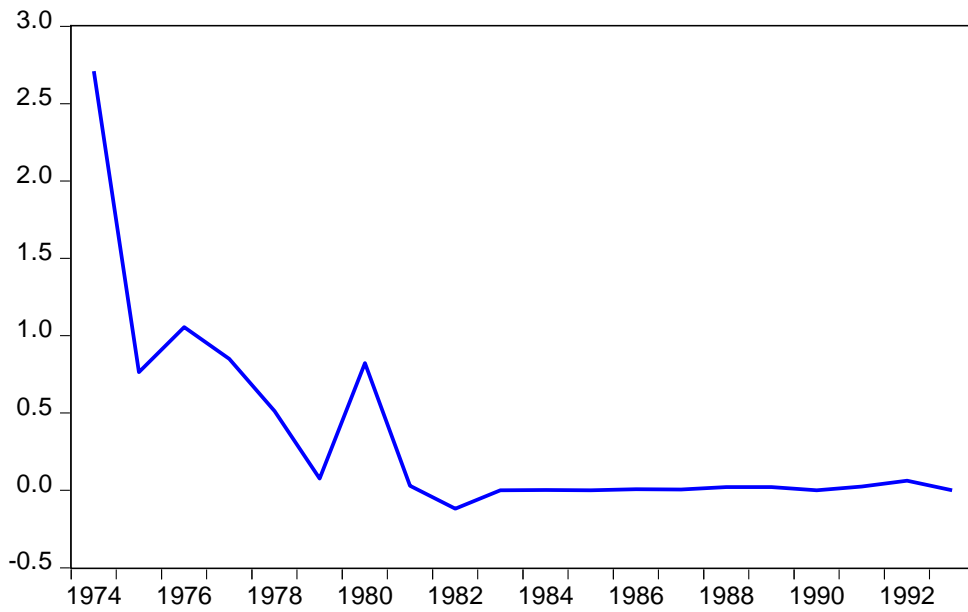
## 2/ تحليل اثر أنظمة الصرف على استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر استخدام نموذج متجه الانحدار الذاتي VAR

سوف نحاول من خلال هذه المرحلة تحليل العلاقات التبادلية في المدى القصير بين سعر الصرف الاسمي وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر خلال فترة الربط بسلة من العملات ( 1974-1993 ) ثم فترة التعويم المدار ( 1994-2016 )

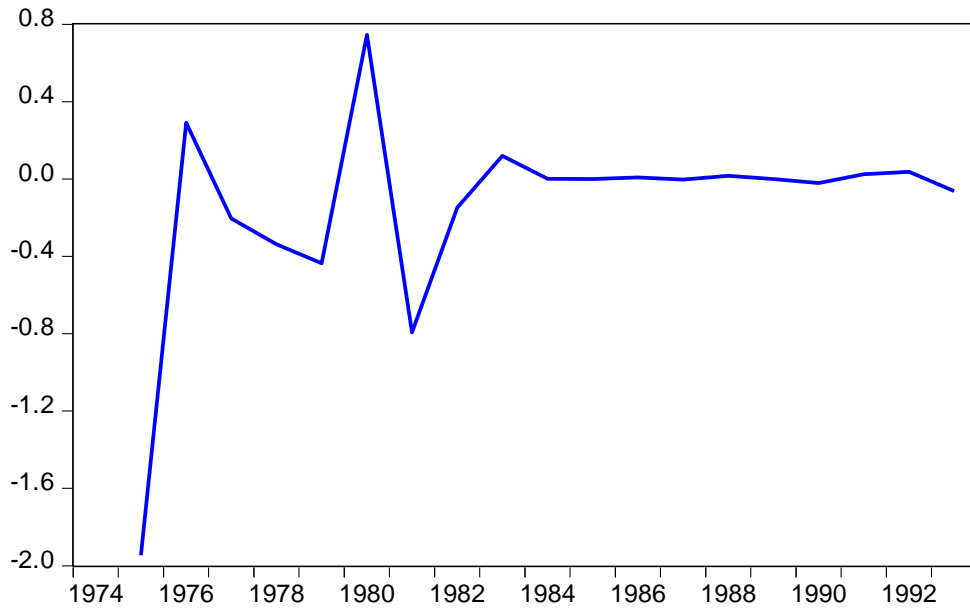
### 1 . استقرارية المتغيرات

#### 1,1 فترة الربط بسلة من العملات ( 1974-1993 )

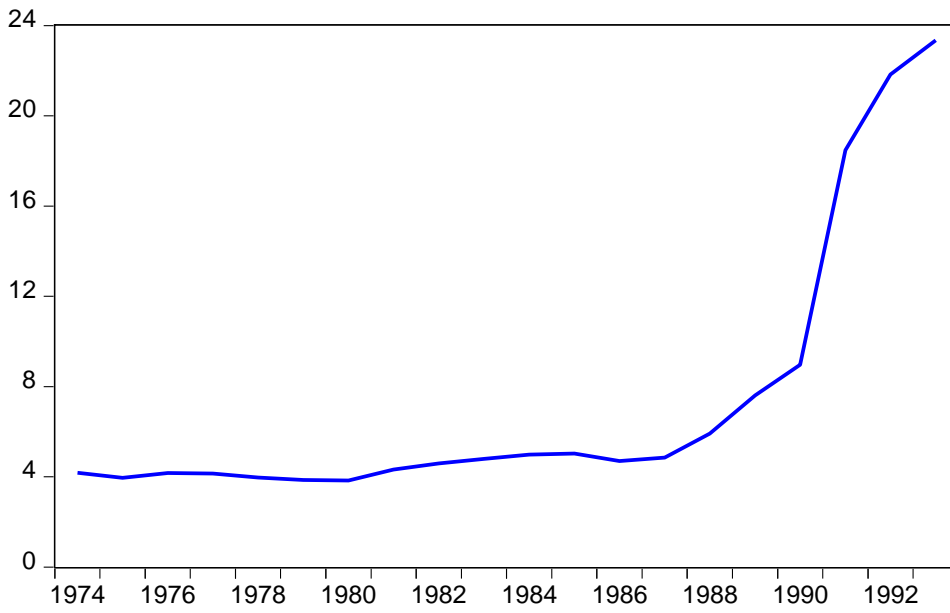
FDI

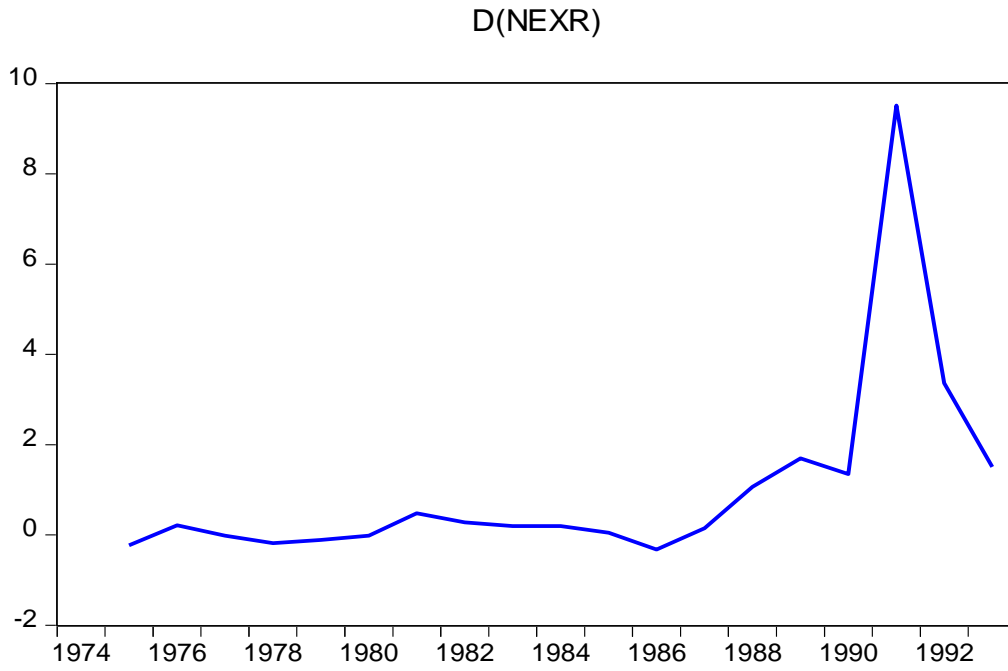


D(FDI)



NEXR





FDI  
 Sample: 1974 1993  
 Included observations: 20

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
.  **.	.  **.	1	0.334	0.334	2.5864	0.108
.  ***.	.  **.	2	0.366	0.287	5.8676	0.053
.  **.	.  *.	3	0.283	0.122	7.9360	0.047
.  *.	.  .	4	0.160	-0.041	8.6371	0.071
.  .	.  *.	5	-0.013	-0.195	8.6419	0.124
.  *.	.  *.	6	0.140	0.142	9.2574	0.160
.  *.	.  *.	7	-0.095	-0.135	9.5655	0.215
.  *.	.  *.	8	-0.143	-0.157	10.310	0.244
.  *.	.  .	9	-0.123	-0.038	10.911	0.282
.  *.	.  .	10	-0.137	0.002	11.739	0.303
.  *.	.  .	11	-0.146	0.041	12.782	0.308
.  *.	.  *.	12	-0.158	-0.131	14.160	0.291

## D(FDI)

Sample: 1974 1993

Included observations: 19

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
.**  .	.**  .	1	-0.266	-0.266	1.5711	0.210
.   .	.   .	2	0.017	-0.058	1.5777	0.454
.  * .	.  * .	3	0.123	0.121	1.9548	0.582
.  * .	.  ** .	4	0.212	0.305	3.1501	0.533
***  .	.**  .	5	-0.357	-0.255	6.7883	0.237
.  ** .	.  * .	6	0.246	0.076	8.6454	0.195
.   .	.   .	7	0.031	0.062	8.6772	0.277
.  * .	.   .	8	-0.071	-0.015	8.8612	0.354
.   .	.   .	9	-0.035	0.024	8.9090	0.446
.   .	.**  .	10	-0.050	-0.287	9.0200	0.530
.   .	.   .	11	-0.050	-0.032	9.1439	0.609
.   .	.   .	12	-0.031	-0.001	9.1993	0.686

## NEXR

Sample: 1974 1993

Included observations: 20

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
.  *****	.  *****	1	0.739	0.739	12.643	0.000
.  ***	.**  .	2	0.435	-0.245	17.265	0.000
.  * .	.  * .	3	0.156	-0.148	17.893	0.000
.   .	.  * .	4	0.063	0.198	18.004	0.001
.   .	.  * .	5	-0.010	-0.149	18.007	0.003
.   .	.   .	6	-0.045	-0.026	18.072	0.006
.   .	.   .	7	-0.058	0.069	18.186	0.011
.  * .	.  * .	8	-0.069	-0.101	18.361	0.019
.  * .	.   .	9	-0.091	-0.046	18.695	0.028
.  * .	.   .	10	-0.117	-0.010	19.301	0.037
.  * .	.  * .	11	-0.146	-0.091	20.339	0.041
.  * .	.   .	12	-0.171	-0.057	21.954	0.038

## D(NEXR)

Sample: 1974 1993

Included observations: 19

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
.  ***	.  ***	1	0.386	0.386	3.3031	0.069
.  ** .	.  * .	2	0.218	0.081	4.4185	0.110
.  * .	.   .	3	0.105	-0.004	4.6957	0.195
.   .	.  * .	4	-0.005	-0.070	4.6964	0.320
.  * .	.  * .	5	-0.084	-0.082	4.8957	0.429
.  * .	.   .	6	-0.073	-0.008	5.0613	0.536
.   .	.   .	7	-0.052	0.007	5.1516	0.641
.   .	.   .	8	-0.052	-0.021	5.2512	0.730
.   .	.   .	9	-0.058	-0.038	5.3870	0.799
.   .	.   .	10	-0.051	-0.025	5.5039	0.855
.  * .	.  * .	11	-0.101	-0.083	6.0157	0.872
.  * .	.  * .	12	-0.135	-0.081	7.0507	0.854

نتائج اختبار ديكي فولير المطور ADF أعطت النتائج التالية :

### Level عند المستوى

Null Hypothesis: FDI has a unit root  
Exogenous: Constant, Linear Trend  
Lag Length: 3 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.003301	0.1611
Test critical values:		
1% level	-4.667883	
5% level	-3.733200	
10% level	-3.310349	

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

Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 16

Null Hypothesis: D(FDI) has a unit root  
Exogenous: Constant, Linear Trend  
Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.667849	0.0100
Test critical values:		
1% level	-4.667883	
5% level	-3.733200	
10% level	-3.310349	

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

Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 16

### الفرق الأول First Difference

Null Hypothesis: NEXR has a unit root  
Exogenous: Constant, Linear Trend  
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	0.174279	0.9956
Test critical values:		
1% level	-4.532598	
5% level	-3.673616	
10% level	-3.277364	

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

Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 19

Null Hypothesis: NEXR has a unit root  
 Exogenous: Constant, Linear Trend  
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	0.174279	0.9956
Test critical values:		
1% level	-4.532598	
5% level	-3.673616	
10% level	-3.277364	

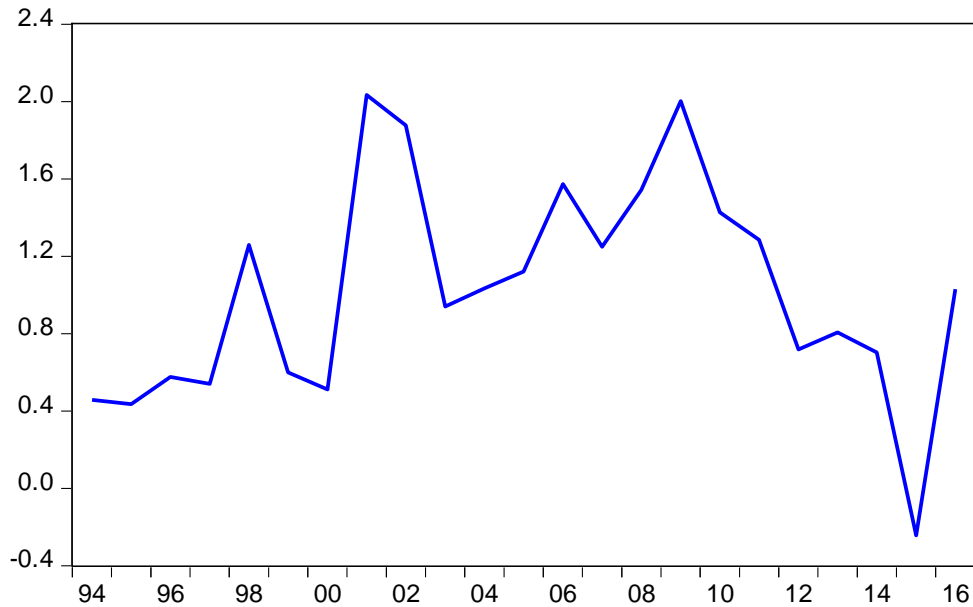
\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations  
 and may not be accurate for a sample size of 19

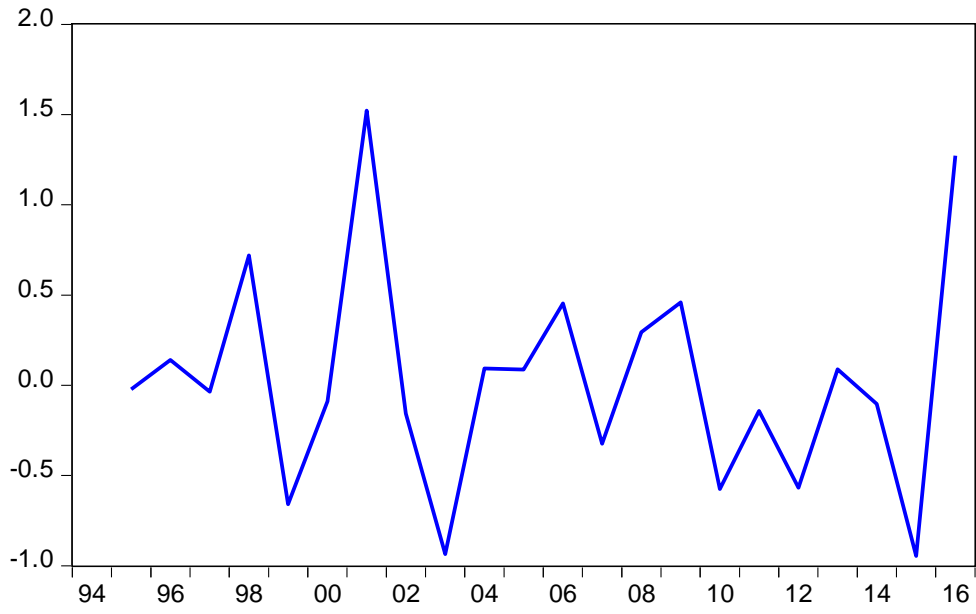
من خلال نتائج اختبار استقرارية المتغيرات خلال فترة الربط بسلة من العملات ، نلاحظ أن السلسلتين متكاملتين من الدرجة الأولى ، أي من الشكل  $I(1)$  ،

## 2,1 فترة التعويم المدار (1994-2016)

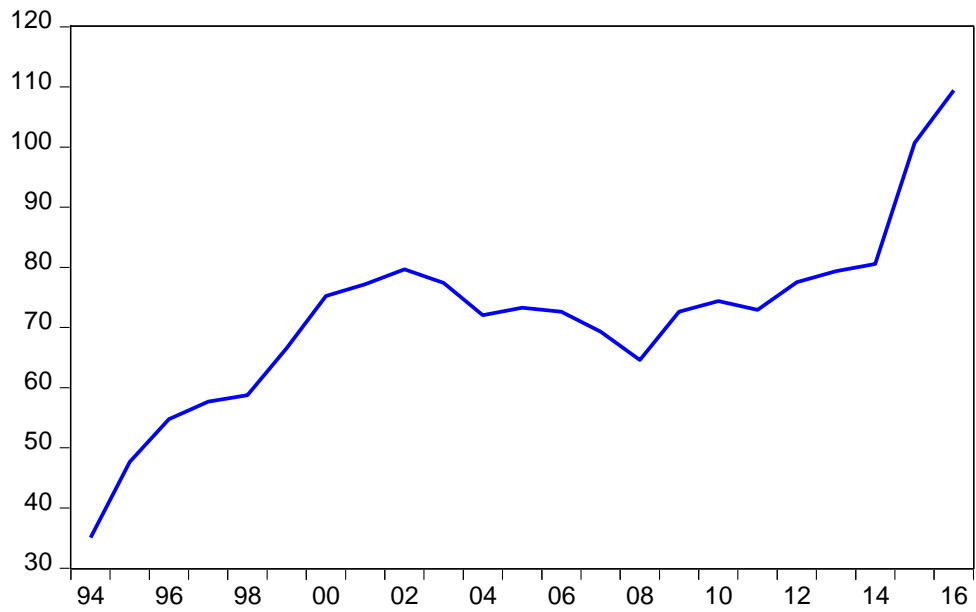
FDI



D(FDI)

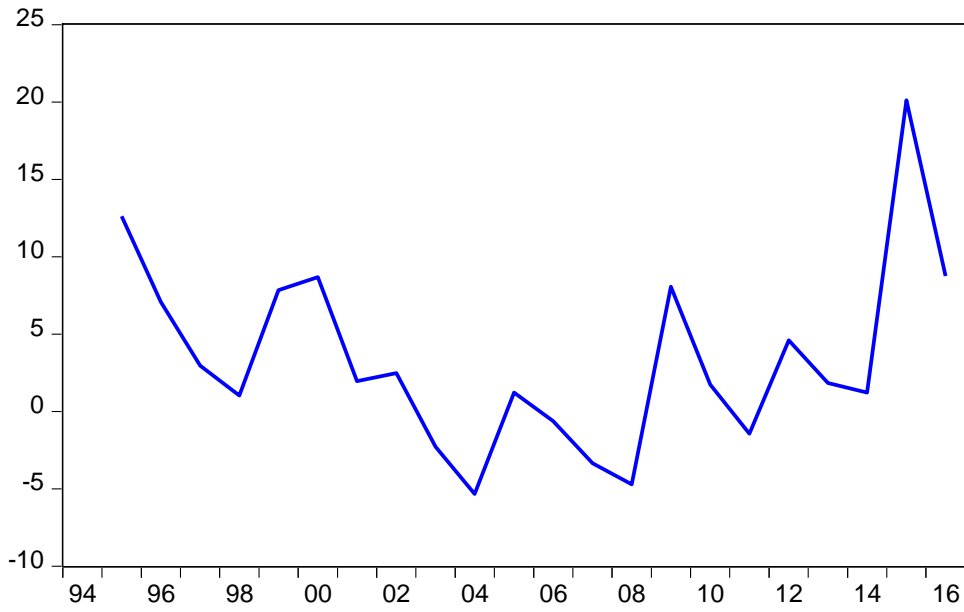


NEXR





D(NEXR)



FDI  
Sample: 1994 2016  
Included observations: 23

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
.  ***	.  ***	1	0.406	0.406	4.3031	0.038
.  *	.  *	2	0.109	-0.066	4.6293	0.099
.  *	.  *	3	0.182	0.195	5.5862	0.134
.  .	.  *	4	0.028	-0.145	5.6092	0.230
.  *	.  .	5	-0.070	-0.027	5.7667	0.330
. **	. **	6	-0.278	-0.335	8.3898	0.211
.  *	.  *	7	-0.128	0.190	8.9814	0.254
.  .	.  .	8	0.016	-0.015	8.9917	0.343
.  *	.  .	9	-0.143	-0.056	9.8336	0.364
.  *	.  *	10	-0.145	-0.118	10.760	0.377
.  *	.  *	11	-0.183	-0.184	12.364	0.337
.  *	.  *	12	-0.199	-0.137	14.433	0.274

D(fdi)  
Sample: 1994 2016  
Included observations: 22

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
. **	. **	1	-0.259	-0.259	1.6845	0.194
. **	. ***	2	-0.316	-0.410	4.3195	0.115
.  *	.  .	3	0.196	-0.033	5.3893	0.145
.  .	.  *	4	0.002	-0.085	5.3894	0.250
.  .	.  *	5	0.047	0.124	5.4585	0.363
. **	. ***	6	-0.324	-0.374	8.9221	0.178
.  *	.  .	7	0.111	-0.052	9.3540	0.228
.  **	.  .	8	0.256	0.025	11.835	0.159
. **	.  .	9	-0.206	0.004	13.554	0.139

.   .	.   .	10	0.036	0.060	13.611	0.191
.   .	. *   .	11	-0.014	-0.081	13.620	0.255
.   * .	.   * .	12	0.115	0.081	14.323	0.281

## NEXR

Sample: 1994 2016

Included observations: 23

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
.   ****	.   ****	1	0.640	0.640	10.694	0.001
.   ***	. *   .	2	0.353	-0.095	14.103	0.001
.   **	.   * .	3	0.240	0.092	15.759	0.001
.   * .	. *   .	4	0.110	-0.108	16.124	0.003
.   .	. *   .	5	-0.030	-0.099	16.153	0.006
. *   .	.   .	6	-0.095	-0.028	16.457	0.012
. *   .	.   .	7	-0.138	-0.065	17.136	0.017
. *   .	.   .	8	-0.146	-0.000	17.952	0.022
.   .	.   * .	9	-0.033	0.157	17.998	0.035
.   .	.   .	10	0.047	0.023	18.095	0.053
.   .	.   .	11	0.048	-0.022	18.206	0.077
.   * .	.   .	12	0.077	0.033	18.513	0.101

## D(NEXR)

Included observations: 22

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
.   **	.   **	1	0.284	0.284	2.0222	0.155
.   .	. *   .	2	-0.005	-0.092	2.0228	0.364
.   * .	.   **	3	0.181	0.228	2.9287	0.403
.   .	. *   .	4	0.064	-0.071	3.0486	0.550
.   .	.   .	5	-0.016	0.017	3.0568	0.691
.   * .	.   * .	6	0.110	0.088	3.4528	0.750
. *   .	. **   .	7	-0.142	-0.248	4.1580	0.761
. **   .	. **   .	8	-0.368	-0.264	9.2594	0.321
. **   .	. *   .	9	-0.220	-0.132	11.226	0.261
.   .	.   * .	10	-0.033	0.081	11.274	0.337
. **   .	. **   .	11	-0.326	-0.321	16.377	0.128
. **   .	. *   .	12	-0.319	-0.145	21.758	0.040

**Level** عند المستوى

Null Hypothesis: FDI has a unit root  
 Exogenous: Constant, Linear Trend  
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.893839	0.1830
Test critical values: 1% level	-4.440739	
5% level	-3.632896	
10% level	-3.254671	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation  
 Dependent Variable: D(FDI)

Null Hypothesis: D(FDI) has a unit root  
 Exogenous: Constant, Linear Trend  
 Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.484238	0.0014
Test critical values: 1% level	-4.498307	
5% level	-3.658446	
10% level	-3.268973	

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

Null Hypothesis: NEXR has a unit root  
 Exogenous: Constant, Linear Trend  
 Lag Length: 3 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.239047	0.8718
Test critical values: 1% level	-4.532598	
5% level	-3.673616	
10% level	-3.277364	

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

Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations  
 and may not be accurate for a sample size of 19

Null Hypothesis: D(NEXR) has a unit root  
 Exogenous: Constant, Linear Trend  
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)

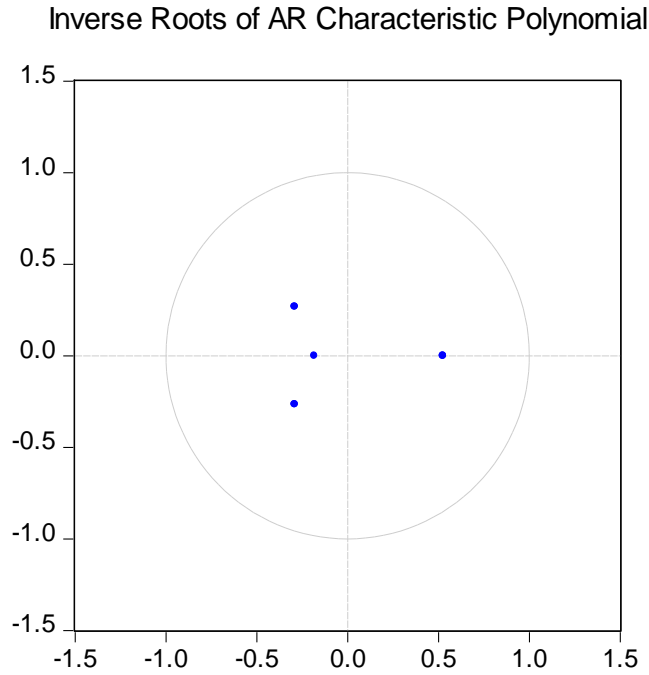
	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.290579	0.0951
Test critical values:		
1% level	-4.467895	
5% level	-3.644963	
10% level	-3.261452	

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

من خلال نتائج اختبار استقراريه المتغيرات خلال فترة الربط بسلة من العملات ، نلاحظ أن السلسلتين متكاملتين من الدرجة الأولى ، أي من الشكل  $I(1)$  ،  
 في هذه الحالة يمكننا تقدير نموذج VAR باستخدام الفروق الأولى للمتغيرات ، حيث يأخذ النموذج الشكل الرياضي التالي

جدول رقم (3-7) نتائج تقدير نموذج VAR بالنسبة للنظام الربط الى سلة من العملات (1974 - 1993)		
	D(FDI)	D(NEXR)
<b>D(FDI(-1))</b>	-0.564323 (0.27284) [-2.06836]	0.867599 (2.23119) [ 0.38885]
<b>D(FDI(-2))</b>	-0.142525 (0.15661) [-0.91007]	0.591149 (1.28071) [ 0.46158]
<b>D(NEXR(-1))</b>	0.020403 (0.03506) [ 0.58199]	0.326412 (0.28669) [ 1.13857]
<b>D(NEXR(-2))</b>	0.005910 (0.03604) [ 0.16401]	0.079853 (0.29471) [ 0.27096]
<b>C</b>	-0.134269 (0.09167) [-1.46466]	0.846959 (0.74967) [ 1.12977]
R-squared	0.271108	0.172016
F-statistic	1.115833	0.623260
Log likelihood	-0.851847	-36.57600
Akaike AIC	0.688453	4.891295
Schwarz SC	0.933515	5.136357

### استقرارية نموذج VAR بالنسبة لفترة الربط بسلة من العملات



نتائج استقرارية نموذج VAR تؤكد لنا أن النموذج يستوفي شروط الاستقرارية، حيث أن جميع الجور تقع داخل دائرة الوحدة

$$D(\text{FDI}) = -0.564322872354 * D(\text{FDI}(-1)) - 0.142525308029 * D(\text{FDI}(-2)) + 0.0204027125998 * D(\text{NEXR}(-1)) + 0.00591034628296 * D(\text{NEXR}(-2)) - 0.134268560393$$

$$D(\text{NEXR}) = 0.867598745652 * D(\text{FDI}(-1)) + 0.591148818234 * D(\text{FDI}(-2)) + 0.326412411985 * D(\text{NEXR}(-1)) + 0.0798531281995 * D(\text{NEXR}(-2)) + 0.846959374547$$

جدول رقم (3-8) نتائج تقدير نموذج VAR خلال فترة التعويم المدار		
	D(FDI)	D(NEXR)
D(FDI(-1))	-0.293428	1.397277
	(0.23726)	(2.59684)
	[-1.23672]	[ 0.53807]
D(FDI(-2))	-0.572792	-1.813560
	(0.24421)	(2.67290)
	[-2.34548]	[-0.67850]
D(NEXR(-1))	0.042150	0.361581
	(0.02418)	(0.26465)
	[ 1.74317]	[ 1.36624]
D(NEXR(-2))	0.005218	-0.159593
	(0.02840)	(0.31084)
	[ 0.18375]	[-0.51343]
C	-0.103815	2.208957
	(0.14808)	(1.62074)
	[-0.70107]	[ 1.36293]
R-squared	0.405693	0.128228
Adj. R-squared	0.247212	-0.104244
F-statistic	2.559873	0.551586
Akaike AIC	1.901028	6.686797

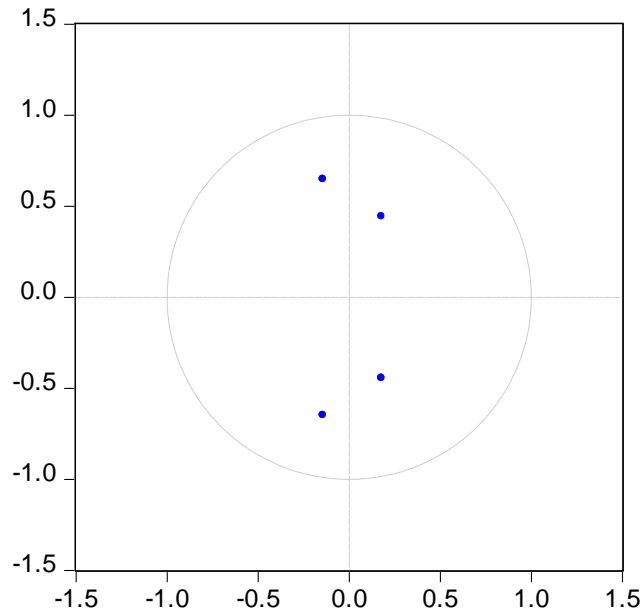
$$D(FDI) = - 0.293427582589 * D(FDI(-1)) - 0.572792146716 * D(FDI(-2)) + 0.0421503646527 * D(NEXR(-1))$$

$$+ 0.00521846522298 * D(NEXR(-2)) - 0.10381451678$$

$$D(NEXR) = 1.39727654413 * D(FDI(-1)) - 1.81355994999 * D(FDI(-2)) + 0.361581334172 * D(NEXR(-1)) - 0.159592694352 * D(NEXR(-2)) + 2.20895722838$$

استقرارية نموذج VAR بالنسبة لفترة التعويم المدار

Inverse Roots of AR Characteristic Polynomial



نتائج استقراريه نموذج VAR تؤكد لنا أن النموذج يستوفي شروط الاستقرارية، حيث أن جميع الجور تقع داخل دائرة الوحدة

علاقات السببية على المدى القصير ( اختبار Granger )

$$\Delta FDI = \alpha_0 + \beta_i * \sum_{i=1}^P \Delta FDI_{t-i} + \delta_i * \sum_{i=1}^P \Delta NEXR_{t-i} +$$

$$\Delta NEXR = c_0 + a_i * \sum_{i=1}^P \Delta NEXR_{t-i} + b_i * \sum_{i=1}^P \Delta FDI_{t-i} +$$

بالنسبة لاختبار السببية من المتغير Y الى المتغير X فيرتكز على الاختبار التالي:

$$: \delta_i = 0 H_0$$

$$H_1 : \delta_i \neq 0$$

حيث أن وجود علاقة سببية من المتغير Y باتجاه المتغير X يتوقف على قبول الفرضية  $H_0$  وقبول الفرضية  $H_1$  اذا كانت الاحصائية F لاختبار Granger تفوق القيم الحرجة .

بالنسبة لاختبار السببية من المتغير X الى المتغير Y فيرتكز على الاختبار التالي :

$$: b_i = 0 H_0$$

$$H_1 : b_i \neq 0$$

وجود علاقة سببية من المتغير X باتجاه المتغير Y يتوقف على قبول الفرضية  $H_0$  وقبول الفرضية  $H_1$  اذا كانت الاحصائية F لاختبار غرانجل تفوق القيم الحرجة .

يرتكز الاختبار على تحديد قيمة الاحصائية  $F^*$  ومقارنتها بالاحصائية  $F_{statistic}$  ( احصائية فيشر ) الجدولية ، وفقا للقواعد التالية :

نقبل الفرضية  $H_0$  أي أنه لا توجد علاقات السببية :  $F^* < F_{statistic}$

نرفض الفرضية  $H_0^1$  : أي أنه توجد علاقات السببية  $F^* > F_{statistic}$

حيث أن الاحصائية  $F^*$  تحدد وفق العلاقة التالية :

$$F^* = \frac{(SCRR - SCR U) / c}{SCR U / (n - k - 1)}$$

حيث SCRR :مجموع مربعات الأخطاء في المعادلة المختزلة ( constraint )

SCR U :مجموع مربعات الأخطاء في المعادلة غير المختزلة (constraint) non

c: عدد المعلمات المراد اختبار معنويتها احصائيا

n-k-1: درجة الحرية<sup>2</sup>

السببية خلال فترة الربط بسلة من العملات ( 1974-1993 )

Pairwise Granger Causality Tests			
Sample: 1974 1993			
Lags: 2			
Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
D(NEXR) does not Granger Cause D(FDI)	17	0.25237	0.7810
D(FDI) does not Granger Cause D(NEXR)		0.12417	0.8844

السببية خلال فترة التعميم المدار ( 1994 - 2016 )

Pairwise Granger Causality Tests			
Sample: 1994 2016			
Lags: 2			
Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
D(NEXR) does not Granger Cause D(FDI)	20	1.73359	0.2102
D(FDI) does not Granger Cause D(NEXR)		0.41764	0.6660

<sup>1</sup>R.Bourbonnais, Econometrie- Manuel et exercices corrigés , 8<sup>e</sup> édition , DUNOD , Paris , 2011

<sup>2</sup>HAMISULTANE , Model a correction d'erreurs et applications , Document disponible sur internet.



من خلال نتائج اختبار العلاقات السببية على المدى القصير بين المتغيرات يتضح لنا غياب علاقة السببية في الاتجاهين بين تفاضل تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر وتفاضل سعر الصرف الاسمي على المدى القصير وذلك بالنسبة لكل من فترة الربط الى سلة من العملات وكذلك فترة التعويم المدار، مما يدل على القدرة المحدودة لسياسة تخفيض العملة في التأثير على سلوك تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، ويرجع ذلك لأسباب هيكلية بالنسبة للاقتصاد الجزائري .

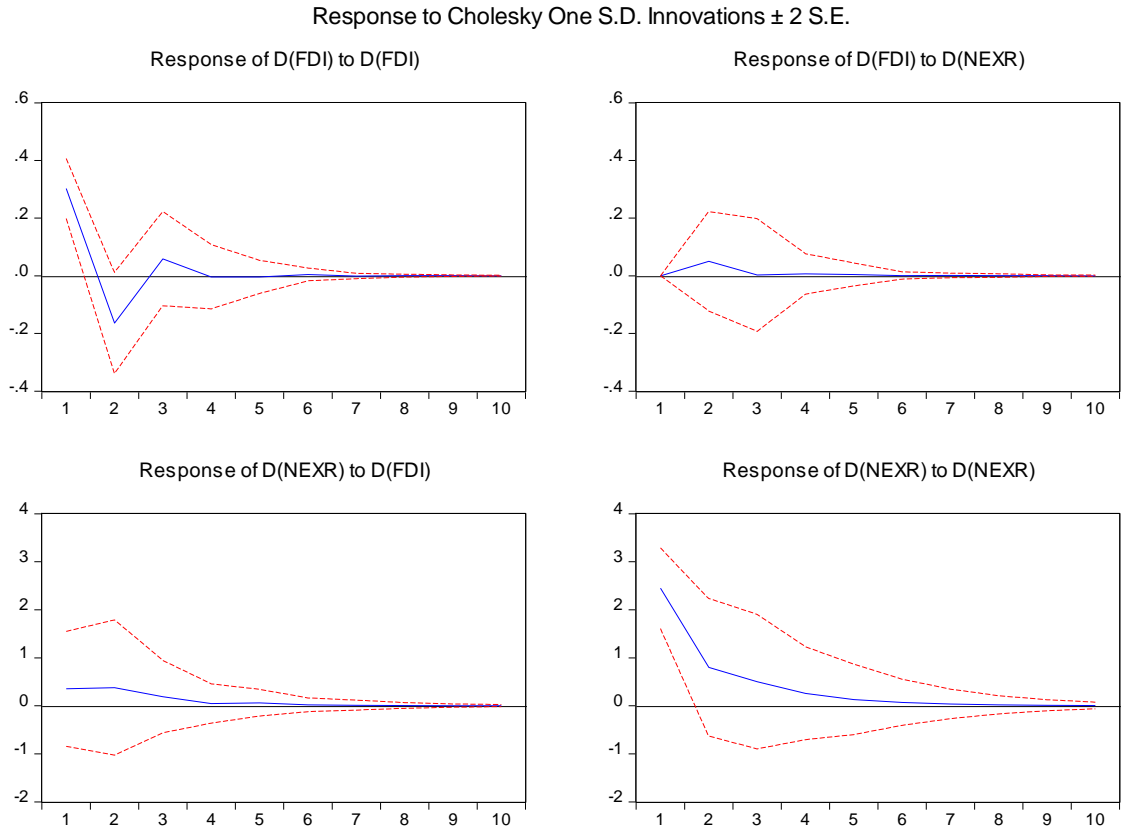
جدول رقم (3-9) دوال الاستجابة الدفعية بالنسبة للنظام الربط بسلة من العملات

Response of D(FDI):		
Period	D(FDI)	D(NEXR)
1	0.302802	0.000000
2	-0.163682	0.050007
3	0.059006	0.002589
4	-0.003891	0.006347
5	-0.004159	0.004290
6	0.004431	0.000888
7	-0.001179	0.001115
8	0.000387	0.000420
9	0.000164	0.000216
10	-4.74E-05	0.000142
Response of D(NEXR):		
Period	D(FDI)	D(NEXR)
1	0.352723	2.450998
2	0.377844	0.800036
3	0.188490	0.500248
4	0.046131	0.258980
5	0.061615	0.131517
6	0.017887	0.071083
7	0.012145	0.037011
8	0.006989	0.019250
9	0.002890	0.010262
10	0.001873	0.005322
Cholesky Ordering: D(FDI) D(NEXR)		

من خلال نتائج تقدير دوال الاستجابة للصدمات الممتدة على مدى عشر سنوات بالنسبة لنظام الربط بسلة من العملات يتضح لنا ما يلي :

- حدوث صدمة عشوائية بانحراف معياري بنسبة 1% في سعر الصرف سوف يولد أثر سالب مقداره 0.163682% على المدى القصير خلال الفترة الثانية التي تلي الصدمة، لكن هذا الأثر سوف يصبح إيجابيا في المدى الطويل حيث يصل الى 0.000387% و 0.000164% خلال الفترة

الثامنة والتاسعة التي تلي الصدمة على التوالي، ومن خلال ذلك يمكن استنتاج أن تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر تستجيب بشكل إيجابي لسعر الصرف الثابت على المدى الطويل لكن بمضاعف صغير جدا.



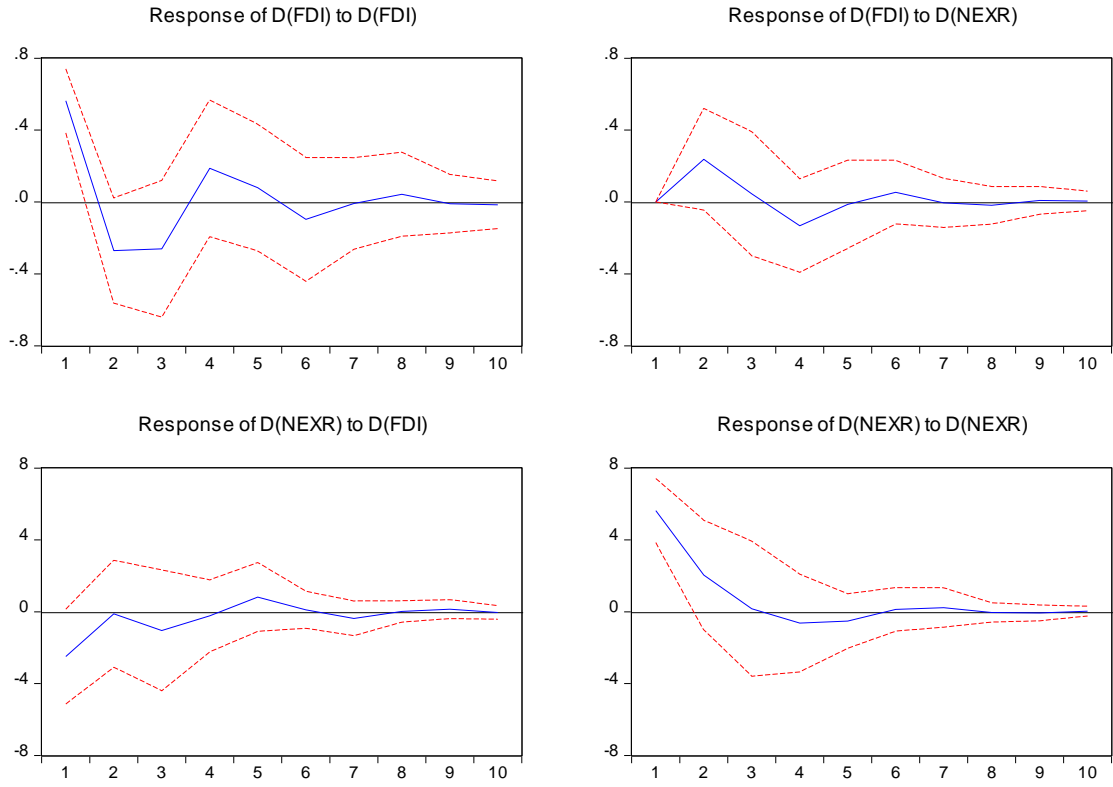
## جدول رقم (3-10) دوال الاستجابة الدفعية بالنسبة للنظام التعويم المدار

Response of D(FDI):		
Period	D(FDI)	D(NEXR)
1	0.562939	0.000000
2	-0.270384	0.237443
3	-0.261018	0.045579
4	0.186925	-0.131616
5	0.079411	-0.013193
6	-0.097159	0.053980
7	-0.008313	-0.005428
8	0.042941	-0.018923
9	-0.009222	0.008040
10	-0.015949	0.005345
Response of D(NEXR):		
Period	D(FDI)	D(NEXR)
1	-2.495866	5.633229
2	-0.115877	2.036870
3	-1.042302	0.169245
4	-0.232741	-0.630803
5	0.816747	-0.521663
6	0.104423	0.132308
7	-0.372364	0.230445
8	0.013283	-0.043271
9	0.139306	-0.069020
10	-0.042511	0.027501
Cholesky Ordering: D(FDI) D(NEXR)		

من خلال نتائج تقدير دوال الاستجابة الدفعية الممتدة على مدى عشر سنوات بالنسبة لنظام التعويم المدار يمكن استنتاج ما يلي:

- حدوث صدمة هيكلية بانحراف معياري بنسبة 1% في سعر الصرف سوف يولد تأثير إيجابي على المدى قصير بنسبة تصل الى 0.270384% و 0.261018% خلال الفترة الثانية والثالثة على التوالي التي تلي الصدمة، الا انه وفي المدى المتوسط سوف يتولد تأثير إيجابي خلال الفترة الرابعة والخامسة التي تلي الصدمة يتراوح بين 0.186925% و 0.079411%، من جانب اخر نلاحظ أنه في المدى الطويل وخلال الفترة التاسعة والعاشره هناك أثر سلبي على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر

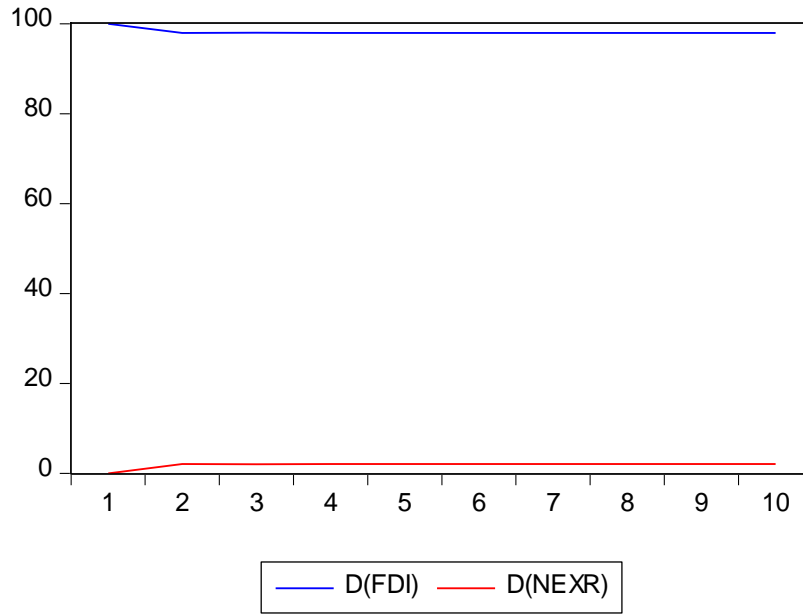
Response to Cholesky One S.D. Innovations  $\pm 2$  S.E.



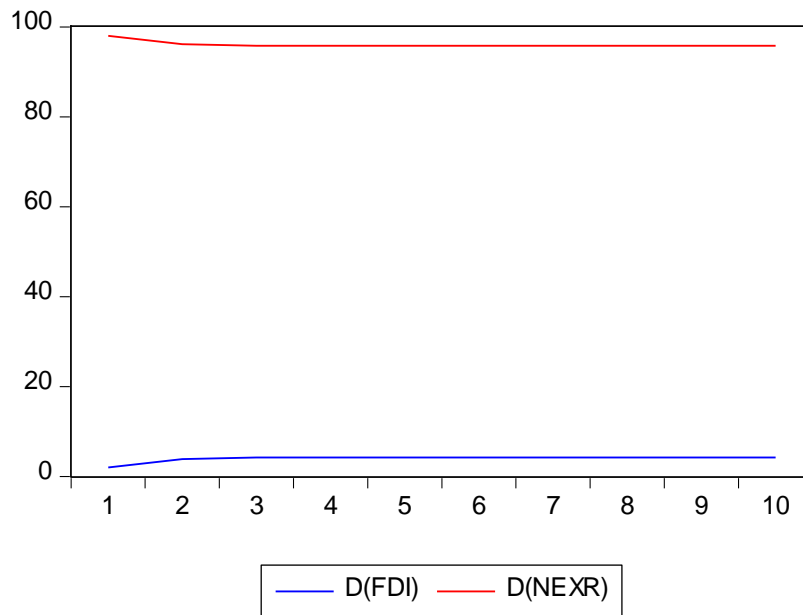
## جدول رقم (3-11) تحليل التباين بالنسبة لنظام الربط بسلة من العملات

Variance Decomposition of D(FDI):			
Period	S.E.	D(FDI)	D(NEXR)
1	0.302802	100.0000	0.000000
2	0.347824	97.93299	2.067014
3	0.352803	97.98553	2.014468
4	0.352881	97.95408	2.045918
5	0.352932	97.93989	2.060107
6	0.352961	97.93960	2.060403
7	0.352964	97.93864	2.061357
8	0.352965	97.93851	2.061493
9	0.352965	97.93847	2.061529
10	0.352965	97.93846	2.061544
Variance Decomposition of D(NEXR):			
Period	S.E.	D(FDI)	D(NEXR)
1	2.476248	2.028987	97.97101
2	2.629568	3.863973	96.13603
3	2.683357	4.204040	95.79596
4	2.696220	4.193295	95.80670
5	2.700129	4.233235	95.76676
6	2.701123	4.234503	95.76550
7	2.701404	4.235644	95.76436
8	2.701482	4.236070	95.76393
9	2.701503	4.236118	95.76388
10	2.701509	4.236148	95.76385
Cholesky Ordering: D(FDI) D(NEXR)			

Variance Decomposition of D(FDI)



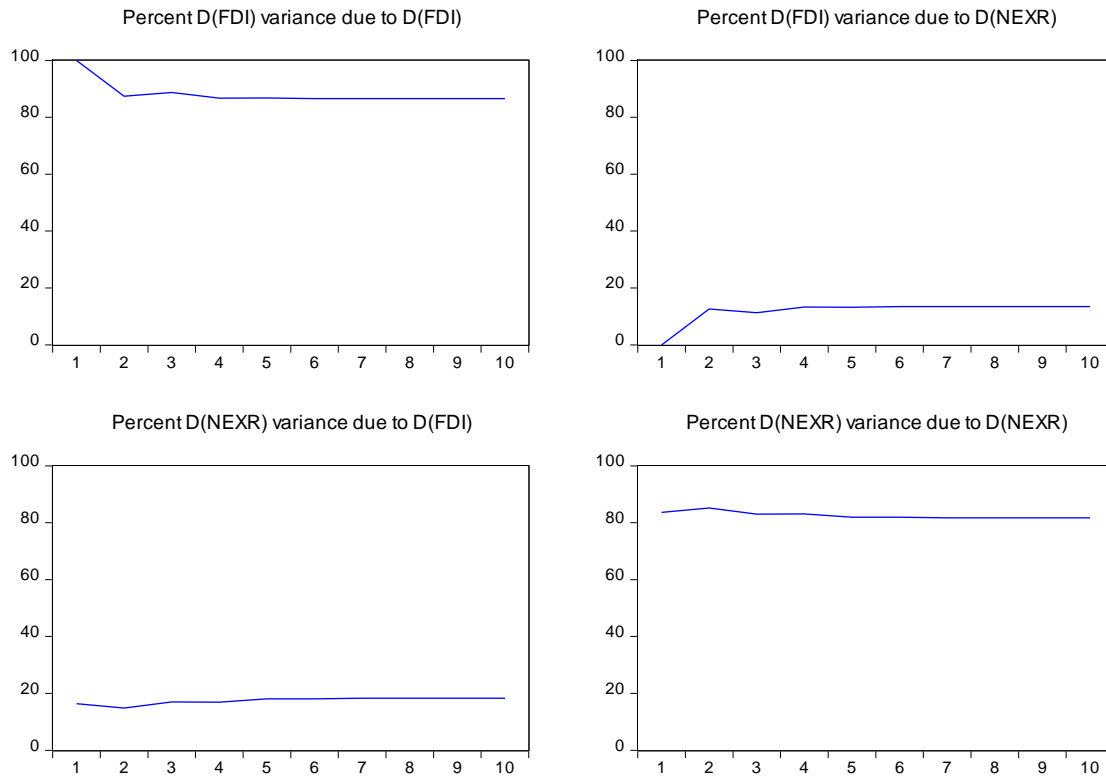
Variance Decomposition of D(NEXR)



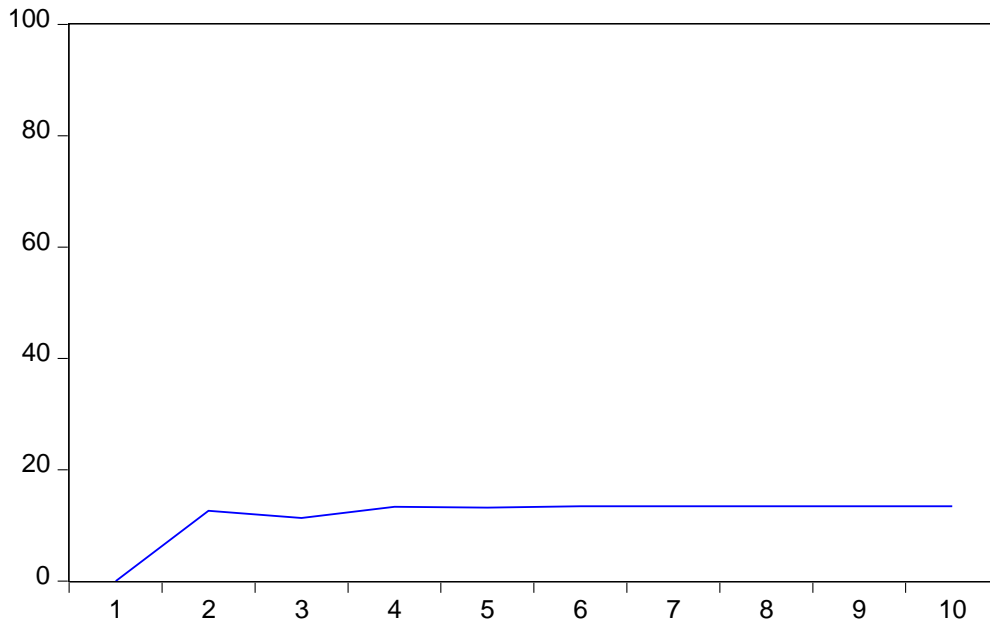
## جدول رقم (3-12) تحليل التباين بالنسبة لنظام التعويم المدار

Variance Decomposition of D(FDI):			
Period	S.E.	D(FDI)	D(NEXR)
1	0.562939	100.0000	0.000000
2	0.668122	87.36993	12.63007
3	0.718745	88.68427	11.31573
4	0.754227	86.67870	13.32130
5	0.758511	86.79849	13.20151
6	0.766611	86.58019	13.41981
7	0.766676	86.57742	13.42258
8	0.768110	86.56683	13.43317
9	0.768208	86.55928	13.44072
Variance Decomposition of D(NEXR):			
Period	S.E.	D(FDI)	D(NEXR)
1	6.161381	16.40916	83.59084
2	6.490369	14.81969	85.18031
3	6.575707	16.95000	83.05000
4	6.609993	16.89860	83.10140
5	6.680660	18.03763	81.96237
6	6.682786	18.05057	81.94943
7	6.697117	18.28254	81.71746
8	6.697270	18.28210	81.71790
9	6.699075	18.31550	81.68450
10	6.699266	18.31848	81.68152
Cholesky Ordering: D(FDI) D(NEXR)			

Variance Decomposition



Percent D(FDI) variance due to D(NEXR)





التعليق على نتائج تحليل التباين

من خلال نتائج تحليل التباين يمكن استنتاج ما يلي

- بالنسبة لنظام الربط بسلة من العملات نلاحظ أن نسبة 88% من تباين خطأ التنبؤ S.E عبارة عن صدمات ناتجة في المتغير نفسه، أي انه ناتجة عن تذبذبات في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر FDI أما النسبة المتبقية أي ما يعادل 12% فمصدرها هو سعر الصرف المربوط بسلة من العملات، ومن ثم نستنتج المساهمة الضئيلة لسعر الصرف المربوط في تفسير تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر
  - بالنسبة لنظام التعويم المدار نلاحظ أن نسبة 86% من تباين خطأ التنبؤ S.E عبارة عن صدمات ناتجة في المتغير نفسه أي مصدرها تذبذبات تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر FDI ، أما النسبة المتبقية أي ما يربو عن 14% فمصدرها سعر الصرف المعوم المدار، وبالتالي يمكن استنتاج تفوق نظام التعويم المدار نسبيا على نظام الربط بسلة من العملات في تفسير تباين خطأ التنبؤ بالنسبة لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر FDI
- بصفة عامة ومن خلال نتائج تحليل التباين يمكن استنتاج أن نظام التعويم المدار فسر بشكل أحسن تغيرات تدفقات FDI مقارنة بنظام الربط بسلة من العملات ، هذه النتائج تدعم فرضيات النظرية الاقتصادية والتي تؤكد أن سياسة تخفيض العملة تساهم في جلب الاستثمار الأجنبي المباشر

## خاتمة الفصل الثالث

لقد سعينا من خلال هذا الفصل دراسة اثر سياسة الصرف على استقطاب الاستثمار الاجنبي المباشر من خلال دراسة قياسية للفترة الممتدة (1974-2016) باستخدام المتغيرات التالية سعر الصرف الاسمي، معدل النمو الاقتصادي، معدل الانفتاح التجاري والاستثمار الاجنبي المباشر كمتغير تابع في النموذج حيث في المرحلة الاولى قمنا باستخدام منهجية ARDL لاختبار التكامل المشترك بالحدود وتقدير نموذج تصحيح الخطا حيث اكدت لنا النتائج وجود علاقات توازنية طويلة الاجل بين المتغيرات المستخدمة في النموذج وهذه النتائج تدعم نتائج عدة دراسات تجريبية سابقة وفي المرحلة الثانية من الدراسة التطبيقية قمنا بتقدير نموذج متجه الانحدار الذاتي VAR في مرحلة التثبيت بسلة من العملات ثم مرحلة التعويم المدار واثبتت لنا نتائج اختبار السببية ل Granger غياب علاقة السببية بين سعر الصرف الاسمي وتدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر سواء في فترة التثبيت او في فترة التعويم المدار .

## الخاتمة العامة:

من خلال الدراسة يتضح لنا الدور الهام الذي تلعبه تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية في تنمية اقتصاديات الدول النامية التي تعاني معظمها من فجوتين للموارد الاقتصادية وبالتالي أصبح الاستثمار الأجنبي المباشر من بين الأنشطة الاقتصادية الفعالة في خلق القيمة المضافة في البلدان النامية بعد المساهمة الفعالة في تراكم رأس المال الثابت والنتاج المحلي الإجمالي وكذلك بعد مساهمته في زيادة درجة الارتباط والاندماج العالمي، الأمر الذي أدى إلى الكثير من الاقتصاديين بخصر وتدقيق مزايا الاستثمارات الأجنبية المباشرة، ونظرا لأهميته الكبيرة بادرت معظم الدول سواء المتقدمة أو النامية إلى فتح أبوابها أمامه هذا ما جعل الاستثمار الأجنبي المباشر مجالاً للتنافس بين الدول، وفي هذا الإطار سعت الجزائر باعتبارها من الدول المنافسة للفوز بأكبر نسبة ممكنة من إجمالي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر بادرت بتوفير بيئة ملائمة وذلك بوضع وترسيخ الأطر المؤسسية المناسبة لجذب الاستثمار الأجنبي المباشر وذلك بعد أن قامت بمجموعة من الإصلاحات الاقتصادية التي مست معظم القطاعات من بعد الاستقلال إلى يومنا هذا ومن بين أهم هذه الإصلاحات هو الإصلاح التدريجي الذي مس نظام سعر الصرف الدينار الجزائري قصد التوجه نحو إعطاء قدر أكبر مرونة الدينار إلى أن وصل في الأخير إلى إتباع نظام الصرف العائم وذلك تدعيماً لفكرة الثنائية القطبية، لذا أصبحت تردد أهمية سعر الصرف في أن التقلبات السلبية التي تمسه قد تؤدي إلى انهيار الاقتصاد ككل من خلال علاقته المباشرة والغير المباشرة بالمتغيرات الكلية، كما أنه من الطبيعي أن تتضمن هذه الإصلاحات منظومة قانونية وتشريعية قادرة على جلب الاستثمارات حيث أن توطين الاستثمار الأجنبي المباشر يتطلب توفير مناخ فعال وجيد قادر على جلب المستثمرين الأجانب، بالرغم من أن المستثمر الأجنبي شديد الحساسية لكل متغيرات مناخ الاستثمار القانونية والتنظيمية ولهذا الأمر قامت الجزائر بالتغيير التدريجي لنظام سعر الصرف والتحول إلى نظام التعويم بعد الإصلاحات الهيكلية، ومن خلال بحثنا هذا وفي إطار تحليل أثر نظم سعر الصرف على استقطاب الرأس مال الأجنبي بالنسبة للاقتصاد الجزائري ومحاولة منا لضبط سلوك الرأس مال الأجنبي في ظل فرضية الركن خلال الفترة "1974-2016" وذلك لإبراز الدور الذي يلعبه نظام سعر الصرف في تحديد تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر ولأجل دراسة

هذا الموضوع والإحاطة بمختلف جوانبه النظرية والتنظيمية تم تقسيم هذا البحث إلى ثلاثة فصول وذلك على النحو التالي :

في الفصل الأول تم التطرق إلى الإطار النظري والمفاهيمي لسعر الصرف حيث تم تسليط الضوء على المفاهيم الأساسية لسعر الصرف والنظريات المفسرة له وكذلك إلى فئات أنظمة سعر الصرف الحديثة مع دعم هذه المفاهيم بجديد الموضوع المتعلق بفرضية الركن التي تطرق إليها S.Ficher و Jeffrey Fränkel اللذان يعتبران من مؤسسي فرضية الركن "الثنائية القطبية" والتي توصي بالتخلي عن أنظمة سعر الصرف الوسيطة لصالح احد نظامي الركنين اما التثبيت او التعويم وذلك كخطوة وقائية ضد الأزمات المالية ،بالإضافة إلى سرد أهم المحددات الأساسية لاختيار نظام سعر الصرف المثالي وفي الأخير تم تسليط الضوء على واقع نظام الصرف في الجزائر وذلك بعرض مختلف التطورات التي مرت بها سياسة الصرف في الجزائر منذ تأسيس الدينار الجزائري الى يومنا هذا .

في الفصل الثاني تم التطرق إلى الرأس مال الأجنبي الذي يضم الاستثمار الأجنبي المباشر حيث عرضنا خلال هذا الفصل المفاهيم الأساسية للاستثمار الأجنبي المباشر ،وتطوره التاريخي كما تم التطرق إلى أهم المحددات والنظريات المفسرة للاستثمار الأجنبي المباشر مع إبراز كذلك واقع الاستثمار الأجنبي المباشر في ظل التغيرات الاقتصادية وذلك بإبراز الأطراف القانونية لتطوير وجلب الاستثمار الأجنبي إلى الجزائر.

في الفصل الثالث وهو عبارة عن جزء تطبيقي حيث تم خلاله دراسة اثر سياسة سعر الصرف على الاستثمار الأجنبي المباشر من خلال دراسة قياسية للفترة الممتدة (1974-2016) باستخدام أدوات الاقتصاد القياسي الحديث حيث تم في المرحلة الأولى تطبيق نموذج ARDL للفترة الممتدة من 1974-2016 وفي المرحلة الثانية تم تطبيق نموذج VAR خلال الفترتين الزمنية (1974-1993) و(1994-2016) حيث ان من خلال نتائج التباين المتحصل عليها تم استنتاج أن بالنسبة لنظام التثبيت نسبة 88% من تباين خطأ التنبؤ S.E هي عبارة عن صدمات ناتجة ناتجة عن تذبذبات في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر FDI أما النسبة المتبقية أي ما يعادل 12% فمصدرها هو سعر الصرف المربوط بسلة من العملات، ومن ثم نستنتج المساهمة الضئيلة لسعر الصرف المربوط في تفسير تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، أما بالنسبة لنظام التعويم المدار نسبة 86% من تباين خطأ التنبؤ S.E عبارة عن صدمات ناتجة عن تذبذبات تدفقات الاستثمار

الأجنبي المباشر FDI ، أما النسبة المتبقية أي ما يربو عن 14% فمصدرها سعر الصرف المعوم المدار، و بالتالي يمكن استنتاج تفوق نظام التعويم المدار نسبيا على نظام الربط بسلة من العملات في تفسير تباين خطأ التنبؤ بالنسبة لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر FDI. حيث ان هذه النتائج تدعم فرضيات النظرية الاقتصادية.

### نتائج اختبار الفرضيات

-الفرضية الأولى: بالنسبة للفرضية الأولى والتي تنص على أن تقلبات سعر الصرف تؤثر على الاستثمار الأجنبي المباشر، فالفرضية صحيحة من خلال نتائج الدراسة التجريبية حيث تبين أن الاستثمار الأجنبي المباشر يتكامل تكاملا مشتركا مع متغيرات الدراسة ومن بينها سعر الصرف، أي أن هذه الأخيرة تشكل توليفة خطية ساكنة في الأجل الطويل أي أنها لا تتعد كثيرا عن بعضها البعض في الأجل الطويل حيث تسلك سلوكا متشابها. الا أنه على المدى القصير أكدت لنا النتائج غياب علاقات السببية بين رأس المال الأجنبي وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر وبالتالي غياب أي علاقة بين المتغيرين في المدى القصير بالنسبة للاقتصاد الجزائري.

-الفرضية الثانية : بالنسبة للفرضية الثانية والتي تنص على أن طبيعة نظام سعر الصرف يؤثر على سلوك الرأس مال الأجنبي حيث أكدت لنا النتائج أن المتغير الصوري الذي يعتبر عن نظام سعر الصرف يؤثر معنويا على سلوك الاستثمار الأجنبي المباشر لكن بمضاعف صغير، مما يؤكد لنا صحة هذه الفرضية نسبيا بالنسبة للاقتصاد الجزائري.

-الفرضية الثالثة: بالنسبة للفرضية الثالثة والتي تنص على أن الأنظمة الوسيطة تعتبر أكثر الأنظمة عرضة لازمات العملة الحادة فنتائج الدراسة المحصل عليها خلال هذا البحث تدعم الى حدا ما فرضية الركن .

### - نتائج البحث

من خلال نتائج الدراسة القياسية الخاصة بأثر سياسة سعر الصرف على استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر خلال الفترة ( 1974 -2016 ) ، يمكن استنتاج النقاط الجوهرية الأساسية التالية :

- نتائج نموذج ARDL المقدر أكدت لنا وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر و المتغيرات المحددة لسلوكه في النموذج و تتمثل في كل من سعر الصرف، الانفتاح التجاري، النمو الاقتصادي، هذه النتائج تتوافق مع فرضيات النظرية الاقتصادية و التي تؤكد أن سلوك رأس المال الأجنبي يتأثر بالمؤشرات الاقتصادية الكلية الأساسية في الأجل الطويل

- نتائج تقدير العلاقة التوازنية طويلة الأجل بين المتغيرات أكدت لنا أن كل من الانفتاح التجاري و نظام سعر الصرف يؤثران معنويا على سلوك رأس المال الأجنبي في الأجل الطويل هذه النتائج تدعم عدة دراسات تجريبية حول علاقة نظام سعر الصرف بتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر Blonigen ,Cushman

- نتائج تقدير نموذج VAR على المدى القصير أكدت لنا أن تقلبات سعر الصرف على المدى القصير تؤثر بمضاعف صغير على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر مما يدل على أن سياسة تخفيض العملة لا تدعم بشكل كبير تدفقات FDI ، هذه النتائج تم تأكيدها من خلال سببية Granger و التي تشير الى غياب علاقات السببية على المدى القصير بين سلوك رأس المال الأجنبي المباشر و سعر الصرف، على العموم هذه النتائج تؤكد أن الدينار الجزائري كان مقوما بأعلى من قيمته نظرا للتسيير الإداري لسعر الصرف و بالتالي فنسبة التخفيض في بداية التسعينات التي وصلت الى ما يربو عن 50% كانت بمثابة عودة الدينار إلى المستوى التوازني و تقليل الفجوة بين سعر الصرف و المستوى التوازني و هذا العامل أدى الى غياب ردة فعل رأس المال الأجنبي اتجاه التخفيض في قيمة الدينار .

نتائج تحليل تباين خطأ S.E التنبؤ للاستثمار الأجنبي المباشر أكدت توفقا نسبيا وطفيفا لنظام التعويم المدار على نظام الربط بسلة من العملات فيما يخص تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، هذه النتائج تدعم فرضيات النظرية الاقتصادية والتي تؤكد أن سياسة تخفيض العملة تساهم في جلب الاستثمار الأجنبي المباشر وتتفوق على أنظمة الربط الجامدة.

## قائمة المراجع والمصادر

اولا :المراجع باللغة العربية

## 1-الكتب

1. إبراهيم الكراشة " سياسة سعر الصرف " دورة البرمجة المالية و السياسية و الاقتصادية الكلية ، عمان 2007 .
2. د.عدنان داود محمد العذاري " الاستثمار الأجنبي المباشر على التنمية و التنمية المستدامة في بعض الدول الاسلامية " دار غيداء للنشر - الأردن ، الطبعة الأولى 2016.
3. أحمد محمد جاهين " سياسة الصرف الأجنبي خلال فترة الإنفتاح " - بيروت 2005 .
4. الأخصر عزي و آخرون " آثار برنامج التعديل الهيكلي على النشاط الاقتصادي " الجزائر (2007-05-21)
5. أمين رشيد كنوانة " الاقتصاد الدولي " الجامعة المستنصرية ، بغداد، طبعة 1980.
6. بجاوي محمد " من أجل نظام اقتصادي دولي جديد " ترجمة جمال ، الشركة الوطنية للنشر والتوزيع ، الجزائر 1980 .
7. بشام الحجار " العلاقات الاقتصادية الدولية " مجد المؤسسة الجامعية للدراسات ، لبنان ، بيروت، 2003 .
8. بوكبوس سعدون " مقياس عرض الاقتصاد الجزائري " المطبوعة الثالثة لكلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير ، قسم العلوم الاقتصادية ، السنة الجامعية 2000-2001.
9. جون د.سوليفان روجرز " الاستثمار الأجنبي المباشر " مركز المشروعات الدولية الخاصة واشنطن ، 2004 .
10. جون هندسون و آخرون " العلاقات الاقتصادية الدولية " - المكتبة العربية ، دار المريخ 1987.
11. جيرالد ماير " التنمية الاقتصادية . نظريتها ، تاريخها ، سياستها " - ترجمة يوسف الصائغ - الجزء الأول - لبنان - بيروت 1965 .
12. الحريري محمد خالد " الاقتصاد الدولي " جامعة دمشق سوريا 1977 .

13. حسين علي خربوش " الاستثمار و التمويل بين النظرية و التطبيق " دار زهران - الأردن 1999 .
14. د. أمين رشيد كونة " الاقتصاد الدولي " مطبعة الجامعة بغداد الطبعة الأولى 1980 .
15. د. رضا عبد السلام " محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في عصر العولمة " دراسة مقارنة لتجارب كل من شرق و جنوب شرق آسيا و أمريكا اللاتينية مع التطبيق على مصر 2007 .
16. ابراهيم تلامي " العولمة الواقع الخرافة والتحديات في الجزائر " ، منشورات جامعة قسنطينة 2001 .
17. د. قادري عبد العزيز - الاستثمار الدولي - دار هومة للنشر و التوزيع الجزائرية 2004 .
18. دومينيك سلفادور " الاقتصاد الدولي " ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر . 1993 .
19. رضا عبد السلام " محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في عصر العولمة " القاهرة - دار السلام 2002 .
20. رمزي زكي " ظاهرة التدويل في الاقتصاد العالمي " العهد العربي للتخطيط . الكويت 1993 .
21. زينب حسين عوض الله " الاقتصاد الدولي " الدار الجامعية الاسكندرية مصر . 1999 .
22. سامي خليل " الاقتصاد الدولي " دار النهضة العربية القاهرة . 2007 .
23. سامي عفيف حاتم " التجارة الخارجية بين التنظير والتنظيم " الدار المصرية اللبنانية، الطبعة الثانية، 1994 .
24. صبحي تادريس قرصة، د. مدحت محمد العقاد " النقود و السيولة و العلاقات الدولية " دار النهضة العربية للطباعة و النشر 1983 .
25. صلاح عباس " العولمة و اثارها في الفكر المالي و النقدي " مؤسسة شباب الجامعة الاسكندرية 2005 .
26. الطاهر لطرش ، " تقنيات البنوك " ديوان المطبوعات الجامعية " بن عكنون 2003 .
27. طاهر مرسي عطية " إدارة الأعمال الدولية " إدارة النهضة العربية ، الطبعة الثانية القاهرة 2001 .



28. عادل أحمد حشيش " العلاقات الاقتصادية الدولية " دار الجامعة الجديدة للنشر الإسكندرية 2008 .
29. عادل عبد الهادي حسن العنودي " المؤسسة الاقتصادية " دار ابن خلدون ، بيروت ، لبنان 1987 .
30. عبد السلام أبو قحف " إدارة الأعمال الدولية " الدار الجامعية - الإسكندرية 2005 .
31. عبد السلام أبو قحف " اقتصاديات الأعمال و الاستثمار الدولي ، الدار الجامعية الاسكندرية 2005 .
32. عبد السلام أبو قحف " السياسات و الأشكال المختلفة للإستثمارات الأجنبية " مؤسسة شباب الاسكندرية 1989 .
33. عبد المجيد قدي " المدخل الى السياسات الاقتصادية الكلية ، دراسة تحليلية تقييمية " ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر ، 2005 .
34. عبد المطلب عبد الحميد " العولمة الاقتصادية منظمتها-شركاتها " الدار الجامعية الاسكندرية 2010 .
35. عرفان تقي الحسيني " التمويل الدولي " دار مجدلاوي عمان - الأردن - الطبعة الثانية 2002 .
36. علي العباس " إدارة الأعمال الدولية " دار حامد للنشر و التوزيع ، عمان ، الأردن ، 2007 .
- عليوش قربوع كمال " قانون الاستثمارات في الجزائر " ديوان المطبوعات الجامعية - الجزائر - 1999 .
- 37- عمر صقر " العولمة و قضايا معاصرة " الدار الجامعية - القاهرة - مصر - 2003 .
- 38- عميروش محند شلغوم " دور المناخ الاستثماري في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول العربية " مكتبة حسين العصرية الطبعة الأولى لبنان 2012 .
- 39- فليح حسين خلف " التمويل الدولي " مؤسسة الوراق للنشر و التوزيع عمان ، الطبعة الأولى 2004 .
- 40- كريم النشاشيبي و آخرون : " الجزائر تحقيق الاستقرار و التحول إلى اقتصاد السوق ، صندوق النقد الدولي ، واشنطن 1998 .

- 41- محمد السيد سعيد " الشركات عابرة القومية و مستقبل الظاهرة القومية " سلسلة عالم المعرفة رقم 07 ، الكويت 1986 .
- 42- محمد مبارك حجير " الاستثمار الامثل للبلاد العربية " دار الفكر العربي القاهرة 1986
- 43- محمد صبحي الأتربي " مدخل إلى دراسة الشركات الاحتكارية المتعددة الجنسيات " دار الثورة للصحافة و النشر بغداد 1977
- 44- محمود يونس " اقتصاديات دولية " -الدار الجامعية الإسكندرية 2007
- 45- مدحت صادق " النقود الدولية و عمليات الصرف الأجنبي " دار غريب للطباعة و النشر، الطبعة الأولى مصر 1997
- 46- مسعود مجيطة " دروس في المالية الدولية " ديوان المطبوعات الجامعية بن عكنون، الجزائر 2012 .
- 47- مصطفى رشدي فتحة " الأسواق الدولية " دار الجامعة الجديدة ، الاسكندرية ، جويلية 2013
- 48- نزيه عبد المقصود محمد مبروك " محددات و ضمانات جذب الاستثمارات الأجنبية " دار الفكر الجامعي الطبعة الأولى الاسكندرية 2013
- 49- الهادي خالدي " المرآة الكاشفة لصندوق النقد الدولي " - الجزائر المطبعة الجزائرية للمجلات 1996.
- 50- هناء عبد الغافر " الاستثمار الأجنبي المباشر و التجارة الدولية ( الصين نموذجاً) بيت الحكمة بغداد 2002.
- 51- باسم حمادي الحسن " الاستثمار الأجنبي المباشر FDI عقود التراخيص النفطية وأثرها في تنمية الاقتصاد الطبعة الاولى لبنان 2014.

## 2/المجلات

1. أ منوار سرير ود. علي نذير " حوافز الاستثمار الخاص المباشر " مجلة اقتصاديات شمال افريقيا العدد الثاني.

2. د الجوزي جميلة " دور استراتيجيات الشركات المتعددة الجنسيات في إتخاذ القرار في ظل التطورات العالمية المتسارعة " المجلة الجزائرية للعلوم و السياسات الاقتصادية ، العدد 06-2015.
3. أ.زغبة طلال " واقع مناخ الاستثمار الاجنبي المباشر في الجزائر بين المعوقات و متطلبات تحسين الاستثمار " مجلة العلوم الاقتصادية ، التسيير و العلوم التجارية العدد 2012/7.
4. بلحشر عائشة "سعر الصرف الحقيقي التوازي -حالة الدينار الجزائري " مجلة دفاتر MECAS جامعة تلمسان،الجزائر،العدد2011
5. حسان خضر " الاستثمار الأجنبي المباشر - تعاريف و قضايا" سلسلة جسر التنمية العدد 32 السنة الثالثة المعهد العربي للتخطيط الكويت 2004.
6. حسين حسني ابراهيم " علاقة السياسة البيئية بالتجارة الدولية مع إشارة الدول النامية " المجلة العلمية للدراسات التجارية العدد 04 كلية التجارة جامعة المنوفية 1994 .
7. د.ابراهيم محمد القعود : الشركات المتعددة الجنسيات و الاستثمار في ليبيا " مجلة العلوم القانونية و الشرعية - كلية القانون ، جامعة الزاوية ، ليبيا ، العدد الثامن.
8. د.أحمد عبد العزيز -د. جاسم زكريا - فراس عبد الجليل : " الشركات المتعددة الجنسيات و أثرها على الدول النامية " مجلة الادارة والاقتصاد العدد 58-2010 .
9. د.بلقاسم العباس " سياسات سعر الصرف " اصدارات مجلة جسر التنمية العدد 23 ،المعهد العربي للتخطيط -الكويت ،نوفمبر 2003.
10. حسين عبد المطلب الأسرج " سياسات تنمية الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية " سلسلة رسائل البنك الصناعي ، الكويت - ديسمبر 2005 .
11. د.حاكمي بوحفص ، أ.برادعي إبراهيم الخليل " محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر 2005-2015 " ، مجلة البحوث الاقتصادية و المالية - المجلد الرابع - العدد الأول جوان 2017 .
12. د.كريم نعمة " أهمية و دور الشركات المتعددة الجنسيات في النظام الاقتصادي العالمي الجديد " مجلة العلوم الإنسانية - العدد 27 ، السنة الثالثة مارس 2006 .

13. د. عبد الله غالم ،أ وليد بيبي " الاستثمار الأجنبي المباشر في التنمية الاقتصادية المستدامة " المجلة العلمية للبحوث و الدراسات التجارية – المجلد الثامن و العشرون العدد الثالث الجزء الثاني 2014 جامعة حلوان مصر.
14. د. عيسى محمد الغزالي " الاستثمار الأجنبي المباشر – تعريف و قضايا " سلسلة دورية للتنمية في الأقطار العربية 2004.
15. أ شارف عتو " دراسة قياسية لاستقطاب رأس مال الأجنبي للجزائر في ظل فرضية الركن لنظام سعر الصرف " مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا العدد السادس.
16. صالح تومي، عيسى شقبقب " محاولة بناء نموذج قياسي للاقتصاد الجزائري خلال الفترة (1970-2002)، مجلة علوم الاقتصاد و التسيير و التجارة 2005 .
17. عبد الرحمن تومي " واقع و آفاق الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر " مجلة دراسات اقتصادية مركز البصيرة ، 2006 .
18. لباز أمين " مسار سياسة سعر الصرف في الجزائر دراسة تحليلية بين 1964-2015 " مجلة رؤى الاقتصادية الجزائر، العدد 11 ديسمبر 2016.
19. محبوب بن حمودة ، إسماعيل بن قانة " أزمة العقار في الجزائر و دوره في تنمية الاستثمار الأجنبي " مجلة الباحث ، العدد 05 سنة 2007 .
20. هيكل عجمي جميل " الاستثمار الأجنبي المباشر الخاص في الدول النامية الحجم و الاتجاه و المستقبل " دراسات إستراتيجية – العدد 32 مجلة مركز الإمارات للدراسات و البحوث العربية الوطني 1999.
21. هيل عجمي جميل " الاستثمار الأجنبي المباشر في الأردن حجمه و محدداته " مجلة أربد للبحوث و الدراسات المجلد الخامس، العدد الأول، الأردن 2002.
- 1. الرسائل الجامعية :**
1. أماني عبد العزيز فاخر " أثر تدفقات رؤوس الاموال على معدل سعر الصرف في الدول النامية " دراسة مقارنة" أطروحة دكتوراه في اقتصاديات التجارة ، جامعة حلوان مصر القاهرة 2002

2. بربري محمد " الاختيار الأمثل لنظام سعر الصرف و دوره في تحقيق النمو الاقتصادي في ظل العولمة الاقتصادية -دراسة حالة الجزائر- أطروحة دكتوراه ،جامعة الجزائر 03 سنة 2010 .
3. بلحشر عائشة" سعر الصرف الحقيقي التوازي دراسة حالة الدينار الجزائري" أطروحة دكتوراه،جامعة تلمسان 2010.
4. بن حمودة فاطمة الزهراء "اثر تقلبات أسعار الصرف على التنمية الاقتصادية حالة الجزائر" أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية جامعة الجزائر 2012.
5. بن عيني رحيمة"سياسات سعر الصرف و تحديده -دراسة قياسية للدينار الجزائري" أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية جامعة تلمسان 2013.
6. بن قدور علي" دراسة قياسية لسعر الصرف الحقيقي التوازي في الجزائر (1970- 2010)" أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية جامعة تلمسان 2012.
7. جبوري محمد " تأثير أنظمة أسعار الصرف على التضخم و النمو الإقتصادي ، دراسة نظرية و قياسية باستخدام بيانات بانل " أطروحة دكتوراه جامعة تلمسان 2012-2013.
8. جمال محمود عطية عبيد" تأثير الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي " دراسة تطبيقية على الاقتصاد المصري ، أطروحة دكتوراه ، كلية التجارة جامعة حلوان مصر 2002
9. خرافي خديجة " دور السياسات المالية في ترشيد الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر " دراسة مقارنة بين الجزائر تونس المغرب - أطروحة دكتوراه جامعة تلمسان 2015 .
10. مشهور مدلول بربور" العوامل المؤثرة في إنتقال أسعار الصرف العملات الأجنبية على مؤشر الأسعار في الأردن 1985-2006" أطروحة دكتوراه كلية العلوم المالية والمصرفية ،الأردن، 2008.
11. د.نورية عبد محمد "أثر الاستثمار الأجنبي المباشر في مستقبل الاستثمار المحلي العربي " دراسة تحليلية قياسية لبعض دول الخليج العربي للمدة 1992-2010 ، أطروحة دكتوراه بحوث علمية جامعة سانت كليمنش.
12. سعيدي يحيى " تقييم مناخ الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر " أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية - جامعة قسنطينة 2006-2007.

13. سمير آيت يحيى " التحديات النقدية الدولية و نظام الصرف الملائم للجزائر " أطروحة دكتوراه علوم اقتصادية جامعة حاج لخضر باتنة 2013-2014 .
14. عماد عمر محمود علي الهنداوي " علاقة أنظمة سعر الصرف بأداء الاقتصاد المصري " أطروحة دكتوراه في الاقتصاد جامعة الزقازيق مصر 2011.
15. قويدري محمد " تحليل واقع الاستثمارات الأجنبية المباشرة و آفاقها في البلدان النامية دراسة حالة الجزائر " أطروحة دكتوراه كلية العلوم الاقتصادية جامعة الجزائر 2004 .
16. باهر سامي نخلة حنين " الاستثمار الأجنبي و تنمية قطاع السياحة المصري " رسالة ماجستير - كلية التجارة - جامعة حلوان 2002 ، مصر القاهرة .
17. بن ختو يوسف " العلاقة بين سعر الصرف الموازي و القدرة الشرائية حالة الجزائر " رسالة ماجستير، جامعة تلمسان 2016
18. أويابة صالح " أثر التغير في سعر الصرف على التوازن الاقتصادي " ، دراسة حالة الجزائر 1990-2009 ، رسالة ماجستير تخصص تجارة دولية جامعة غرداية سنة 2011.
19. باريك مراد- التحرير التجاري وسعر الصرف الحقيقي دراسة حالة الجزائر -رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية جامعة تلمسان 2014 .
20. بوزاهر سيف الدين " أسعار الصرف و أسعار النفط دراسة قياسية لاختبار العلة الهولندية حالة الجزائر ، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية جامعة تلمسان سنة 2011 .
21. جعفري عمار " إشكالية إختيار نظام الصرف الملائم في ظل التوجه الحديث لأنظمة الصرف الدولية " رسالة ماجستير ، جامعة محمد خيضر بسكرة 2012-2013 .
22. حسام شحاته عبد الغني " الاستثمار الأجنبي المباشر و مخاطر الصرف الأجنبي " دراسة تطبيقية على الاقتصاد المصري " رسالة ماجستير ، كلية التجارة ، جامعة حلوان، مصر - 2012
23. رفيق نزاري " الاستثمار الأجنبي المباشر و النمو الاقتصادي دراسة حالة تونس ، الجزائر ، المغرب " رسالة ماجستير كلية العلوم الاقتصادية ،جامعة الحاج لخضر باتنة 2008 .
24. رمضان محمد " إدارة سعر الصرف و دورها في جلب الرأس مال الأجنبي " دراسة حالة الجزائر رسالة ماجستير جامعة تلمسان 2006.

25. سحنون فاروق " قياس بعض المؤشرات الكمية للاقتصاد الكلي على الاستثمار الأجنبي المباشر " دراسة حالة الجزائر ، رسالة ماجستير جامعة فرحات عباس 2010 .
26. سعيد شطباني " محددات سعر صرف الدينار الجزائري و دوره في تحقيق الاستقرار الاقتصادي " رسالة ماجستير جامعة مسيلة، سنة 2012- 2013.
27. صحراوي سعيد " محددات سعر الصرف : دراسة قياسية لنظرية تعادل القوة الشرائية و النموذج النقدي في الجزائر " رسالة ماجستير جامعة تلمسان سنة 2009 .
28. غواطي حمزة " تأثير إستراتيجيات الشركات المتعددة الجنسيات في نقل التكنولوجيا في الدول النامية دراسة حالة البرازيل " رسالة ماجستير ،جامعة بسكرة 2013 .
29. قارة إبراهيم " أثر أنظمة سعر الصرف على استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر دراسة قياسية " رسالة ماجستير، جامعة تلمسان 2014.
30. كاميليا عبد الحليم أحمد " أثر التدفقات FDI في ظل العولمة على الطلب على العمالة في مصر " رسالة ماجستير جامعة حلوان 2002 .
31. كريمة فريجي " أهمية الاستثمار الأجنبي المباشر ، دراسة مقارنة بين الجزائر و تونس " رسالة ماجستير كلية العلوم الاقتصادية ، الجزائر 2002
32. لينا البيلاي "أثر المخاطر الدولية على الاستثمار الأجنبي " رسالة ماجستير في الادارة جامعة لبنان قسم إدارة الأعمال 2008 .
33. ناصر نفيسة "اثر سعر الصرف على جلب الاستثمارات الاجنبية المباشرة في البلدان النامية "رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية جامعة تلمسان 2011.

### ✓ ملتقيات ومؤتمرات

1. مصطفى عز العرب " الاستثمارات الأجنبية دراسة مقارنة لتحديد مركز مصر التنافسي " مؤتمر دور الاستثمار الخاص في تحقيق أهداف خطط التنمية ( الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي و الإقصاء و التشريع المؤتمر 13 سنة 1989 .
2. د.محمد بن بوزيان و د.طاهر زيان " الاورو و سياسة سعر الصرف في الجزائر " دراسة مقارنة مع الجزائر و تونس و المغرب – الملتقى الوطني الأول للإقتصاد الجزائري في الألفية الثالثة 2002 البليدة .

3. د.محمد محي الدين واحمد كجوك "سياسات سعر الصرف في مصر" مداخلة في ندوة صندوق النقد العربي بعنوان "نظم وسياسات سعر الصرف" 16-17 ديسمبر 2002
4. بلقاسم زياري "منطقة التبادل الحر الأورو متوسط و الاستثمار الأجنبي المباشر" مداخلة في المؤتمر الدولي الثاني جامعة سكيكدة، مارس 2003 .
5. بربري محمد أمين " البعد الاقتصادي لتحرير سعر الصرف الدينار الجزائري الملتقى الدولي حول " أبعاد الجيل الثاني من الإصلاحات الاقتصادية في الدول النامية جامعة بومرداس 2006/05-04
6. مايكل بوردو : المنظور التاريخي لاختيار نظام سعر الصرف" مداخلة نظم سياسات سعر الصرف " معهد السياسات الاقتصادية صندوق النقد العربي بالتنسيق مع صندوق النقد الدولي .
7. محمود سليمان، ندوة الاستثمار الأجنبي الخاص في المملكة العربية السعودية: الحوافز و المعوقات معهد الدراسات الدبلوماسية - الرياض 1997
8. ناصر السعيدي "خيارات نظم سعر الصرف من المنظور التاريخي و دروس للبلدان العربية" في ندوة صندوق النقد الدولي.

## 2/المراجع باللغة الاجنبية

### 1-اللغة الفرنسية

#### I/Ouvrage

1. Ahmed Benbitour , "l'Algérie au troisième millénaire " , Ed Marinour , Algérie , 1998 .
2. Youcef Dedoub « le nouveau mécanisme économique en Algérie » OPU. Alger 2000 .
3. Gilbert Koenig « Analyse monétaire et financière » centre national d'enseignement en distance éditions Economica 2000 .
4. Yves Simon, Samir Mannai "Techniques Financières internationales " ED, Economique 7ème édition, 2002 .
5. Giorgio Pellicelli "stratégie d'entreprise " édition de Boeck paris2002.
6. Beranrd guillochon et Annie Kouchi "Economie international commerce et macro économique "4ème édition Dunod – Paris.2001
7. Bertrand Bellon , Ridha Gouia , "investissements direct étrangers et développement industriel méditerranéen "Economica –Paris 1998 .



8. Yves Simon "Marché des changes et gestion du change" Edition dallos, paris 1995 .
9. Philippe Darvisenet , Jean- Pierre petit "Echange et finance internationale" la revue banque édition 1996.
10. peard josset "risque du change" librairie vuibert. paris 1986.
11. Anne o.kruegeri: "la domination des taux de change" éditions economica paris 1985.
12. Paul -Grandjean : "Précis de gestion financière internationale" éditions d'organisations, Paris 1986.
13. Patrice Fontaine : "marchés des changes" 2e éditions Pearson, Paris, 2008.
14. Darvisent.P.petit.j.P "Echange et finance internationale les enjeux" la revue banque édition Paris 1996.
15. Plihon.Dominique : "les taux de change" édition la découverte, Paris Aout 2001.
16. Mutin Georges "évolutions économique de l'Algérie depuis l'indépendance" Lyon 1989 .
17. Mustapha mekideche , "l'Algérie entre l'économie de rente et economie emergente", Edition : Dahlab- Alger 2000
18. Maurice durousset "la mondialisation de l'économie" Ellipses marketing –Ed Paris 1994.
19. Musolino.Michel "fluctuation et crises économiques" ellipses, marketing . édition paris1997.
20. Serge rey .Jamel bouoiyour.Velayoudom marimoutou "taux de change réel d'équilibre et politique de change au Maroc" économie internationale la revue du CEP II N97 paris 2004 .
21. Michael –B « la stratégie de l'entreprise multinationale » ED sievy.Paris 1997.
22. Larbi Dohni , Carol Hainaut "les taux de change :Déterminants opportunités et risques" ED de boeck Bruxelles 2004 .
23. Bonnin Bernard "l'entreprise multinationale et l'état" ,Ed : étude vivante Paris 1984 .
24. Philippe Bouhours : "la monnaie Finance institutions et mécanismes" éditions Ellipses , paris , 1993 .

25. Denis Tersen- jean luc Bricout " investissement international " Armand colin 1996.
26. Jean-Pierre-Allégret « Economie monétaire internationale » 1ère édition Hachette 1997.
27. Jean pierre Allégret « les régimes de change dans les marchés émergents quelles perspectives pour le XXIème siècle " ed Vuibert paris 2005.
28. Christian Descamps, jacques soichot " gestions financière internationale " 2 éditions ems management 1995.
29. Jean louis Mucchielli-Thierry Mayer « Economies internationales » 2 Édition Dalloz-Paris 2005.
30. Abdellatif Benachenhou " l'Algérie aujourd'hui un pays qui gagne " 2004.

## 2/Revue et articles

- 1-Alain Beitone " les politique économiques conjoncturels enjeux et limites " revu les cahiers français n°335 France 2006.
- 2-Robert la France et Lawrence Shembri " Parité des pouvoirs d'achat: définition, mesure et interprétation " revue de la banque du Canada. automne 2002 .
- 3-Amina lahrèche –Revil "les regime de change" Édition la découverte collection Repères –paris-1999 .
- 4-Mathieu T.Koukpo "déterminants des investissements directs etran dans les pays de l'uemoa "IDEP-institut africain de développement économique et de planification 2005 .
- 5-Andréa bubula et Inci otker-Robe "une bipolarisation persistance " revue finance et développement", Mars 2004.
- 6-Christian Haberli . "les investissements étranger en Afrique avec des études de cas portant sur l'Algérie et le Ghana " – nouvelles édition africaines- Paris 1979 .
- 7-jameel khadaroo , Boopen-Seetanah "le role de l'infrastructure de transports dans la capacité d'attirer IDE en Afrique " acte de la conférence économique africaine 2007 . Ed economica –paris 2009.
- 8-Janon Ong : « le nouvel indice de taux de change effectif du dollar canadien » revue de la banque du canada automne 2006 .

**Rapport :**

1-Françoise marchand blanchet : « une approche de la compétitivité de la zone euro : le taux de change effectif de l'euro » bulletin de la banque de France N 60 décembre 1998.

### المراجع باللغة الانجليزية

1. Khalid sekkat and marie- ange veganzones "Trade and foreing exchange liberalization investment climate and FDI in the MENA countries "working paper series /n°.39 . Septembre 2004.
2. Keith cuthbertson « Economic financière quantitative » de boek université et wiley bruxelles belgique 1ére édition, 2000 .
3. J.jegathesan « foreign direct investment in developing countries » in linksila claire , presented at a seminar held in Paris . IMF and ministry of finance of japan- Washington 1995 .
4. Caves Richard. "multinational Enterprise and economic analysis – Cambridge university press- 1983.
5. Faisal Ahmed , Rabah Arezki and Norbert funk "the composition of capital flow : is south Africa different " international monetary fund – 2005.
6. Yeyati, E , and sturzenegger,F (2003) "A de facto classification exchange rate regimes : amethodological note " forthcoming american economic review .
7. vitaliy vandrovych : Two-corner hypothesis for exchange rate regimes and its relvance for transitions Economies « GSTEF », Brandeis University 2003.
8. Steven Dunaway « Estimating china's equilibrium real exchange rate » inf working paper 2005 .
9. Michael w. Klein- jay shambaugh "The dynamics of exchanges rate regimes fixes , floats , Flips " journal of international economic 2007.

## الملخص

تهدف هذه الأطروحة الى دراسة العلاقة بين سعر الصرف وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في ظل فرضية الركن لنظام سعر الصرف بالنسبة للاقتصاد الجزائري خلال الفترة (1974 – 2016) باستخدام نموذج الانحدار الذاتي بفترات الابطاء الموزعة ARDL و نموذج VAR ، نتائج الدراسة أكدت لنا وجود علاقات توازنه طويلة الاجل بين المتغيرات (الاستثمار الأجنبي المباشر، الانفتاح التجاري، سعر الصرف الاسمي، النمو الاقتصادي، نظام سعر الصرف كمغير صوري) اوفقا لاختبار الحدود Bounds test للتكامل المشترك، لكن و بالمقابل فاختبار سببية granger أكد لنا غياب علاقات سببية معنوية بين سعر الصرف و الاستثمار الأجنبي المباشر في الاتجاهين على المدى القصير.

## الكلمات المفتاحية:

سعر الصرف، فرضية الركن، الاستثمار الأجنبي المباشر، نموذج ARDL، نموذج VAR ، الجزائر.

## Résumé

La thèse vise à étudier la relation entre le taux de change et les flux d'investissements étrangers directs dans l'hypothèse du corner de régime de change pour l'économie algérienne au cours de la période 1974-2016, à l'aide des modèles ARDL et VAR. Les résultats de cette étude nous ont confirmé l'existence d'une relation en long terme entre les variables (investissement direct étranger, taux d'ouverture, taux de change nominal, croissance économique, régime de change en tant que variable muette), cependant le test de Granger nous a montré l'absence de relations significatives de causalité entre le taux de change et les IDE dans les deux sens à court terme.

## Mots clés :

Taux de change, l'hypothèse de corner, IDE, modèle ARDL, modèle VAR, Algérie.

## Asbtact

The thesis aims to study the relationship between the exchange rate and foreign direct investment inflows under the corner hypothesis of the exchange rate regime for the Algerian economy during the period (1974-2016) using the ARDL and VAR model. The results of the study confirmed the existence of long-run relationship among the variables (foreign direct investment, trade openness, nominal exchange rate, economic growth, exchange rate regime dummy variable), however the Granger test showed us the absence of significant causal relationships between the exchange rate and FDI in both directions in the short run.

## Keywords :

Exchange rate, corner hypothesis, FDI, ARDL model, VAR model, Algeria.