

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة أبي بكر بلقايد
-تلمسان-



كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير و العلوم التجارية
مذكرة تخرج
مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية
فرع : مالية دولية

أثر سعر الصرف على جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة
في البلدان النامية - دراسة حالة الجزائر -

تحت إشراف:
د. بوثلجة جمال عبد الناصر

من إعداد الطالبة :
ناصرية نفييسة

أعضاء لجنة المناقشة:

رئيسا	جامعة تلمسان	أستاذ التعليم العالي	أ.د. بن بوزيان محمد
مقرر	جامعة تلمسان	أستاذ محاضر	د. بوثلجة جمال عبد الناصر
ممتحنا	جامعة تلمسان	أستاذ محاضر	د. بوهنة علي
ممتحنا	جامعة تلمسان	أستاذ محاضر	د. مناقر نور الدين

السنة الجامعية : 2011/2010

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

«وَقُلْ أَعْمَلُوا فَسَيَرَى اللَّهُ
عَمَلَكُمْ وَرَسُولُهُ
وَالْمُؤْمِنُونَ»

صدق الله العظيم

تُشكرات

اشكر الله الذي وفقني في اتمام هذه المذكرة.

أتقدم بفائق الشكر و العرفان للأستاذ الفاضل الدكتور بوثلجة جمال عبد الناصر الذي لم ييخل علي

بتوجيهاته القيمة، و انتقاداته الهادفة التي ساهمت في إخراج هذا العمل في شكله النهائي.

كما أجد نفسي مدينة بالشكر الى كل أساتذتي خلال مشواري الدراسي،

و إلى كل من قدم لي يد العون و المساعدة من قريب او بعيد .

فلهم جميعا جزيل الشكر

الإهداء

إلى والدي العزيزين أطال الله في عمرهما

إلى إخوتي الأعزاء حفظهم الله

إلى كل زملاء و الأصدقاء

اهدي لهم جميعا هذا العمل المتواضع

I	الفهرس.....
VI	قائمة الجداول و الأشكال.....
VIII	قائمة الملاحق.....
أ	المقدمة العامة.....
1	الفصل الأول: الاطار النظري للاستثمار الأجنبي المباشر.....
1	المقدمة.....
2	المبحث الأول: مفهوم الاستثمار الأجنبي و أشكاله.....
2	المطلب الأول: ماهية الاستثمار.....
2	1- تعريف الاستثمار.....
3	2- أهداف الاستثمار.....
4	3- إستراتيجية الاستثمار.....
5	المطلب الثاني: تعريف الاستثمار الأجنبي المباشر.....
5	1- تعريف الاستثمار الأجنبي المباشر.....
7	2- تعريف الاستثمار الأجنبي غير المباشر.....
8	المطلب الثالث: أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر و علاقته بالشركات متعددة الجنسيات.....
8	أ- أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر.....
8	1- الاستثمار الباحث عن الثروات الطبيعية.....
8	2- الاستثمار الباحث عن الأسواق.....
8	3- الاستثمار الباحث عن الكفاءة في الأداء.....
9	4- الاستثمار الباحث عن أصول استراتيجية.....
13	ب- الشركات متعددة الجنسيات و علاقتها بالاستثمار الأجنبي المباشر.....
15	المبحث الثاني: التفسير النظري للاستثمار الأجنبي المباشر.....
15	المطلب الأول: التفسير التقليدي للاستثمار الأجنبي المباشر.....
17	المطلب الثاني: نظريات عدم كمال السوق.....
27	المبحث الثالث: أهمية الاستثمار الأجنبي المباشر و آثاره.....
27	المطلب الأول: أهمية الاستثمار الأجنبي المباشر في الاقتصاد العالمي.....
28	1- الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول المتقدمة.....
30	2- الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول النامية.....

31	.....3-التوزيع القطاعي للاستثمار الأجنبي المباشر.....
32	.....المطلب الثاني: البيئة الدولية المتعلقة بالاستثمار الأجنبي المباشر.....
32	.....- واقع البيئة التشريعية و القانونية للاستثمار الأجنبي المباشر.....
33	.....-الاتفاقيات الثنائية.....
33	.....- الاستثمار الأجنبي المباشر في إطار منظمة التجارة العالمية.....
34	.....المطلب الثالث: مزايا و عيوب الاستثمار الأجنبي المباشر.....
34	.....- مزايا الاستثمار الأجنبي المباشر للدول المضيفة.....
36	.....- عيوب الاستثمار الأجنبي المباشر.....
38	.....المبحث الرابع: مناخ الاستثمار الأجنبي المباشر و بيئة الأعمال.....
38	.....المطلب الأول: مفهوم ومقومات المناخ.....
47	.....المطلب الثاني: مخاطر الاستثمار وآلية إدارتها.....
47	.....1-مخاطر الاستثمار.....
49	.....2-آليات إدارة مخاطر الاستثمار.....
50	.....المطلب الثالث: أنماط الحوافز و الضمانات الممنوحة للاستثمار الأجنبي المباشر.....
50	.....1-الحوافز و الضمانات الداخلية.....
52	.....2-أنماط الحوافز الممنوحة في الدول العربية.....
58	.....خلاصة الفصل الأول.....
60	.....الفصل الثاني: سعر الصرف، إطار نظري و مفاهيم عامة.....
60	.....المقدمة.....
61	.....المبحث الأول: أسعار الصرف، أنظمتها و أسواقها.....
61	.....المطلب الأول: مفهوم وصيغ سعر الصرف.....
61	.....1-تعريف سعر الصرف.....
62	.....2-أشكال سعر الصرف.....
67	.....3-أنواع سعر الصرف.....
67	.....4-وظائف سعر الصرف.....
69	.....المطلب الثاني: أنظمة سعر الصرف.....
69	.....1-أنظمة سعر الصرف قبل انهيار نظام بروتن وودز.....
72	.....2-أنظمة سعر الصرف بعد انهيار نظام بروتن وودز.....

75	المطلب الثالث: سوق الصرف، وظائفه و خصائصه.....
75	1- تعريف سوق الصرف.....
76	2- وظائف سوق الصرف.....
76	3- خصائص سوق الصرف.....
77	المطلب الرابع: سوق الصرف الأجنبي و عمليات كل سوق.....
77	1- انواع سوق الصرف.....
78	2- المعاملات التي تتم في سوق الصرف الأجنبي.....
84	3- المتدخلون في السوق و طريقة عمله.....
87	المبحث الثاني: النظريات المفسرة لسعر الصرف.....
87	المطلب الأول: نظرية تعادل القوة الشرائية.....
89	المطلب الثاني: نظرية تعادل أسعار الفائدة.....
91	المطلب الثالث: نظرية كفاءة أسواق الصرف الخارجية.....
92	المطلب الرابع: نظرية الأرصدة.....
92	المطلب الخامس: النظرية الكمية.....
93	المطلب السادس: نظرية مستوى الانتاجية.....
93	المطلب السابع: نظرية فقاعات المضاربة.....
94	المطلب الثامن: نظرية التعديل الزائد لسعر الصرف.....
95	المبحث الثالث: سياسات سعر الصرف.....
95	المطلب الأول: مفهوم و أهداف سياسات سعر الصرف.....
95	1- مفهوم سياسة سعر الصرف.....
95	2- اهداف سياسة سعر الصرف.....
96	المطلب الثاني: ادوات سياسة سعر الصرف.....
97	المطلب الثالث: سياسات سعر الصرف.....
97	أ- سياسات تعديل سعر صرف العملة.....
97	1- سياسة تخفيض قيمة العملة.....
101	2- سياسة رفع قيمة العملة.....
102	ب- سياسات الرقابة، الموازنة و تغطية خطر الصرف.....
102	1- سياسة الرقابة على الصرف.....

106	.....2- سياسة مال موازنة الصرف.
107	.....3- سياسة تغطية خطر الصرف.
110	.....خلاصة الفصل الثاني.
112	.....الفصل الثالث: واقع سعر الصرف و الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر.
112	.....مقدمة.
113	.....المبحث الأول: الإصلاحات الاقتصادية وواقع سعر الصرف في الجزائر.
113	.....المطلب الأول : الإصلاحات الاقتصادية الجزائرية لترقية الاستثمار الأجنبي المباشر.
114	.....1- تحديد أسعار الصرف و إلغاء الدعم عنها
115	.....2- الإصلاحات الضريبية
117	.....3- إصلاحات القطاع المالي
120	.....4- إصلاح السياسة النقدية.
121	.....5- الإصلاحات التجارية.
123	.....6- إصلاح المؤسسات العمومية و الخوصصة.
124	.....المطلب الثاني: سعر الصرف في الجزائر.
124	.....أولا : تسعير الدينار الجزائري " 1964 – 1994 "
128	.....ثانيا : الرقابة و سوق الصرف الموازي في الجزائر.
132	.....ثالثا : نظام التعويم المدار للدينار الجزائري.
133	.....المطلب الثالث: استقرار سعر الصرف و اثره على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر.
135	.....المبحث الثاني: الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر.
135	.....المطلب الأول: نظام الاستثمار في الجزائر.
135	.....أولا: قوانين الاستثمار في الجزائر.
140	.....ثانيا: الهيئات المكلفة بمتابعة و ترقية الاستثمار.
141	.....المطلب الثاني : الامتيازات و الضمانات الخاصة بحماية الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر.
141	.....أولا : الضمانات الخاصة بحماية الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر
143	.....ثانيا : الامتيازات الممنوحة للمستثمرين
145	.....المطلب الثالث: معوقات الاستثمار في الجزائر.
149	.....المبحث الثالث: تحليل البيئة الدولية بالنسبة للجزائر
149	.....المطلب الأول : علاقات الجزائر الدولية الإقليمية

153	المطلب الثاني: حجم تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر.....
153	أولا: حجم الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر.....
156	ثانيا- أهم الدول المستثمرة في الجزائر.....
158	ثالثا: التوزيع القطاعي للاستثمارات الأجنبية المباشرة في الجزائر.....
160	خلاصة الفصل الثالث.....
162	الفصل الرابع: دراسة قياسية لأثر سعر الصرف على الاستثمار الأجنبي المباشر - حالة الجزائر..
162	مقدمة.....
163	المبحث الأول: الدراسات السابقة و تحديد النموذج المستخدم.....
163	المطلب الأول : الدراسات السابقة.....
169	المطلب الثاني: تحديد النموذج المستخدم.....
187	المبحث الثاني: الدراسة التطبيقية.....
196	خلاصة الفصل الرابع.....
199	الخاتمة العامة.....
204	قائمة المراجع.....
216	قائمة الملاحق.....

فهرس الجداول و الأشكال

الصفحة

رقم الجدول أو الشكل

29	الجدول رقم (1-1): التوزيع الإقليمي للتدفقات الداخلة والخارجة من الإستثمار الأجنبي المباشر للفترة 1994-2005. بمليارات الدولارات.....
30	الجدول رقم (2-1): تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر في العالم في الفترة 2003-2005 مليون دولار.....
31	الشكل رقم (1-1): عمليات الاندماج و الشراء عبر الحدود حسب القطاع، 2004-2005.....
44	الجدول رقم (3-1): يوضح ترتيب الدول العربية ضمن المؤشر المركب للمخاطر القطرية خلال الفترة: 2002 - 2003.....
46	الجدول رقم (4-1): يوضح مؤشر الحرية الاقتصادية في الدول العربية لعام 2002.....
66	الشكل رقم (1-2): سعر الصرف التوازي.....
114	الجدول رقم (1-3): المبالغ المخصصة لدعم الأسعار الوحده: مليار-دج.....
119	الجدول رقم (3-2): أسعار صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي.....
133	الجدول رقم (3-3): يوضح تطور تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر حسب سعر صرف الدينار في الجزائر الفترة: 1990-2005.....
134	الجدول (3-4): يوضح الموجودات الخارجية الصافية لدى بنك الجزائر والبنوك التجارية خلال الفترة: 1998-1999 (الوحده: مليار دينار).....
154	الجدول رقم (3-5): تدفقات ومخزون الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر بملايين الدولارات.....
155	الجدول رقم (3-6): مقارنة القدرات المطلقة للجزائر مع دول المغرب العربي ودول البحر الأبيض المتوسط خلال الفترة: 1991-2005 (الوحده بملايين الدولارات).....
156	الشكل رقم (3-7): يوضح اتجاه تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر نحو: الجزائر، تونس، المغرب و مصر.....
157	الجدول رقم (3-8): أهم سبع دول مستثمرة في الجزائر خلال عام 2005 الوحده مليون أورو.....
190	الجدول رقم (3-9): الاستثمارات العربية في الجزائر خلال الفترة 1995-2005 والمرخص لها وفق القطر المضيف الوحده مليون دولار.....
189	الجدول رقم (4-1): اختبار (ADF) لسلسلة سعر الصرف.....

190	الجدول رقم:(2-4) اختبار (ADF) لسلسلة سعر الصرف $(Exchange rate)$ الدرجة الأولى.....
191	الجدول رقم:(3-4): اختبار (PP) لسلسلة سعر الصرف $(Exchange rate)$ الدرجة الأولى.....
192	الجدول رقم:(4-4) : اختبار (PP) لسلسلة سعر الصرف $(Exchange rate)$ الدرجة الأولى.....
193	الجدول رقم: (5-4) اختبار (ADF) لسلسلة الاستثمار الأجنبي المباشر.....
193	الجدول رقم:(6-4) اختبار (ADF) لسلسلة الاستثمار الأجنبي المباشر $(Foreign direct investment)$ من الدرجة الأولى.....
194	الجدول رقم:(7-4) اختبار (PP) لسلسلة الاستثمار الأجنبي المباشر $(Foreign direct investment)$
195	الجدول رقم (8-4): نتائج اختبارات (ADF) و $(Phillip Perron)$

فهرس الملاحق

<u>الرقم</u>	<u>عنوان الملحق</u>	<u>الصفحة</u>
01	بيانات سعر الصرف و الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر حسب إحصائيات موقع <i>IFS</i>	
216	..... <i>ONLINE</i> بجامعة <i>OTTAWA</i>	
02	بيانات سعر الصرف و الاستثمار الأجنبي المباشر حسب موقع البنك العالمي <i>IWD</i>	
03	بيانات الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر حسب معطيات الأكتاد.....	
04	بيانات سعر الصرف في الجزائر حسب معطيات موقع جامعة <i>SHERBROOKE</i>	
05	نتائج تقدير اختبار (<i>ADF</i>) لسلسلة سعر الصرف للفترة 1970 الى 2008.....	
06	نتائج اختبار (<i>ADF</i>) من الدرجة الأولى لسلسلة سعر الصرف للفترة 1970 الى 2008..	
07	نتائج تقدير اختبار فيليب بيرون (<i>PP</i>) لسلسلة سعر الصرف للفترة 1970 الى 2008...	
08	نتائج تقدير اختبار فيليب بيرون (<i>PP</i>) لسلسلة سعر الصرف من الدرجة الأولى للفترة	
229	..... إلى 2008	
09	نتائج تقدير اختبار (<i>ADF</i>) لسلسلة الاستثمار الأجنبي المباشر للفترة 1970 الى 2008.	
10	نتائج تقدير اختبار (<i>ADF</i>) من الدرجة الأولى لسلسلة الاستثمار الأجنبي المباشر للفترة	
231	..... إلى 2008	
11	نتائج تقدير اختبار فيليب بيرون (<i>PP</i>) من الدرجة الأولى لسلسلة الاستثمار الأجنبي المباشر	
232	..... إلى 2008 للفترة 1970	

المقدمة العامة

المقدمة العامة.

لقد ظهرت الإستثمارات الأجنبية المباشرة كأحد أهم أوجه العلاقات الاقتصادية بين الدول النامية و الدول المتقدمة، لما لها من أهمية ودور كبير في التأثير على تمويل الإقتصاد بصفة خاصة و على التنمية الإقتصادية بصفة عامة، حيث يشهد العالم النامي زيادة ملحوظة في نصيب الإستثمارات الأجنبية المباشرة من إجمالي صافي التدفقات خاصة في التسعينيات من القرن الماضي، حيث تفسر هذه الزيادة في الاتجاه نحو اقتصاد السوق في معظم الدول النامية، وتحرير التجارة والاستثمار، فضلا عن مساهمة هذه الدول في تحقيق التكاملات الإقتصادية الإقليمية و العالمية، هذا خلافا لما كان عليه في فترة الستينات و السبعينات من القرن الماضي من انعدام الثقة حيث إعتبرت كثير من الدول أن هاته الإستثمارات تمثل تهديدا حقيقيا على سيادتها الوطنية و إستغلال ثرواتها. إن الإستثمارات الأجنبية و ما تتميز به من نقل للتكنولوجيا الحديثة و إسهامها في تراكم راس المال و إعتبرها مصدرا لرفع كفاءة راس المال البشري و زيادة قدراته الإدارية و التنظيمية العالية و التي أكدتها و اهتمت بها النماذج النيو كلاسيكية و الحديثة للنمو الاقتصادي.

تلك المميزات جعلت معظم الدول تتسابق إلى منح التدابير و التحفيزات و تحديث تشريعاتها لدعم الإستثمار الأجنبي المباشر، في ظل تواجد فجوة (الادخار-الاستثمار) و الصادرات و الواردات و مواجهتها للعديد من المشكلات كأزمة المديونية الخارجية نتيجة اعتمادها على القروض الخارجية، و تعد الجزائر من الدول النامية التي عانت من المشكلات الاقتصادية كلية في الثمانينات و بداية التسعينات من القرن العشرين حيث إرتفعت مديونيتها الخارجية، و عانت العجز في موازنتها العامة و إنخفضت معدلات النمو الاقتصادي، و انخفاض كل من الادخار و الاستثمار و نتيجة لذلك قامت الجزائر بإجراء إصلاحات إقتصادية شملت مختلف القطاعات مع تطبيق برامج للإصلاح الاقتصادي و التكيف الهيكلي، الذي ساعد على توفير بيئة جديدة للاستثمار.

تتميز طبيعة الإستثمارات الأجنبية المباشرة بالاختلاف فهي لا تقتصر على مجرد انتقال راس مال بل تعتبر أيضا صفقة متكاملة تتضمن إنشاء مشروعات و توريد تكنولوجيا و خبرات تنظيمية إدارية بغض النظر عن الاختيارات و التفضيلات التي تنطوي عليها فان مسالة الصرف الأجنبي تأخذ حيزا يفرض نوعا من الاهتمام من خلال الترابط بين المؤسسة و فروعها حيث أن الإستثمار المباشر في الخارج سوف يتولد عنه تغيير في مستوى الصرف يظهر على مستوى عدة عمليات:

- قيمة الأصول و الخصوم المتعلقة بالفروع و المسجلة محاسبيا بالعملة الأجنبية تكون موضوع اختلاف تطور معدلات الصرف بين موطن المؤسسة الرئيسية و موطن فروعها و تقييم الأثر عند دراسة وضعية الصرف.
- عمليات متعلقة بالتدفقات بين المؤسسة و فروعها و تتمثل في نوعين من التدفقات :

- **تدفقات مالية:** من المؤسسة الرئيسية إلى فروعها و تكون التدفقات العكسية من الفروع إلى المؤسسة الرئيسية كأقساط الأرباح و الرسوم.

- **تدفقات تجارية:** و على الخصوص الصادرات و الواردات بين الفروع والمؤسسة الأم و تزداد أهمية هذه التدفقات مقارنة بباقي نشاطات المؤسسة وفروعها في حالة الصناعات التي تتسم بطابع تكاملي بين المؤسسة ومختلف الفروع وهو ما يفسر نوعا من التطور التاريخي لنظرية تقسيم العمل. وتتخذ التدفقات التجارية طابعا ماديا يتمثل في نقل مواد أولية، منتجات نصف مصنعة أو منتجات تامة الصنع تجاه المؤسسة الأم الرئيسية.

ضف إلى ذلك انه ترتبط تكاليف العملات المحلية وسعر صرفها إزاء العملات الرئيسية ارتباطا مباشرا (الين، اليورو، الدولار) بتكاليف الشركات متعددة الجنسيات و الأرباح التي تحققها. حيث تقوم الشركات بقياس نتائجها بناء على مؤشر عالمي موحد قياسا بالعملات الرئيسية و نظرا لأن الشركات متعددة الجنسيات تقوم بالاستثمار في البلد المضيف مقدرا بعملته المحلية، فان أي انخفاض في قيمتها يؤثر على قيمة الأصول المالية للشركة المستثمرة وهذا بعد خصم قيمة الضرائب، كما أنها تؤثر على قيمة أرباحها مقدرة بالعملة الصعبة. وإذا قامت الفروع التابعة للشركات متعددة الجنسيات في البلد المضيف بالاستيراد أو تحويل الفوائد عن أرباحها إلى الخارج، يرتفع سعر العملة المحلية عندئذ ويقوى مركز العملات الصعبة بالتناسب مع العملة المحلية. وقد يعمل التصدير على توفير الحماية من انخفاض قيمة العملة، لذا فان توافر سياسة مناسبة خاصة بسعر الصرف من شأنه أن يعدل قيمة العملة المحلية على أساس ثابت يمكن التنبؤ به مما يساهم في إيجاد استقرار اقتصادي و اكتساب ثقة المستثمر.

أولا: إشكالية الدراسة

يشكل دراسة موضوع قياس تأثير سعر الصرف على الاستثمارات الأجنبية المباشرة أحد أهم الانشغالات التي تطرق لها الاقتصاديون من خلال الدراسات المختلفة التي قاموا بها، حيث أكدت بعض الدراسات أهمية استقرار مستويات أسعار الصرف في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر ورفع معدلاته، في حين قامت دراسات أخرى بقياس تلك العلاقة آخذين بعين الاعتبار تأثير متغيرات أخرى، مثل هيكل السوق التنافسي (محلي أو أجنبي)، درجة انفتاح السوق، درجة نمو و تطور اقتصاد الدولة المضيف، في عالم تزايدت فيه أهمية حركة رؤوس الأموال خاصة الاستثمارات الأجنبية المباشرة اتجاه الدول النامية، منها الجزائر، و لهذا نحاول من خلال هذا البحث دراسة تأثير سعر الصرف على جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة في الجزائر و محاولة معرفة نوعية هذا التأثير.

من خلال ما سبق يمكن طرح التساؤلات التالية:

- كيف يمكن ان يتأثر جذب الاستثمار الأجنبي المباشر بسعر الصرف؟

- ماهي التأثيرات الايجابية لسعر الصرف على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر؟ وكيف يمكن تجنب آثاره السلبية؟

- ماهي أهمية و حجم تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر؟

- ماهي القطاعات التي استحوذت على قدر اكبر من هذه التدفقات؟

ثانيا: فرضيات الدراسة

تقوم الدراسة على الفرضيات التالية:

- الاستثمارات الأجنبية المباشرة تتأثر بتغيرات سعر الصرف الذي يعتبر احد هذه المعايير الاقتصادية؛

- تعمل الجزائر كغيرها من الدول النامية على توفير سياسة مناسبة لسعر الصرف من اجل اجتذاب استثمارات أجنبية مباشرة أكثر إلى مواطنها.

ثالثا: أهمية و أهداف البحث

يكتسي هذا الموضوع أهمية بالغة كونه يسعى إلى:

- محاولة إبراز العلاقة ما بين الاستثمار الأجنبي و تغيرات أسعار الصرف والآثار المترتبة عن هذه العلاقة، وما أهمية وضرورة توفر سياسات ملائمة تشجع جذب هذا النوع من الاستثمارات إضافة إلى محاولة إسقاط ذلك على واقع الجزائر؛

- محاولة البحث عن طرق قياس و اختبار العلاقة بين متغيري سعر الصرف و الاستثمار الأجنبي المباشر عن طريق استخدام الاقتصاد القياسي لدراسة هذه العلاقة و محاولة التعبير عنها كمياً؛

- الكشف عن أهم المفاهيم المرتبطة بأسعار الصرف و الاستثمار الأجنبي؛

- محاولة إضافة شيء جديد للدراسات السابقة في هذا الميدان.

رابعا: الفترة الزمنية التي تغطيها الدراسة

لقد تم تحديد فترة الدراسة على مدى ثمانية و ثلاثون سنة (1970-2008) نظرا لمرور الإقتصاد الجزائري بمراحل مهمة من الإصلاحات و التحولات الاقتصادية خلال هذه الفترة مشتملة على تغييرات هامة في

سياسات و أنظمة سعر الصرف و صدور قوانين مختلفة فيما يخص جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة.

خامسا: منهجية البحث.

جاءت هذه الدراسة في أربعة فصول، حيث يتناول الفصل الأول الإطار النظري للاستثمارات الأجنبية المباشرة، أما الفصل الثاني فرعي فيه ضرورة التعرض إلى دراسة سعر الصرف، من حيث المفاهيم و النظريات وخصص الفصل الثالث ليتناول واقع الاستثمارات الأجنبية المباشرة في الجزائر والجهود التي بذلتها لتوفير مناخ استثماري مشجع لجذب المزيد من الاستثمارات، وقد تعرض الفصل الرابع لقياس تأثير سعر الصرف على الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر، باستخدام طريقة التكامل المتزامن وذلك لاختبار ومحاولة تأكيد أو نفي فرضية الدراسة.

ونظرا لطبيعة البحث، فقد تم استخدام الأسلوب الوصفي التحليلي في عرض الإطار النظري للدراسة، واستخدام الأساليب الكمية والقياسية في قياس العلاقات بين المتغيرات، وإلحاق هذا العمل فقد تم الاعتماد على مجموعة من المراجع باللغة العربية، واللغات الأجنبية والاستعانة بالمجلات والدوريات والبحوث المتخصصة الوطنية والدولية، واستخدام البيانات والإحصائيات الصادرة عن المنظمات الدولية المتخصصة، وللتأكد من مصداقية تلك البيانات يتم مقارنتها في أكثر من مصدر لتفادي ما قد يشوب هذه البيانات من أخطاء سواء كانت متعمدة أم غير متعمدة.

سادسا: صعوبات البحث

إن إعداد هذه الدراسة لم يخلو من الصعوبات والمشاكل التي واجهت الطالبة أثناء إنجازها لهذا العمل، وأهما يتمثل فيما يلي:

- نقص المراجع في ميدان الدراسة؛
- تعذر و صعوبة الحصول على الإحصائيات الدقيقة، خاصة الشهرية و الفصلية منها؛
- صعوبة في استخدام البرمجة "EViews"، وكيفية استخدام طريقة التكامل المتزامن.

الفصل الأول
الاطار النظري
للإستثمار الأجنبي المباشر

مقدمة.

قد شهد النصف الثاني من القرن الماضي، إهتماما واسعا بقضايا الإستثمار الأجنبي المباشر من قبل الإقتصاديين ورجال الأعمال والحكومات، نظرا لدور الإستثمار الأجنبي المباشر في دعم نمو إقتصاديات الدول النامية خاصة خلال العقدين الأخيرين من القرن العشرين وبداية الألفية الثالثة، حيث شهد زيادة كبيرة في حجم التدفقات الإستثمارية للدول النامية، وقد أعطى الإستثمار المباشر دفعة هامة لمسيرة التكامل العالمي، بإعتباره يشكل مصدرا هاما من مصادر التمويل الخارجي، كما يمكن إعتباره مؤشرا على إنفتاح الإقتصاد وقدرته على التكيف مع المستجدات العالمية، في ظل ظاهرة العولمة وسيطرة الشركات متعددة الجنسيات على حركة السلع والخدمات والأسواق، كما يعتبر الإستثمار الأجنبي المباشر مصدرا لرفع كفاءة رأس المال البشري، والتغير التكنولوجي في الإقتصاديات النامية وبالتالي أصبح محفزا للنمو الإقتصادي، ونتيجة لذلك أصبحت الحكومات تتنافس مع بعضها البعض لجذب المزيد من تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر، وأولى العديد من متخذي القرار في الدول النامية إهتماما بالغا لفهم ودراسة العوامل والمحددات التي تجعل من مواطنهم أماكن جاذبة لتدفقات الإستثمارات الأجنبية المباشرة. من خلال ما سبق ونظرا لأهمية الإستثمارات الأجنبية المباشرة في دفع عجلة النمو الإقتصادي، كان من الضروري التعرض إلى تعريف الإستثمار الأجنبي المباشر، وبعض المفاهيم الأساسية المتعلقة به من خلال هذا الفصل، حيث تم التطرق في المبحث الأول الى مفهوم الإستثمار الأجنبي المباشر وأشكاله، و في المبحث الثاني التفسير النظري للاستثمار الأجنبي المباشر، وفي المبحث الثالث تم التعرض إلى أهمية الإستثمار الأجنبي المباشر وآثاره.

المبحث الأول: مفهوم الإستثمار الأجنبي المباشر و أشكاله

إنّ الإستثمار الأجنبي المباشر هو من بين العناصر المهمة في تنمية الإقتصاد، هذه الأهمية جعلت الكتاب و المفكرين الإقتصاديين يختلفون في وضع تعريف ومفهوم محدد له، و حتى يتسنى وضع مفهوم شامل للإستثمار الأجنبي المباشر تم التعرض بداية إلى تعريف الإستثمار، أهدافه، إستراتيجياته و بعدها التطرق إلى مفهوم الإستثمار الأجنبي المباشر.

المطلب الأول: ماهية الإستثمار

يعد الإستثمار ظاهرة إقتصادية نالت إهتمام العديد من الكتّاب و المفكرين الإقتصاديين، الذين اختلفوا في تحديد مفهومه، فتعددت بذلك التعاريف والتي سنتعرض هنا لبعض منها:

1-تعريف الإستثمار

الإستثمار في اللغة¹: يُقال ثَمَرَ الشَّجَرِ أَي طَلَعَ ثَمْرَهُ وَشَجَرَهُ ، وَ أَثْمَرَ الرَّجُلُ أَي مَالَهُ وَثَمَرَ اللَّهُ مَالَهُ تَثْمِيرًا أَي كَثْرَهُ. وتعرّفه موسوعة البنوك الإسلامية في جزء الإستثمار، يقول العرب: " ثَمَرَ " الشجر و يثمر ثمورا أي طلع ثمره " واستثمر الشيء " جعله يثمر، و ثمّر الرجل ماله كثره، واستثمر المال جعله يثمر أي يكثر وينمو، ... ويقال لكل نفع يصدر عن شيء: "ثمرته".

فالإستثمار هو توظيف للأموال في مشاريع مختلفة، بغرض تحقيق عائد في المستقبل من هذه الإستثمارات². يعرف كوتيي فرونسوا (*Gautier François*) عملية الإستثمار بأنها "عملية إنشاء وإيجاد السلع الإنتاجية، ويعتبرها بمثابة مجموع نفقات الشراء، وإرساء السلع التجهيزية المخصصة إما للرفع من قدرات الإنتاج في السلع أو الخدمات، أو للتقليل من التكاليف، أو لتحسين ظروف العمل والمعيشة"³. أما برادل (*Bradel*) فيعرفه: بوصفه " عملية ترجع عادة إلى تدخل الشخص بغية إنشاء رأس مال، أي مال دائم يعد بإشباعات مؤجلة"⁴.

وبالنسبة لـ فيزانوفا (*Vizzanova*) فيحدد مفهوم الإستثمار على أنه " اقتناء للملك قصد الحصول على امتيازات مستثمرة (خدمات، نقود)"⁵.

¹ فيصل حبيب حافظ، دور الاستثمار المباشر في تنمية اقتصاد المملكة العربية السعودية"، رسالة ماجستير، كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير قسم علوم التسيير جامعة الجزائر 2004، ص 11.

² بولعيد بلوج: "المنهج الإسلامي لدراسة وتقييم المشروعات الاستثمارية، دراسة مقارنة"، أطروحة دكتوراه غير منشورة، معهد العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري قسنطينة، الجزائر، بدون تاريخ، ص 11.

³ فارس فضيل: "الإستثمار الأجنبي المباشر في الدول النامية مع دراسة حالة الجزائر"، رسالة ماجستير، معهد العلوم الإقتصادية، جامعة الجزائر، ص 5. نقلا عن:

François Gautier: *Analyse Macro-économique*, p85.

⁴ فارس فضيل، المرجع نفسه، الصفحة نفسها.

⁵ فارس فضيل، المرجع نفسه، الصفحة نفسها نقلا عن:

وعند المفكرين الليبراليين و على رأسهم كولي وبرنار (*Y. Bernard و J. Ccolli*) يرد تعريف الإستثمار على أنه "حيازة وسائل الإنتاج... هو إستخدام الدخل وتحويله إلى سلع تجهيزية"¹. وعلى غرار ذلك، فإن النظرة الماركسية للاستثمار حسب باسك وإبارولا (*J.Ibarrola و N. Pasque*) توضح بأنه عبارة عن "إنفاق يتم من طرف مقاول بغية تجديد أو تطوير جهازه الإنتاجي والذي يفسر إنتقال رأسمال النقدي إلى رأسمال الإنتاج"². أما حسب الدكتور حسن توفيق فيعرفه "على أنه توظيف الأموال المدخرة للحصول على دخل منها"³. ويعرفه الدكتور محمد مطر بقوله: "أما الإستثمار فيقوم على التضحية بإشباع رغبة إستهلاكية حاضرة وليس مجرد تأجيلها فقط كما هو الحال بالنسبة للمدخر، وذلك أملا في الحصول على إشباع أكبر في المستقبل"⁴. و يتضح مما سبق، أن تعاريف مفهوم الإستثمار قد بيّنت العديد من وجهات النظر للمفكرين الإقتصاديين مما يسمح هنا بوضع تعريف عام للإستثمار، بالقول أنه: "تخصيص قدر من رأس المال من أجل الحصول على وسائل إنتاج جديدة، أو من أجل تطوير وتجديد الوسائل الموجودة، بغية رفع الطاقة الإنتاجية"⁵.

2-أهداف الإستثمار:

مهما كان نوع الإستثمار والمخاطر المحيطة به فإن المستثمر يسعى دوما لتحقيق الأهداف التالية⁶:

-تحقيق العائد الملائم :

فهدف المستثمر من توظيف أمواله تحقيق عائد ملائم ورجحية مناسبة من أجل ضمان إستمرار المشروع لأن أي مستثمر يهدف من إستثماره لتحقيق الربح، ماعدا الإستثمارات الحكومية أو الإجتماعية فإنها لا تهدف إلى تحقيق الربح المادي وإنما تهدف إلى تحقيق منفعة أو خدمة اجتماعية.

¹ فارس فضيل، المرجع نفسه، الصفحة نفسها نقلا عن:

Nouveau Dictionnaire économique et social, Ed. Sociales, Paris 1981, p85.

² فيصل حبيب حافظ، "دور الاستثمار المباشر في تنمية اقتصاد المملكة العربية السعودية"، رسالة ماجستير، كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير قسم علوم التسيير جامعة الجزائر 2004، ص 12.

³ فارس فضيل، المرجع السابق، ص 5. نقلا عن: د. حسن توفيق: الاستثمار في الأوراق المالية، المنظمة العربية للإدارة ص 8.

⁴ د. محمد مطر، "إدارة الاستثمارات، الإطار النظري والتطبيقات العملية" الأردن، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، ط2، 1999، ص 9، 7.

⁵ فيصل حبيب حافظ، المرجع نفسه، ص 12.

⁶ انظر:

-الطاهر حيدر حردان، "مبادئ الاستثمار"، عمان، دار المستقبل للنشر والتوزيع 1997، ص 5.

-أحمد زكريا صيام، "مبادئ الاستثمار"، الأردن، دار المناهج للنشر والتوزيع 1997، ص 20-21.

-المحافظة على رأس المال الأصلي للمشروع (قيمة الموجودات):

وذلك من خلال الإختيار بين المشاريع، والتركيز على أقلها مخاطرة والتنويع في مجالات الإستثمار لكي لا تنخفض قيمة موجوداته مع مرور الزمن، بحكم ارتفاع الأسعار وتقلبات السوق، لأن المستثمر يحافظ على رأس ماله الأصلي ويجنبه الخسارة.

-إستمرارية الدخل وزيادته :

يخطط المستثمر لدخل ثابت ومستمر بوتيرة معينة بعيدا عن تقلبات الأسواق، ويقلل من المخاطرة ليحافظ على إستمرارية النشاط الإستثماري.

-ضمان السيولة اللازمة :

يحتاج أي نشاط إستثماري أو اقتصادي إلى السيولة والتمويل اللازم، لمواجهة المصاريف اليومية للاحتياجات الضرورية لتسيير المشروع، لكي لا يتعرض للتوقف أو التأخير في تحقيق أهدافه.

3- إستراتيجية الإستثمار

إن كل إستثمار وتوظيف للأموال يوجب على المستثمر أن يتخذ القرار الإستثماري، ويرسم إستراتيجية معينة لهذه الإستثمارات، مراعيًا في ذلك التنويع، والآجال الإستثمارية، وحدود الانكشاف، وأدوات الإستثمارات المستعملة، ودرجة التصنيف الائتماني، وتشمل إستراتيجية المستثمر لذلك العوامل التالية¹:

-تنويع الإستثمار :

ويقصد به الإستثمار في مشاريع مختلفة والتعامل مع أدوات إستثمارية مختلفة، وذلك بهدف تقليل أو تجنب الخسائر الكبيرة والمخاطر الكبيرة وتحقيق أعلى الأرباح والعوائد.

-آجال الإستثمار :

لا بد للمستثمر أن يحافظ على درجة السيولة المناسبة وذلك بالتوفيق بين الاستحقاقات والتدفقات.

-حدود الإنكشاف :

وهي حدود لا يسمح بتجاوزها للتقليل من درجة المخاطرة.

-درجة التصنيف الائتماني :

ويقصد بذلك السمعة الائتمانية والمركز المالي للمؤسسات، فكل مؤسسة لها درجة ائتمانية تتوافق مع المركز المالي، ولذلك فعلى المستثمر إختيار الأداة الإستثمارية الملائمة من حيث العائد ودرجة المخاطرة.

¹ أحمد زكريا صيام، نفس المرجع، ص22.

المطلب الثاني: تعريف الإستثمار الأجنبي المباشر

هناك صعوبات واجهت المفكرين الإقتصاديين عند محاولتهم إيجاد تعريف محدد للإستثمار الأجنبي المباشر وكذلك في التفريق بين الإستثمار المباشر وغير المباشر. إن تعريف الإستثمار المباشر يطرح مشكلة على مستوى التسمية بحيث نجد الإستثمار المباشر ترافقه "الدولي" عند برنار هيرجونبي (*Hirgonnier Bernard*) أو بكلمة "في الخارج" عند كندلبرجر (*kindleberger*) بينما نجد عند آخرين مثل باسطان (*Pestanne*) وموريس باي (*Maurice Bye*) تسمية "الإستثمار المباشر"¹.

ويفضل تسميته غالبا بالإستثمار الأجنبي المباشر، لأنه المصطلح الأكثر شيوعا واستخداما وهو مستعمل أيضا من قبل المنظمات والهيئات الدولية، وسنذكر هنا بعض التعاريف الخاصة بالإستثمار الأجنبي المباشر.

1-تعريف الاستثمار الأجنبي المباشر:

يُعرّف الاستثمار الأجنبي المباشر حسب ريمون بارتريال (*Raymond Barriel*) بأنه "نموذجيا، الإستثمار المباشر الأجنبي يعني مساهمة إستثمار مال مؤسسة في مؤسسة أخرى، وذلك بإنشاء فرع في الخارج أو الرفع من رأس مال الأخيرة أو إسترجاع مؤسسة أجنبية، تكوين مؤسسة أجنبية رفقة شركاء أجاناب وبأرفع مستوى الإستثمار الأجنبي المباشر هو وسيلة تحويل الموارد الحقيقية ورؤوس أموال من دولة إلى أخرى وخاصة في الحالة الابتدائية عند إنشاء المؤسسة"².

كما يُعرّف الإستثمار الأجنبي المباشر بأنه إستثمار مؤسسة مقيمة، بغرض جلب أرباح دائمة في مؤسسة مقيمة باقتصاد أجنبي، ويمكن للمستثمرين التحكم في تلك المؤسسة جزئيا أو كليا، والإستثمار الأجنبي المباشر يشمل العملية الابتدائية بين شركتين وكل العمليات اللاحقة لرأس المال بينها وبين الشركات وفروعها.³

إن الاستثمار الأجنبي المباشر هو مجموع التدفقات النقدية الأجنبية الى البلد المضيف، والتي تمكن من المساهمة في رأسمال الشركات في البلد المضيف.⁴

¹ فيصل حبيب حافظ، "دور الاستثمار المباشر في تنمية اقتصاد المملكة العربية السعودية"، رسالة ماجستير، كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير قسم علوم التسيير جامعة الجزائر 2004، ص 22.

² فارس فضيل، مرجع سابق، ص 9 نقلا عن:

Raymond Bertrand, "Economie Financière Internationale", édition PUF-paris 1971 page (49).

³ www. La documentation française economie.com.fr.

⁴ Dominique Plihon. " Les Désordres De La Finance", OPU -L'Algerie, page (173).

الواقع أن الاستثمار الأجنبي المباشر ليس فقط تبادل أو انتقال الملكية لإستثمار محلي من المقيمين المحليين إلى المقيمين الأجانب، و لكن ايضا آلية حوكمة شركة فيها يمارس المستثمر الأجنبي الادارة و السيطرة على شركة البلد المضيف.¹

كما أن تعاريف الإستثمار الأجنبي المباشر لا تلق إتفاقا بين المنظمات الإقتصادية الدولية والدول إلا أنها تشترك في مقياسين أساسيين هما: الملكية ومراقبة المؤسسة المستثمر فيها، في هذا الإطار يمكن أن نلجأ إلى تعريفين أساسيين، تعريف صندوق النقد الدولي (*FMI*) وتعريف منظمة التعاون والتنمية الإقتصادية (*OCDE*) نظرا لإستعمالهما كمرجع من قبل عدة دول عند تسجيل تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر في ميزان المدفوعات، إضافة الى تعاريف بعض المفكرين الإقتصاديين.

ويعرّف الإستثمار الأجنبي المباشر، بأنه حصة ثابتة للمستثمر المقيم في إقتصاد ما في مشروع مقام في إقتصاد آخر، ووفقا للمعيار الذي وضعه صندوق النقد الدولي يكون الإستثمار مباشرا عندما يرسي أحد المستثمرين الأجانب علاقة طويلة الأجل، مع إحدى المشاريع ويمتلك نسبة 10% أو أكثر من أسهم رأس مال المشروع ومن عدد الأصوات فيها، وتكون هذه الحصة كافية لإعطاء المستثمر قدرا ملحوظا من التأثير والنفوذ على إدارة ذلك المشروع.²

أما منظمة التعاون والتنمية الإقتصادية فقد اعتبرت أن الإستثمار الأجنبي المباشر "ينطوي على تملك المستثمر حصة لا تقل عن (10%) من إجمالي رأس المال أو قوة التصويت"³.

كما يعرف الأونكتاد الإستثمار الأجنبي المباشر بأنه نوع من الإستثمار الدولي، وفي ظله يقوم مقيم في دولة ما بالمساهمة أو إمتلاك مشروع في دولة أخرى، على أن تكون نسبة الملكية من الأسهم، أو القوة التصويتية (10%) أو أكثر.⁴

ويتميز هذا الشكل من أشكال التدفقات المالية عن غيره من الأشكال الأخرى، بأنه يتضمن تحركات رأس المال ليس فقط في شكل حصص ملكية وإنما في شكل آلات وتكنولوجيا ومعرفة ومهارات، فضلا عن أن مشاركة المستثمر في إدارة المشروع في حالة الإستثمار المشترك، أو سيطرته الكاملة على الإدارة والتنظيم في حالة ملكيته المطلقة لمشروع الإستثمار وبالتالي يقل عنصر المخاطرة.⁵

¹ أ.د محمد صالح القرشي، "المالية الدولية"، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان- الأردن، 2008، ص 152.

² أميرة حسب الله محمد، "الاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر في البيئة الإقتصادية العربية، دراسة مقارنة(تركيا، كوريا الجنوبية، مصر)"، مصر:الدار الجامعية، (2005)ص19 .

³ محمد قويدري، "تحليل واقع الاستثمارات الأجنبية المباشرة وآفاقها في البلدان النامية مع الإشارة إلى حالة الجزائر"، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه جامعة الجزائر: كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، 2004، ص 3 .

⁴ حسان خضرة، "الاستثمار الأجنبي المباشر-تعاريف وقضايا -مجلة جسر التنمية"، (العدد 32 الكويت: المعهد العربي للتخطيط، 2004)، ص 5 .

⁵ عمر صقر، "العولمة وقضايا اقتصادية معاصرة"، جامعة حلوان، 2002- 2003، ص 47 .

لقد حدد كل من صندوق النقد الدولي ومنظمة التعاون والتنمية الاقتصادية نسبة (10%)¹ كدليل على القدرة والسيطرة على المشروع أو التأثير على قرارات المشروع.

كما سبق يتضح أن الاستثمار الأجنبي المباشر يركز على عنصرين أساسيين هما:

1- إمتلاك المستثمر في دولة ما لأصول ملكية تامة أو جزئية، تعطي له الحق في التصرف فيها من خلال ما يمتلكه من خبرة فنية في مجال نشاطه وتقديم مستويات متقدمة من التكنولوجيا وقدرات تسييرية عالية.

2- سلطة القرار الفعلية في الإدارة، يستطيع المستثمر التأثير على إدارة المشروع حسب قوة التصويت التي يتمتع بها، والتي تؤهله لتمرير قراراته حسب أهدافه المسطرة.

ويختلف الاستثمار الأجنبي المباشر عن الاستثمار في الأوراق المالية، على اعتبار أن هذا الأخير ينطوي على تملك الأفراد أو الهيئات أو الشركات على بعض الأوراق المالية دون ممارسة أي نوع من الرقابة أو المشاركة في تنظيم وإدارة المشروع الاستثماري، ويعتبر الاستثمار في الأوراق المالية استثماراً قصير الأجل².

2- تعريف الاستثمار الأجنبي غير المباشر:

وهي الاستثمارات الخارجية أو مصدر رأس المال للإستثمار في الخارج عن طريق المؤسسات الإقليمية والدولية وغيرها، والتي تقوم باستثمار هذه الأموال في مشروعات إستثمارية في شتى بلدان العالم، أو تقدم كقروض، أو إستثمارها في أي وجه من أوجه الإستثمارات الأخرى³.

في ظل هذا النوع من الإستثمارات، لا يكون المستثمر الأجنبي مالكا لكل أو جزء من مشروع الإستثمار وفي بعض أنواع هذه الإستثمارات لا يتحكم المستثمر الأجنبي جزئيا أو كلياً في إدارة وتنظيم المشروع⁴. وللتفريق بين الإستثمار الأجنبي المباشر والإستثمار الأجنبي غير المباشر لابد من استخدام معيار المراقبة والسيطرة والتي تعني المشاركة في اتخاذ القرارات والمراقبة على المؤسسة⁵.

وفي حالة السيطرة والمراقبة على المشروع بعد التمويل فإن الإستثمار يكون مباشرا وفي حالة عدم وجود المراقبة والسيطرة، أو وجودهما قبل التمويل فإن الإستثمار يكون غير مباشر، ولا يهدف الإستثمار غير المباشر في محفظة الأوراق المالية إلى إكتساب حق المراقبة على المؤسسات والمشروعات.

¹ François Chesnais, " **La mondialisation du capital** " (Paris : Editions Syrosscolle, 1994), P 40.

² مشتاق باركر، " الاستثمار المباشر الأجنبي وتجربة الشرق الأوسط"، المجلة الاقتصادية السعودية، العدد 8 الرياض: مركز النشر، الإقتصادي 1998، ص 123 .

³ حامد العربي الحضيري، " تقييم الاستثمارات"، دار الكتب العلمية للنشر والتوزيع، ص43.

⁴ د. عبد السلام أبو قحف، " نظريات التدويل وجدوى الاستثمارات الأجنبية"، الإسكندرية، مؤسسة شباب الجامعة، 1991، ص 21.

⁵ فيصل حبيب حافظ، " دور الاستثمار في تنمية اقتصاد المملكة العربية السعودية"، مرجع سابق ص 25.

حيث أنه هناك فروقات جوهرية بين الاستثمار الأجنبي المباشر و الاستثمار في محفظة الأوراق المالية. ففي الحالة الأولى، يمارس المستثمرون السيطرة على الإدارة، بينما في الثانية، يوفر المستثمرون رأس مال التحويل، و لا يتدخلون في أمور الإدارة. في حالة محفظة الأوراق المالية، تتألف قاعدة المستثمرين من مؤسسات استثمارية، على سبيل المثال، تعمل شركات مثل: ميريل لنش، و مورغان ستانلي و فيديليتي انفستمانس في مجال استثمار محفظة الأوراق، بينما المستثمرون الذين يعملون في مجال الاستثمار الأجنبي المباشر، فهم عبارة عن شركات عابرة للقوميات مثل: شل و إيزون و كوك و نستله،... الخ¹.

المطلب الثالث: أشكال الإستثمار الأجنبي المباشر وعلاقته بالشركات متعددة الجنسيات

1- أشكال الإستثمار الأجنبي المباشر

يأخذ الإستثمار الأجنبي المباشر عديدا من الأشكال والتي تختلف باختلاف الغرض الذي تسعى إليه هذه الإستثمارات وفيما يلي عرض موجز لهذه الأغراض²:

أ- الإستثمار الباحث عن الثروات الطبيعية:

تسعى العديد من الشركات متعددة الجنسية نحو الإستفادة من الموارد الطبيعية و المواد الخام التي تتمتع بها العديد من الدول النامية، وخاصة في مجالات البترول والغاز والعديد من الصناعات الاستخراجية الأخرى، يشجع هذا النوع زيادة الصادرات من المواد الأولية وزيادة الواردات من السلع الرأسمالية ومدخلات الإنتاج الوسيطة و المواد الاستهلاكية.

ب- الإستثمار الباحث عن الأسواق:

ساد هذا النوع من الإستثمارات في قطاع الصناعات التحويلية في الدول النامية خلال الستينيات والسبعينيات، أثناء تطبيق سياسة إحلال الواردات. ويعتبر ذلك النوع عوضا عن التصدير من البلد المصدر للاستثمار، كما أن وجوده في البلد المضيف سببه القيود المفروضة على الواردات، وهناك أسبابا أخرى للقيام بهذا النوع من الإستثمار منها إرتفاع تكلفة النقل في الدولة المضيفة مما يجعل الإستثمار فيها أكثر جدوى من التصدير إليها، ففي هذه الحالة هذا النوع من الإستثمار لا يؤثر على الإنتاج لأنه يحل محل الصادرات وإنما له آثار إيجابية على الإستهلاك و آثار إيجابية غير مباشرة على التجارة³. ومن شأن هذا النوع من الإستثمار أن يساهم في إرتفاع معدلات النمو في الدولة المضيفة للإستثمار عن طريق زيادة رصيد رأس المال فيها، كما أن له آثارا توسعية على التجارة في مجالي الإنتاج والإستهلاك وذلك بزيادة

¹ سنغ كفاليت، "عولمة المال"، دار الفارابي-بيروت-لبنان، الطبعة الأولى، 2001، ص 40.

² مصطفى بابكر، "تطوير الإستثمار الأجنبي المباشر"، برنامج أعده المعهد العربي للتخطيط بالكويت مع مركز المعلومات ودعم اتخاذ القرار بمجلس الوزراء بمصر 28 - 29 يناير 2004، ص 2-3.

³ أ.د محمد صالح القرشي، "المالية الدولية"، مرجع سبق ذكره، ص 170.

صادرات الدولة المضيفة وزيادة وارداتها من مدخلات الإنتاج والسلع الواردة إليها من الدول المصدرة للاستثمار.

ج- الإستثمار الباحث عن الكفاءة في الأداء:

يتم هذا النوع من الإستثمار عندما تقوم الشركات متعددة الجنسية بتركيز جزء من أنشطتها في الدول المضيفة بهدف زيادة الربحية، فقد دفع إرتفاع مستويات الأجور في الدول الصناعية بعض هذه الشركات إلى الإستثمار في عديد من الدول النامية. ويتميز هذا النوع من الإستثمارات بآثاره التوسعية على تجارة الدولة المضيفة، كما يؤدي إلى تنويع صادراتها فضلا عن آثاره التوسعية على الاستهلاك عن طريق استيراد كثير من مدخلات الإنتاج، وقد يأخذ هذا النوع من الإستثمار أشكالا عدة منها تحويل الشركات متعددة الجنسية جزءاً من عملياتها الإنتاجية كثيفة العمالة إلى الدولة المضيفة لتقوم شركات وطنية وفقاً لتعاقد ثنائي، وبهذه الوسيلة تتمكن الشركة بالبلد المضيف من الدخول للأسواق الأجنبية التي لم يكن متاحاً لها النفاذ إليها بمفردها لإفتقارها إلى شبكات التوزيع والمعلومات والقنوات التي تتوافر لدى الشركات متعددة الجنسية، وقد لعبت فكرة تحويل الأنشطة كثيفة العمالة إلى الدول النامية دوراً محورياً في نمو الصادرات الصناعية فيها خلال السنوات الماضية، وثمة شكل آخر من هذا النوع وهو تصنيع بعض المكونات في الخارج بسبب إرتفاع الأجور في البلد الأم أو إرتفاع سعر صرف عملته، إلا أن هذه العملية تتطلب إنتاجية ومهارة تقنية عاليتين في الدولة المضيفة للإستثمار، وبالتالي فإنها تتركز حالياً في بعض الدول حديثة التصنيع، حيث تقوم الشركة المحلية المتعاقدة بالباطن مع الشركة متعددة الجنسية بتصنيع السلعة بكاملها وتضع عليها العلامة التجارية للشركة الأم لأغراض التسويق، وقد يؤدي هذا النشاط إلى تعزيز القدرات الإنتاجية للشركة بالبلد المضيف للإستثمار مما يشجعها على إنتاج السلعة بنفسها ولنفسها ثم تغزو بها السوق مما يعتبر نوعاً من ترقية الجودة ومن أهم ما يميز هذا النوع من الإستثمار أن صادرات هذه السلعة إلى الدولة الصناعية ليست معرضة للحواجز التجارية بإعتبارها مرتبطة بالشركة الأم في الدولة المعنية¹.

د- الإستثمار الباحث عن أصول إستراتيجية:

يتم هذا النوع من الإستثمار في المراحل اللاحقة من نشاط الشركات متعددة الجنسية، عندما تقوم الشركة بالإستثمار في مجال البحوث والتطوير في إحدى الدول النامية أو المتقدمة، مدفوعة برغبتها في تعظيم الربحية. ويعتبر هذا النوع من الإستثمار ذا أثر توسعي على التجارة من زاويتي الإنتاج والاستهلاك، كما أنه يعتبر بمثابة تصدير للعمالة الماهرة من قبل الدول النامية ويزيد من صادرات الخدمات والمعدات من البلد المصدر للإستثمار.

¹ أ.د محمد صالح القرشي، "المالية الدولية"، مرجع سبق ذكره، ص 168.

وأهم هذه الأشكال ما يلي :

- الإستثمار المشترك؛
- الإستثمارات المملوكة بالكامل للمستثمر الأجنبي؛
- الإستثمار في المناطق الحرة؛
- مشروعات أو عمليات تجميع سلع.

د-1 الإستثمار المشترك

يرى **كولدي (Kolde)** أن الإستثمار المشترك هو " 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 المال بل تمتد أيضا إلى الإدارة، والخبرة وبراءات الاختراع والعلامات التجارية... الخ." أما **تيربسترا (Terpstra)** فيرى أن الإستثمار المشترك " ينطوي على عمليات إنتاجية أو تسويقية تتم في دول أجنبية، ويكون أحد أطراف الإستثمار فيها شركة دولية تمارس حقا كافيًا في إدارة المشروع أو العملية الإنتاجية بدون السيطرة الكاملة عليه"¹.

ويقترح **ليفنجستون (Livingstone)** في هذا الشأن أنه في حالة إشتراك طرف أجنبي أو أكثر مع طرف محلي/وطني (سواء كان شركة وطنية قائمة أو غير ذلك) للقيام بإنتاج سلعة جديدة أو قديمة أو تنمية السوق أو أي نشاط إنتاجي أو خدمي آخر سواء كانت المشاركة في رأس المال أو بالتكنولوجيا فإن هذا يعتبر إستثمارا مشتركا. وهذا النوع من الإستثمار يعتبر شكلا متميزا من إتفاقيات أو تراخيص الإنتاج، حيث يتيح للطرف الأجنبي المشاركة في إدارة المشروع. من واقع المحاولات السابقة لتعريف الإستثمار المشترك يمكن القول بأن: هذا النوع من الإستثمار يمكن أن ينطوي على الجوانب الآتية:

- إتفاق طويل الأجل بين إستثمارين أحدهم أجنبي والآخر وطني لممارسة نشاط إنتاجي داخل دولة الطرف المضيف مما يوفر فرصا للاحتكاك².
- الطرف الوطني قد يكون شخصية معنوية تابعة للقطاع الخاص أو العام.
- أن قيام أحد المستثمرين الأجانب بشراء حصة في شركة وطنية قائمة يؤدي إلى تحويل هذه الشركة إلى شركة استثمار مشترك.

¹ د. عبد السلام أبو قحف: "اقتصاديات الأعمال والاستثمار الأجنبي" ط.1، 2001، ص 364.

² جوردان لويس، "مشاركات استثمارية من أجل الرخاء- بناء إدارة التحالفات الإستراتيجية -ترجمة سعاد الصنولي"، مصر: الدار العربية للنشر والتوزيع، 1996، ص 195.

-ليس بالضرورة أن يقدم المستثمر-الطرف الأجنبي أو الوطني- حصة في رأس المال بمعنى أن المشاركة في مشروع الإستثمار قد تكون من خلال تقديم طرف من رأس المال أو حصة منه، وعلى الطرف الآخر تقديم التكنولوجيا والخبرة والمعرفة أو تقديم المعلومات التسويقية.

د-2 الإستثمارات المملوكة بالكامل للمستثمر الأجنبي

تمثل مشروعات الإستثمار المملوكة بالكامل للمستثمر الأجنبي أكثر أشكال الإستثمارات الأجنبية المفضلة لدى الشركات متعددة الجنسيات، وتصدر الإشارة إلى أن هذه المشروعات تتمثل في قيام الشركات متعددة الجنسيات بإنشاء فروع للإنتاج أو التسويق أو أي نوع آخر من أنواع النشاط الإنتاجي أو الخدمي بالدولة المضيفة.

ونجد أن الكثير من الدول النامية المضيفة تتردد كثيرا (بل ترفض في معظم الأحيان) التصريح لهذه الشركات بالتملك الكامل لمشروعات الإستثمار، خوفا من التبعية الإقتصادية وما يترتب عليها من آثار سياسية على الصعيدين المحلي والدولي، وكذلك الحذر من احتمالات سيادة حالة إحتكار الشركات متعددة الجنسيات لأسواق الدول النامية، فهو من بين أهم الأسباب الكامنة وراء عدم تفضيل كثير من دول العالم الثالث للإستثمارات المملوكة بالكامل للمستثمر الأجنبي، وبالرغم من ذلك فإن بعض الدول النامية مثال كوريا الجنوبية، سنغافورة، وتايوان والبرازيل والمكسيك، وكذا بعض الدول في إفريقيا تمنح فرصا للشركات متعددة الجنسيات بتملك فروعها تملكا كاملا في هذه الدول كوسيلة لجذب المزيد من الإستثمارات الأجنبية في الكثير من مجالات النشاط الإقتصادي¹.

د-3 مشروعات أو عمليات التجميع

تأخذ المشروعات شكل إتفاقية بين الطرف الوطني (عام، خاص) والطرف الأجنبي، يقوم بموجبه الطرف الثاني بتزويد الطرف الوطني بمكونات منتج معين (سيارة مثلا) لتجميعها لتصبح منتجا لهائيا، وتأخذ شكل الإستثمار المشترك أو شكل التملك، وإذا كان بموجب عقد أو إتفاقية لا تضمن التملك أو المشاركة للمستثمر الأجنبي فإن ذلك يعتبر نمطا من أنماط الإستثمار غير المباشر.

وفي معظم الأحيان وخاصة في الدول النامية يقدم الطرف الأجنبي الخبرة أو المعرفة اللازمة والخاصة بالتصميم الداخلي للمصنع وتدفع العمليات وطرق التخزين والصيانة... الخ، والتجهيزات الرأسمالية في مقابل عائد مادي يتفق عليه².

¹ د. عبد السلام أبو حنف: اقتصاديات الأعمال... مرجع سابق، ص 370-372.

² عبد المطلب عبد الحميد، "العولمة الإقتصادية، منظمتها، شركاتها، تداعياتها"، الإسكندرية: الدار الجامعية، 2006، ص 185.

د-4 الإستثمار في المناطق الحرة

يهدف هذا النوع إلى تشجيع إقامة الصناعات التصديرية، ولهذا تسعى الدول لجعل المناطق الحرة مناطق جاذبة للإستثمارات وذلك بمنح المشاريع الإستثمارية فيها العديد من الحوافز والمزايا والإعفاءات. ويكون الإستثمار الأجنبي هنا بعيدا عن الخضوع لقوانين الدولة المضيفة ويعمل من خلال قوانين خاصة تنظم إنشاء المشروعات الإستثمارية في المناطق الحرة¹.

5- الإستثمار في مشروعات البنية الأساسية المحولة

يكون في شكل عقود إمتياز تكون لمدة معينة تتراوح ما بين 20 إلى 50 عاما في مجال البنية الأساسية، مثل بناء المطارات أو الطرق، على أن يعود المشروع في نهاية عقد الإمتياز إلى المجتمع أو الحكومة، أي المشروعات القائمة على البناء والتشغيل والتحويل وهي ذات إتجاه يفيد الطرفين الحكومة والمستثمر الأجنبي حيث الحكومة تحتاج إلى إستثمارات ضخمة يصعب عليها تمويل تلك الاستثمارات من الموازنة، بينما نجد المستثمر الأجنبي يرى أن تلك المشروعات ذات جدوى اقتصادية خلال فترة الإمتياز².

وكان البريطانيون و الألمان أثناء العهد الاستعماري قد أسسوا العديد من الشركات الأجنبية التجارية العامة التي تروج للوكالات بالعمولة و الوكالات التجارية و أصبحت الآن شركات كبرى تعمل في هذا المجال، أما الشركات الأكثر شهرة في هذا المجال في الوقت الحاضر فهي شركة **سوجو شوشاس (SogoShoshas)**، و شركة **ميتسوبيشي -Mitsubishi-**، و شركة **ميتسوي - ماروبني -Mitsui-** و **Marubeni**... الخ، و جميع هذه الشركات يابانية الأصل و هي كذلك شركات متعددة الجنسيات وظيفتها الرئيسية التوسط، تسهيل التبادل بين المستثمرين و البائعين في بلدان عديدة و التدخل في

¹ تختلف أشكال ومسميات المناطق الحرة من دولة لأخرى فهناك مناطق حرة مخصصة للتصدير، Export Processing Zones (EPZs) ومناطق اقتصادية ذات طبيعة خاصة Special Economic Zones كما توجد مناطق حرة مخصصة للخدمات وأخرى للتكنولوجيا الحديثة. وبرغم اختلاف الأشكال التي تأخذها هذه المناطق إلا أن جميعها تشترك في أنه لا يتم فرض أى نوع من الرسوم أو الضرائب الجمركية على وارداتها من العالم الخارجى، كما تعامل المنتجات التي تخرج من هذه المناطق إلى داخل البلاد كما لو كانت سلعا مستوردة من الخارج. وتعرف المنطقة الحرة بأنها عبارة عن جزء من أراضي الدولة تدخل ضمن حدودها سياسيا، وتخضع لسلطتها إداريا، ويتم التعامل فيها بصورة خاصة من النواحي الجمركية والاستيرادية والنقدية والضريبية وغيرها من المعاملات التجارية التي تتعلق بحركة البضائع دخولا وخروجها، بحيث لا تنطبق على هذه المعاملات تلك الاجراءات العادية المعمول بها داخل الدولة بهدف السماح بقدر أكبر من المعاملات والمبادلات التي من شأنها جذب الاستثمارات إليها. ومن الجدير بالذكر أن هناك اهتمام عالمي متزايد باقامة المناطق الحرة باعتبارها إحدى الصيغ التي تساهم بفاعلية في جذب رؤوس الأموال العالمية، فعلى سبيل المثال بلغت أعداد المناطق الحرة المخصصة للتصدير على مستوى العالم في عام 2002 نحو 3 آلاف منطقة مقابل 500 منطقة في عام 1995 و 176 منطقة في عام 1986، كما زادت أعداد الدول التي تضم مناطق تصديرية حرة من 47 دولة في عام 1986، إلى 73 دولة في عام 1995 لتصل إلى 116 دولة في عام 2002 لمزيد من التفاصيل راجع:

- مصطفى بابكر "تطوير الاستثمار الأجنبي المباشر" برنامج اعده المعهد العربي للتخطيط بالكويت مع مركز المعلومات ودعم اتخاذ القرار بمجلس الوزراء. مصر 24-28 يناير 2004 ص 2-3.

- البنك الأهلي المصري "تقييم أداء المناطق الحرة في مصر" النشرة الاقتصادية 56 المجلد 3 العدد 3 القاهرة ص 5-19.

- ديو شنافر، "الإصلاحات الاقتصادية في الجزائر": المناطق الحرة المركز الجامعي بشار. 2006، ص 12.

² عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص 186.

إستثمارات مشتركة داخل و خارج الدولة الوطنية و الدول الأجنبية، و تقوم بتقديم التمويل و المشاركة في المفاوضات التجارية في بلد ثالث.

3- الشركات متعددة الجنسيات وعلاقتها بالإستثمار الأجنبي المباشر

تعتبر الشركات متعددة الجنسيات بمثابة القاطرة التي تجر ورائها الإستثمار الأجنبي المباشر نحو أقاليم العالم المختلفة، وتعمل على الإستثمار في المناطق التي ترتفع فيها معدلات الربح مع تنوع وتغير نشاطها ومراكز إنتاجها بما يتلاءم وتحقيق ذلك الهدف، معتمدة على قدراتها، مستغلة المزايا العديدة التي تتمتع بها ومن أهمها القدرات التمويلية، التكنولوجية، التنظيمية، فضلا عن القدرة على الوصول إلى الأسواق العالمية بما تملكه من وسائل الدعاية والإعلان، بالإضافة إلى انتشار فروعها عبر عدد من الدول. يستخدم مصطلح الشركات المتعددة الجنسيات للإشارة إلى أن الشركة تمارس جانبا من أعمالها خارج حدود بلدها، وهناك إختلاف كبير في تحديد تعريف متفق عليه، فقد حددت الأمم المتحدة الشركات المتعددة الجنسيات " بأنها المنشأة التي تملك أو تسيطر على الإنتاج أو تسهيلات الخدمات، خارج حدود الدولة التي قامت فيها"¹.

وعرف فرنون (*Vernon*) "الشركات المتعددة الجنسيات على أنها المنظمة التي يزيد رقم أعمالها أو مبيعاتها السنوية عن مائة مليون دولار والتي تملك تسهيلات أو فروعاً إنتاجية في ست دول أجنبية أو أكثر"².

ويرى هود وينج (*Hoduing*) أن الشركة المتعددة الجنسية هي تلك الشركة التي تمتلك وتدير مشروعات إستثمارية في أكثر من دولة أجنبية³.

وعرف ليفنجستون (*Livingstone*) الشركة الدولية بأنها تلك الشركة التي تتمتع بشخصية مستقلة وتمارس نشاطها بالإختيار في دولة أجنبية أو أكثر⁴.

ويرى البعض أن هناك معايير يجب توافرها عند وصف الشركات المتعددة الجنسيات وهي⁵:

- عدد الدول التي يمتد إليها نشاط الشركة حيث يكفي البعض ببلدين أو أكثر (ليفنجستون)، والبعض

الآخر يرى أن يمتد نشاط الشركة إلى ست دول أو أكثر (فرنون) .

- نسبة الدخل المتولد من العمليات في الدول المضيفة.

¹ د. طاهر مرسي عطية، "إدارة الأعمال الدولية"، دار النهضة العربية، ط 2، القاهرة 2001، ص 247

² د. عبد السلام أبو قحف، اقتصاديات الأعمال...، مرجع سابق، ص 375.

³ د. عبد السلام أبو قحف، نفس المرجع، ص 375.

⁴ نفس المرجع، ص 376.

⁵ نفس المرجع، ص 376.

-درجة التغلغل في الأسواق الخارجية إلى الحد الذي يؤثر على قرارات الشركة، وإشترط هود وينج تملك الشركة لكل أو جزء من المشروع، ولها أحقية إدارته في أكثر من دولة.

"وبالنسبة للعلاقة بين الإستثمار الأجنبي المباشر والشركات متعددة الجنسيات فقد أوضحها كثير من الإقتصاديين من بينهم (جون دنيج) و(رولفه) و(فرنون) حيث نشير على سبيل المثال إلى أن الشركة المتعددة الجنسيات هي أصلا الأداة التي تستخدم لتحقيق الإستثمارات المباشرة، التي جعلت منها القوة الرئيسية في الإقتصاد العالمي، وهي أيضا تستمر في تحديد مستقبل هذا الإقتصاد"¹.

وترتبط الإستثمارات الأجنبية المباشرة والشركات المتعددة الجنسيات بظاهرة تدويل الإنتاج وما تحمله من نقل للعملية الإنتاجية إلى بلدان عديدة مع التحكم برأس المال.

وتعتبر الشركات متعددة الجنسيات أداة من أدوات العولمة، والتي تساهم في تدفق الإستثمار الأجنبي المباشر، كما تعتبر الشركات متعددة الجنسيات مصدرا لنقل المعرفة الفنية والإدارية والتنظيمية والتكنولوجية، وذلك من خلال التدريب وتوفير العمالة المتخصصة، الأمر الذي يساهم في تضيق الفجوة التكنولوجية والتنظيمية بين الدول النامية والدول المتقدمة².

فالنمو السريع والمستمر في حجم الإستثمار الأجنبي المباشر هو مؤشر على مرونة الإقتصاد الدولي في ظل العولمة، فبنظرة متأنية لمؤشرات الإستثمار الأجنبي المباشر وسلوك الشركات المتعددة الجنسيات تبدو الصورة أكثر تعقيدا، والعولمة إلى حد كبير هي جزء من هذا التعقيد، فالكثير من هذه الشركات في الكثير من القطاعات في كثير من الدول تقوم بالإستثمار في الخارج، وتلك الشركات التي هي في الحقيقة متعددة الجنسيات قد تضخمت أكثر وأكثر خاصة بعد عمليات الدمج والتملك التي يسرتها ظاهرة العولمة³.

إن الإستثمار الأجنبي المباشر الذي تقوده الشركات متعددة الجنسيات يمثل أداة رئيسية نحو التوسع في التكتلات الإقتصادية الدولية وتكريس العولمة، وإنتشار الإستثمار الأجنبي المباشر أكبر دليل على عولمة الإقتصاد الدولي نظرا لقيام الكثير من الشركات بإنشاء وتوسيع العمليات الإنتاجية خارج حدود الدولة الأم.

ومن هنا يتضح أهمية ودور الشركات متعددة الجنسيات، و أثر الشركات متعددة الجنسيات على الاتجاه نحو العولمة وزيادة تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر.

¹ كريمة فريجي : "أهمية الإستثمار الأجنبي المباشر دراسة مقارنة بين الجزائر وتونس"، رسالة ماجستير، كلية العلوم الإقتصادية، الجزائر 2002 .

² وقد تعددت التعاريف الخاصة بالشركات الجنسية، نظرا لتعدد المصطلحات الأجنبية لها، فالبعض يطلق عليها الشركات الأجنبية Foreign Firms أو الشركات متعددة الجنسية Multinational Corporations MNCs أو الشركات الدولية International Enterprises ، أو الشركات عبر الوطنية Transnational Corporations TNCs أو الشركات الكوكبية كما تطلق عليها الأمم المتحدة لتوضيح أنها ليست شركات يمتلك رؤوس أموالها أكثر من دولة وإنما هي شركات لها فروع في العديد من الدول وتعمل وفق الاستراتيجية التي تحددها الشركة الأم .

³ د. رضا عبد السلام، مرجع سابق، ص 84.

كما يتضح أن الشركات متعددة الجنسيات هي من أهم محركات الإستثمار الأجنبي المباشر، لذلك فالإستثمار المباشر والشركات متعددة الجنسيات كل منهما يؤثر على الآخر بشكل فعال وإيجابي، كما أن قوة ونشاط الشركات المتعددة الجنسيات يساهم بشكل كبير في زيادة الإستثمار الأجنبي المباشر¹.

المبحث الثاني: التفسير النظري للإستثمار الأجنبي المباشر

خلال الحقبة التي تلت الحرب العالمية الثانية، توسع حجم الإنتاج الدولي من خلال الإستثمار الأجنبي المباشر بالدرجة الأولى، وصاحب ذلك تطورا سريعا في التكنولوجيا، ودخل خلاله الإقتصاد العالمي في مرحلة جديدة قائمة على سياسة اقتصاد السوق، ومثلت التغيرات السياسة والإقتصادية القوة الدافعة لتلك الأحداث والتي أدت إلى ظهور العولمة وظهور أجيال جديدة من التكنولوجيا المتطورة، ودخل الإستثمار الأجنبي المباشر مرحلة جديدة زادت أهميته في الإقتصاد الدولي، الأمر الذي زاد من أهمية دراسته، ودفع بالكثير من الإقتصاديين والخبراء نحو تطوير نظرية علمية لشرح تلك الظاهرة، فكان أول من فتح الطريق للبحث الحديث حول ظاهرة الشركات العابرة للقارات والإستثمار الأجنبي المباشر ستيفن هايمر، وشار كند لبرغر و ريموند فيرنون في الولايات المتحدة الأمريكية و جون دنينغ في بريطانيا وميشالي في فرنسا وكوجيما في اليابان.

وتركز دراسة محددات الإستثمار الأجنبي المباشر على الإجابة على التساؤل الجوهري، والذي حاول الإقتصاديون الإجابة عليه منذ الستينيات من القرن العشرين عقب إنتشار الشركات العابرة للقارات ذات الأصل الأمريكي إلى أوروبا، وهو لماذا يفضل المستثمر الأجنبي أو الشركات العابرة للقارات الإستثمار في دولة ما دون غيرها؟

لقد قدمت في هذا الشأن العديد من النماذج والنظريات والمناهج، وعلى هذا الأساس نحاول تحليل الاتجاهات الفكرية لظاهرة الإستثمارات الأجنبية المباشرة، من خلال عرض أهم النظريات ثم تقييمها، والتي تعتبر أكثر شيوعا وذلك على النحو التالي:

المطلب الأول: التفسير التقليدي للإستثمار الأجنبي المباشر

1- النظرية الكلاسيكية والنيو كلاسيكية

- عرض النظرية

أظهرت هذه النظرية آراء الكلاسيك حول دور الإستثمار الأجنبي المباشر في نمو الإقتصاديات النامية من خلال التخفيف من فجوة الإدخار والإستثمار في هذه الدول، وقد أشار رواد هذا الإتجاه إلى أهمية التغير التكنولوجي في تحقيق النمو، إلا أنهم لم يسيروا إلى الكيفية التي يؤثر بها التقدم التكنولوجي. وقد إعتبر الكلاسيك أن النمو الإقتصادي يعتمد على عدة عوامل مثل عرض عنصر العمل، رأس المال و البرامج

¹ عمر صقر: "العولمة وقضايا اقتصادية معاصرة"، جامعة حلوان 2002-2003، ص 3-5

العلمية. ورغم عدم إشارتهم إلى الإستثمار الأجنبي المباشر بصورة واضحة، إلا أنهم إهتموا بدور رأس المال والتكنولوجيا في تحفيز النمو.

أما النظرية النيوكلاسيكية فقد إرتكزت على أساس الافتراضات الكلاسيكية والمتعلقة بفرضية المنافسة الكاملة، كما ارتكزت على قواعد وأساسيات المالية، إذ اعتبرت أن الأسواق المالية في مختلف الدول هي في الغالب منعزلة عن بعضها البعض، وليست بالقدر العالي من التطور في الكثير من الدول، خاصة المتخلفة منها.

إعتبرت هذه النظرية أن الإستثمارات الأجنبية المباشرة هي بمثابة تحركات دولية لرأس المال، وذلك بسبب إختلاف أسعار الفائدة. فالدول النامية، التي تعاني من ندرة في رأس المال ترتفع فيها أسعار الفائدة، وتجذب رؤوس الأموال من الدول الغنية ذات الوفرة في رؤوس الأموال.¹

يعتبر (Ohlin, 1933) أول من قدم شرحا لتحركات رأس المال الدولي، حيث أرجع إختلاف سعر الفائدة إلى إنتاجية رأس المال بين الدول، والتي تمثل - بالنسبة له - العامل الوحيد الذي يحدد معدل العائد على رأس المال.²

- تقييم النظرية

تعد النظرية النيوكلاسيكية بسيطة التحليل، و غير قادرة على إعطاء تفسيرات موضوعية لحركة الإستثمارات الأجنبية، ويتضح ذلك من خلال ما يلي:³

- إن النظرية مبنية على فرضية المنافسة الكاملة، وهو بداهة □ افتراض غير واقعي؛
- تهتم النظرية فقط بتفسير تحركات رأس المال تبعاً لتغير أسعار الفائدة، ولا تفسر كيفية نشأة الإستثمارات الأجنبية؛

- إن توزيع الإستثمارات الأجنبية المباشرة جغرافياً يشير إلى إستحواذ الدول المتقدمة والمثلة أساساً بالولايات المتحدة الأمريكية واليابان والاتحاد الأوروبي، على 82% من إجمالي الإستثمارات العالمية الصادرة (الخارجية) و71% من إجمالي الإستثمارات الوافدة (الداخلية)، في حين يعد نصيب الدول النامية من الإستثمارات الأجنبية جد محدود، حيث أن 49 دولة الأقل نمواً (PMA) لا تستقطب سوى 0.3% من الإستثمارات العالمية وعليه، فإن الدول المتقدمة مرسله ومستقبلة للإستثمارات الأجنبية في آن واحد.⁴

¹ ندعم إيهاب عز الدين، " الإستثمارات الأجنبية المباشرة و التنمية الإقتصادية في العالم"، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، القاهرة، العدد الثاني، 1996، ص: 527

² Jean-louis mucchielli, **Relations économiques internationales**, 4^e édition, hachette livre, 2005, p47.

³ رضا عبد السلام، "محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في عصر العولمة" القاهرة: دار الإسلام للطباعة والنشر، 2000، ص 44.

⁴ Rapport sur l'Investissement dans le Monde, CNUCED, 2001, p.2.

- إن هدف تعظيم الربح، كما تنص عليه النظرية، ليس هو المحدد الأساسي في إتخاذ قرار الإستثمار في الخارج، بل هناك عوامل أخرى مثل المناخ الإستثماري السائد في البلد، ومعدل النمو وحجم السوق... الخ.

- حاولت النظرية تفسير حركة الإستثمار الأجنبي المباشر قياسا على حركة التجارة الدولية، وفي الواقع لا تقدم هذه الأخيرة تفسيراً محدداً حيث تفترض:¹

عدم قدرة عوامل الإنتاج على الانتقال من بلد لآخر؛

- تعمل الشركات في سوق تنافسي ينفصل فيه المصدر عن المستورد، ولا يستطيع كل منهما التأثير وحده على حركة الأسعار، في حين يمثل الإستثمار الأجنبي المباشر انتقالاً لعوامل الإنتاج ويتم التبادل الدولي داخل الشركات المتعددة الجنسيات أكثر مما يتم خارجها.

المطلب الثاني نظريات عدم كمال السوق:

لقد إعتمدت العديد من الدراسات النظرية على مسألة عدم كمال السوق² كسبب لقيام الشركات بالإستثمار الأجنبي المباشر خارج حدودها المحلية، وتخضع لسوق إحتكار القلة، والتي من شأنها أن تؤثر على سلوك الشركات وتدفعها إلى تدويل نشاطها، ويقر رواد هذا الاتجاه، كـ **كريموند فيرنون Raymond Vernon** و **ستيفن هيمر Haymen Steven** و **شارل كيند لبرغر Kind Leberger** أن قدرة الشركات على الإستثمار في الخارج إنما يتوقف على مدى تمتعها بميزات إحتكارية تمكنها من المنافسة في البلد المضيف، وهذا ما أكدته نظرية الميزة الإحتكارية ونظرية تدويل عوامل الإنتاج، ونظرية عدم كمال سوق رأس المال، إلى جانب ذلك هناك عدة صور أخرى لعدم كمال السوق والتي تمثل حوافز إضافية للشركات العابرة للقارات للقيام بالإستثمار الأجنبي المباشر، متمثلة في الضرائب، عدم التوازن بين البائعين والمشتريين بخصوص المعلومات المتعلقة بقيمة وجودة السلع والمنتجات، وتقوم هذه النظريات على فرضية غياب المنافسة الكاملة في أسواق الدول النامية وهذا ما أكده **شارل كيندر لبرغر عام 1969**.

1- نظرية الميزة الإحتكارية³

تعتمد هذه النظرية على فرضية التدويل في تفسيرها للأسباب التي تؤدي بالشركات المتعددة الجنسيات إلى اللجوء للإستثمار الأجنبي المباشر، وتركز هذه النظرية على فكرة أن الشركات المتعددة الجنسيات تمتلك قدرات وإمكانات خاصة لا تتمتع بها الشركات المحلية بالدولة المضيفة، كما أن هناك عوائق مثل عدم

¹ سعيد محمد السيد، "الشركات العابرة للقومية ومستقبل الظاهرة القومية"، سلسلة كتب ثقافية شهرية يصدرها المجلس الوطني للثقافة والفنون والآداب، الكويت، نوفمبر، 1986، ص 24-25.

² رفيق نازاري، "الإستثمار الأجنبي المباشر والنمو الإقتصادي، دراسة حالة تونس، الجزائر والمغرب"، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الإقتصادية فرع: اقتصاد دولي 2007/2008 ص 25.

³ درضا عبد السلام: "محددات الإستثمار الأجنبي المباشر في عصر العولمة"، دراسة مقارنة لتجارب كل من شرق وجنوب شرق آسيا وأمريكا اللاتينية مع التطبيق على مصر، 2007، ص 42.

كمال السوق حيث تمنع الشركات المحلية من الحصول على تلك المميزات ويذكر أن تلك المميزات تجعل الشركات تحصل على عائدات أعلى من الشركات المحلية ومن تلك المميزات التنافسية إنتاج شركة معينة لسلعة متميزة لا يمكن للشركات المحلية أو الشركات المنافسة الأخرى إنتاجها بسبب فجوة المعلومات أو حماية العلامة التجارية أو مهارات التسويق وكان هايمر أول من وضّح أن أهم عنصر لحدوث الإستثمار الأجنبي المباشر هو رغبة الشركة في تعظيم العائد، اعتماداً على الميزات التي تتمتع بها الشركة في ظل سوق ذات هيكل إحتكاري.

تقييم النظرية:

لقد تطورت هذه النظرية، ولكن تطورها ظل في سوق إحتكاري، ولم تراع النظرية السوق اليابانية، حيث تقوم شركات صغيرة متوسطة الحجم في ظل هيكل سوق تنافسية نسبياً، ويركز هذا النموذج على نقل التكنولوجيا المكثفة لعنصر العمل، بعكس النموذج الأمريكي الذي يعتمد على الحجم وتقليل لعنصر العمل والميزة التنافسية، ولم تشرح كذلك الحكمة في أن الإنتاج الخارجي هو أفضل وسيلة للاستفادة من المزايا الإحتكارية للشركة¹.

2- نظرية تدويل الإنتاج².

تؤكد هذه النظرية أنه من الأفضل بالنسبة للشركات إنشاء فروع كاملة بالخارج عندما يتصف السوق الدولي بعدم كمال غير ملحوظ، فالشركات متعددة الجنسيات لا يمكن حماية ملكيتها الفكرية من أي تجاوز طالما كان ذلك بعيداً عن سيطرتها إلا بإنشاء فروع لها في الدولة المضيفة وبالتالي إحكام سيطرتها على ممتلكاتها المادية فقد أوضح رغبمان *Rugman* (1981-1982) بأن عملية الإنتاج هي عملية جعل السوق الدولي محل سيطرة الشركة وأن الشركات العابرة للقارات تعبر الحدود لإستغلال ميزات الفكرية والتقنية في صورة الحجم الكبير وحماية أسرارها من خلال الإستثمار الأجنبي المباشر بدلاً من أن تعطي تراخيص لإستخدام براءات الاختراع الخاصة بها، لأنه سيساء استخدامها.

3- نظرية عدم كمال سوق رأس المال³

فإن الشركات العابرة للقارات في الدول ذات العملة القوية، وفقاً لـ ألبير *Alber* تكون ذات ميزة وتشجع الإستثمار في الدول ذات العملات الضعيفة، وأوضح أن عدم كمال الأسواق المالية هو السبب في حدوث الإستثمار المباشر، فبعض الشركات من الدولة الأم تكون أكثر قدرة على تعظيم عوائدها بسعر أعلى من الشركات التي تعمل في الدول المضيفة، لأنها تستطيع الاقتراض بسعر أقل من أسواق رأس المال الدولية، هذا المنهج القائم على سعر الفائدة كان له تأثيره على تفسير الإستثمارات الأمريكية خلال

¹ د. رضا عبد السلام، نفس المرجع، نفس الصفحة.

² د. رضا عبد السلام، نفس المرجع، ص 44.

³ رضا عبد السلام، نفس المرجع، ص 47.

الخمسينيات والستينيات من القرن العشرين واستفادت الشركات الأمريكية من الحصول على ميزات سعر الفائدة دون الشركات التابعة لجنسيات أخرى العاملة بالدول المضيفة وكذا الشركات الألمانية واليابانية والسويسرية خلال الثمانينيات عندما كانت عمالات تلك الدول قوية.

لكن ألبير لم يستطع تفسير حدوث الإستثمار الأجنبي المباشر بين الدول التي تقع في المنطقة النقدية الواحدة كالاتحاد الأوروبي، حيث نجد أن الشركات الفرنسية تقوم بالإستثمار في ألمانيا، وفشلت هذه النظرية في تفسير الإستثمارات من الدول النامية، لأنه لا وجود لأسواق رأس المال، كما أن الصرف الخارجي مقيد ومحدود من قبل الدولة كما أن الإستثمار يكون من مصادر متعددة ومن دول مختلفة.

تقييم النظرية:

بخصوص الإنتقادات الموجهة لنظرية عدم كمال السوق، يرى كل من رويوك و سيمونديس

Robock et Simmonds مايلي:

- أن هذه النظرية تفترض إدراك و وعي الشركة متعددة الجنسيات بجميع فرص الإستثمار الأجنبي في الخارج، وهذا غير واقعي من الناحية العملية.

- أن هذه النظرية لم تقدم أي تفسير مقبول حول تفضيلات الشركات متعددة الجنسيات للتملك المطلق لمشروعات الإستثمار الإنتاجية، كوسيلة لاستغلال جوانب القوة أو المزايا الإحتكارية في الوقت الذي يمكنها من تحقيق ذلك من خلال أشكال أخرى للاستثمار أو العمليات الخارجية كالتصدير أو عقود التراخيص الخاصة بالإنتاج أو التسويق .

فضلا عما سبق، يمكن القول بأن مدى إمكانية أو واقعية نظرية عدم كمال السوق في تحقيق أهداف الشركات متعددة الجنسيات مشروط بمدى مرونة و تعدد الشروط و الإجراءات الجمركية والضوابط التي تضعها حكومات الدول المضيفة النامية أو المتقدمة والخاصة بتنظيم مثل هذه الأنشطة أو العمليات الإنتاجية التجارية و من ثمّ فإنّ قدرة الشركة على إستغلال جوانب القوة فيها أو المزايا الإحتكارية التي تميزها عن غيرها من الشركات الوطنية سوف تتأثر هي الأخرى نتيجة لنفس السبب¹.

4- نظرية توزيع المخاطر²

تعتمد فكرة كوهين (1975م) في نظرية توزيع المخاطر على تفسير أسباب حدوث الإستثمار الأجنبي المباشر، حيث تتم عملية توزيع المخاطر عن طريق إنتاج سلع جديدة والدخول إلى أسواق جديدة وتقليد منتجات شركات منافسة.

¹ رفيق نازري، "الاستثمار الأجنبي المباشر و النمو الإقتصادي، دراسة حالة تونس، الجزائر و المغرب"، مرجع سابق ص 25.

² د. رضا عبد السلام، مرجع سابق، ص 47.

وتعتبر هذه النظرية قادرة على شرح أسباب قيام الشركات الكبرى بالإستثمار في الخارج، وذلك نظرا لأن الشركات الكبرى تواجه خطرا أكبر، كما أنها تشرح حالة حدوث الإستثمار المباشر من كلتا الدولتين كما لو قامت إنجلترا بالإستثمار في أمريكا وقيام أمريكا بالإستثمار في إنجلترا . ووفقا لهذه النظرية، فإن الشركات تستثمر بالخارج بهدف زيادة أرباحها، وذلك من خلال تخفيض حجم المخاطر التي تواجهها، ويتم عملية التخفيض من خلال توزيع الأنشطة وتشتيتها حتى تختلف عوائد الإستثمار من بيئة إستثمارية إلى أخرى ويمكن أن تقوم الشركة بالإستثمار في دول متعددة تختلف إقتصادياتها وتكون غير مرتبطة ببعضها أو مع إقتصاد الدولة الأم.

-تقييم النظرية:

لم تستطع النظرية تقديم تفسير دقيق حول قيام بعض الشركات بالإستثمار المباشر بدلا من الإستثمار غيرالمباشر (تشين 1966)¹ .

يمكن تطبيق هذه النظرية في الحياة المعاصرة لتفادي الأزمات التي قد تحدث في المناطق الجاذبة للإستثمار غير أنه في نفس الوقت لا يمكن تفادي النتائج السلبية لبعض الكوارث الإقتصادية التي قد تمس بكافة الأسواق العالمية في حال ما إذا قامت هذه الشركات بتوزيع انشطتها في مناطق متعددة.

5-نظرية دورة حياة السلعة / المنتج الدولي:

تهتم هذه النظرية بتفسير مبررات التجارة الدولية ولا شك في أن تناول نظرية دورة حياة المنتج الدولي يمكن أيضا أن يقدم لنا تفسيراً لأسباب إنتشار ظاهرة الإستثمارات الأجنبية في الدول النامية بصفة خاصة والدول المتقدمة بصفة عامة، كما أنها تلقي الضوء على دوافع الشركات متعددة الجنسيات من وراء الإستثمارات الأجنبية من ناحية، ومن ناحية أخرى فإنها توضح كيفية وأسباب إنتشار الإبتكارات والإختراعات الجديدة خارج حدود الدولة الأم² .

وبناءً على الأعمال الخاصة بالتسويق، وكذا أوضاع الشركات الأمريكية متعددة الجنسيات الموجودة في أوروبا خلال سنوات الخمسينيات والستينيات عرض ريمون فارنون (*Raymond Vernon*) نظريته "دورة حياة المنتج" التي أكدت على أن حياة المنتج تمر بأربع مراحل رئيسة متتابعة وهي³ :
مرحلة إعداد المنتج أو تقديمه (ميلاده)، مرحلة النمو، مرحلة النضج، مرحلة التدهور .

ففي المرحلة الأولى، ومن أجل إنشاء المنتج الجديد، يستلزم الأمر تخصيص نفقات للبحث والتطوير، وكذا توفير الموارد البشرية المؤهلة، فضلا عن ذلك يجب أن تؤخذ تكاليف هذه العملية بعين الاعتبار ويجب أن يؤمن السوق المحلي منافذ واسعة للمبيعات، باعتبار أن كبر حجم السوق يترتب عليه أن

¹ د.رضا عبد السلام، مرجع سابق، ص48.

² عبد السلام أبو فحف: "نظريات التدويل وجدوى الاستثمارات الأجنبية"، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية 1989، ص 48 .

³ طاهر مرسى عطية: "إدارة الأعمال الدولية"، القاهرة، دار النهضة العربية، ط 2، ص 37 .

يكون الطلب مرتفعاً، ومن هنا نستنتج أن المنتج الجديد في المرحلة الأولى في الدول ذات الطلب الفعال، وسوق واسع، وكذلك تكنولوجيا عالية، ثم بداية تسويقية تكون على مستوى السوق المحلي. وبفضل المعلومات التي يقدمها السوق بعد عرض المنتجات يمكن العمل على التطوير والتحسين ليصل تدريجياً إلى مرحلة النضج. وتستطيع المؤسسة اللجوء إلى الأسواق الأجنبية بهدف تطوير مردودية الإستثمار الأولي.

وأثناء مرحلة النضج تنخفض التكاليف المتعلقة بالمنتج ويزداد الطلب عليه، ثم إن تحليل سلوكيات المؤسسات قد يؤكد على أنها تمتاز بمنتج ذي تكنولوجيا عالية مما يسمح لها بتصديره إلى الأسواق الخارجية ويتم إنتاجه في الدول المتقدمة ثم يصل إلى مرحلة التدهور وهو عند إنتاجه في الدول النامية ويلاحظ أن النظرية تعامل كل مرحلة من المراحل الأربعة بطريقة منفصلة والواقع غير ذلك. وكذلك قد تقوم الشركات المتعددة الجنسيات بالإستثمار في الدول النامية والمتقدمة على السواء دون الاهتمام أو المرور بالمراحل السابقة لم تهتم النظرية بالإستثمارات في المنتجات الموجودة سابقاً في الأسواق، وفسرت الإستثمار في المنتجات الجديدة وأهملت مقدرة الشركات وإمكاناتها للإستثمار الدولي وربطها. يمرور المنتج بالمراحل الأربع. كما أنها لم تحدد أو تفسر كل من مشكلة الإنتاج تحت الرخص والإنتاج عن طريق الإستثمار في الخارج ودائماً تعتبرها إنتاج منتج آخر جديد على أن إنتاج المنتج في العالم يتميز بتكنولوجيا معروفة لدى العامة.

-تقييم النظرية

لقد وجهت لهذه النظرية العديد من الانتقادات نوجزها فيما يلي¹:

-رغم إهتمام فرنون *Vernon* بالميزة التكنولوجية كأساس لتحديد الميزة الإحتكارية التي تعتبر مسؤولة عن قيام الإستثمارات الأجنبية المباشرة، والتي تعطي الولايات المتحدة الأمريكية ميزة نسبية عن غيرها، إلا أن هذه الميزة التكنولوجية ليست هي التي تدفع البلد للإستثمار الخارجي من خلال تحليل دورة حياة المنتج، ذلك أن الإستثمار لا يكون إلا في المرحلة الثانية والثالثة، أي بعد أن يفقد البلد ميزته النسبية التكنولوجية وتصبح التكنولوجيا المستخدمة نمطية ومنتشرة عالمياً؛

-يبدو أن فرنون *Vernon* تردد كثيراً في تحديد هدف الإستثمارات الأجنبية المباشرة، خاصة بين خفض تكاليف الإنتاج وحماية المؤسسة لحصتها السوقية، فعلى الرغم من بناء تحليله لدورة حياة المنتج في مقاله عام 1966 على أساس أن هدف الإستثمار الأجنبي هو خفض التكاليف، إلا أنه عاد في نهاية المقال وأبدى تفضيلاً لحماية المؤسسة لنصيبها من السوق كسبب وراء الإستثمار، فهو بذلك ينظر إلى عائد الإستثمار

¹ رضا عبد السلام، مرجع سابق، ص 65.

الخارجي باعتباره عدم ضياع دخل و ليس انخفاض تكلفة. أما الإستثمار بغرض تخفيض التكاليف فيحدث عندما يصل المنتج إلى المرحلة النمطية؛

-وأكد فرنون *Vernon* مرة أخرى ازدواجية الأسباب في مقاله سنة 1979، ولكنه أضاف هذه المرة نقطة جديدة هامة، تتعلق بالتقارب الشديد في التكنولوجيا ومستويات المعيشة بين البلدان المتقدمة والولايات المتحدة الأمريكية، مما يعني تجانس الطلب المحلي وبالتالي لا يستهدف الإستثمار الأجنبي في البلدان المتقدمة تقليص التكاليف، وإنما الحفاظ على الحصة السوقية خاصة في المرحلة الثانية¹؛

-إهتمت نظرية دورة حياة المنتج بتفسير الإستثمارات الأجنبية المباشرة من الولايات المتحدة الأمريكية إلى أوروبا ثم إلى الدول الأقل نمواً، بحيث تصبح هذه التفسيرات محصورة في الخمسينات والستينات، حيث كانت هناك اختلافات واضحة في مستوى التقدم التكنولوجي وتكلفة الإنتاج بين أوروبا والولايات المتحدة الأمريكية. أما في الوقت الراهن ومع التقارب الشديد في مستوى التقدم التكنولوجي وتكلفة الأجور والطلب المحلي، لا يكون هناك أي أساس وراء قيام الإستثمارات المتشابهة فيما بين الدول الأوروبية، أو من الدول الأوروبية إلى الولايات المتحدة. وبذلك تصبح هذه النظرية عاجزة عن تفسير أسباب قيام الدول النامية نفسها باستثمارات دولية مباشرة؛

-تعتبر نظرية دورة المنتج أن الإستثمار الأجنبي المباشر لا يحدث إلا في المرحلة الثانية والثالثة أي عندما يكون المنتج ناضجاً أو نمطياً، أي أن الإستثمار المباشر لا يخص السلع المبتكرة (الجديدة) أي سلع المرحلة الأولى، في حين قد تظهر سلعا جديدة في الأسواق وتعرف استثمارات أجنبية، وقد يرجع ذلك إلى عملية خلط بين مفهوم المنتج والصناعة، وقد حاول فرنون *Vernon* تفادي هذا التعارض من خلال قيامه بتوسعات قطاعية لنظرية دورة المنتج²، فوجد أن مرحلة النمو لا تكون على مستوى المنتج فحسب ولكن على مستوى جزء أو كل الصناعة، على اعتبار أن هذه الأخيرة (أي الصناعة) هي التي تعرف المراحل المختلفة للنمو: ابتكاراً، أو نضجاً، أو نمطية؛

-إن الأخذ بفكرة ضرورة وجود طلب محلي كبير في البلد المبتكر على اعتبار أنه المحرك الأساسي للابتكار، وبالتالي لدورة المنتج، غير واقعي وغير مرض، حيث نجد دولة مثل اليابان لها إسهامات واضحة في مجال الابتكارات رغم ضعف الطلب المحلي بها، وأحيانا عدم توافره في حالة بعض السلع الجديدة، وبالتالي لم يمنعها ذلك من إنتاج سلع جديدة اعتماداً بالأساس على السوق العالمي.

¹ محمد قويدري، "تحليل واقع الاستثمارات الأجنبية المباشرة وآفاقها في البلدان النامية مع الإشارة إلى حالة الجزائر"، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه جامعة الجزائر: كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، 2004، ص 62.

² محمد قويدري، نفس المرجع، نفس الصفحة.

6- النظرية الانتقائية لجون دينيج في الإنتاج الدولي

وضع دينيج نظريته لتوفير إطار علمي يمكن من خلاله تقييم وتحديد العوامل التي تؤثر على قرار الإنتاج في الخارج من خلال الشركة، وأسباب نمو هذا الإنتاج. والمقصود بذلك أن الشركة تقوم بالإستثمار لعوامل ذاتية وداخلية خاصة بها، وأن النظرية الانتقائية تعتبر تجميعاً من فروع الإقتصاد، مثل المنظمات الصناعية ونظريات التجارة واقتصاديات الموقع والتدويل، وقد برهن كل من **فابريك وجاتم (1997م)** على أن الشركات متعددة الجنسيات تفضل الدول التي توفر لها أفضل الحوافز والتسهيلات الإدارية والائتمانية والضريبية والجمركية مما يتمكنها من تعظيم قدرتها التنافسية¹.

وقام **دينيج** بتجميع أفكار من مجالات متعددة واستنتج منها نظرية شاملة للاستثمار الأجنبي المباشر، حيث اعتمد على دراسات المنظمات الصناعية وتحصيل تكاليف النقل والعوامل الراجعة إلى الموقع. وتفضل الشركات الإستثمار الأجنبي المباشر على كل من التصدير ومنح التراخيص، إذا كان من المربح استغلالها وتدويلها لمميزات الملكية خارج الحدود الوطنية. ويكون الإستثمار الأجنبي المباشر والتصدير والتراخيص مقبولين للتطبيق إذا اعتمدنا على الاعتبارات الراجعة للملكية².

ومن خلال نظرية **دينيج**، فإن النمو التكنولوجي والقدرة على الابتكار والمنتجات المتميزة هو الذي يمكن أن يشرح الإستثمار الأجنبي المباشر الذي تمارسه الشركات الأمريكية، ويساعد تدويل الإنتاج على فهم الطريق الذي تسلكه الشركة في استغلال المميزات التي تتفوق بها على المنافسة الخارجية. وقامت النظرية بتوضيح العيوب والمخاطر المتعددة للترخيص الممنوح لعملاء محليين بالدول الأخرى مما يشجع القيام بالإستثمار المباشر، وأدخلت عنصر الموقع الخارجي لفهم ظاهرة تفضيل الشركات الإستثمار في دولة دون أخرى. وحسب النظرية الانتقائية تتلخص العوامل التي تؤثر على موقع الإستثمار فيما يلي:

-عوامل الجذب؛

-عوامل الدفع.

من أمثلة **عوامل الدفع** في الدولة الأجنبية: القيود على التوسع وزيادة الضرائب التي تجعل سوق هذه الدولة سوقاً أقل جاذبية وعوامل الجذب هي التي تجعل السوق الأجنبي سوقاً جاذبة للاستثمار الأجنبي المباشر، وعرضت النظرية بالإضافة إلى ذلك للعوامل الإقتصادية والتجارية وغيرها، فإن **عوامل الجذب** تلك صنفت كالتالي:

¹ فارس فضيل، "الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول النامية مع دراسة حالة الجزائر"، رسالة ماجستير، معهد العلوم الإقتصادية، ص 21.

² عمر صقر، العولمة وقضايا اقتصادية معاصرة، الدار الجامعية- مصر، 2001، ص 49.

أ. **التقارب الثقافي** : يمكن أن يؤثر على تركز بعض الأشكال من الإستثمار الأجنبي المباشر إلا أنها غير قادرة على تفسير الأنواع الأخرى مثل الإستثمارات الأمريكية والأوروبية في مجال التعدين والنفط في الشرق الأوسط وإفريقيا.

ب. **حجم السوق** : الإقدام على القيام بالإستثمار في الخارج حتى مع وجود مخاطر بالدول المضيفة لدى الشركات الراغبة في تعظيم الاستفادة من قدراتها الفنية والتكنولوجية، وذلك للاستفادة من الحجم الكبير للسوق في تلك الدولة.

ج. **حركات المنافسين بالسوق الأجنبي** : يسعى المنافسون إلى تأمين مواقع فروعهم ومنع دخول الشركات الأخرى وتتسابق الشركات في السيطرة على الأسواق الخارجية خاصة بوجود المنافسين.

د. **التقارب الجغرافي** : الشركات الدولية تتوسع في استثماراتها في الأسواق الأخرى القريبة جغرافيا للدولة الأم وذلك بهدف تخفيض تكاليف النقل والشحن، وذلك لزيادة قيمة الضرائب في دولتها.

تقييم النظرية:

تعتبر النظرية الانتقائية من أكثر النظريات المعروفة لظاهرة الإستثمار الأجنبي المباشر، وذلك لأنها اعتمدت على عوامل متعددة وليس على عوامل فردية أو مظهر واحد من مظاهر الإستثمار الأجنبي. ومن بين النقد الموجه للنظرية أنها تعرضت لكل من العناصر (مزايا الملكية، التدويل، التدويل في السوق المعين) بشكل منفرد دون الإشارة لعلاقة التأثير والتأثر بينهما من قبل **بكلي (1975م)** وأيضا إنما تركز على المسائل الكلية وهي قليلة الفعالية في عملية صنع القرار حيث لا يستفاد منها في كل من الدولة الأم والدولة المضيفة، وكذلك ما لوحظ من غياب فكرة السوق الخارجي حسب **كوجيما (1987م)**¹.

7- نظرية الميزة النسبية (المدرسة اليابانية)²

رواد هذه النظرية هما **كوجيما (1977-1978م)** و**أوزوا (1977-1979م)** وقد عنيت بتحليل أركان النظرية إلى عدد من الفروض الإقتصادية الكلية، وتجمع النظرية بين الأدوات الجزئية مثل القدرات والأصول المعنوية للشركة، ومثل التميز التكنولوجي وكذلك الأدوات الكلية مثل السياسة التجارية والصناعية للحكومات لتحديد عوامل الميزة النسبية للدولة.

وتؤكد المدرسة على أن السوق غير قادر على التعامل مع التطورات والاختراعات التكنولوجية المتلاحقة، لذلك توصي بالتدخل الحكومي لخلق نوع من التكيف الفعال من خلال السياسات التجارية.

وبرهن كوجيما على أن الإستثمارات الأمريكية ما هي إلا بديل للتجارة في حين أن الإستثمارات اليابانية تشجع على خلق قاعدة تجارية حيث يختلف الهيكل الصناعي للاستثمار الأجنبي المباشر الذي تقوم به

¹ فارس فضيل، مرجع سبق ذكره، ص 23.

² د. رضا عبد السلام، مرجع سابق، ص 69.

اليابان عن الذي تتبناه الدول الأخرى، حيث تعمل اليابان على خلق قاعدة تجارية في الدول المضيفة بينما مثلاً الإستثمارات الأمريكية ما هي إلا بديل للتجارة¹.

-تقييم النظرية:

تعاني هذه النظرية من البساطة الشديدة في إطارها أو مرجعيتها، والنموذج الذي تتبناه غير كاف لتفسير الإستثمار الأجنبي المباشر، حيث تؤكد النظرية أن الإستثمار الأجنبي المباشر يرفع من القدرة التنافسية ويساعد في تسريع عمليات الإصلاح الإقتصادي للدول المضيفة، دون تقديم التفاصيل².

8-نظرية الموقع³

تتم نظرية الموقع باختيار الدولة المضيفة حيث تركز على المحددات والعوامل الخاصة بالبيئة وبالموقع التي تؤثر على قرارات إقامة الإستثمار الأجنبي المباشر في الدول المضيفة نظراً لارتباط هذه العوامل بتكاليف إقامة المشروع وإنتاجه وتشغيله وتسويقه وإدارته.

وهذا ما أكده جون دنينغ *J.Dunning* في تفسيره لنظرية الموقع فأوضح أنهما تهتم بتكاليف العملية الإنتاجية والتسويقية والعوامل المرتبطة بالسوق. وقد أشارت الكثير من الدراسات أن العوامل الموقعية تؤثر على قرارات الشركات العابرة للقارات للاستثمار المباشر في إحدى الدول المضيفة، كذلك الاختيار بين هذا النوع من الإستثمار وبين التصدير لهذه الدولة وغيرها من الدول المضيفة ومن بين هذه العوامل:

-العوامل التسويقية: والمتمثلة في درجة المنافسة في الأسواق ومنافذ التوزيع، حجم الأسواق ومعدل نموها، درجة التقدم التكنولوجي، وكالات الإعلان والرغبة في المحافظة على المتعاملين وإحتمالات التسويق الخارجي.

-العوامل ذات الصلة بالتكاليف: كالتقرب من المواد الخام، والمواد الأولية، ومدى توافر اليد العاملة، وما يتصل بها من انخفاض الأجور ونوعية العمل المؤهل، إضافة إلى مدى توافر رؤوس الأموال التسهيلات الإنتاجية الأخرى، ومدى إنخفاض تكاليف النقل للمواد الخام والسلع الوسيطة.

-الإجراءات الحمائية: كضوابط التجارة الخارجية منها التعريفية الجمركية، نظام الحصص، القيود الأخرى على الصادرات والواردات.

-العوامل المرتبطة بالبيئة: التي تعمل فيها مشروعات الإستثمار الأجنبي المباشر، كالاتجاه العام حول مدى قبول الوجود الأجنبي، الاستقرار السياسي، القيود على الملكية، إجراءات تحويل العملات الأجنبية والتعامل فيها، استقرار أسعار الصرف، نظام الضرائب، مدى التكيف في بيئة الدولة المضيفة بصفة عامة.

¹ د.رضا عبد السلام، مرجع سابق، ص 69 .

² فيصل حبيب حافظ، مرجع سابق، ص 35.

³ فليح حسن خلف، "التمويل الدولي"، عمان: مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، 2004، ص 183 .

- الحوافز والامتيازات والتسهيلات: التي تمنحها حكومات الدول المضيضة من أجل تشجيع الإستثمار الأجنبي المباشر وبالتالي زيادة التدفقات الإستثمارية وما تحقّقه من استفادة بالنسبة للدول المضيضة.

- عوامل أخرى: مرتبطة بالأرباح والمبيعات المتوقعة، الموقع الجغرافي، مدى توافر الثروات الطبيعية، والقيود على تحويل الأرباح ورؤوس الأموال للخارج، إمكانية التهرب الضريبي... الخ.

وقد أضاف كل من روبوك *Robok* وسيموندس *Simondos* ثلاث مجموعات إلى نظرية الموقع المعدلة والتي استندت إلى حد كبير على النظرية السابقة وتمثلت المجموعة الأولى في المتغيرات الشرطية والمتمثلة في:

أ- المتغيرات الشرطية.

- خصائص المنتج والمتمثلة في نوع السلعة وإستخداماتها ومتطلبات الإنتاج للسلعة الفنية والمالية والبشرية... الخ.

- الخصائص المميزة للدولة المضيضة، منها طلب السوق المحلي، نمط توزيع الدخل، مدى توافر المواد البشرية والطبيعية، مدى التقدم الحضاري، خصائص البيئة الإقتصادية... الخ.

- العلاقات الدولية للدولة المضيضة مع الدول الأخرى، نظم النقل بين الدول المضيضة والدول الأخرى.
- الاتفاقات الإقتصادية والسياسية والتي تؤثر على حركة انتقال رؤوس الأموال والمعلومات والبضائع والأفراد، والتجارة الدولية.

ب- المتغيرات الدافعة.

- الخصائص المميزة للشركة، وتشمل مدى توفر جانب الموارد البشرية والفنية والمالية وبراءات الاختراع والتكنولوجيا، ومدى كبر حجم السوق.

- مركز الشركة التنافسي، وهي المقدرة النسبية للشركة على المنافسة ومواجهة كل الأخطار التجارية.

ج- المتغيرات الحاكمة.

- وتمثل الخصائص المميزة للدولة المضيضة كتنظيم الإدارة والقوانين واللوائح الإدارية وسياسات جذب الإستثمار الأجنبي المباشر.

- أما الخصائص المميزة للدولة المصدرة تتمثل في السياسات والقوانين الخاصة بتشجيع تصدير رؤوس الأموال والمنافسة، وارتفاع تكاليف الإنتاج أما العوامل الدولية فقد حددت في الاتفاقات المبرمة بين الدولة المضيضة والدولة الأم والمبادئ والمواثيق الدولية المرتبطة بالإستثمارات الأجنبية.

- تقييم النظرية¹:

تتميز هذه النظرية عن غيرها من النظريات بأنها تحدد العوامل الدافعة للاستثمارات الأجنبية المباشرة والخاصة بالدولة الأم، كالحوافز الحكومية التي تحفز الشركات المحلية لإقامة مشروعات وممارسة أنشطة

¹ عبد السلام أبو قحف، "نظريات التدويل و جدوى الاستثمارات الأجنبية"، مؤسسة شباب الجامعة-الإسكندرية، 2001، ص62.

إنتاجية وتسويقية خارج حدودها وقدمت هذه النظرية أيضا العديد من العوامل التي قد تعوق أو تدفع الشركات العابرة للقارات إلى الإستثمار في الدول المضيفة.

المبحث الثالث: أهمية الإستثمار الأجنبي المباشر وآثاره

يعد الإستثمار الأجنبي المباشر مصدرا هاما من مصادر التمويل الخارجي خاصة بالنسبة للدول النامية التي عجزت فيها مستويات المدخرات المحلية عن تمويل الإستثمارات اللازمة لتحقيق معدلات مرتفعة للنمو الإقتصادي، إضافة إلى تقلص مساعدات التنمية الرسمية بسبب القيود المفروضة من البنك الدولي وصندوق النقد الدولي، ويمكن ان تتحقق الكثير من الآثار نتيجة تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة الى هذه الدول او غيرها من الدول الأخرى وهو امر يتوقف على طبيعة الاستثمار و المجالات التي يستخدم فيها، و الجهة المصدرة أو المستقبلية للاستثمار الأجنبي المباشر و الأهداف و السياسات التي تحكم عمله و يمارس نشاطه من خلالها.

المطلب الأول: أهمية الإستثمار الأجنبي المباشر في الإقتصاد العالمي.

تزايدت أهمية الإستثمار الأجنبي المباشر في الإقتصاد العالمي خاصة في عقد التسعينيات من القرن العشرين حيث أصبح من أهم مصادر التمويل الخاص ويرجع اهتمام الدول النامية بالإستثمار الأجنبي المباشر إلى الأسباب التالية:

- نتيجة أزمة المديونية عام 1982، وما ترتب عليها من امتناع بعض البلدان النامية المدينة عن سداد ديونها، أدى هذا الأمر بالدول المتقدمة إلى الإستثمار في الدول ذات العجز المالي عوض منحها قروضا إضافية.

- حدوث تغيرات في الدول النامية ذات العجز المالي، حيث تغيرت قناعاتها ونظرتها إلى الإستثمار الأجنبي المباشر، من اعتباره تدخلا في الإقتصاد القومي إلى تشجيع تلك الإستثمارات باعتبارها تسد فجوة (الادخار، الإستثمار والعوائد الأخرى المصاحبة لها مثل التكنولوجيا والمهارات الإدارية... الخ) .
- قيام العديد من الدول النامية بإجراء إصلاحات اقتصادية وتغييرات هيكلية في اقتصادياتها لإحلال نظام السوق.

نتيجة للأسباب السالفة الذكر، تزايدت تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر وتأكدت أهميتها في الإقتصاد العالمي. واستنادا إلى التقارير الدولية الصادرة عن مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية الأونكتاد 2006 والتي تكشف عن توجهات واتجاهات الإستثمار المباشر وتدفقاته عبر الخريطة الإقتصادية العالمية من خلال المعطيات التالية:

1- الإستثمار الأجنبي المباشر في الدول المتقدمة

نظرا لما تتمتع به الدول المتقدمة من قواعد صناعية، وأسواق ضخمة، وقدرات تكنولوجية راقية، وبيئة استثمارية جاذبة، كل ذلك كان كافيا لتدفق رؤوس الأموال في شكل استثمارات مباشرة، معظمها من الدول المتقدمة ذاتها، وهذا ما أكدته العديد من الإحصائيات الصادرة عن مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (CNUCED) ومنظمة التعاون والتنمية الاقتصادية (OCDE) أن الدول المتقدمة باعتبارها تشكل المصدر الرئيسي لتدفق الإستثمارات الأجنبية المباشرة، قد استحوذت على 75% فأكثر من إجمالي الإستثمارات الأجنبية الواردة خلال الفترة 1990-2001.

ولقد أظهر تقرير الإستثمار الدولي لعام 2006 أن الدول المتقدمة استقبلت خلال الفترة 2004-2005 ما قيمته 373,9 مليار دولار كمتوسط سنوي في حين قدر خلال الفترة 1994-1999 حجم الإستثمارات الصادرة خلال نفس الفترة نحو 486,6 مليار دولار كمتوسط سنوي، وعليه فإن حجم الإستثمارات المباشرة للدول المتقدمة في الخارج أكبر من استضافتها لتلك الإستثمارات، وهي نفس الملاحظة التي تخص تلك التدفقات خلال الفترة 2003-2005، وقد حققت بريطانيا رقما معتبرا من تلك التدفقات والتي قدرت بـ 108 مليار دولار عام 2005 وجاءت الولايات المتحدة في المرتبة الثانية في قائمة البلدان المتلقية لتلك الإستثمارات على الرغم من انخفاض مستوى الإستثمارات الواردة إليها وترجع تلك الزيادات إلى ارتفاع عدد الصفقات الخاصة بعمليات الاندماج والشراء عبر الحدود للشركات العابرة للقارات، وشهد حجم الإستثمارات الأجنبية المباشرة الصادرة من الدول المتقدمة استقرارا نسبيا وصل إلى مبلغ 646,2 مليار دولار عام 2005 بعدما كان 686,3 مليار دولار عام 2004، وكان لهولندا النصيب الأكبر من تلك التدفقات بمبلغ 119 مليار دولار، تلتها فرنسا وبريطانيا أما الولايات المتحدة فزادت التدفقات الصادرة بنسبة 90% وهو رقم قياسي، بعدما شهد انخفاضا عام 2005 بقيمة 485,1 مليار دولار والذي مس بدرجة أساسية فرنسا، هولندا، بريطانيا وهو ما أشار إليه الجدول رقم (1-1).

الجدول رقم (1-1): التوزيع الإقليمي للتدفقات الداخلة والخارجة من الاستثمار الأجنبي المباشر
للفترة 1994-2005 بمليارات الدولارات

تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الصادر							تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد							المطقة / البلد الموسم السنوي
2005	2004	2003	2002	2001	2000	99-94	2005	2004	2003	2002	2001	2000	94-99	
646,2	686,3	514,8	485,4	684,8	1097,5	486,6	542,3	396,1	354,5	441,2	599,3	1133,7	373,9	الإقتصاديات المتقدمة
618,8	398,0	317,0	281,7	474,0	871,4	326,5	433,6	217,7	274,1	314,2	393,1	721,6	220,4	أوروبا
554,8	334,9	287,1	265,8	435,4	813,1	304,2	421,9	213,7	253,7	307,1	382,0	696,1	210,3	الاتحاد الأوروبي
45,8	31,00	28,8	32,3	38,3	31,6	22,8	2,8	7,8	6,3	9,2	6,2	8,3	3,4	اليابان
12,7 -	222,4	129,4	124,9	124,9	142,6	114,3	99,4	122,4	53,1	74,5	159,5	314,0	124,9	الولايات المتحدة
5,7 -	64,9	39,7	36,2	47,6	51,9	22,9	6,5	48,3	25,0	43,4	40,4	89,7	25,1	البلدان المتقدمة الأخرى
117,5	112,8	35,6	49,7	76,7	143,8	64,9	334,3	275,0	175,1	163,6	221,4	266,8	166,4	الإقتصاديات النامية
1,1	1,9	1,2	0,3	2,7 -	1,5	2,5	30,7	17,2	18,5	13,0	19,9	9,6	8,4	أفريقيا
32,8	27,5	15,4	14,7	32,2	60,0	18,9	103,7	100,5	46,4	54,3	89,4	109,0	65,2	أمريكا اللاتينية و الكاريبي
83,6	83,4	19,0	34,7	47,2	82,4	43,5	200,0	157,3	110,5	96,2	111,2	148,3	92,9	آسيا وأوقيانوسيا
83,6	83,4	19,0	34,7	47,1	82,2	43,5	199,6	156,6	110,0	96,1	112,0	148,0	92,4	آسيا
15,9	7,4	2,2 -	0,9	1,2 -	1,5	0,3	34,5	18,6	12,3	6,0	7,2	3,5	3,1	غربي آسيا
54,2	59,2	14,4	27,6	26,1	72,0	32,3	118,2	105,1	72,8	47,4	78,8	116,3	58,5	شرفي آسيا
11,3	1,8	0,2 -	2,5	6,9	0,9	2,2	72,4	60,6	53,5	52,7	46,9	40,7	40,7	الصين
1,5	2,1	1,4	1,7	1,4	0,5	0,1	9,8	7,3	5,7	7,0	6,4	4,7	3,4	جنوب آسيا
12,0	14,7	5,4	4,6	20,8	8,2	10,7	37,1	25,7	19,9	15,8	19,6	23,5	27,4	جنوب شرق آسيا
0	0	0	0	0,1	0	0	0,4	0,7	0,4	0,1	0,1	0,3	0,5	أوقيانوسيا
15,1	14,0	10,7	4,7	2,7	3,2	1,6	39,7	39,6	24,2	12,9	11,5	9,1	7,8	جنوب شرقي أوروبا و كمنولث الدول المستقلة
778,7	813,1	561,1	539,5	764,2	1233,0	553,1	916,3	710,8	557,9	617,7	832,2	1409,6	548,1	العالم

المصدر: الأونكتاد، تقرير الإستثمار العالمي: 2006 www.Unctad.dy/Fdistatistics

2- الإستثمار الأجنبي المباشر في الدول النامية

على الرغم من التحسن الذي شهدته الدول النامية جراء إعادة هيكلة اقتصادياتها وتحسين مناخ استثمارها، إلا أن نصيبها من الإستثمار الأجنبي المباشر يظل دوماً أقل بكثير من نصيب الدول المتقدمة وهذا ما يؤكد الجدول التالي:

الجدول رقم (1-2) تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر في الفترة 2003-2005 مليون دولار

التدفقات الى الخارج				التدفقات الى الداخل			الدول	
2005 (%)	2005	2004	2003	الحصة للعام 2005 (%)	2005	2004	2003	
82,98	646,206	686,262	514,806	59,19	542,312	396,145	358,539	الدول المتقدمة
15,08	117,463	112,833	35,566	36,48	334,285	275,032	175,138	الدول النامية منها
1,45	11,306	1805	152 -	7,90	72,406	60,630	53,505	الصين
4,18	32,560	45,716	5,492	3,92	25,897	34,032	13,624	هونغ كونغ
0,71	5,519	8,512	3,143	2,19	20,083	14,820	10,376	سنغافورة
0,79	6171	4,432	1,253	1,17	18,055	18,674	14,184	المكسيك
0,32	2,517	9,807	249	1,64	15,066	18,146	10,144	البرازيل
1,96	15,227	6,731	1,263 -	4,11	37,650	21,615	15,682	الدول العربية منها
0,86	6,661	1,007	991	1,31	12,000	8,359	4,256	الإمارات
0,01	92	159	21 -	0,59	5,376	2,157	237	مصر
0,15	1183	709	83	0,51	4,628	1,942	778	السعودية
0,02	174	32	20	0,82	2,933	1,070	2,429	المغرب
0,09	715	827	611	0,28	2,573	1,899	2,860	لبنان
-	-	-	-	0,25	2,305	1511	1,349	السودان
1,93	15,056	13,973	10,731	4,33	39,679	39,577	24,192	دول اخرى
100,00	778,725	813,068	561,104	100,00	916,277	710,755	557,869	العالم

المصدر: مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (الأونكتاد)، تقرير الإستثمار في العالم 2006

حيث تشكل الصين وهونغ كونغ وسنغافورة والمكسيك والبرازيل أكثر الدول استقطاباً للاستثمار الأجنبي المباشر إليها من بين الدول النامية حيث بلغت التدفقات التي تلقتها تلك الدول في عام 2005 نحو 161,5 مليار دولار وما نسبته 17,6% من إجمالي العالم للاستثمار المباشر إلى الداخل، إضافة إلى ذلك فإن تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر الصادر من هذه الدول الخمس إلى الخارج قد بلغت حوالي 58,1 مليار دولار أي ما نسبته 7,5% من إجمالي الإستثمار الأجنبي الصادر إلى الخارج، مما يعكس تزايد دور هذه الدول كمصدر للاستثمار الأجنبي المباشر للاستفادة من عولمة التصنيع والتجارة.

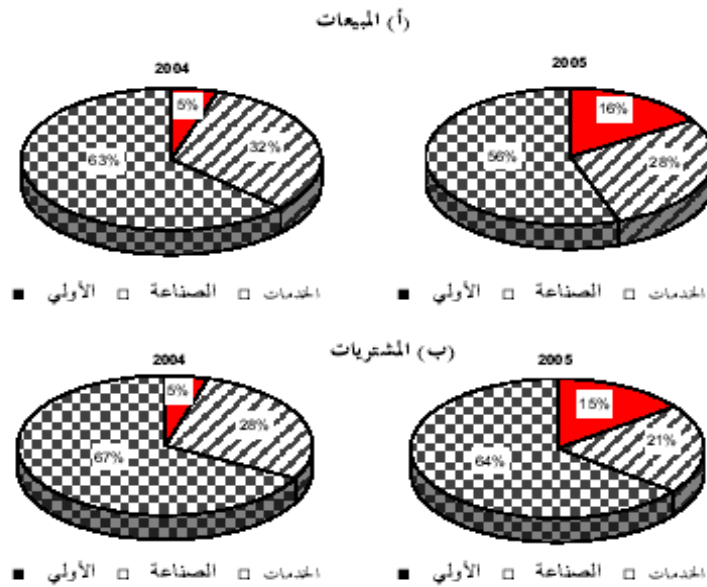
أما بالنسبة للدول العربية، فقد شهدت نمواً ملموساً لتدفق الإستثمار الأجنبي المباشر خلال السنوات الثلاثة الأخيرة، فبلغت في عام 2005 حوالي 37,7 مليار دولار مقابل 27,6 مليار دولار خلال عام 2004 أي

زيادة قدرها 74% مقارنة مع تدفقات عام 2003 ونسبة 4,1% من إجمالي التدفقات الواردة في العالم. أما قيمة الإستثمارات الأجنبية المباشرة الصادرة من البلدان العربية فقد نمت بأكثر من الضعف وبنسبة 2% من إجمالي التدفقات الصادرة في العالم وذلك عام 2005 بعدما كانت ضعيفة عام 2003 ورغم تحسنها عام 2004.

3- التوزيع القطاعي للإستثمار الأجنبي المباشر

حسب التقارير الصادرة من الهيئات الدولية المهمة بالإستثمار الأجنبي المباشر، فإن الاتجاه العام لتدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر خلال السنوات الأخيرة، كان في اتجاه قطاع الخدمات في جميع مناطق العالم، ففي السبعينيات كان نصيب هذا القطاع يبلغ فقط الربع من رصيد الإستثمار الأجنبي المباشر على مستوى العالم، وارتفع ليصل في عام 1990 إلى أقل من النصف وبحلول عام 2002 ارتفع إلى نسبة 60% وخلال نفس الفترة انخفض النصيب النسبي للقطاع الأولي (الزراعة) من 9% إلى 6% واستمر قطاع الخدمات في الاستحواذ على النصيب الأكبر من تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر فبلغت نسبته عام 2003 حوالي 66,3% يليه قطاع الصناعة بنسبة 31,2% في حين بلغ نصيب قطاع الزراعة نسبة 2,5% وكان قطاع الخدمات أكبر مستفيد من الزيادة الهامة لاسيما في مجالات المالية والاتصالات والعقارات وانخفاض النسبة الموجهة للقطاع الصناعي وارتفاع نسبة قطاع الزراعة وذلك عام 2005 كما هو موضح في الشكل الموالي:

الشكل رقم 1-1 عمليات الاندماج و الشراء عبر الحدود حسب القطاع، 2005-2004.



المصدر: الأونكتاد، تقرير الاستثمار العالمي 2006، الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد من الإقتصاديات النامية و الانتقالية.

وقد تغيرت تركيبة الإستثمار الأجنبي المباشر في الخدمات، وتركز في مجال التجارة والنشاط المالي وكانت نسبتها من التدفقات الواردة في قطاع الخدمات تقدر بـ 75% عام 2002 بالمقارنة بـ 65% و 9% على التوالي عام 1990، وقد برزت صناعات مثل الكهرباء، المياه، الاتصالات، وخدمات نشاط الأعمال بما في ذلك خدمات الشركات التي تقوم على تكنولوجيا المعلومات وتركزت عام 2005 في مجالات المالية والاتصالات والعقارات، وارتفعت قيمة رصيد الإستثمار الأجنبي المباشر في مجال توليد وتوزيع الطاقة الكهربائية بين عامي 1990 و 2000 إلى 14 مرة، و 9 مرات في مجال خدمات نشاط الأعمال و 16 مرة في مجال الاتصالات والتخزين والنقل، وكان توجه الشركات العابرة للقارات إلى دخول الأسواق الجديدة عن طريق عمليات اندماج وشراء الشركات عبر الحدود بدلا من الإستثمار التأسيسي أحد أهم العوامل التي تفسر تحول الإستثمار الأجنبي المباشر نحو الخدمات، خاصة في مجال الأعمال المصرفية والاتصالات والمياه، وكان لبرامج الخصخصة أثر كبير في تحقيق تلك العمليات، إضافة إلى ذلك قيام العديد من الدول بتحرير نظمها المتعلقة بالإستثمار الأجنبي المباشر.

المطلب الثاني: البيئة الدولية المتعلقة بالإستثمار الأجنبي المباشر.

-واقع البيئة التشريعية والقانونية للإستثمار الأجنبي المباشر

تواصل تحسن البيئة التشريعية والقانونية عالميا لتكون أكثر ملائمة للإستثمار الأجنبي المباشر، واستمر النمط الذي كان سائدا في السنوات السابقة، فقد أدت معظم التغيرات التنظيمية إلى تيسير الإستثمار الأجنبي المباشر، وإشتملت هذه التغيرات على تبسيط الإجراءات وتعزيز الحوافز وخفض الضرائب وزيادة الانفتاح على المستثمرين الأجانب فقد تم خلال الفترة من 1991 إلى 2004 إدخال 2156 تعديلا قانونيا تركز نحو 93% منها على تحقيق مزيد من الانفتاح والتحرير وتقديم الحوافز والضمانات للإستثمار والتي تعكس تزايد الوعي لدى الدول خاصة النامية منها لتحسين وتعزيز مناخها الإستثماري لجذب حصة معتبرة من الإستثمار الأجنبي المباشر، غير أن هناك تحولات ملحوظة في الاتجاه المعاكس، حيث اتخذت بعض الخطوات التنظيمية البارزة لحماية الإقتصاديات من المنافسة الأجنبية أو زيادة نفوذ الدولة في بعض الصناعات، وكانت التدفقات تتعلق أساسا بالإستثمار الأجنبي المباشر في مجالات إستراتيجية مثل النفط و البنية الأساسية¹. فقد أصبحت صناعة النفط والغاز في أمريكا اللاتينية موضع اهتمام لاسيما إثر قرار الحكومة البوليفية تأمين تلك الصناعة عام 2006.

¹ الأونكتاد، تقرير الإستثمار العالمي، 2006، ص 27.

-الاتفاقيات الثنائية

بغرض حماية وترقية الإستثمار الأجنبي المباشر، قامت الدول بإبرام اتفاقيات ثنائية، خاصة خلال سنوات التسعينيات من القرن العشرين، فكانت الاتفاقيات الثانية قليلة العدد في بداية التسعينيات، حيث قدرت بـ 440 اتفاقية مقابل 1330 عام 1997 وتم عقد 2181 اتفاقية عام 2002 بشأن مسائل الإستثمار ونحو 2256 اتفاق بشأن الازدواج الضريبي، وفي عام 2004 بلغت الإتفاقيات الثنائية المبرمة لحماية وتشجيع الإستثمار 2392 اتفاقية¹، ونحو اتفاق بشأن الازدواج الضريبي، وقد استمر توسع شبكة الاتفاقيات الدولية المتصلة بالإستثمار الأجنبي المباشر عام 2005 حيث وصل العدد الكلي للمعاهدات الثنائية إلى 2495، بينما وصل عدد معاهدات الازدواج الضريبي إلى 2758، إضافة إلى 232 إتفاقية دولية أخرى تنص على أحكام تتعلق بالإستثمار وتتناول اتفاقات الإستثمار التي أبرمت في الآونة الأخيرة مجموعة أوسع من القضايا بما فيها الصحة، والبيئة وأنه ما يقرب من 62% من الاتفاقيات الثنائية تم عقدها بين الدول المتقدمة والدول النامية حيث تأتي فرنسا، ألمانيا، هولندا، بريطانيا، الولايات المتحدة الأمريكية أولا، وكان نصيب البلدان النامية 11% عام 1997 من الاتفاقيات الثنائية الخاصة بالإستثمار وتأتي كل من الجزائر، الشيلي، الصين، وجمهورية كوريا على رأس البلدان النامية².

-الإستثمار الأجنبي المباشر في إطار منظمة التجارة العالمية

غالبا ما تقوم بعض الدول باتخاذ إجراءات تعرقل تدفق الإستثمار الأجنبي المباشر، حيث تؤثر تلك القيود تأثيرا سلبيا على تدفق تلك الإستثمارات، فقد ظهرت الحاجة إلى صياغة وإقرار أطر قانونية تنظم العلاقة بين مختلف الأطراف وذلك من خلال إقرار التشريعات وتوفير بيئة مؤاتية إلا أن ذلك لا يعد كافيا من وجهة نظر الدول المصدرة لتلك الإستثمارات، لذا اتفق وزراء الدول الأعضاء في الجات *GATT* إلى ضم اتفاق الإستثمار إلى مجموعة الاتفاقات الأخرى، فيما يسمى بتحرير إجراءات الإستثمار المتصلة بالتجارة *TRIMS*³.

ووضع شروط تمييزية من مختلف الحكومات لتشجيع الإستثمار الأجنبي المباشر، وأقر هذا الاتفاق على مختلف الدول المنتمة إلى منظمة التجارة العالمية عدم استخدام تدابير متصلة بالتجارة والتي تعطي أفضلية للمنتجات الوطنية وتمثل هذه التدابير في:

- ضرورة إستعمال قدر من المدخلات المحلية في عملية الإنتاج، أو الإلتزام بشراء منتجات من منشأ محلي.

¹ مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية، لجنة الاستثمار والتكنولوجيا، الدورة الفامنة، "الإستثمار الأجنبي المباشر والتنمية" (جنيف: الأونكتاد، 2004)، ص 4.

² محمد قويدري، مرجع سابق، ص 26.

³ رفيق رفيق نزاري، "الإستثمار الأجنبي المباشر والنمو الإقتصادي، دراسة حالة تونس، الجزائر والمغرب"، مذكرة مقدمة لىل شهادة الماجستير في العلوم الإقتصادية فرع: اقتصاد دولي 2007/ 2008 ص 59.

- أن تكون الواردات مساوية لنسبة معينة من الصادرات أو الإجراءات الخاص بشرط التوازن التجاري في ميزان المدفوعات، حيث تقوم الدولة المضيفة بوضع عراقيل أمام الإستيراد من الخارج على أن يكون في حدود نسبة معينة من الصادرات في حالة الضرورة وأن لا يكون الاستيراد أكبر من الصادرات بالنسبة للمستثمر الأجنبي.

- إلزام المستثمر الأجنبي بإستيراد منتجات تستخدم في إنتاجها المحلي بكمية تتناسب مع حجم أو قيمة الإنتاج المحلي الذي تصدره¹.

- تشترط بعض الدول المضيفة على المستثمر الأجنبي تصدير نسبة أو كمية معينة من المنتجات النهائية وقد ينطبق هذا الشرط على منتجات معينة دون غيرها ولا تقل عن نسبة محددة من إنتاجه المحلي الكلي، ويطلق عليه شرط حدود التصدير.

أما فيما يتعلق بتطبيق الإتفاقيات فهناك إختلاف في ذلك حسب إختلاف مجموعات الدول، إذ تلغى كافة الإجراءات والقيود الخاصة بالإستثمارات ذات الصلة بالتجارة خلال عامين بالنسبة للدول المتقدمة وخلال خمس أعوام بالنسبة للدول النامية الأعضاء، وسبع أعوام بالنسبة للدول الأعضاء الأقل نمواً وهذا كله ابتداءً □ من 1 جانفي 1995 وفي إطار تحرير إجراءات الإستثمار فقد قامت العديد من الدول بإزالة القيود التي تعرقل تدفقه فيما بين الأقاليم. إضافة إلى ذلك فإن قواعد الإستثمار واردة في عدد كبير من معاهدات متعددة الأطراف، واتفاقات التجارة الإقليمية وهذه القواعد تنطوي على التزامات تتفاوت في نطاقها وتتراوح ما بين الطوعية والإلزامية وتشكل نسيجاً معقداً من التعهدات المتداخلة والمتكاملة جزئياً.

المطلب الثالث: مزايا وعيوب الإستثمار الأجنبي المباشر.

- مزايا الإستثمار الأجنبي المباشر للدول المضيفة المستقبلية

تتنافس معظم الدول لجذب المزيد من الإستثمار الأجنبي المباشر، وذلك لدوره الهام في تطوير اقتصاديات الدول المختلفة، من خلال دوره الإيجابي في:

- توفير فرص عمل أكبر نتيجة النشاطات الإقتصادية التي تستوعب فائض العمل غير المحدود وغير الماهر في الغالب والمساهمة في التخفيف من حدة البطالة الظاهرة أو المقنعة واسعة الانتشار خاصة في البلدان النامية، يمكن أن توفر مشروعات الإستثمار الأجنبي المباشر عملات أجنبية للدول النامية من خلال إقامة مشروعات إنتاجية يتاح إنتاجها لأغراض التصدير، أو تحل محل الواردات، وبالتالي تخفيف الحاجة لاستعمال العملات الأجنبية لتمويل الواردات واستغلالها لتمويل واردات جديدة، يمكن أن تساهم في

¹ رفيق نزارى، مرجع سابق، ص 59.

زيادة القدرة الإنتاجية في الإقتصاد من خلال استخدامها في إقامة مشاريع جديدة أو توسيع المشروعات القائمة التي تمكن الإقتصاد من زيادة قدرته الإنتاجية¹.

- تعاني الدول النامية من قلة مهارات العاملين وقدراتهم الإدارية والتنظيمية وبالتالي يساعد الإستثمار الأجنبي المباشر على تفادي تلك المشكلة باعتبار عمل تلك المشروعات يرتبط بأساليب ووسائل أحدث وأكثر تطوراً في العمل والإدارة.

- في ظل الشروط المحففة للقروض الخارجية وتقلص المساعدات للدول النامية يعتبر الإستثمار الأجنبي المباشر للدول المضيفة خاصة النامية منها أفضل وسيلة للجوء إلى الاقتراض من العالم الخارجي والتخفيف من فجوة الادخار والإستثمار وبالتالي تحقيق قيمة مضافة أكبر من خلال توظيف الموارد المحلية والطاقات الإنتاجية غير المستغلة وبالتالي توفير مستوى معيشي أفضل ودرجة رفاهية أعلى².

- يمكن القول بأن الإستثمار الأجنبي المباشر، خاصة المشترك إضافة إلى أنه يساهم في زيادة تدفق رؤوس الأموال الأجنبية، والتنمية التكنولوجية فهو يساهم في تحسين ميزان المدفوعات عن طريق زيادة فرص التصدير أو الحد من الاستيراد ويعتبر الإستثمار المشترك أكثر أنواع الإستثمار الأجنبي المباشر قبولا في معظم الدول خاصة النامية لأسباب سياسية واجتماعية من أهمها تخفيض درجة تحكم الطرف الأجنبي في الإقتصاد الوطني³.

- إستفادة الشركات المحلية في الدول المضيفة من قنوات الاتصال وأحدث التقنيات التي تتاح لها إما من خلال المشروعات المشتركة باستخدام عدة طرق منها، انتقال العاملين من فروع الشركات متعددة الجنسيات المحلية والذي يؤدي إلى زيادة الإنتاجية الكلية لعناصر الإنتاج، ويتوقف نجاح الشركات المحلية في تحقيق ذلك على مدى قدرة العاملين المحليين على إستعمال الطرق و العمليات التكنولوجية الحديثة المصاحبة للإستثمار الأجنبي المباشر، ومدى استجابة الشركات الوطنية لزيادة الإنفاق على البحوث والتطوير، ومدى تركيز الإستثمار في المناطق ذات الربحية والتي تشجع تلك الشركات على تطبيق التكنولوجيا الحديثة⁴.

- قيام العديد من الدول النامية بإتباع إجراءات تحرير التجارة والإستثمار وبالشكل الذي يوفر مناخاً ملائماً للإستثمار الأجنبي المباشر والذي يميزه توفير تكنولوجيا الاتصالات والمعلومات كالمهند التي أصبحت أكثر تقدماً في تكنولوجيا المعلومات وأصبحت من مصدري برامج الكمبيوتر، إضافة إلى جهود الإصلاح

¹ فليح حسن خلف، مرجع سابق، ص 175 .

² عبد السلام أبو قحف، "اقتصاديات الأعمال والاستثمار الدولي"، الإسكندرية: دار الجامعة الجديدة، (2003)، ص 483 .

³ رفيق نزارى، مرجع سابق، ص 58.

⁴ مسعف عايض العتيبي، "دور الاستثمار في نقل التقنية"، مجلة النشرة الصناعية، العدد (157 الرياض، بدون سنة النشر)، ص 24 .

الإقتصادي والتحول إلى اقتصاديات السوق وتقديمها للعديد من الحوافز والإعفاءات الضريبية، وتطبيق برامج الخصوصية. هذه العوامل أدت إلى زيادة تدفقات الإستثمار الأجنبي إلى الدول النامية بشكل متزايد¹.

-عيوب الإستثمار الأجنبي المباشر-

بالرغم من المزايا والدور الذي يقوم به الإستثمار الأجنبي المباشر في تحقيق نمو اقتصادي في الدول المضيفة إلا أن عددا غير قليل من الباحثين والكتاب يرون أن الدول المضيفة للاستثمارات الأجنبية المباشرة لا تحقق الأهداف والغايات المرجوة من ذلك بل يؤدي إلى إعاقة تطور هذه الدول بسبب العيوب التي تصاحب تلك الإستثمارات منها:

-تحول الشركات العابرة للقارات لمعظم أرباحها إلى الخارج، أو لاستيراد متطلبات الإستثمار من الخارج، خاصة في ظل عدم توافرها في السوق المحلي، أو أنها ذات جودة أقل مقارنة بمثيلاتها في الخارج، وهذا ما ينعكس على الميزان التجاري من خلال زيادة الواردات والتي تفوق على ما يضيفه الإستثمار إلى الصادرات، وبالتالي تأثيره على ميزان المدفوعات².

-لا توفر الفرصة الكافية لتطوير مهارات وخبرات العاملين وتطوير القدرات الإدارية والتنظيمية. فالشركات العابرة للقارات تعتمد على عنصر العمل الأجنبي نتيجة لقلة عنصر العمل المحلي المؤهل في هذه المجالات، وعدم سماح مشروعات الإستثمار الأجنبي بالإطلاع على الأسرار الصناعية من طرف الشركات المحلية، وفي حالة تقديم مثل تلك الأسرار المتمثلة في الخبرة الفنية والصناعية للجهات المحلية، فإنها تكون بمقابل وبكلفة عالية، وتعمل على تحديثها بإستمرار³.

-لا تساهم مشروعات الإستثمار الأجنبي المباشر في توفير فرص العمل بشكل كبير والتي من شأنها أن تحد من البطالة الواسعة الانتشار. بمختلف أشكالها وفي المجالات المختلفة ونظرا للجوء هذه المشروعات إلى أساليب إنتاج مكثفة لرأس المال ووسائل إنتاج تتطلب عمل من نوعية أعلى والذي يتم استيراده من الخارج وهو الأمر الذي يجد من فرص استخدام العمل المحلي بدرجة كبيرة⁴.

-تقوم مشروعات الإستثمار الأجنبي المباشر بتخفيض الأرباح التي تتحقق في سجلات الشركات من أجل التهرب الضريبي، وتقوم برفع كلفة براءات الاختراع، أو العلامات التجارية أو تكاليف البحث والتطوير. هذه الممارسات يصعب ملاحظتها والكشف عنها إضافة إلى ذلك الإعفاءات الضريبية التي تقدمها الدول المضيفة والتي تؤدي إلى تآكل إيرادات الدولة الضريبية، مما يؤثر سلبا على الموازنة العامة، حيث لجأت

¹ عبد السلام أبو قحف، اقتصاديات الأعمال والاستثمار الدولي، نفس المرجع، ص 489

² رفيق نزارى، "الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الإقتصادي، دراسة حالة تونس، الجزائر و المغرب"، مرجع سابق، ص 60.

³ رفيق نزارى، نفس المرجع، نفس الصفحة.

⁴ فليح حسن خلف، مرجع سابق، ص 177.

بعض الشركات إلى تغيير نشاطها أو اسمها التجاري أو ما من شأنه ثبوت انقضاء وانحلال الشركة بعد انتهاء مدة الإعفاء الممنوحة لها¹.

-قد يكون تركيز الإستثمار الأجنبي المباشر أحيانا في بعض القطاعات خاصة الصناعات الملوثة للبيئة في الدول المضيفة، هذه الصناعات تتطلب تكاليف كبيرة للمحافظة على البيئة وهذا مالا تستطيع الدول النامية القيام به مقارنة بالدول الصناعية الكبرى وتشمل تلك الصناعات، المنسوجات، الصناعات الكيماوية، الصلب، الإسمنت... الخ².

-يتوقف الدور الإيجابي للاستثمار الأجنبي المباشر في الدول المضيفة من خلال نقل التكنولوجيا على مدى توافر ظروف وإمكانيات تلك الدول، وغالبا مالا تتلائم التقنية المستخدمة مع ظروف الدول النامية، حيث أن تلك التقنية اخترعت لتناسب ظروف الدول الصناعية، وهذا ما يؤدي إلى صعوبة استيعابها من قبل العناصر البشرية في البلدان النامية، إضافة إلى تكاليفها الباهظة والشروط القاسية التي تعجز البلدان النامية عن الوفاء بها³.

-تقوم الشركات الأجنبية بعملية تحويل الأرباح أكثر من حجم رؤوس الأموال التي تتدفق إلى الدول المضيفة في شكل استثمارات أجنبية مباشرة، وهذا ما يؤدي بالدول النامية إلى المزيد من الاقتراض، وبالتالي ترتفع مديونيتها وهو ما حدث لدول أمريكا اللاتينية⁴.

¹ خليل محمد خليل عطية، "الاستثمار الأجنبي المباشر والتنمية"، مجلة مصر المعاصرة، العدد 437 القاهرة، 1995، ص152 .

² محمد قويدري، "تحليل واقع الاستثمارات الأجنبية المباشرة وآفاقها في البلدان النامية مع الإشارة إلى حالة الجزائر"، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه جامعة الجزائر: كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، 2004، ص38 .

³ محمد قويدري، نفس المرجع، نفس الصفحة.

⁴ النقلي عاطف حسين، "أثر تحويل الاستثمارات الأجنبية على تفاقم المديونية"، مجلة الدراسات الدبلوماسية، العدد 5 السعودية، 1988، ص118 .

المبحث الرابع: مناخ الاستثمار الأجنبي المباشر و بيئة الأعمال

نظرا لشدة التنافس الدولي في اجتذاب الاستثمارات الأجنبية المباشرة، تسعى الدول المهتمة بزيادة تدفقات الاستثمارات الأجنبية الى مواطنها الى معرفة العوامل الأساسية التي تؤثر في انسياب هذه الاستثمارات و العمل على توفيرها داخل مواطنها، و هذا ما سيتم التطرق اليه في هذا المبحث.

المطلب الأول: مفهوم و مقومات مناخ الإستثمار

1- مفهوم المناخ

لقد تطور مفهوم المناخ الاستثماري تدريجيا إلى أن أصبح يشتمل على توليفة مركبة من العوامل الاقتصادية، والاجتماعية، والسياسية التي تسعى من خلالها الجهات الوصية إلى الترويج للقطر وللفرص الاستثمارية. ذلك، أن المستثمرين الأجانب لا يقررون توطین إستثماراتهم في منطقة إلا بعد فحص الشروط العامة لذلك المناخ ولقد تزايد دور المؤشرات الدولية والإقليمية في قياس مدى كفاءة مناخ الاستثمار في الدول. حيث إن العديد من الدراسات، أثبتت أن هناك دلالة إحصائية قوية بين ترتيب القطر في بعض هذه المؤشرات، وبين مقدار ما يستضيفه من إستثمار أجنبي؛ حتي وإن لم تصل إلى درجة الدقة الكاملة، فإنها حتما، تعد من محسنات القرار؛ وبذلك، فهي تدخل في حسابات رجال الأعمال وصناع القرار ، هناك عدة تعاريف للمناخ الاستثماري، منها التعريفين التاليين:

- **التعريف الأول:** يقصد بمناخ الإستثمار: "مجملة الأوضاع السياسية، والإقتصادية، والاجتماعية، والقانونية المؤثرة على توجهات حركة رؤوس الأموال، ذلك أن رأس المال عادة ما يتسم بالجبن، ويتحرك من الأوضاع السيئة إلى الأوضاع الأحسن حالا"¹

- **التعريف الثاني:** يقصد بالمناخ الإستثماري مجمل الأوضاع والظروف المؤثرة في اتجاه تدفق رأس المال وتوظيفه، حيث تشمل هذه الظروف الأبعاد السياسية، والإقتصادية، وكفاءة وفعالية التنظيمات الإدارية التي يجب أن تكون ملائمة، ومناسبة لجذب وتشجيع الاستثمارات المحلية والأجنبية"²

- كما يقصد بالمناخ الاستثماري لدولة ما، مجموعة الحوافز و القيود و الفرص الاستثمارية و المخاطر المختلفة، المتولدة من المتغيرات المختلفة المكونة لهذا المناخ الاستثماري، و من تفاعلها مع بعضها البعض.³

1-1 مقومات مناخ الإستثمار الأجنبي المباشر

يسعى المستثمر الأجنبي إلى تعظيم العائد من خلال المشروعات التي تقيمها في الدولة المضيفة لهذا فان اتخاذ قرار الاستثمار في دولة دون أخرى يرجع إلى توافر فرص الاستثمار مربحة بهذه الدولة بحيث يتأثر

¹ أ.د قدي عبد المجيد، "المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والمناخ الاستثماري"، "الملتقى الوطني الأول، حول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ودورها في التنمية"، جامعة الأغواط 09-08 أبريل 2002، ص 141.

² عبد السلام أبو القحف، "إقتصاديات الأعمال و الاستثمار الدولي"، مرجع سابق، ص 386.

³ د. عبد العزيز النجار، "الإدارة المالية في تمويل الشركات متعددة الجنسيات"، المكتب العربي الحديث ، الاسكندرية 2008، ص 283.

قرار الاستثمار بصفة عامة بنوعين من العوائد فالأول هو عائد المخاطرة الناجمة عن تغيير الظروف الإقتصادية و السياسية في الدولة المضيفة، و الثاني عائد التضحية بالسيولة و الذي يسمى في الغالب بعائد التفضيل النقدي بحيث يتم تفضيل الاحتفاظ بالأصول في صورة نقدية و ليست عينية، و هذا يعني أن هناك إرتباط وثيق بين العوامل المتحكمة في قرار المستثمر الأجنبي من جهة و عناصر و مقومات مناخ الاستثمار السائد في دولة المضيفة من جهة أخرى.

و جدير بالذكر أن مناخ الإستثمار يحتوي على كافة السياسات و المؤشرات و الأدوات التي تؤثر بطريقة مباشرة أو غير مباشرة على القرارات الإستثمارية بما في ذلك السياسات الإقتصادية الكلية التي تعكس مستوى الأداء الإقتصادي في الدولة المضيفة إلى جانب الأنظمة الإقتصادية و القانونية و كذلك السياسية التي تؤثر على توجهات القرارات الإستثمارية بهذه الدولة .

– المناخ السياسي والأمني

هناك مجموعة من العوامل تؤثر على مدى ملائمة المناخ الاستثماري، حيث عدم توافر الاستقرار السياسي والأمني، يؤدي إلى خفض معدلات الادخار وبالتالي خفض معدلات الاستثمار؛ وبذلك، يفقد المستثمر الثقة في استقرار الجهاز الحاكم، الأمر الذي يدفعه إلى توطين أصوله الاستثمارية في المناطق الأكثر استقراراً وأمناً.

ويتأثر المناخ السياسي والأمني بمجموعة من العوامل، نوجزها فيما يلي:¹

أ – النمط السياسي المتبع من حيث كونه نظاماً ديمقراطياً أو دكتاتورياً؛

ب – موقف الأحزاب السياسية تجاه الاستثمارات الأجنبية؛

ج – درجة الوعي السياسي من حيث الرغبة في السماح للاستثمارات الأجنبية للمشاركة في عملية التنمية الإقتصادية والاجتماعية؛

د – دور المؤسسة العسكرية في إدارة شؤون البلد المضيف، ودرجة الوعي السياسي لديها ومدى تفهمها لمشاكل التنمية الإقتصادية.

– المناخ الثقافي والاجتماعي

يشتمل هذا المناخ على مجموعة من العوامل المؤثرة على نشاط المشروع وإمكانية تكامله ومقدار التعاون المطلوب، ويبرز ذلك من خلال:

أ – دور السياسة التعليمية، والتدريبية، والتكوينية المعتمدة؛

ب – درجة الوعي بعناصر ومقومات التقدم الإقتصادي، ودرجة تفهم وتعاون أفراد المجتمع لنشاط الشركات الأجنبية؛

¹ دعاء محمد سلمان، "دور سياسات الإصلاح الإقتصادي في تنمية المناخ الاستثماري"، (رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، عين شمس)، القاهرة، ص 24-25.

ج- دور الجمعيات والنقابات العمالية في تنظيم وتحسين القوى العاملة؛

د - درجة الوعي الصحي، ومقدار التأمينات الاجتماعية المتبعة.

- المناخ الإقتصادي

يمكن إجمال أهم العوامل المؤثر في المناخ الإقتصادي ضمن الآتي:¹

أ - مقدار الموارد الطبيعية المتاحة داخل البلد؛

ب - مقدار البنية التحتية ومدى صلاحيتها؛

ج - درجة المنافسة المتاحة داخل الدول والقدرة على مواجهة المنافسة الخارجية؛

ح - مرونة السياسة المالية والنقدية، وما تحويه من تحفيزات؛

خ - درجة وضوح واستقرار قوانين الاستثمار، ومقدار القيود المفروضة على رأس المال المستثمر؛

د- مدى كفاءة البنوك وقدرتها على توفير المعلومات للمستثمر ومعدلات الفائدة على التسهيلات

الائتمانية، ومدى كفاءة سوق المال داخل الدولة؛

ذ- مدى استقرار السياسات السعرية، ومعدلات التضخم؛

ر- درجة الحماية المتبعة داخل الدولة، من حيث ضمان حقوق المستثمرين في تحويل رأس المال والأرباح.

- حجم السوق وإحتمالات النمو

باعتباره من العوامل المؤثرة على قرار توطن الاستثمار الأجنبي إذ إن كبر حجم السوق الحالي أو المتوقع،

يؤدي إلى مزيد من تدفق الاستثمار الأجنبي.

ومن المقاييس المستخدمة لقياس حجم السوق المحلي نذكر:²

أ - نصيب الفرد من الناتج المحلي: باعتباره مؤشرا للطلب الجاري؛

ب- عدد السكان: إذ يعد مؤشرا للحجم المطلق للسوق وبالتالي لاحتمالاته المستقبلية.

بالإضافة إلى ذلك، تشير بعض الدراسات إلى وجود علاقة ارتباط قوية بين معدل نمو الناتج كمقياس أيضا

لحجم سوق الدولة المضيفة، وبين الاستثمار الأجنبي المباشر، حيث إن ارتفاع هذه المعدلات يعني ارتفاع

فرص التقدم والتحسين في الإقتصاد الوطني، وجذب المزيد من الاستثمارات الأجنبية لإشباع الرغبات

الجديدة التي، سوف تتولد مع كل نمو في هذه المعدلات.³

¹ محمد نظير بسويوني: "دور السياسات الإقتصادية تجاه الاستثمارات الأجنبية المباشرة"، (رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، القاهرة)، 1986، ص 236.

² Sergio Alessandrini and Laura Resnini "The determinants of FDI: A comparative analyse of EU FDI Flows into The CEECS, and the Mediterranean countries", ERF, sixth annual conference, economic research forum for the Arab countries, Iran and Turkey, Cairo, 1999, P.9.

³ عز العرب، مصطفى محمد، "الاستثمارات الأجنبية، دراسة مقارنة لتحديد مركز مصر التنافسي"، المؤتمر العلمي السنوي الثالث عشر للاقتصاديين المصريين، الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي والتشريع والإحصاء، القاهرة، نوفمبر 1988، ص 9.

– كفاءة الإطار التشريعي والتنظيمي

إن وجود إطار تشريعي وتنظيمي يحكم أنشطة الاستثمار الأجنبي المباشر يعد من العوامل الهامة، والمؤثرة على اتجاهات الاستثمارات الأجنبية، حيث يتطلب ذلك توافر عدة مقومات، أهمها:¹

أ- وجود قانون موحد للاستثمار، يتسم بالوضوح، والاستقرار، والشفافية، وعدم التعارض مع التشريعات الأخرى ذات الارتباط؛ وأن يكون متوافقا مع القواعد والتنظيمات الدولية الصادرة لحكم وحماية الاستثمار؛

ب- وجود ضمانات كافية لحماية المستثمر من أنواع معينة من المخاطر، مثل: التأميم، والمصادرة، وفرض الرقابة، ونزع الملكية، بالإضافة إلى ضمان حرية تحويل الأرباح للخارج، وحرية دخول وخروج رأس المال، فضلا عن أهمية وجود نظام يكفل حماية حقوق الملكية الفكرية؛

ج- وجود نظام قضائي قادر على تنفيذ القوانين، والتعاقدات وحل المنازعات التي تنشأ بين المستثمر والدولة المضيفة بكفاءة عالية.

كما أن للبيئة التنظيمية والمؤسسية في الدولة المضيفة تأثيرا بالغا على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر، نظرا لتأثيرها على تكلفة المعاملات، وعلى تقليل أو زيادة درجة التيقن بالنسبة للمستثمرين المحتملين؛ حيث إنه كلما كان النظام الإداري القائم على إدارة الاستثمار يتميز بسلاسة الإجراءات ووضوحها، وعدم تفشي البيروقراطية، وتبسيط قواعد الموافقة على الاستثمار من خلال إنشاء مراكز الخطوة الواحدة داخل الدولة (أي نظام الشباك الوحيد)، وكلما كانت المعلومات والبيانات التي يحتاجها المستثمر متوفرة بشكل تفصيلي، ودقيق، كلما ساعد ذلك على جذب المزيد من الاستثمارات.²

– كفاءة السياسة التعليمية، والتكوينية، ودعم أنشطة البحث والتطوير

إن قدرة الدول المضيفة على استيعاب وتوظيف التكنولوجيا والفنون الإدارية والتنظيمية التي تجلبها الشركات المتعددة الجنسيات، تتوقف بالأساس على مدى كفاءة وفعالية الموارد البشرية المتاحة. من هنا يبرز دور السياسة التعليمية والتكوينية في إعداد الكفاءات المطلوبة، والقادرة على التفاعل مع أنشطة الشركات متعددة الجنسيات، بما يعود بالنفع على اقتصاد البلد المضيف. بالإضافة إلى ذلك، تعد مسألة دعم وترقية أنشطة البحث والتطوير غاية في الأهمية، لكونها تمثل وسيلة توسيع المعارف التكنولوجية التي تعتمد عليها عملية الإبداع، كما تؤدي إلى زيادة عائد الاستثمارات المادية والبشرية.

¹ أميرة حسب الله محمد، "حوافز الاستثمار الخاص المباشر في مصر، دراسة مقارنة"، (رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، القاهرة) 2002، ص 21.

² عبد المطلب عبد الحميد، "مدى فاعلية الحوافز الضريبية في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر لمصر"، المجلة المصرية للتنمية والتخطيط، معهد التخطيط القومي، القاهرة، المجلد السادس، العدد 2، ص 15.

وتأكيدا لما سبق، استنتج "روبرت سولو" في دراسة له عن العوامل التي كانت أساسا في زيادة النمو الإقتصادي في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة 1909 - 1949 أن أهم عامل مفرد في عملية التنمية الإقتصادية، إنما يعود إلى التطوير التكنولوجي الذي يعود بدوره إلى البحوث الأساسية ثم البحوث التطبيقية.

- أهمية الموقع الجغرافي للدولة المضيضة

يشكل الموقع الجغرافي للبلد المضيف عامل جذب لرأس المال الأجنبي، ذلك أن الشركات الأجنبية تجري مفاضلة بين الأقاليم لاختيار أنسبها. ويتجلى ذلك من خلال:

أ- مدى قرب الدولة المضيضة من مصدر الاستثمارات الأجنبي المباشر:

حيث يساهم هذا التقارب في تقليص تكاليف النشاط الاستثماري مثل: خفض تكلفة النقل والتسويق، علاوة على ضمان توافر أسواق محلية واسعة. ولعل ميزة التقارب الجغرافي بين اليابان ودول جنوب شرق آسيا يفسر جزئيا تركيز ما يقرب من 80% من الاستثمارات اليابانية في دول شرق آسيا، ونفس الشيء بالنسبة للاستثمارات الأمريكية في دول أمريكا اللاتينية، والاستثمارات الأوروبية في دول شرق أوروبا و إفريقيا.¹

ب- انضمام الدولة المضيضة للاتحادات الإقتصادية الإقليمية:

ذلك أن وجود مثل هذه التكتلات يساهم في إزالة القيود أمام التبادل التجاري وتدفق الاستثمارات، ومن ثم يشجع المستثمر الأجنبي على توجيه استثماراته للدولة المضيضة العضو في هذا التكتل، خاصة إذا تركز نشاطه الاستثماري في قطاع التصدير، حيث يمكنه في هذه الحالة تصدير منتجاته للدول الأعضاء دون قيود أو عقبات.

وفي هذا الصدد، يشير تقرير الاستثمار في العالم لسنة 2001 إلى الدور الإيجابي الذي لعبه قيام اتحاد إقليمي في دول آسيا والباسفيك (APEC) على جذب قدر من الاستثمارات الأجنبية بين الدول الأعضاء؛ كما يشير التقرير إلى أهمية دخول المكسيك في اتفاق أمريكا الشمالية (NAFTA) كعامل أساسي في زيادة تدفق الاستثمارات المباشرة، اتجه معظمها إلى القطاع الصناعي والتصدير.²

¹Goldberg L.S and Klein: "Foreign direct investment, trade and real exchange linkges in developing countries", federal reserve bank of new York , 1997, p.14 .

²عمير إبراهيم أيوب، "محددات جذب وترشيد الاستثمارات الأجنبية المباشرة في مصر خلال الفترة 1975 - 2002"، ورقة مقدمة في مؤتمر الاستثمار والتنمية وتحديات القرن الحادي والعشرين، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، جمهورية مصر العربية ، 11-13 سبتمبر 2003 ، ص 210 .

2- معايير اختيار توطين الاستثمار الأجنبي المباشر

لقد تنامي دور المؤشرات الدولية والإقليمية في الكشف عن مدى سلامة وجاذبية مناخ الاستثمار في الدول، حيث أثبتت العديد من الشواهد الواقعية أن هناك دلالة إحصائية قوية بين ترتيب القطر في بعض هذه المؤشرات، وبين مقدار ما يستقطبه من استثمار أجنبي. حتى وإن لم تصل هذه المؤشرات إلى درجة الدقة والموضوعية الكاملة، إلا أن رجال الأعمال وصانعي القرار يسترشدون بمدلولاتها التأشيرية. وفيما يلي تحليل لبعض هذه المؤشرات:

- المؤشر المركب للمخاطر القطرية*

منذ 1980، يصدر شهريا هذا المؤشر عن مجموعة *P.R.S* من خلال الدليل الدولي للمخاطر القطرية (*International Country Risk Group*)، وذلك لغرض قياس المخاطر المتعلقة بالاستثمار، ويغطي المؤشر 140 دولة منها 18 دولة عربية ويتكون من 3 مؤشرات فرعية هي: مؤشر تقييم المخاطر السياسية؛ (يشكل 50% من المؤشر المركب)، ومؤشر تقييم المخاطر الاقتصادية (يشكل 25%)، ومؤشر تقييم المخاطر المالية (يشكل 25%).

يقسم المؤشر الدول، حسب درجة المخاطرة إلى المجموعات التالية:

* من صفر إلى 49.4 نقطة درجة مخاطرة مرتفعة جدا

* من 50 إلى 59.5 نقطة درجة مخاطرة مرتفعة

* من 60 إلى 69.5 نقطة درجة مخاطرة معتدلة

* من 70 إلى 79.5 نقطة درجة مخاطرة منخفضة

* من 80 إلى 100 نقطة درجة مخاطرة منخفضة جدا

وهذا يعني أنه كلما ارتفع رصيد المؤشر المركب قلت درجة المخاطرة¹.

* الإسم الأصلي للمؤشر: **The composite country Risk Index**

¹ المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، "نشرة ضمان الاستثمار"، الكويت، العدد 178، ماي 2003، ص 09.

جدول رقم (1-3) يوضح ترتيب الدول العربية ضمن المؤشر المركب للمخاطر القطرية خلال الفترة 2002-2003

المؤشر المركب للمخاطر القطرية				الدولة
2003		2002		
الرصيد	الترتيب	الرصيد	الترتيب	
71.8	63	70.5	63	الأردن
84.3	16	81.8	20	الإمارات
79.8	29	81.0	22	البحرين
73.5	57	72.0	56	تونس
65.8	85	63.8	87	الجزائر
76.5	46	72.5	54	السعودية
54.5	127	54.3	122	السودان
70.3	68	69.8	67	سوريا
45.5	137	44.5	138	الصومال
40.8	138	44.0	139	العراق
81.0	24	79.8	28	سلطنة عمان
78.5	33	79.3	32	قطر
86.0	10	81.0	22	الكويت
55.5	124	55.5	121	لبنان
75.3	48	70.0	65	ليبيا
66.0	82	67.5	72	مصر
75.3	49	72.8	53	المغرب
67.0	81	66.0	81	اليمن
18				مجموع الدول

Source : www.psg.group.com

إستناداً إلى البيانات الواردة ضمن الجدول رقم (1-3)، يتضح أن الدول العربية الداخلة في المؤشر عام 2003، صنفت على النحو الآتي: ثلاث دول ضمن مجموعة المخاطر المنخفضة جداً وهي: الإمارات، سلطنة عمان، والكويت؛ وثمان دول ضمن مجموعة درجة المخاطرة المنخفضة، وهي: الأردن، البحرين، تونس، السعودية، سوريا، قطر، ليبيا، المغرب، وثلاث دول ضمن مجموعة دول المخاطرة المعتدلة وهي: الجزائر، مصر واليمن، وأخيراً دولتان ضمن مجموعة درجة المخاطرة المرتفعة جداً هما الصومال والعراق. وبمقارنة المؤشر ما بين ديسمبر 2002 وديسمبر 2003، يتبين أن 13 دولة عربية سجلت تقدماً طفيفاً ضمن مجموعتها شملت ليبيا بمعدل (5.3 نقطة)، الكويت (5)، السعودية (4)، كل من المغرب والإمارات وتونس (2.5)، الجزائر (2)، سوريا (1.5)، الأردن (1.3)، سلطنة عمان (1.2)، الصومال واليمن (1)، والسودان (0.2) من نقطة. بينما العراق بمعدل (3.2) نقطة، مصر (1.5)، البحرين (1.2)، قطر (0.8) نقطة. بينما حافظت لبنان على رصيدها من خلال الفترة ذاتها.

- مؤشّر الحرية الإقتصادية¹

منذ 1995، يصدر معهد *Heritage Foundation* بالتعاون مع صحيفة *Wall Street Journal* ، مؤشّر الحرية الإقتصادية، وذلك بغرض تحليل مدى تدخل السلطة في الإقتصاد، وتأثير ذلك على الحرية الإقتصادية لأفراد المجتمع، وقد دخل ضمن المؤشّر 161 دولة عام 2002 من بينها 20 دولة عربية.

أ- مكونات المؤشّر:

يستند المؤشّر إلى عشرة عوامل تشتمل:

- السياسة التجارية (معدل التعريفة الجمركية، ووجود حوافز غير جمركية)؛
- وضع الإدارة المالية لموازنة الدولة (الميكال الضريبي للأفراد والشركات)؛
- حجم مساهمة القطاع العام في الإقتصاد؛
- السياسة النقدية (مؤشّر التضخم)؛
- تدفق الاستثمارات الخاصة والاستثمار الأجنبي المباشر؛
- وضع القطاع المصرفي والتمويل؛
- مستوى الأجور والأسعار؛
- حقوق الملكية الفردية؛
- التشريعات، والإجراءات الإدارية، والبيروقراطية؛
- أنشطة السوق السوداء.

وتمنح هذه المكونات العشرة أوزاناً متساوية. ويحتسب المؤشّر بأخذ متوسط هذه المؤشّرات الفرعية.

ب- دليل المؤشّر:

- * من 1 إلى 1.95: يدل على حرية اقتصادية كاملة؛
- * من 2 إلى 2.95: يدل على حرية اقتصادية بيئية كاملة؛
- * من 3 إلى 3.95: يدل على ضعف الحرية الإقتصادية؛
- * من 4 إلى 5.00: يدل على انعدام الحرية الإقتصادية.

¹ المنظمة العربية للتنمية الادارية، القاهرة- جمهورية مصر العربية، الشارقة- الامارات العربية المتحدة، "التمويل الخارجي المباشر FDI"، 2006، ص 10.

جدول رقم (1-4) يوضح مؤشر الحرية الاقتصادية في الدول العربية لعام 2002

التصنيف	قيمة المؤشر				الترتيب 2002	الدولة	التسلسل
	1999	2000	2001	2002			
حرية اقتصادية شبه كاملة	1.80	1.90	2.00	2.00	16	البحرين	1
	2.15	2.05	2.15	2.20	24	الإمارات	2
	2.50	2.55	2.75	2.55	40	الكويت	3
	3.05	3.15	2.95	2.65	44	قطر	4
	2.80	2.70	2.90	2.80	56	سلطنة عمان	5
	2.90	2.90	2.70	2.85	62	الأردن	6
	3.00	2.90	2.85	2.95	68	تونس	7
	2.95	3.00	3.00	2.95	68	السعودية	8
	2.75	2.70	3.05	2.95	68	المغرب	9
حرية اقتصادية ضعيفة	3.80	3.70	3.30	3.10	85	موريتانيا	10
	3.45	3.20	3.10	3.25	94	الجزائر	11
	3.20	2.85	3.15	3.25	94	لبنان	12
	3.40	3.35	3.10	3.30	99	جيبوتي	13
	3.50	3.60	3.55	3.35	104	مصر	14
	3.85	3.85	3.75	3.65	131	اليمن	15
	4.00	4.00	4.10	3.95	143	سوريا	16
حرية اقتصادية معدومة	4.85	4.90	4.75	4.30	151	ليبيا	17
	4.90	4.90	5.00	-	لا ترتيب	العراق	18
	3.85	-	-	-	لا ترتيب	السودان	19
	4.80	4.80	-	-	لا ترتيب	الصومال	20

المصدر: المؤسسة العربية لضمان الاستثمار: تقرير مناخ الاستثمار 2002.

استنادا إلى الجدول رقم (1-4) يتبين أن البحرين تصدرت مجموعة الدول العربية، واحتلت المرتبة 16 على المستوى العالمي من أصل 161 دولة دخلت المؤشر، وقاربت حدود مجموعة الدول ذات الإقتصاد الحر، إذ حصلت على رصيد 2.00 نقطة. تليها دولة الإمارات العربية المتحدة في المرتبة 24، ثم الكويت في المرتبة 50، وسلطنة عمان في المرتبة 56؛ في حين دخلت الجزائر ضمن مجموعة الدول ذات الحرية الاقتصادية الضعيفة، حيث صنفت في المرتبة 94 عالميا و11 عربيا¹.

¹ محمد قويدري، تحليل واقع الاستثمارات الأجنبية المباشرة وآفاقها في البلدان النامية مع الإشارة إلى حالة الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه جامعة الجزائر: كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، 2004، ص189.

المطلب الثاني: مخاطر الإستثمار و آلية إدارتها

1-مخاطر الإستثمار

يقصد بمخاطر الإستثمارات الأجنبية المباشرة تلك المخاطر التي يتعرض لها المستثمر، و التي تكون ناتجة عن عوامل، سياسية، قانونية،..... الخ. هذه المخاطر لا تنصب على أصل الإستثمار فقط بل تقع أيضا على دخله، و لا يقصد بالمخاطر احتمال الخسائر فقط لأن المخاطر تنطوي أيضا على احتمال الربح و لا يمكن لأي مستثمر أن يرسم خطته على أساس سليم إلا إذا كان ملما بالمخاطر التي يتعرض لها استثماره. و بالتالي فبعد أن ينتهي المستثمر من تحديد أهدافه الإستثمارية و الإلمام بالاعتبارات الواجب أخذها في الحسبان لتحقيق هذه الأغراض و قبل اختبار الأنواع العامة للاستثمار ينبغي عليه أن يكون على بينة تامة من المخاطر التي سيقابلها.

و لا يعني هذا أن المخطر ينبغي تجنبه أو على الأقل تخفيفه، لأن بعض المستثمرين يمكنهم تحمل الكثير من المخاطر، و لكن البعض الآخر لا يتمكن من ذلك، و من ثم فالأمر الهام هو الربط بين الأغراض و بين تحمل المخطر و ذلك بطريقة واقعية رشيدة و في الواقع أن المشكلة المركزية للاستثمار هي تصميم برنامج يمكنه من مقابلة أغراض و أهداف المستثمر بدون أن يتحمل مخاطر تفوق طاقته و مقدرته، و يمكنه أن ينتج دخلا أو عائدا يتناسب مع تلك المخاطر¹.

1-1 المخاطر السياسية

يعرف بريلي و مايوز *BREALY et MAYERS* المخاطر السياسية التي يتعرض لها المستثمرين الأجانب "في نقض الحكومة لوعودها لسبب أو لآخر وبذلك تتراوح المخاطر السياسية من مجرد مخاطر محدودة التأثير إلى مخاطر استيلاء الحكومة الأجنبية كلية على عمليات الشركة² ونظرا للنتائج الخطيرة المترتبة على ذلك فيجب على الشركات المتعددة الجنسيات تخفيض المخاطر إلى حدها الأدنى.

من الأسباب المتبعة هي ربط عمليات الفرع الأجنبي بالشركات الأم كأن تعتمد عمليات الفرع الأجنبي كلية للخبرة النفسية والفنية والتكنولوجية التي تزود بها الشركة الأم وأن تكون منتجات الفرع ممثلة في مادة وسيطة تستخدم في عمليات الشركة الأم مثل هذه الترتيبات من شأنها أن تضعف من سعي الحكومة الأجنبية للاستيلاء على الشركة وهناك أسلوب آخر تستعمله الشركة *FORD* الأمريكية للسيارات وذلك بأنها تعمل على صنع جزء معين من أجزاء السيارة في دولة ما وتعمل على صنع جزء آخر في دولة أخرى الأمر الذي يجعل من الفرع المصنع لنوع معين لقطع الغيار في الدولة المضيفة فرع ليست له قيمة كبيرة و معتبرة اقتصاديا الأمر الذي يخفف من التبعية السياسية على كل فرع من فروع الشركة الأم في

¹ عراب فاطمة الزهراء، "تحليل مناخ الاستثمار الأجنبي المباشر و الأعمال في الجزائر خلال الفترة 1980-2004"، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية جامعة وهران كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير و العلوم التجارية قسم العلوم الاقتصادية 2007-2008، ص 49.

² منير ابراهيم هندي، "الفكر الحديث في مجال التمويل"، مكتبة المعارف، الإسكندرية، 1998، ص 480.

الدول المضيفة و بالتالي تخفيض التبعية السياسية على الشركة الأم كنتيجة لهذه الاستراتيجية، كذلك يجب على الحكومة أن تتخذ من الترتيبات ما يضمن عدم نقض الحكومة الأجنبية لإلتزاماتها على المدى البعيد. وهناك قيود أخرى أو نوع من المخاطر السياسية تتمثل في وضع قيود على تحويل الأرباح المتولدة إلى الشركة الأم في الشكل توزيعات وذلك بتقديم قروض إلى الفرع الأجنبي بدلا من تدعيم رأس المال والحصول على العائد في شكل فوائد¹.

1-2- أخطار مرتبطة بملكية الإستثمار²: و تحدث عندما

- يصعب على المؤمن أن ينفذ حقوقه المرتبطة بالإستثمار،
- تحطم شركة المؤسسة الأجنبية المستثمرة بصفة كلية أو جزئية،
- عرقلة عمل المؤسسة الأجنبية بصفة كلية أو جزئية.

1-3- أخطار عدم الدفع أو عدم التحويل:

عدم تمكن المؤمن من استلام حقوقه المرتبطة سواء ببيع الإستثمار أو استبدال الإستثمار، في هذه الحالة، يجب أن تكون أسبابها سياسية، طبيعية، و تكون مدة الضمانات بصفة عامة طويلة و تختلف من مؤمن إلى آخر.

1-4- مخاطر أسعار الصرف:

تعرض الشركات المتعددة الجنسيات و المصدرون و المستوردون إلى نوع من المخاطر يطلق عليها مخاطر الصرف أو التبادل ترجع اساسا للتقلبات التي تحدث في أسعار الصرف بين العملات نتيجة انخفاض عملة الدولة المضيفة أو للتضخم بسبب عوامل أخرى و كما أوضحت بعض الدراسات التطبيقية أن الشركات المتعددة الجنسيات تتفاعل بردود فعل عكسية مع تقلبات أسعار الصرف حيث أوضح *Cushman* أن الشركات المتعددة الجنسيات تنجذب إلى الدول بعد حدوث تخفيض في قيمة العملة، أو عندما تتوقع تضخم في الدول المضيفة، كما أوضح أن الشركات التابعة تأخذ في الحسبان التوقعات المستقبلية لأسعار الصرف لتحديد التدفقات الإستثمارية، حيث أن تقلبات أسعار الصرف تؤدي إلى تغيرات سريعة في الربحية النسبية للعوائد الإستثمارية في الدول المضيفة مقارنة بالبدائل الأخرى المتمثلة في تحويلها إلى الخارج أو إعادة توزيعها.

¹ عراب فاطمة الزهراء، نفس المرجع، نفس الصفحة.

² قدي عبد المجيد، "آليات ضمان الاستثمارات الأجنبية المباشرة"، ورقة مقدمة في إطار الملتقى الدولي حول سبل تنشيط الاستثمارات في الإقتصاديات الانتقالية سكيكدة-2000، ص 4.

كما أنّ قيمة الأصول و الخصوم المتعلقة بالفروع و المسجلة محاسبيا بالعملة الأجنبية تكون موضوع اختلاف تطور معدلات الصرف بين موطن المؤسسة الرئيسية و موطن فروعها و تقييم الأثر عند دراسة وضعية الصرف¹.

2- آليات إدارة مخاطر الإستثمار²

يتم التطرق فيمايلي لكيفية إدارة هذه المخاطر من خلال إبراز مختلف الطرق الضرورية لذلك.

1-2 التجنب:

إنّ تجنب مصدر المخاطر في المقام الأول يلغي ظهور المخطر و هذا بالطبع ليس البديل المتاح, و بالرغم من ذلك إذا تكررت الخسائر في دولة معينة فان المستثمر ربما يختار أن ينهي أعماله هناك, يقصد بالتجنب غربلة الدول التي تتميز بعدم الاستقرار السياسي, و الاجتماعي, و استبعادها عن استراتيجياتها الإستثمارية.

و يمثل هذا الأسلوب في تجنب الإستثمار إلى الدول التي تعاني من اضطرابات سياسية, أو اجتماعية أو هناك توقع بوجود مثل هذه المخاطر, و يساعد ذلك بتوظيف بعض المؤشرات التي تنبه لوجود مخاطر و خاصة المخاطر السياسية مثل:

- قيام المستثمر بتقييم البيئة الدولية و تحليل المخاطر السياسية المحتملة في أسواق الدول المضيفة.
- اللجوء إلى الشركات المتخصصة في مجال قياس المخاطر السياسية و تكليفها بدراسة الأسواق المستهدفة و ترتيبها وفقا لدرجة عدم الإستقرار السياسي.

2-2 التفاوض:

يقصد به قيام المستثمر أو الشركة بالتفاوض مع الشركاء الآخرين أو حكومات الدول التي تتميز بوجود مخاطر سياسية أو اجتماعية حيث يتم أولا تحديد الحقوق و المسؤوليات قبل القيام بالإستثمار, و يمكن من خلال هذا الأسلوب في إدارة المخاطر التغلب على مشكلة القيود على تحويل الصرف الأجنبي في الدول التي تطبق نظام الرقابة على الصرف.

3-2 الإحتياط للمخاطر

قد يلجا بعض المتعرضين للخطر إلى أسلوب الإحتياط الجزئي أو الكلي للمخطر من خلال التعامل مع الأخطار الدولية, و يعتبر استخدام الأسلوب في المعاملات الدولية أقل منه في المعاملات الداخلية.

4-2 الإنفصال:

تتضمن هذه الوسيلة فصل الموجودات أو تقسيمها لتقليل حجم الخسارة.

¹Samia Oulounis, "Gestion Financière Inetrnationale", office des publications universitaires, algerie-2005, p 52.

² تهاى محمد أبو القاسم, "أخطار التصدير و تأمين ائتمان الصادرات", مكتبة عين شمس, القاهرة, 1996, ص 84, 89

المطلب الثالث: أنماط الحوافز و الضمانات الممنوحة للاستثمار الأجنبي المباشر

إن أهم ما يميز عملية الإستثمار هي تلك الحوافز الممنوحة جراء العوامل و المشاكل التي عرقلت الأداء و تميزه بالبطء و بذل الجهود لزيادة استقطاب الإستثمار و ضمان تدفقه للدول النامية. و تشير الكثير من الدراسات أن الإستثمارات الأجنبية تحتاج إلى نوعين رئيسيين من عوامل الجذب هما الضمانات و الحوافز, نقصد بالضمانات: مجموع الوسائل الكفيلة بحماية راس المال من أموال و معرفة و تكنولوجيا من المخطر و الضياع و الخسارة و تقديم الامتيازات الإقتصادية بحيث يمكن تقديره بقيمة نقدية من طرف الدولة المضيفة للاستثمار الأجنبي الوافد إليها، كما يمكن تخصيص شكل معين من الإستثمارات حسب أهداف الدولة مثل سعيها إلى تنمية المناطق النائية أو جلب استثمار يتميز بكثافة اليد العاملة، أما الحوافز فهي السياسات التي تمكن المشروع الأجنبي من تحقيق أكبر معدل من الأرباح و تحقيق أعلى معدلات الانتاج و النمو.

1- الحوافز و الضمانات الداخلية

يمكن تصنيف الحوافز التي تمنحها الدول المضيفة لجلب الإستثمار الأجنبي المباشر إلى ثلاثة (3) أشكال :

1-1 الحوافز المالية و التمويلية :

وهي التي تتعلق بالتخفيضات و الإعفاءات الضريبية و الجمركية المختلفة و يكون لمدة محدودة قصيرة و متوسطة أو طويلة و تتفاوت حسب القطاع الذي توجه له الإستثمارات و في جميع الأحوال تتراوح مدة الإعفاء الكامل من 3 سنوات إلى 20 سنة¹ و يستمر الإعفاء طوال مدة وجود الإستثمار. أما الحوافز التمويلية فهي عبارة عن التسهيلات الائتمانية و القروض المقدمة للاستثمارات الأجنبية بشروط ميسرة و يكون ذلك بتوفير الأموال مباشرة للمشروع و هذا على شكل إعانات حكومية أو قروض بفوائد مخفضة و الملاحظة أن الدول النامية تجد صعوبة في تقديم هذا الحافز لافتقارها للموارد في حين نجده متوفرا في الدول الصناعية مما يجعلها مناطق أكثر اجتذابا للاستثمار الأجنبي .

1-2 الحوافز المرتبطة بالضمان ضد المخاطر :

هناك ثلاثة (3) أنواع من الضمانات ضد المخاطر :

الضمانات المادية و تتمثل في :

- ضمانات حرية تحويل رأس المال و عوائده .
- ضمانات التعويض عن الأضرار التي تصيب الإستثمارات بسبب الخسارة الناجمة عن تغير سعر الصرف².

¹ عراب فاطمة الزهراء، مرجع سابق، ص 53.

² عليوش قروب كمال، "قانون الاستثمارات في الجزائر"، ديوان المطبوعات الجامعية، 1999، ص 110

الضمانات القانونية :

تتمثل هذه الضمانات في التعويض عن التأميم و ذلك بمرافقة إجراءات التأميم لأي سبب موضوعي مقنع و يدفع تعويض عاجل و فعلي خلال مدة معقولة.

الضمانات القضائية :

و تتمثل هذه الضمانات في توضيح الطرق التي يتم من خلالها حل النزاعات المتعلقة بالإستثمارات و تشمل المسائل التالية :

- حل النزاعات عن طريق هيئة قضائية أو تحكيمية .
- القانون الواجب تطبيقه إذا كان النزاع موجه إلى المحاكم الوطنية فإنه يطبق القانون الوطني الداخلي، أما إذا طرح أمام التحكيم المؤسسي، فنظام التحكيم الذي يختاره الطرفين هو الذي يطبق .
- القيمة القانونية للقرار التحكيمي .

1-3 الحوافز المرتبطة بالتسهيلات المختلفة :

بغرض تشجيع الإستثمار الوطني، واستقطاب المزيد من الإستثمارات الأجنبية، ساد اتجاه تنافسي بين الدول النامية، ومنها الدول العربية على اتخاذ جملة الإجراءات والتدابير الكفيلة بمنح المزيد من المزايا، والحوافز للمستثمرين ويتجلى ذلك من خلال:

- إزالة القيود الضريبية والجمركية على رأس المال المستثمر؛
- القضاء على الازدواج الضريبي؛
- تشجيع المشروعات الأجنبية على إعادة استثمار أرباحها في الدولة المضيفة، وذلك بإعفاء ما قد يعاد استثماره منها من الضرائب؛
- إلى جانب بعض المزايا والضمانات الأخرى المشجعة.

وعلاوة على ذلك، يلاحظ في بعض الدول النامية زيادة نمو استخدام الحوافز الضريبية، رغم تراجعها في بعض الدول الأخرى، ويحدث النمو الحالي في استخدام الحوافز الضريبية بصورة رئيسة في بعض دول جنوب آسيا، ويبدو ذلك مدفوعا بصورة جزئية باستخدام المنافسة الضريبية بين الدول المتلقية الأخرى¹. وفي إفريقيا، يحدث العكس حيث يبدو أن الحوافز - إن وجدت - تركز على الإجراءات المتعلقة بالشركات والإعفاءات الضريبية واستخدامها، وقد طرأت عليها تغييرات طفيفة في السنوات الأخيرة. أما في أمريكا اللاتينية، فيلاحظ تراجع استخدام الحوافز، و هو ما يعكس سياسات التحرير العام، بالإضافة إلى تأثيرات الإصلاحات الضريبية في الدول الصناعية (وبوجه خاص في الولايات المتحدة الأمريكية) التي

¹ نعيم فهم حنا، "تقييم سياسات الحوافز الضريبية و دورها في جذب الاستثمارات الأجنبية"، المؤتمر العلمي الثالث، القاهرة، 2003، ص262.

ألغت نظام حوافز الإستثمار خلال الثمانينات. وجدير بالذكر أنه لوحظ في معظم دول منظمة *OCDE*، إلغاء الائتمان على ضريبة الإستثمار، والحد من الإسراع في إعفاءات الإهلاك.

2- أنماط الحوافز الممنوحة في الدول العربية

بغرض تشجيع الاستثمار الوطني، واستقطاب المزيد من الاستثمارات الأجنبية، ساد اتجاه تنافسي بين الدول النامية، ومنها الدول العربية على اتخاذ جملة الإجراءات والتدابير الكفيلة بمنح المزيد من المزايا، والحوافز للمستثمرين ويتجلى ذلك من خلال¹:

* إزالة القيود الضريبية والجمركية على رأس المال المستثمر؛

* القضاء على الازدواج الضريبي؛

* تشجيع المشروعات الأجنبية على إعادة استثمار أرباحها في الدولة المضيفة، وذلك بإعفاء ما قد يعاد استثماره منها من الضرائب؛

* إلى جانب بعض المزايا والضمانات الأخرى المشجعة.

وعلاوة على ذلك، يلاحظ في بعض الدول النامية زيادة نمو إستخدام الحوافز الضريبية، رغم تراجعها في بعض الدول الأخرى، ويحدث النمو الحالي في إستخدام الحوافز الضريبية بصورة رئيسية في بعض دول الآسيان (*ASEAN*) وفي جنوب آسيا، ويبدو ذلك مدفوعاً بصورة جزئية باستخدام المنافسة الضريبية بين الدول المتلقية الأخرى.

وفي إفريقيا، يحدث العكس حيث يبدو أن الحوافز - إن وجدت - تركز على الإجراءات المتعلقة بالشركات والإعفاءات الضريبية واستخدامها، وقد طرأت عليها تغييرات طفيفة في السنوات الأخيرة. أما في أمريكا اللاتينية، فيلاحظ تراجع استخدام الحوافز، وهو ما يعكس سياسات التحرير العام، بالإضافة إلى تأثيرات الإصلاحات الضريبية في الدول الصناعية (وبوجه خاص في الولايات المتحدة الأمريكية) التي ألغت نظام حوافز الاستثمار خلال الثمانينات. وجدير بالذكر أنه لوحظ في معظم دول منظمة *OCDE*، إلغاء الائتمان على ضريبة الاستثمار، والحد من الإسراع في إعفاءات الإهلاك.

أ- الحوافز الإيجابية والسلبية المؤثرة على القرار الاستثماري للشركات متعددة الجنسيات: لقد أوضح شابيرو (*Shapiro*) أن الهيكل المالي للاستثمار الأجنبي المباشر، يكون حساساً لهيكل الضريبة على دخل الشركات في الدولة الأم والدولة المضيفة. فإذا كانت معدلات الضريبة على دخل الشركات مرتفعة في الدولة المضيفة، فإن الشركات متعددة الجنسيات تلجأ إلى حساب مستحقات الشركات التابعة كديون على الشركات الأم، لكي تتمكن من توظيف أكبر قدر ممكن من العوائد تحت مظلة الإعفاء الضريبي على

¹Negee choon chia and whally, "*Fiscal Incentives for investment and innovation*", Washington the world bank, 1994, p. 437.

مدفوعات العوائد؛ ومن الواضح أن هذه الظاهرة تحتل عددا من المضامين للسياسات الضريبية التي يجب أن تأخذ بها الدولة المضيفة الراغبة في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر¹.

أ-1 الحوافز الجيدة للاستثمار الأجنبي المباشر

استنادا إلى دراسة أوبالك *Obalk* حول تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، استنتج أن درجة الانفتاح الإقتصادي كانت عاملا إيجابيا لجذب الاستثمار الأجنبي المباشر، وأن درجة المخاطر في اقتصاد الدولة المضيفة تعتبر عامل طرد للاستثمار الأجنبي المباشر، كما وجد أن مستويات التعريفات تؤثر فقط على معدلات استثمار الشركات متعددة الجنسيات المتجهة للسوق المحلي. وعلى العكس من ذلك، فإن الاستثمار الأجنبي المباشر المتجه نحو التصدير يتأثر غالبا بمعدلات أسعار الصرف المحلية والأجنبية (على سبيل المثال: درجة انفتاح الإقتصاد، استقرار الأحوال القانونية والإقتصادية، أسعار صرف مستقرة نسبيا ومحكومة بقوى السوق... الخ) أكثر أهمية من الحوافز التفضيلية للشركات الأجنبية مثل: الإعفاء الضريبي والجمركي.

وعلى هذا الأساس، فإن الحوافز الجيدة للاستثمار الأجنبي المباشر موافية لكل المستثمرين سواء وطنيين أو أجانب، وهي تتضمن الآتي:

- السياسات التي تعزز استقرار الإقتصاد الكلي والقدرة على التنبؤ؛
- درجة عالية من الانفتاح الإقتصادي؛
- هيكل ضريبي يشجع تمويل الاستثمار المباشر، ولا يعطي مزايا أكبر للتمويل بالعجز؛
- وجود استثمارات حكومية في البنى الأساسية، و تشجيع القطاع الخاص في دخول هذا المجال، خاصة مجالات الصحة والتعليم، باعتبارهما يساهمان في تحسين إنتاجية العمل بصورة قابلة للاستمرار.

أ-2 الحوافز السلبية للاستثمار الأجنبي المباشر:

إن التعريفات التفضيلية والإعفاءات الضريبية لم تكن ذات فعالية في جذب الأنواع المرغوبة من الاستثمار الأجنبي المباشر ذات الطبيعة طويلة الأمد، والمتفاعلة مع بقية القطاعات الإقتصادية والمحفزة للنمو القابل للاستمرار. وعليه، فإن غالبية الدول النامية تمنح الحوافز التي تتسبب في ضرر أكبر للاقتصاد وفي هذا السياق، أوضحت الدراسة التي قام ريمبر *Rember* أن الغالبية العظمى من الحوافز الممنوحة للاستثمار الأجنبي المباشر كانت في شكل إعفاءات تفضيلية من القيود التجارية وإعفاءات تفضيلية من المستحقات الضريبية، وهي تشمل:

- حماية جمركية؛

¹ محمد قويدري، "تحليل واقع الاستثمارات الأجنبية المباشرة وآفاقها في البلدان النامية مع الإشارة إلى حالة الجزائر"، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه جامعة الجزائر: كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، 2004، ص 135.

- حصة استيراد محمية؛
- تخفيض جمركي على الآلات، والمعدات، والمواد الخام؛
- إعفاء ضريبي مؤقت؛
- جداول إهلاك معجلة لأغراض ضريبية محلية.

تعتبر هذه القائمة المكونة من الحوافز الخمسة، حوافز سلبية للاستثمار الأجنبي المباشر. هذا، وتبرز آثار الإعفاءات الضريبية على فروع الشركات متعددة الجنسية في نقطة واحدة، هي: أن إعفاء هذه الفروع من الضرائب الأجنبية يعتبر نوعاً من تحسين الرفاهية في الدولة المضيفة، لأن إعفاءات كهذه تزيد ربحية الشركات متعددة الجنسية دون التأثير على القاعدة الضريبية في الدولة المضيفة؛ وعلى العكس من ذلك يكون صافي تأثير الإعفاءات الضريبية المحلية للشركات متعددة الجنسية ذا شقين: فهي من ناحية تمثل حافزاً للاستثمار الأجنبي المباشر للتدفق نحو الدولة المضيفة؛ ومن جهة أخرى فإن نوع الاستثمار الأجنبي المباشر قد يكون قصير المدى، لأن الإعفاءات لن تستمر بالضرورة إلا لمدة قصيرة، بالإضافة إلى ذلك، فإن الضريبة التفضيلية بين الشركات المحلية والأجنبية، قد تضر بالدولة المضيفة من ناحيتين هما:¹

* أنها تزيد من هروب الاستثمار المحلي الخاص، الأمر الذي قد يضر باحتمالات النمو في الدولة المضيفة في المدى الطويل؛

* أنها تضعف الموقف المالي للدولة المضيفة عن طريق تآكل القاعدة الضريبية التي قد تؤدي بدورها إلى انخفاض الاستثمار العام في التعليم، والصحة، والبنية الأساسية عند تقلص الإنفاق الحكومي، أو وجود ضغوط تضخمية، أو إختلالية.

وإذا أخذنا في الاعتبار هشاشة الوضع المالي والإقتصادي الكلي في الدول النامية، فإن المخاطر المصاحبة لمثل هذا النوع من الإعفاءات الضريبية لا يمكن معها تبرير المنافع المتولدة منها في المدى القصير.

وتشير بعض التجارب التطبيقية إلى أن الاستثمار الأجنبي المباشر الذي يستهدف الأسواق المحلية (مواد استهلاكية في الغالب) يتأثر بهذه الأنواع من الحوافز، في حين أن الاستثمار الأجنبي المباشر الذي يستهدف الأسواق الخارجية من خلال عمليات التصدير، يهتم باتساق السياسات الحكومية، ولا يستجيب إلى التخفيضات الجمركية والإعفاءات المؤقتة.

وفي محاولة لتصحيح هذا الوضع، لجأت دول نامية لفرض اشتراطات تصديرية على الاستثمار الأجنبي المباشر، مما يؤدي إلى تخفيض العجز في الميزان التجاري فقط في المدى القصير.²

¹ منظمة الخليج للاستثمارات الصناعية، مرجع سبق ذكره، ص 15.

² محمد قويدري، مرجع سابق، ص 196.

ب - أهم المزايا والحوافز الممنوحة لرأس المال المستثمر في الدول العربية

إهتمت معظم الدول العربية - على غرار باقي الدول النامية - في تشريعاتها بالعمل على منح العديد من الحوافز والتسهيلات الضريبية لتلك المشروعات.

تنطوي الحوافز الضريبية على مجموعة من الأشكال وصور الإعفاءات الضريبية، سواء كانت دائمة أو مؤقتة، بالإضافة إلى بعض الصور الأخرى مثل رد أو استئصال (تخفيض) الضريبة، أو الإهلاك المعجل، أو المؤجل، أو نظام تأجيل الضريبة، أو وقفها، أو المعدلات التمييزية أو ترحيل الخسائر، أو معونات الاستثمار.¹

ذلك، أنه من المفيد اختيار الميزج المناسب من الحوافز الضريبية لاستقطاب نوع الاستثمارات الدولية،² ويختلف هذا الميزج حسب نوع الاستثمار، ومجالاته، وظروف كل دولة، ومن الضروري تجنب منح حوافز ضريبية دون جدوى.

ولا شك أن رأس المال المستثمر، وبخاصة الأجنبي في حاجة لمثل هذه الحوافز حتى لا يتردد في الإقدام على القيام بالانتقال من بلده الأصلي إلى البلد المستضيف.

وتجدر الإشارة إلى أن بعض الدراسات³ قد أفادت أن الإعفاءات الضريبية ليست في المقام الأول من حيث الأهمية للشركات الأجنبية عند اتخاذ قرار الاستثمار، بل تسبقها عوامل أخرى سبقت الإشارة إليها مثل: توفير البنية الأساسية، توافر الاستقرار السياسي والاجتماعي، توافر عوامل الإنتاج من حيث الكم والنوع، التسهيلات المالية والائتمانية وإمكانية إعادة تحويل الأرباح، والسياسات الإقتصادية للدول ومدى توافر الحرية الإقتصادية.

ومما يؤكد هذه الحقيقة، أن بعض الدول النامية يزيد فيها الإستثمار الأجنبي المباشر على الرغم من ضعف أو عدم وجود إعفاءات ضريبية كثيرة، بينما لا يتجه الاستثمار الأجنبي إلى دول معينة بالقدر الكافي، بالرغم من منحها لإعفاءات ضريبية مشجعة.⁴

¹ سويد محمد مصطفى، "إطار مقترح للحوافز الضريبية للاستثمار لإذكاء فعاليتها وإعادة التوازن للمجتمع الضريبي المصري"، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي الأول بعنوان استراتيجية الاستثمار في مصر في ضوء تحديات المستقبل، كلية التجارة، فرع بنها، جامعة الزقازيق، ماي 1995، ص 7.

² النجار فريد، "النماذج الأساسية للتنسيق الضريبي لتنمية الاستثمار الدولي"، مجلة البحوث الإدارية، العدد 1 و2، المجلد 8، أكاديمية السادات للعلوم الإدارية، القاهرة، 1996، ص 142.

³ Blac, OECD, Committee, **Relationship of incentive and disincentives to international decisions**, Paris 1983.

⁴ نعيم فهم حنا، "تقييم سياسة الحوافز الضريبية ودورها في جذب الاستثمارات الأجنبية"، ورقة مقدمة في مؤتمر الاستثمار والتنمية وتحديات القرن الحادي والعشرين، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، جمهورية مصر، 11-13 سبتمبر 2003، ص 257.

ج- التسهيلات والإعفاءات الممنوحة للمستثمر في المناطق الحرة

في هذا السياق، يمكن الإشارة إلى تجربة دولة الإمارات العربية المتحدة:

- أ- تكون المنطقة الحرة مفتوحة لجميع أنواع البضائع من جميع المصادر سواء كانت أجنبية أو وطنية؛
- ب- تعفى البضائع الواردة للمنطقة الحرة أو المصنعة فيها من الرسوم الجمركية، ولا تستوفي عنها أية رسوم تصدير جمركية عند تصديرها؛
- ج- يسمح بتأسيس المصانع ومصانع التجميع والمشاريع الصناعية الأخرى، وتعاطي أعمال الشحن، والتأمين، والتخزين، وأية أعمال تجارية أو مالية أخرى في المنطقة؛
- د- يسمح بوضع البضائع لاستهلاكها أو استعمالها داخل المنطقة الحرة وتعفى هذه البضائع من الرسوم الجمركية؛
- هـ- تعفى الشركات والأفراد والعمل في المنطقة الحرة من كافة الضرائب، بما في ذلك ضريبة الدخل فيما يتعلق بعملياتها داخل المنطقة الحرة، لمدة خمسة عشر عاما قابلة للتجديد لمدة مماثلة بقرار من سلطة المنطقة الحرة، وتحتسب المدة من تاريخ بدء عمل هذه الشركات أو الأفراد أو العمال.

د- الضمانات الممنوحة للاستثمار

- بغرض إستقطاب المزيد من الإستثمارات، إعتمدت معظم الدول العربية، من خلال تشريعاتها، على تأمين الضمان اللازم للمستثمر الأجنبي، وفي مقدمة هذه الضمانات نذكر ما يلي:¹
- * مبدأ احترام الحقوق المكتسبة: ويقصد بذلك إحترام حقوق المستثمر التي إكتسبها وفقا لقانون استثمار سابق على القانون الذي تضمنته الدراسة في الدول المعنية؛
- * عدم جواز الاستيلاء أو التأميم إلا بقانون أو عن طريق القضاء؛
- * عدم جواز نزع الملكية إلا بقانون وللمنفعة العامة، مع دفع تعويض؛
- * حق تحويل رأس المال والأرباح؛
- * حل المنازعات التي تطرأ بين الدولة المضيفة للاستثمار وبين المستثمر.
- وقد وضعت أغلب قوانين الاستثمار العربية كل الطرق لحل هذه المنازعات على النحو التالي:
- * القضاء الوطني؛
- * التحكيم الوطني؛
- * التحكيم الدولي؛
- * حل المنازعات وفقا للمعاهدات الدولية.

¹ فويدري محمد، مرجع سبق ذكره، ص 193-199.

بالإضافة إلى ذلك، فإن جهود المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، باعتبارها نظاماً عربياً متعدد الأطراف يقوم بضمان الاستثمارات العربية البينية ضد المخاطر غير التجارية، تسعى في هذا الاتجاه، حيث تشجع على تدفق الاستثمارات بين الدول العربية عن طريق:¹

* تأمين المستثمر العربي بتعويضه تعويضاً مناسباً عن الخسائر الناجمة عن المخاطر غير التجارية؛
* وممارسة أوجه النشاط المكمل لغرضها الأساسي، خاصة تنمية البحوث المتعلقة بتحديد فرص الاستثمار وأوضاعها في الدول العربية.

وتجدر الإشارة إلى أن هناك مؤسسة فرعية تابعة للبنك الإسلامي للتنمية* هي المؤسسة الإسلامية لتأمين الاستثمار وائتمان الصادرات، حيث تهدف إلى توسيع المعاملات التجارية، وتشجيع تدفق الاستثمارات بين الدول الأعضاء من خلال:²

- توفير التأمين وإعادة التأمين لائتمان الصادرات، لتغطية قيمة الصادرات التي لم تدفع نتيجة للمخاطر التجارية (المشترى) أو غير التجارية (القطرية)؛
- توفير التأمين وإعادة التأمين للاستثمار ضد المخاطر القطرية، بما في ذلك المخاطر الناجمة عن قيود تحويل العملة، والمصادرة، والحروب، والإضرابات المدنية، ونقض العقود.

¹ فويدري محمد، فرحي محمد، "أهمية الاستثمارات العربية البينية في تعزيز التكامل الاقتصادي العربي"، الندوة العلمية الدولية حول: التكامل الاقتصادي العربي كآلية لتحسين وتفعيل الشراكة العربية الأوروبية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سطيف، الجزائر، 8-9 ماي 2004، ص 5.
² أنشئت المؤسسة الإسلامية لتأمين الاستثمار وائتمان الصادرات في 1415هـ/1994، برأس مال مصرح يبلغ 100 مليون دينار إسلامي (أي 150 مليون دولار أمريكي)، ساهم البنك الإسلامي فيه بالنصف وساهمت بالباقي 30 دولة من الدول الأعضاء في منظمة المؤتمر الإسلامي، وقد بدأت المؤسسة أعمالها في عام 1416هـ/1995.

² Guide des services de la société Islamique d'assurance des Investissements et des crédits à l'exportation, (SIACE), www.islb.org

خلاصة الفصل الأول

مما سبق يتضح أن أهمية الإستثمار الأجنبي المباشر زادت بشكل كبير باعتباره مصدرا هاما من مصادر التمويل الدولي خاصة بالنسبة للبلدان النامية، في ظل الحركية الإقتصادية التي ساهمت في عولمة الإستثمار والتجارة، وهذا الذي جعل الكثير من الإقتصاديين وصناع القرار يهتمون بتفسير هذه الظاهرة، إما مدافعين أو معارضين لها، موضحين مزاياه وعيوبه ومحاولين تحديد ووضع إطار وتصور خاص بالإستثمار الأجنبي المباشر، توازيا مع التحولات العالمية في كل النواحي، وزيادة الطلب خاصة من الدول النامية لتمويل اقتصادياتها في ظل الإصلاحات التي قامت بها وتخفيف عبء المديونية التي تعاني منها، ومحاوله تصحيح الاختلالات الكلية، وهو الأمر الذي جعلها تقدم حوافز وامتيازات لمحولة جذب المزيد من تلك التدفقات وتميئة مناخ استثماري ملائم من كل النواحي، محاولة في ذلك التقليل من حدة المخاطر التي تعترض انسياب تدفق الإستثمارات الأجنبية ومن بين أهم هذه المخاطر خطر السعر الصرف و الذي سنتعرض إلى ماهيته بشيء من التفصيل في الفصل الثاني.

الفصل الثاني
سعر الصرف، اطار نظري
و مفاهيم عامة

مقدمة.

إنّ من أهمّ العقبات التي واجهتها المعاملات الاقتصادية التي تحدث بين المقيمين في دول مختلفة، حساب قيمة هذه المعاملات وكيفية تسوية هذه القيمة، لذلك تقتضي تسوية هذه المعاملات والمدفوعات الدولية وجود أداة للتسوية ومقياساً للقيمة وبما أن التبادل الدولي يتم بين دول عديدة ومختلفة ولكل منها عملتها الوطنية الخاصة بها، فإن هذا التبادل يتطلب وجود نوع من المقارنة بين عملات الدول ببعضها البعض، وهذا ما يعرف في الاقتصاد الدولي "بسر الصرف" والذي يمكن تعريفه على أنه النسبة التي يتم على أساسها مبادلة الوحدات النقدية الوطنية بالوحدات النقدية الأجنبية.

ويتم مبادلة هذه الوحدات الوطنية بالوحدات الأجنبية فيما يعرف "بسوق الصرف" والذي لا يعتبر سوقاً منظماً كغيره من الأسواق الأخرى مثل سوق الأوراق المالية أو سوق السلع والبضائع، حيث لا يوجد مكان رئيسي يجتمع فيه المتعاملون، كما أنه لا يقتصر على دولة دون أخرى، وإنما هو سوق حر يتم من خلاله الجمع بين المشتريين للصرف الأجنبي والبائعين له.

و من خلال هذا الفصل سوف نبين ماهية سعر الصرف، وذلك بالتطرق إلى تعريف مفهومه، أنظمته وأسواقه، بعد ذلك نستعرض النظريات المفسرة لسعر الصرف، انطلاقاً من نظرية تعادل القوة الشرائية، ونظرية تعادل أسعار الفائدة، نظرية الأرصد، النظرية الكمية، إلى نظرية مستوى الإنتاجية، نظرية الفقاعات المضاربة وفي الأخير نتطرق لسياسات سعر الصرف باختلاف أنواعها.

المبحث الأول: أسعار الصرف، أنظمتها و أسواقها

إن النقود هي كل شيء يحظى بالقبول العام من طرف جميع أفراد المجتمع واستخدامها كأداة للتبادل داخل البلد الواحد، أما في حالة المعاملات الاقتصادية مع الخارج فإن الوضع يختلف تماما، ذلك أن التبادل الخارجي يستوجب نوع من المقارنة بين عملتين على الأقل، هذه المقارنة تعبر عن سعر الصرف ونظرا لأن العملة الوطنية لبعض الدول لا تقبل كأساس في قيام المبادلات الدولية، لذلك كانت الحاجة ماسة إلى تواجد أسواق صرف أجنبية حيث يتم بيع وشراء العملات الأجنبية.

المطلب الأول: مفاهيم وصيغ سعر الصرف.

يعتبر سعر الصرف وسيلة أساسية في عمليات التبادل الدولي، غير أن عمليات التبادل هذه تستند إلى ميكانيزمات وإجراءات من شأنها تسهيل عملية التبادل بين العملة المحلية والعملية الأجنبية في إطار ما يسمى بتحديد سعر الصرف عن طريق جملة من النظريات والتشريعات الخاصة بالبلد الذي يقوم بعملية التبادل.

1-تعريف سعر الصرف

إذن يمكن تعريف سعر الصرف بأنه:

" سعر الوحدة من النقد الأجنبي مقدرًا بوحدات من العملة الوطنية"¹

يعرف أيضا " أنه نسبة مبادلة عملة ما بعملة أخرى حيث تعد إحدى العملتين سلعة وتعتبر الأخرى السعر النقدي لها"².

كما يعرف سعر الصرف على أنه "عدد الوحدات التي يجب دفعها من عملة معينة للحصول على وحدة من عملة أخرى"³.

أو هو " ثمن عملة دولة مقومة في شكل عملة دولة أخرى أو نسبة مبادلة عملتين"⁴.
كما يمكن تعريف سعر الصرف بطريقة عكسية:

" على أنه عدد الوحدات من العملة الأجنبية اللازمة للحصول على وحدة من العملة المحلية"⁵.

وبالتالي يعرف سعر الصرف من زاويتين " فمن الزاوية الأولى يمكن النظر إليه على أنه عدد الوحدات من العملة الوطنية التي تدفع ثمننا لوحدة واحدة من العملة الأجنبية، ومن زاوية ثانية يمكن النظر إليه على أنه عدد وحدات العملة الأجنبية التي تدفع ثمننا لوحدة واحدة من العملة الوطنية"⁶.

¹ بسام حجار، "العلاقات الاقتصادية الدولية"، مجد المؤسسة الجامعية للدراسات و النشر و التوزيع، 2003 الطبعة الأولى، ص100.

² عرفان تقي الحسني، "التمويل الدولي"، دار مجدلاوي، الطبعة الأولى، عمان 1999، ص147.

³ الطاهر لطرش، "تقنيات البنوك"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004 ص96.

⁴ زينب حسن عوض الله، "الاقتصاد الدولي"، الدار الجامعية الجديدة، 2004، ص44.

⁵ أسامة محمد الفولي، مجدي شهاب، "العلاقات الاقتصادية الدولية"، الدار الجامعية الجديدة، القاهرة، 1997 ص292.

⁶ سامي عفيفي حاتم، " التجارة الخارجية بين النظر و التنظيم"، الدار المصرية اللبنانية، الطبعة الثانية، 1994 ص23.

و لسعر الصرف سعر شراء و سعر بيع:

حيث يعتبر سعر الشراء عدد الوحدات من العملة الوطنية التي يدفعها الشاري لشراء وحدة واحدة من العملة الأجنبية، أما سعر البيع فهو عدد الوحدات التي يطلبها البائع من العملة الوطنية لبيع وحدة واحدة من العملة الأجنبية.

2- أشكال سعر الصرف

يتأثر سعر صرف عملة من العملات بتلاقي عرضها مع الطلب عليها، إضافة إلى عوامل أخرى و عادة ما يتم التمييز بين عدة أشكال من سعر الصرف وهي:

- **سعر الصرف الاسمي**: يعرف سعر الصرف الاسمي الثنائي على أنه سعر عملة أجنبية بدلالة وحدات من عملة محلية، ويمكن أن يعكس هذا التعريف لحساب العملة المحلية بدلالة وحدات من العملة الأجنبية، والمقصود من هذا التعريف -سعر الصرف الإسمي- أي سعر العملة الجاري والذي لا يأخذ بعين الاعتبار قوتها الشرائية من سلع وخدمات ما بين البلدين.

عندما نستعمل التعريف الأول فإننا نعبر عن سعر العملة الأجنبية بدلالة الأسعار المحلية و نرسم له E فمثلا في حالة الدولار والدينار الجزائري يرمز لعدد وحدات الدولار مقابل الدينار بـ $\$/AD$ (دولارات للدينار الواحد) ويشمل تحويل الدولارات للدينار بالتقسيم على E والعكس بالضرب في E' حيث E' هو $1/E$ يتغير سعر الصرف الإسمي يوميا، وهذه التغيرات تسمى تدهورا أو تحسنا، التحسن يعني ارتفاع سعر العملة المحلية بالنسبة للعملة الأجنبية، أما التدهور فهو انخفاض سعر العملة المحلية. باستعمال التعريف الأول فإن التحسن يعني انخفاض سعر الصرف و التدهور يعني ارتفاع سعر الصرف الإسمي (E)، يمكن لسعر الصرف أن يأخذ منحني ذو اتجاه مغاير لمستواه الحالي في الأجل الطويل وكذلك يمكن أن يتذبذب بشدة تبعا للظروف الاقتصادية السائدة¹.

إن سعر الصرف الاسمي يقيس سعر العملة المحلية بدلالة قيمة العملات الأخرى على نقاط مختلفة عبر الزمن فهو السعر النسبي لعمليتين مختلفتين بغض النظر على ما يمثله هذا السعر من قوة شرائية، وبالتالي فهو لا يبين حقيقة قيمة العملة ويتم تحديد سعر الصرف الاسمي لعملة ما تبعا للطلب والعرض عليها في سوق الصرف في لحظة زمنية معينة ولهذا يمكن لسعر الصرف أن يتغير بتغير الطلب والعرض وبدلالة نظام الصرف المعتمد في البلد.

¹ العباس بلقاسم، "أساسيات أسعار الصرف"، سلسلة دورية تعني بقضايا التنمية في الأقطار العربية، المعهد العربي للتخطيط، العدد - 23 نوفمبر 2003، ص 01.

وينقسم سعر الصرف الاسمي إلى: سعر صرف رسمي أي المعمول به فيما يخص المبادلات التجارية الرسمية، وسعر صرف موازي وهو السعر المعمول به في الأسواق الموازية، وهذا يعني إمكانية وجود أكثر من سعر صرف اسمي في نفس الوقت لنفس العملة في نفس البلد¹.

- سعر الصرف الفعلي:

يعبر سعر الصرف الفعلي عن المؤشر الذي يقيس متوسط التغير في سعر الصرف لعملة ما بالنسبة لعدة عمولات أخرى في فترة زمنية معينة، وبالتالي مؤشر سعر الصرف الفعلي يساوي متوسط عدة أسعار صرف ثنائية، ومن هنا يمكن القول أن سعر الصرف الفعلي يحسب على أساس المتوسط الحسابي لتطورات أسعار الصرف المأخوذة خلال فترة زمنية معينة.

كما يمكن تعريف سعر الصرف الفعلي على أنه عدد الوحدات من العملة المحلية المدفوعة فعلياً أو المقبوضة لقاء معاملة دولية قيمتها وحدة واحدة متضمنة في ذلك التعريفات الجمركية، رسوم، إعانات مالية... إلخ. وبالتالي فإن سعر الصرف الفعلي يعطي فكرة عامة عن قيمة العملة الوطنية في الأسواق الدولية¹.

ونستطيع كتابة سعر الصرف الفعلي كما يلي:

$$TCE = 100 \cdot \frac{\sum q_i TCN_i = 0}{\sum q_i TCN_i = t}$$

حيث:

TCN : سعر الصرف الاسمي.

q_i : تعبر عن قوة النشاط الاقتصادي لكل دولة مأخوذة في عينة الدراسة.

ويتدخل عاملان مهمان في تحديد سعر الصرف الفعلي هما:

- عدد العملات الأجنبية الممثلة لسلة العملات عادة ما تستخدم 20 إلى 25 عملة رئيسية.

- الاوزان النسبية المعطاة لكل عملة أجنبية على أساس أهمية العملات الأجنبية للأطراف المتبادلة.

- **سعر الصرف الحقيقي** : نفرض أن المستوى العام للأسعار في بلد ما هو P وفي البلد الأجنبي هو P^* و

E هو سعر الصرف الاسمي، فإن سعر الصرف الحقيقي يعرف كالتالي² :

$$E' = EP^* / P$$

حيث: E' يعبر عن الأسعار الأجنبية بدلالة الأسعار المحلية.

إذن يعبر سعر الصرف الحقيقي عن وحدات من السلع الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من السلع

المحلية، أي أنه ذلك المؤشر الذي يجمع بين كل تقلبات سعر الصرف الاسمي وتباين معدلات التضخم .

¹ قدي عبد المجيد، "مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص 103.

² العباس بلقاسم، نفس المرجع، نفس الصفحة.

*تشتمل السلع غير متبادل بما دولياً، سلعا تتميز بخصائص تتعلق بذوق المستهلكين، وبطبيعة السلع في حد ذاتها، مثل السكنات، تكاليف النقل، ... إلخ، وهي سلع تختلف أهميتها النسبية في مستويات أسعار البلدان المتاجرة في السوق العالمية.

باعتبار انه يأخذ في الاعتبار التقلبات التي تطرأ على الأسعار الأجنبية وربطها بمستوى الأسعار المحلية¹ وبالتالي يقيس القدرة على المنافسة وهو يفيد المتعاملين الاقتصاديين في اتخاذ قراراتهم².

أ- مقاييس حساب سعر الصرف الحقيقي :

تستعمل عدة مقاييس إحصائية لحساب سعر الصرف الحقيقي:

- مؤشرات أسعار الاستهلاك: وهو لحساب الشائع الاستعمال، مستواه ليس له تفسير طبيعي وفي سنة الأساس يساوي واحد، لهذا فان مستواه يفسر عند التغير لكي يعطي مؤشر اتجاه سعر الصرف الحقيقي أي ارتفاع السعر النسبي للسلع المحلية مقارنة بالأسعار الأجنبية. إن اختيار مؤشر الأسعار لحساب سعر الصرف الحقيقي يطرح إشكالية كيفية قياس القدرة الشرائية للعملة، مؤشر أسعار الاستهلاك يقيس القوة الشرائية للسلع الاستهلاكية فقط ويعد الأكثر توفرا.

- السعر النسبي للسلع القابلة للتجارة P^T و السلع غير القابلة للتجارة P^N ³:

يتم قياس سعر الصرف الحقيقي حسب هذه الطريقة بقياس النسبة (P^T / P^N) ، و التي تعطي مقياسا لكيفية تخصيص الموارد بين القطاعين، إذا ارتفع سعر السلع القابلة للتجارة P^T نسبيا مقارنة بسعر السلع غير القابلة للتجارة P^N فيتم تخصيص الموارد تجاه قطاع السلع القابلة للتجارة فيتحسن الميزان التجاري.

- مقياس قيمة الأجور النسبية و المحسوبة بالدولار و يستخدم هذا المعيار لتفادي مشكلة المؤشرات النسبية التي تتغير من دولة لأخرى.

- سعر الصرف الفعلي الاسمي: يعبر عنه بسعر الصرف الاسمي المتعدد أي سعر الصرف الاسمي في حالة المتاجرة مع مجموعة من الدول.

و يعبر عنه بالصياغة التالية:

$$u_e = \sum_{i=1}^n w(i) \times e(i)$$

حيث:

$w(i)$: متوسط مرجح التجارة الخارجية الثنائية.

$e(i)$: يمثل أسعار الصرف الاسمية و الثنائية.

¹ قدي عبد المجيد، مرجع سابق، ص 104.

² بن قدور علي، "دراسة أثر تغيرات سعر الصرف على نموذج التوازن الاقتصادي الكلي - دراسة حالة الجزائر"، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، للمركز الجامعي مولاي الطاهر، سعيدة، الجزائر، 2005، ص 05.

³ العباس بلقاسم، نفس المرجع، ص 05.

-سعر الصرف الحقيقي الفعلي:

يتم في الواقع المتاجرة مع العديد من الدول كما يتم تبادل الكثير من العملات بأسعار صرف مختلفة. هذا التنوع يقاس بالتوزيع الجغرافي للواردات و الصادرات. في هذه الحالة يتم الانتقال من سعر الصرف الثنائي إلى سعر الصرف المتعدد الحقيقي. ويمكن بناء هذا المؤشر انطلاقاً من متوسط حصص الصادرات أو متوسط حصص الواردات أو متوسط الاثنين معا وهو يعطي قياساً لسعر الصرف الحقيقي المتعدد و يعرف كذلك تحت اسم سعر الصرف الحقيقي الفعلي، أي إن سعر الصرف الحقيقي الفعلي هو المتوسط الهندسي المرجح لسعر الصرف الحقيقي للعملة الوطنية ما بين الدول المتعاملة تجارياً. ويمكن حساب سعر الصرف الحقيقي الفعلي r_e كما يلي:

$$r_e = n_e - (f_p - d_p)$$

$$f_p = \sum_{i=1}^n w(i) \times f_{p(i)}$$

حيث:

n_e : سعر الصرف الفعلي الاسمي

$f_p(i)$: مستوى سعر الدولة i التي يتاجر معها

d_p : مستوى السعر المحلي

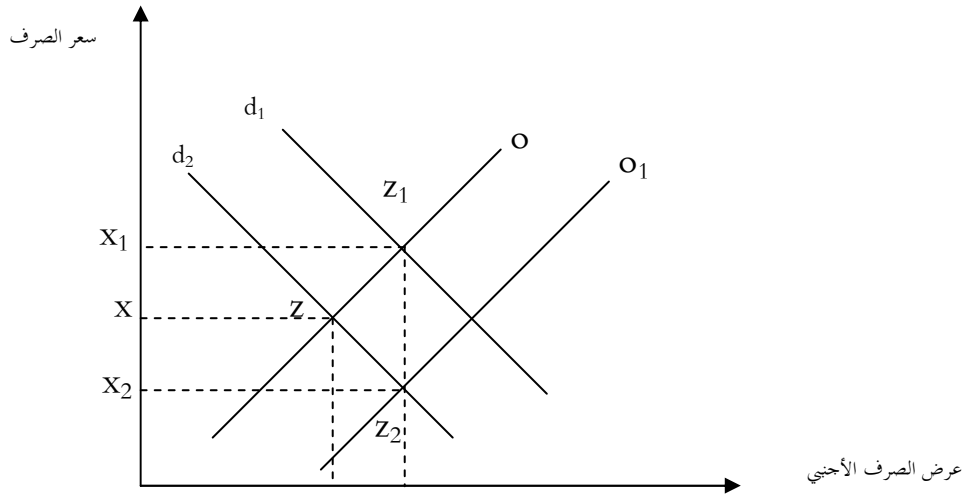
- سعر الصرف التوازني¹:

يقصد به ذلك السعر الذي تحدده قوى العرض والطلب، عندما يحدث التساوي التام بين الكمية المعروضة والكمية المطلوبة من إحدى العملات، بغض النظر عن العوامل الأخرى المحددة، وبذلك نجد أن سعر الصرف المتوازن مثل سعر السلعة المتوازن لأي سلعة.

لكن في الواقع ما هو إلا مجرد فكرة نظرية لا وجود لها في الواقع العملي، ذلك نظراً للديناميكية السريعة للاقتصاد الدولي والتي تؤدي إلى ندرة حدوث تساوي العرض والطلب، إلا أنه يرى البعض أنه يمكن تقدير السعر المتوازن فقط من خلال مقارنة أسعار العملة للوصول إلى تقدير غير دقيق للسعر المتوازن، وعلى أية حال فإن سعر الصرف المتوازن سريع التغيير بين لحظة وأخرى حتى إذا لم تتغير العوامل المؤثرة في الطلب والعرض على النقود، وفي حالة حدوث تغيرات حقيقية في مكونات الإنتاج المحلي أو المستورد من الخارج، وهو ما يعني حدوث تغيرات في جانب الطلب المحلي على الواردات الأجنبية ويمكن التعبير عن سعر الصرف المتوازن بالشكل الآتي:

¹حمدي عبد العظيم، "الإصلاح الاقتصادي في الدول العربية بين سعر الصرف والموازنة العامة"، زهراء الشرق مصر 1998 ص39.

الشكل رقم (2-1) : سعر الصرف التوازني



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

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

أما في حالة زيادة الطلب على العملة مع ثبات المعروض منها، يرتفع سعر الصرف التوازني ويصبح X_1 بينما نجد أنه في حالة زيادة المعروض من العملة مع ثبات الطلب يتجه السعر إلى الانخفاض إلى X_2 .

يلاحظ أن سعر الصرف التوازني يتوقف حدوثه على بعض المتغيرات الأخرى أهمها:

- معدل نمو الدخل القومي؛

- معدل التغيير النسبي في المعروض النقدي؛

- معدل التغيير في سعر الفائدة اتجاه الطلب على النقود¹.

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

¹ حمدي عبد العظيم، مرجع سابق، ص 40.

3- أنواع سعر الصرف.

يوجد نوعين لسعر الصرف وهما:

- **سعر الصرف العاجل أو الحاضر:** حيث تتم المعاملات طبقا للسعر الحالي، إذن فسعر الصرف الحاضر يخص التعامل بالصرف الأجنبي. بمبادلة العملات أو تسليمها فورا وبالسعر السائد وكأقصى تقدير يومين من تاريخ الاتفاق على العملية، ويتميز هذا النوع من سعر الصرف بالتغير المستمر وهذا طبقا لعرض العملات والطلب عليها.

- **سعر الصرف الآجل:** حيث تتم المعاملات طبقا لسعر آجل أو لاحق، إذن فسعر الصرف الآجل يخص التعامل عندما يتم مبادلة العملات أو تسليمها بعد فترة من تاريخ إبرام العقد، وبالتالي فإن بيع وشراء العملات الأجنبية يتم وفقا لسعر آجل، وبطبيعة الحال فإن السعر في هذه الحالة يختلف عن السعر الحاضر وفقا لتوقع ارتفاع أو انخفاض قيمة العملة في المستقبل فإذا كان من المتوقع في المستقبل ارتفاع سعر العملة الأجنبية المراد التعاقد على شرائها بالنسبة للعملة المحلية، تضاف علاوة إلى السعر الحاضر وعلى العكس يجرى خصم من السعر الحاضر إذا كان من المتوقع مستقبلا انخفاض قيمة العملة الأجنبية بالنسبة للعملة المحلية¹.

العلاوة أو الخصم = (السعر الآجل - السعر العاجل) / السعر العاجل × 100

4- وظائف أسعار الصرف.

يتميز سعر الصرف بعدة وظائف منها²:

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

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

¹ محمود يونس، "أساسيات التجارة الدولية"، الدار الجامعية، الإسكندرية، بدون تاريخ، ص169.

² عرفان تقي الحسني، "التمويل الدولي"، دار مجدلاوي، الطبعة الأولى، عمان، 1999، ص150، ص149.

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

5-العوامل المؤثرة في سعر الصرف.

إن من أهم العوامل الرئيسية التي تؤدي إلى تقلبات مستمرة في أسعار الصرف ما يلي¹:

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

-تغير معدلات التضخم : بافتراض ثبات العوامل الأخرى، يؤدي التضخم المحلي إلى انخفاض في قيمة العملة في سوق الصرف، فيما تؤدي حالة الركود إلى ارتفاع قيمة العملة، فمثلا عندما ترتفع قيمة عملة بلد ما بنسبة 10% ويكون المستوى العام في البلدان الأخرى مستقر، فالتضخم المحلي في هذا البلد سيدفع المستهلكين إلى زيادة طلبهم على السلع الأجنبية وبالتالي على العملات الأجنبية، وبسبب الأسعار المرتفعة في هذا البلد نتيجة التضخم ستقل واردات الأجانب من سلع هذا البلد، وبالتالي يقل عرض العملة الأجنبية في سوق الصرف مقابل تزايد الطلب على هذه العملة، وهذا ما يعني أن للتضخم أثر في تغير سعر صرف العملات المختلفة.

-التغير في معدلات الفائدة المحلية : إن الزيادة في معدلات الفائدة الحقيقية، سوف تجذب رؤس المال الأجنبي وهذا ما يؤدي إلى ارتفاع قيمة العملة في سوق الصرف الأجنبي.

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

¹ عرفان تقي الحسيني، مرجع سابق، ص 158-159.

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

-العوامل السياسية والعسكرية : ترتبط هذه العوامل عادة بالآبناء و التصريحات الاقتصادية والمالية والتي تؤثر على المتعاملين في أسواق العملات والأسهم الذين غالباً ما يتخذون قراراتهم المالية بناء على هذه الأسعار.

المطلب الثاني: أنظمة سعر الصرف

1- أنظمة الصرف قبل انهيار نظام *Bretton woods* .

تعددت أنظمة الصرف عبر التاريخ، حيث لم يكن هناك نظام موحد تتبعه كل الدول وإنما لجأت كل دولة إلى النظام الذي يلائم اقتصادها، ويقصد بنظام الصرف تلك الكيفية التي حددت على أساسها أسعار صرف العملات¹، كما أن تنوع أنظمة الصرف كان مرتبط بتعدد الأنظمة النقدية الدولية، ويمكن حصر أنظمة الصرف قبل انهيار نظام *Bretton woods* فيما يلي:

- أسعار الصرف في قاعدة الذهب:

كان هذا النظام مطبق في أواخر القرن 19 وأوائل القرن 20 وحتى قيام الحرب العالمية الأولى حيث كانت كل دولة ترتبط عملتها بوزن معين من الذهب²، ويترتب على ذلك احتفاظ كل دولة بسعر ثابت للذهب تباع وتشترى به، ويستلزم هذا النظام توفر ثلاثة شروط أساسية وهي³ :

- تحديد قيمة ثابتة للعملة الوطنية بالذهب؛

- ضمان قابلية العملة الوطنية للصرف بالذهب أو العكس بلا قيد ولا شرط طبقاً للمعدل الثابت المحدد بوزن وحدة العملة بالذهب؛

- حرية تصدير واستيراد الذهب.

-أسعار الصرف في ظل قاعدة العملات الورقية:

شهدت الفترة التي أعقبت انتهاء الحرب العالمية الأولى انتشاراً⁴ في استخدام العملات الورقية على إثر انهيار قاعدة الذهب، فيما استخدم الذهب لأغراض الواردات العسكرية، وأهم سمات هذه القاعدة ما يلي⁴ :

-عدم إمكانية تحويل الورقة النقدية إلى ذهب أو العكس؛

-تخضع تجارة الذهب إلى قيود حكومية؛

¹ Fougère J. et voisin, « **Le système financière et monétaire intrenational** », édition Nalban 1994.

² عادل أحمد حشيش، "العلاقات الاقتصادية الدولية"، الدار الجامعية للنشر، الإسكندرية، 2000، ص 124 .

³ سامي عفيفي حاتم، "التجارة الخارجية بين النظر والتنظيم"، الدار المصرية اللبنانية، الطبعة الثانية، 1994، ص 46.

⁴ عرفان تقي الحسيني، مرجع سابق، ص 173.

-تحدد الورقة النقدية سعر رسمي؛

- تعد الورقة النقدية وسيلة للمدفوعات، وهي ذات قوة إبرام قانونية؛

- تخضع قيمة هذه الأوراق إلى تقلبات واسعة.

إن أسعار الصرف في ظل هذه القاعدة كانت تتحدد على أساس تفاعل العرض والطلب وهذا ما يعرف بأسعار الصرف الحرة، إلا أنه تم التخلي عن هذه القاعدة لأن أسعار الصرف متغيرات رئيسية في اقتصاد الدولي، فثباتها و استقرارها أمر ضروري لتوطيد وسائل الاتصال بين الاقتصاد القومي لمختلف الدول والواقع يفرض على الدولة التدخل في سوق الصرف لتخفيف حدة التقلبات في سعر العملة الوطنية¹.

-نظام الرقابة على الصرف:

ظهر نظام الرقابة على الصرف الأجنبي على نطاق واسع بشكل لم يعهده العالم من قبل، حيث انتشر في زمن الأزمة الاقتصادية العالمية الكبرى² في فترة 1929-1933 في كل من ألمانيا ودول أوروبا الوسطى والشرقية وأمريكا اللاتينية ففي هذه الأزمة شهد العالم انهيار قاعدة الذهب الدولية.

و يعرف نظام الرقابة على الصرف في دولة ما بأنه عبارة عن الإشراف الحكومي المنظم على سوق الصرف الأجنبي، أي على عرض الصرف الأجنبي والطلب عليه في هذه الدولة وتتلخص قواعد هذا النظام في:

-عدم السماح بحرية تحويل العملة الوطنية إلى العملات الأخرى في ظل القواعد المنظمة التي تضعها الدولة.

-إخضاع حركة تصدير واستيراد الصرف الأجنبي لقواعد معينة.

-في ظل نظام الرقابة على الصرف الأجنبي فإنه يوجد في الغالب أكثر من سعر الصرف وبالتالي أكثر من سوق لصرف الأجنبي.

ويقوم هذا النظام - الذي كان سائداً في ظل النقود الورقية - على احتكار الدولة لعمليات بيع وشراء العملات الأجنبية، وذلك من خلال تعبئة الصرف الأجنبي المتاح بكميات قليلة وتوزيعه على أوجه الطلب الممكنة، بحيث يبقى الطلب على الصرف الأجنبي في حدود المعروض منه وبهذا يمكن لسعر الصرف أن يبقى ثابتاً على الرغم من المغالاة فيه³، إذن فجوهر هذا النظام هو توزيع الكمية التي تحصل عليها الدولة من الصرف الأجنبي على وجوه الطلب الممكنة⁴.

تم إتباع هذا النظام في أغلب الدول الرأسمالية حتى ما بعد الحرب العالمية الثانية، فلم تتخل عليه دول أوروبا الغربية إلا في أواخر 1958 عندما شعرت بالاستقرار الاقتصادي فقامت بتحرير معاملاتها الخارجية وسمحت بدخول رؤوس الأموال إليها وخروجها منها⁵.

¹ Yves Simon, Samir manai « techniques financières internationale », 7^{ème} édition, Economica, Paris, P182.

² سامي عفيفي حاتم، مرجع سابق، ص 68-69.

³ سيد عيسى، "أسواق وأسعار صرف النقد الأجنبي"، مطبوعات معهد الدراسات المصرفية، القاهرة 1984 ص 67-68.

⁴ عادل أحمد حشيش، مرجع سابق، ص 130.

⁵ جديدين لحسن، "تسيير خطر سعر الصرف، حالة الجزائر"، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة تلمسان، 2004، ص 07.

4- نظام استقرار أسعار الصرف:

أصبح نظام الصرف *Bretton woods* بعد إنشاء صندوق النقد الدولي إثر اتفاق يعتمد على أسعار صرف ثابتة ومستقرة، حيث تقوم كل دولة بتحديد سعر صرف عملتها إلى الدولار الأمريكي والذهب حيث 1 دولار يساوي 0,88867 غرام من الذهب، مع إعطاء كل الحرية إلى التحويل إلى الذهب، وكان يسمح لسعر الصرف بالانخفاض أو الارتفاع في حدود 1% من سعر التعادل وتحولت هذه النسبة إلى حدود 2%¹ سنة 1959، وكان لكل دولة عضو في الصندوق الحق في تغيير سعر التعادل لعملتها طالبة التخفيض في حدود 10% في حالة وجود اختلال أساسي في ميزان المدفوعات².

لم يشهد العمل بنظام استقرار أسعار الصرف استقراراً كاملاً، بل نجد أن الهزات الأولى التي شهدتها هذا النظام قد حدثت عند ظهور الضعف على بعض العملات ومنها الجنيه الإسترليني والفرنك الفرنسي والدولار الأمريكي.

ففي بريطانيا أدى ضعف الجنيه سنة 1961 إلى طلب الحكومة من صندوق النقد الدولي قرضاً مقداره 1,5 مليار دولار، ثم تعرضت البلاد إلى أزمة مضاربات أخرى في أكتوبر 1964 أدت إلى طلب جديد للقروض مولتها مجموعة العشر وكل هذه الأزمات أدت إلى انخفاض قيمة الجنيه في نوفمبر 1967، ثم قامت فرنسا بتخفيض قيمة عملتها في أوت 1968 بمعدل 11,1%، كما قامت ألمانيا برفع قيمة عملتها بنسبة 9%، وفي سنة 1971 انخفضت احتياطات أمريكا من الذهب إلى 11 بليون دولار بعدما كانت تزيد عن 20 بليون دولار³، وكانت أسعار الذهب تعرض لنفس الضغوط منذ 1968، فقد عملت عوامل المضاربة على رفع سعر الذهب، الأمر الذي أفسد دوره كمقياس لأسعار التعادل، إذ لا يجوز القياس على معيار متغير، الأمر الذي أفسد دور الدولار كمقياس بعدما اختلفت العلاقة بينه وبين الذهب، وهذا يعني عدم القابلية لتحويل الدولار إلى ذهب بعدما اختلفت كميات الدولار خارج أمريكا ومخزون أمريكا من الذهب، الأمر الذي دفع الرئيس الأمريكي نيكسون إلى إلغاء تحويل الدولار إلى ذهب في 15 أوت 1971 وفرض رسوم إضافية بمقدار 10% على الواردات الأمريكية من اليابان من أجل إجبار اليابان على إعادة تقييم الين الياباني⁴، هذا القرار أضعف الدول الأخرى التي قامت بإيقاف الأخذ بمبادلات التحويل على أساس قيمة التعادل بين العملات كما أدى الانحراف عن سعر صرف التعادل إلى رفع قيمة معظم العملات الرئيسية مقابل الدولار وبهذا تحول النظام من نظام ثابت ومستقر إلى نظام صرف يعتمد على سياسة تعويم العملات.

¹ عادل أحمد حشيش، مرجع سابق، ص 133.

² عرفان تقي حسين، مرجع سابق، ص 174.

³ قادري عبد العزيز، "صندوق الدولي- الآليات والسياسات"، دار هومة، طبعة أولى، الجزائر 2003، ص 21.

⁴ كامل بكري، "الاقتصاد الدولي"، الدار الجامعية، بيروت 1988، ص 26.

2- أنظمة الصرف بعد انهيار نظام Bretton woods

لقد أحدث القرار الذي اتخذته الرئيس الأمريكي نيكسون في 15 أوت 1971 وهو عدم قابلية تحويل الدولار إلى الذهب فوضى كبيرة في النظام النقدي الدولي لمدة 3 أشهر عم فيها تقويم العملات الرئيسية ، ذلك ما أدى إلى عقد اتفاقية ميمشونيان بواشنطن يومي 17 و 18 ديسمبر 1971 عقده أعضاء مجموعة العشر و نتج عن هذا اللقاء تخفيض قيمة الدولار الأمريكي بعد أن ظل مستقرا منذ سنة 1934 ورفع قيمة بعض العملات الأخرى ومنها على الخصوص الين الياباني و المارك الألماني¹ ، كما تقرر توسيع هامش التغيرات المسموح بها في قيمة العملات ليصبح ذلك الهامش 2.25% ومع ذلك لم تكن اتفاقية ميمشونيان واقعية فسرعان ما بدأ القلق من جديد لأن بعض العملات كانت في نظر المتعاملين في أسواق الصرف مقومة بأكثر من قيمتها الحقيقية و الأخرى بأقل من قيمتها الحقيقية، فلم يستطيع الجنيه الاسترليني الالتزام بالهامش الجديد 2.25% واضطر إلى التعويم ، وفي فبراير 1973 تم تخفيض الدولار بنسبة 10% من 38 إلى 42.2 لكل أونص².

عقد محافظوا البنوك المركزية في المجموعة الاقتصادية الأوروبية اتفاقا في مدينة بال بسويسرا في أبريل 1972 عرف بإسم " إتفاق بال "وقد عرف التنظيم النقدي الجديد الذي أتى به هذا الاتفاق باسم **الثعبان الأوربي** وعلى وجه التحديد " **الثعبان داخل النفق** "، إن أسعار صرف عملات الثعبان بالدولار ترتفع معا أو تنخفض معا و ذلك في حدود 2.25%، لذلك عرف هذا التنظيم بالتعويم المشترك أو التعويم المتناسق، أما خروج إحدى العملات من الثعبان فيحدث عندما لا تستطيع أضعف عملة أن تحافظ على نسبة وجودها داخل منطقة الثعبان، أي عندما تعجز أن تحافظ على نسبة 2.25% كفارق بين سعر صرفها بالدولار وسعر صرف أقوى عملات الثعبان بالدولار، أما عن النفق فإنه يمثل المجال الذي يمكن للأسعار صرف عملة الثعبان أن تتحرك في داخله أي الهامش الذي يمكن للأسعار صرف هذه العملات بالدولار أن تتقلب في حدوده و في منتصف النفق نجد سعر تعادل العملة بالدولار³. وعلى إثر أزمة فبراير 1973 و التي انتهت بإقدام الولايات المتحدة الأمريكية على تخفيض قيمة الدولار للمرة الثانية بنسبة 10% لم تستقر الأوضاع النقدية الدولية تماما بل استمرت حركات رؤوس الأموال في اتجاه اليابان وسويسرا و الدول الأوروبية الأعضاء في تنظيم الثعبان، وترتب عن هذا إعلان كل من اليابان وسويسرا عن تعويم عملتيهما وهذا ما يعني الكف عن التدخل في أسواق الصرف الأجنبية فيهما لشراء الدولار منعاً لسعره من الانخفاض عن 2,25% عن سعر التعادل، أما الجماعة الاقتصادية الأوروبية في تنظيم الثعبان فقد أعفت بنوكها المركزية

¹ قادري عبد العزيز، مرجع سابق، ص 25-26.

² حسن النجفي " النظام النقدي الدولي و أزمة الدول النامية " بيت الموصل ، العراق 1988 ، ص 93-111

³ بن شلاط مصطفى، " اثر تغيرات سعر الصرف على التغيرات الاقتصادية في الجزائر"، مذكرة الماجستير، تحليل اقتصادي، 2007، ص 12.

من التدخل في أسواق الصرف الأجنبية لتدعيم سعر الدولار بعدم السماح لسعره بالانخفاض عن 2,25% عن سعر التعادل، وقد استمرت على إبقاء هامش التقلب المسموح به بين أسعار صرف عملاتها بنسبة 2,25% ومن هنا سمي التنظيم الجديد بالثعبان خارج النفق.

يمكن القول أن تقويم العملات قد أصبح هو القاعدة في تحديد أسعار صرف مختلف العملات سواء كان تقويم مستقلاً أو مشتركاً، وبعد أن كانت أسعار التعادل النظرية للعملات تتحد في شكل وزن معين من الذهب أصبحت تحدد في شكل وحدات من حقوق السحب الخاصة وذلك بعد أن انتهى الدور النقدي للذهب حيث كانت الوحدة من حقوق السحب الخاصة نفسها تعرف في شكل وزن معين من الذهب أصبحت تحدد على أساس سلة تحتوي على 16 عملة رئيسية ابتداءً من جوان 1974 وهذا يعني أن قيم مختلف العملات أصبحت مرتبطة في ظل التعويم ببعضها البعض وليس بأي شيء ثابت القيمة¹.

وفي 07 - 08 جانفي 1976 تم الاتفاق على تعديل بعض أحكام الصندوق وأطلق على هذا الاتفاق باتفاق جمايكا والذي أدخل حيز التنفيذ سنة 1978 حيث عدلت المادة الرابعة² في إتفاق الصندوق التي كانت تجبر كل الدول بتحديد أسعار صرف لعملاتها وفقاً لنظام استقرار أسعار الصرف أو أسعار التعادل حيث أصبحت تسمح بتحديد أسعار الصرف وفقاً لنظام حرية الصرف أو نظام تعويم العملات.

أولاً: نظم أسعار الصرف الثابتة :

تعدد نظم أسعار الصرف الثابتة إلى ثلاثة أشكال رئيسية وهي:

1- **سعر الصرف الثابت المرتبط بعملة واحدة:** في ظل هذا النظام يتم ربط سعر صرف عملة البلد المعني بعملة دولية أساسية كالدولار والفرنك الفرنسي والمارك الألماني... الخ، ونجد تقريباً حوالي 36 دولة تتبع هذا النظام.

يعد الدولار الأمريكي العملة الدولية الرئيسية منذ نهاية الحرب العالمية الثانية وعلى الرغم من انخفاض دوره نسبياً بعد انهيار نظام بريتون وودز، عاد ليكون أكثر العملات استعمالاً كعملة احتياطية دولية³.

2- **سعر الصرف الثابت المرتبط بسلة من العملات:** وعادة ما يتم اختيار العملات انطلاقاً من عملات الشركاء التجاريين الأساسيين، أو من العملات المكونة لوحدة حقوق السحب الخاصة، كما هو شأن الدينار الإماراتي، أو الربط حالياً باليورو باعتباره امتداداً لسلة العملات المكونة للإيكو سابقاً ولقد تم تسجيل 20 عملة مرتبطة بسلة من العملات من غير حقوق السحب الخاصة⁴ في سنة 1996 .

¹ زينب حسن عوض الله، " الاقتصاد الدولي"، دار الجامعة الجديدة للنشر الإسكندرية، 1999، ص 98-99.

² Bernard guillochon, « Economie internationale », 3eme Edition Dunod, Paris 2001, P201.

³ الحجار بنشام، "العلاقات الاقتصادية الدولية"، المؤسسة الجامعية، بيروت، 2003، ص 160.

⁴ قدي عبد المجيد، مرجع سابق، ص 116.

3- سعر الصرف الثابت المرن: في هذا النظام يتم المحافظة على ثبات قيمة العملة مع وجود هوامش معينة يكون مسموح فيها بتقلبات سعر الصرف، كما أنه في كثير من الأحيان يصعب معرفة ما إذا كانت العملة معومة أو مربوطة، بعض البلدان تقوم بربط عملتها بعملة أخرى، مع السماح لنفسها بهوامش تقلب عريضة نسبياً، حيث تصبح بذلك شبيهة بالبلدان التي تعوم عملتها، وبغض النظر عن نوعية التثبيت - بعملة واحدة أو سلة من العملات - ففي هذا النظام يتم تحديد مجال تقلب العملة المسموح به.

ثانياً: نظم تعدد أسعار الصرف¹:

سعر الصرف المتعدد له مظهرين أساسيين إما أن يكون في بيع النقد الأجنبي أو شراء النقد الأجنبي أو في كليهما معاً.

1- التعدد من حيث بيع النقد الأجنبي: تقوم السلطات النقدية بوضع متعدد إذا رغبت في تنظيم الواردات حسب معايير معينة للمفاضلة، حيث تقوم بحماية الصناعات الوطنية من السلع الأجنبية المنافسة عن طريق فرض سعر صرف مرتفع للنقد الأجنبي اللازم بالنسبة لهذه الموارد، كما ترفع سعر العملة الوطنية لمواجهة الدول الدائمة عندما ترغب في تخفيف عبء الديون الأجنبية، كما يتم تطبيقه للحد من الضغط على الميزان التجاري.

2- التعدد من حيث شراء النقد الأجنبي: تقوم السلطات النقدية بتطبيق سعر الصرف متعدد على ما يعرض عليها من عملات أجنبية بغرض الحصول على دخل أو لتشجيع أنواع معينة من الصادرات، وللحصول على دخل تلجأ الدولة إلى رفع سعر عملتها إذا رغبت في مشاركة الشركات الأجنبية المستقلة لموارد وطنية كالبتروول وذلك لما تحققه هذه الشركات من أرباح، ولتشجيع بعض أنواع الصادرات تقوم الدولة بتخفيض سعر عملتها مقارنة بصادرات أخرى، وهذا لتشجيع صناعات معينة، فتقوم بتخفيض سعر عملتها بالنسبة للصادرات ذات الطلب غير المرن فترفع بذلك الحصيلة من النقد الأجنبي.

ثالثاً: نظم أسعار الصرف العائمة²:

تتعدد نظم أسعار الصرف العائمة إلى عدة أنواع:

1- التعويم الموجه (المدار): في هذا النظام تحاول السلطات النقدية الحفاظ على سعر صرف مستقر بالرقابة الشديدة أو التحكم في حركات سعر الصرف، بدون الالتزام بقيمة أو مسار محدد سابقاً³.

2- التعويم الحر: وهو وضع يسمح بموجه لقيمة العملة أن تتغير صعوداً أو هبوطاً حسب قوى السوق، ويسمح التعويم للسياسات الاقتصادية الأخرى بالتححرر من قيود سعر الصرف، وبالتالي فإن تعويم العملات

¹ بن شلاط مصطفي، "اثر تغيرات سعر الصرف على المتغيرات الاقتصادية في الجزائر"، مرجع سابق، ص15.

² سنغ كفالجيت، "عولة المال"، دار الفارابي-بيروت-لبنان، الطبعة الأولى، 2001، ص242.

³ مجلة التمويل والتنمية، مارس 2004، ص32.

يسمح للسلطات بإعداد السياسة الملائمة، ومثل هذا الوضع يدفع بأسعار الصرف ذاتها أن تتكيف مع الأوضاع السائدة لا أن تشكل قيوداً.

3- نظام سعر الصرف المختلط: حيث في هذا النظام تكون أسعار الصرف ثابتة ومعمومة أي الجمع بين خاصية التثبيت وخاصية التعويم، ويطبق مثلاً في مجموعة النظام النقدي الأوربي، حيث تكون دول المجموعة مثبتة بالنسبة لبعضها البعض وعائمة أمام الدول الأخرى خارج المجموعة.

4- التعويم غير النظيف: ويقصد به تدخل السلطات النقدية معتمدة على سعر صرف للعملة غير واقعي وهذا ما يشكل أضراراً بالنسبة للنظام النقدي الدولي.

المطلب الثالث: سوق الصرف، وظائفه وخصائصه

1- تعريف سوق الصرف

يمكن تعريف سوق الصرف الأجنبي بأنه:

"الإطار الذي يتم خلاله بيع إحدى العملات مقابل شراء عملة أخرى"¹.

"يعبر سوق الصرف عن السوق الذي تنفذ فيه عمليات شراء وبيع العملات الأجنبية، ولا يوجد مكان محدد لهذه الأسواق، ففي العادة تتم العمليات بين البنوك بواسطة أجهزة تداول إلكترونية أو معلوماتية مرتبطة فيما بينها عن طريق شبكات اتصال أو أقمار صناعية يتم إنشاؤها من قبل شركات الخدمات المالية وتعمل 24 ساعة على 24 ساعة وهذا نتيجة اختلاف التوقيت في هذه الأسواق"².

"سوق الصرف الأجنبي هو الوسيلة التي يمكن من خلالها شراء وبيع العملات الأجنبية المختلفة، أي هو السوق الذي يتم فيه التلاقي بين عرض النقد الأجنبي طلباً للعملة الوطنية، والطلب على النقد الأجنبي عرضاً للعملات الوطنية"³.

"وسوق الصرف ليس كغيره من الأسواق المالية والتجارية، إذ أنه ليس محددًا. يمكن معين يجمع بين البائعين والمشتريين على نحو ما يحدث في السوق المالي عندما يجتمع أطراف التعامل في مكان محدد يعرف ببورصة الأوراق المالية يتم فيه شراء وبيع الأسهم والسندات، وإنما يتم التعامل في سوق الصرف الأجنبي عن طريق أجهزة التلفون والتلكس والفاكس داخل غرفة التعامل بالصراف الأجنبي، في البنوك العامة في مختلف المراكز المالية، مثل نيويورك، لندن، طوكيو، سنغافورة، هونغ كونغ... إلخ"⁴.

¹ طالب محمد عوض، "التجارة الدولية، نظريات وسياسات" الجامعة الأردنية، 1990، ص 346.

² قدي عبد المجيد، "السياسات الاقتصادية الكلية"، ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر، 2003 ص 107، 108.

³ سامي عفيفي، "التجارة الخارجية بين التنظيم والتنظيم"، الدار المصرية اللبنانية، القاهرة طبعة (2) 1994 ص 25.

⁴ مدحت صادق، "النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي"، دار غريب القاهرة، مصر الطبعة (2) 1997، ص 121.

2- وظائف سوق الصرف

يعتبر سوق الصرف كغيره من الأسواق يؤدي عدة وظائف هامة يمكن حصرها فيما يلي:

- **تحويل الأموال والقدرة الشرائية بين الدول:** إن الوظيفة الأساسية لأسواق الصرف الأجنبية هي تحويل الأموال بين البلدان، حيث يصدر أحد البنوك المحلية تعليماته إلى بنك المراسل في مركز نقدي أجنبي بأن يدفع قدرًا من العملة المحلية السائدة هناك إلى شخص أو منشأة وإذا كان مجموع طلب الدولة على الصرف الأجنبي في معرض معاملاتها الخارجية يفوق مجموع متحصلاتها من الصرف الأجنبي، فإن السعر الذي ستستبدل على أساسه العملات الواحدة بالأخرى سيكون عليه أن يرتفع ليوافق مجموع الكميات المطلوبة والمعروضة، وإذا كان مثل هذا التعديل في أسعار الصرف لم يسمح به فإن البنوك التجارية للدولة سيكون عليها أن تقترض من البنك المركزي للدولة، حيث هذا الأخير سيستعمل عندئذ كملجأ للإقراض ويخفض احتياطاته من الصرف الأجنبي، ومن الناحية الأخرى إذا كانت الدولة تولد فائض من الصرف الأجنبي في معرض معاملاتها التجارية من الدول الأخرى (وإذا كان التعديل في سعر الصرف لم يسمح به) فإن هذا العرض السائد سيستبدل بالعملة القومية لدى البنك المركزي للدولة، ومن ثم يزيد احتياطيات الدولة من العملة الأجنبية¹.

- **تقديم الائتمان إلى التجارة الخارجية:** يحتاج إليه عندما تكون السلع والبضائع في طريقها إلى المستورد، حيث يعطي المصدرين غالبًا مهلة 90 يومًا للمستوردين لسداد قيمة الواردات، ولكن نظرًا لحاجة المصدرين إلى الأموال فإنهم يقومون بخصم التزامات المستوردين المؤجلة فورًا لدى البنوك التجارية ويحصلون في المقابل على قيمتها الحالية، حيث تنتظر البنوك 90 يومًا حتى يتم تحصيل هذه الالتزامات من المستوردين، وهذا يعتبر ائتمان تقدمه البنوك التجارية للمستوردين².

- **تسوية المدفوعات الدولية:** حيث يتم عن طريق هذه الأسواق تسوية المدفوعات الدولية الناجمة عن المبادلات التجارية من سلع وخدمات، إضافة إلى التحويلات الرأسمالية بمختلف أشكالها كالقروض والاستثمارات... إلخ، كذلك يحتاج السواح إلى استبدال عملتهم المحلية بعملات أجنبية تعود للأقطار التي يزورونها.

3- خصائص سوق الصرف³:

لسوق الصرف مجموعة من الخصائص نجملها فيما يلي:

1. يتميز سوق الصرف الأجنبي بأنه غير محدد بإطار جغرافي ويعتمد على شبكة اتصالات واسعة وسريعة من خلال أجهزة التلفون والتلكس والتلغراف والحاسبات الالكترونية والمنتشرة في كافة أنحاء العالم.

¹ كامل بكري، "الاقتصاد الدولي والتجارة الخارجية والتمويل"، الدار الجامعية الإسكندرية - 2001 - ص 247.248.

² محمد سيد عابد، "التجارة الدولية"، مكتبة الإشعاع الفنية الإسكندرية - 2001، ص 311.

2. يكون سوق الصرف الأجنبي حراً إذا تعددت فيه الأسعار وفقاً للتفاعل الحر بين البائعين والمشتريين للعملة وقد يكون مقيداً بسياسات التدخل الحكومي الهادفة إلى تثبيت الكلي أو الجزئي لأسعار الصرف.

3. من خصائصه أيضاً حساسيته المفرطة للظروف الاقتصادية والسياسية.

المطلب الرابع: سوق الصرف الأجنبي و عمليات كل السوق

1- أنواع سوق الصرف:

يوجد نوعين من أسواق الصرف الأجنبي وهما:

- أسواق الصرف الفورية: تكون المعاملات في هذه الأسواق حالية أو بصفة فورية حيث يكون استلام ودفع الصرف الأجنبي بحدود يومين بعد اليوم الذي تتم فيه الصفقة حيث تتيح هذه الفترة وقت كاف للمتعاملين لتسوية التزاماتهم المالية عبر حساباتهم المصرفية الدائنة والمدينة، ويسمى سعر الصرف الذي يدخل في مثل هذه المعاملات بسعر الصرف الفوري¹.

- أسواق الصرف الآجلة: يقصد بالمعاملات الآجلة، الاتفاق الحالي على بيع أو شراء كمية محددة من العملة الأجنبية في موعد محدد آجل، حيث يكون الإستهلام والدفع بحدود يتجاوز اليومين من تاريخ الاتفاق، ويتم التبادل والتسليم في وقت لاحق يسمى بتاريخ الاستحقاق، كما أن سوق الصرف الآجل يسمح بتجنب الأخطار الناجمة عن تقلبات سعر الصرف في المستقبل، ويمكن لأسواق الصرف الآجلة أن تقوم بالوظائف التالية:

أ- تقليل مخاطر الصرف في المعاملات الدولية: وذلك مثل عملية التغطية والتي تعني تجنب الخسارة في سعر الصرف، أي الخسارة المترتبة على تقلبات سعر الصرف.

ب- المضاربة: ويقصد بها التعاقد على شراء عملة أجنبية بسعر معين وبيعها في موعد آجل بسعر أعلى بناءً على التوقعات، وبالتالي فإنه من المحتمل أن يتعرض المضاربين إلى الخسارة الناشئة عن الفرق في سعر صرف العملة بين فترتين متباعدتين².

¹ بن زاير مبارك، "نظرية الأسواق الفعالة دراسة قياسية لسعر الصرف باستعمال طريقة التكامل المتزامن"، مذكرة ماجستير، تحليل اقتصادي، جامعة بشار، 2007، ص30.

² عرفان تقي الحسني، مرجع سابق، ص183.

2- المعاملات التي تتم في سوق الصرف:

هناك عدة أنواع من المعاملات التي تتم في أسواق الصرف تتمثل في:

أ- عمليات الصرف العاجلة (الفورية) *Spot*:

تتمثل عمليات الصرف العاجلة في شراء أو بيع مبلغ من عملة أجنبية (X) مقابل بيع أو شراء مبلغ من عملة أجنبية عند سعر محدد (Y)¹.

و تمثل عمليات الصرف الفورية الأساس لكل المعاملات المالية الخاصة بتجارة الصرف الأجنبي و تتم الصفقات باستخدام تاريخ التسوية الفوري، و هذا يعني أن العملية سيتم تسويتها بعد مضي يومين من تاريخ إبرام الصفقة، و تتيح هذه الفترة الوقت الكافي لإرسال التعليمات إلى البنك الأجنبي الذي يحتفظ بالأرصدة لسداد المبلغ المتعاقد على شراءه إلى البنك الذي يحدده المشتري، أو من أجل استخراج الموافقات اللازمة في حالة وجود رقابة على النقد.

و يراعى ألا يصادف تاريخ تسوية صفقة العملة يوم إجازة بنوك في أي من بلدي العمليتين و ألا يصادف كذلك يوم إجازة البنوك في نيويورك حتى لو كان الدولار غير مشترك في الصفقة و ذلك لأن العملات تسعر مقابل الدولار.

و يتم التسعير في سوق الصرف الفوري وفق أسلوبين مختلفين²:

أ- الأسلوب الأول: التسعير بشكل مباشر "*Cotation au certain*" :

و يتم عم طريق هذا الأسلوب تحديد عدد الوحدات من العملة الأجنبية اللازمة للحصول على وحدة واحدة من العملة الوطنية، و تعمل بهذا الأسلوب كل من: بريطانيا، أستراليا، كندا.

ب- الأسلوب الثاني: التسعير غير المباشر "*Cotation à l'incertain*" :

عدد الوحدات من العملة المحلية اللازمة للحصول على وحدة واحدة من العملة الأجنبية، و تعمل بهذا الأسلوب كل أوروبا باستثناء بريطانيا. و من الأسواق الفورية العالمية نذكر: لندن، نيويورك، طوكيو، باريس، فرانكفورت، زيورخ، البحرين، سنغافورة، هونج كونج، شيكاغو، طوكيو، ميلان، روما، أمستردام³.

ب- عمليات الصرف الآجلة (*Forward*):

و يقصد بها أن يعقد اتفاق بين أحد البنوك و طرف آخر لاستبدال عملة ما مقابل عملة أخرى في تاريخ مستقبلي على أساس سعر صرف آجل يتفق عليه بين الطرفين، و سعر الصرف الآجل لعملة ما هو السعر

¹ Philippe Darvisenet, Jean -Pierre petit, "**Echanges et finance internationale**", La Revue Banque édition 1996, P 335.

² Bernard Guillochon, Annie Kaweck, **OP- Cit P 273.**

³ مدحت صادق مدحت صادق، "النقود الدولية وعمليات الصرف الاجنبى"، دار غريب القاهرة، مصر الطبعة (2) 1997، ص 148

الذي يتم على أساسه بيع أو شراء عملة ما في تاريخ لاحق لتاريخ إبرام عقد الصفقة، ويتم تحديد هذا السعر و تاريخ التسليم و مبالغ العملتين موضوع التعامل في نفس تاريخ إبرام عقد الصفقة¹. و يلجأ المستثمرين إلى عمليات الصرف الآجلة لتجنب خطر تقلبات أسعار صرف العملات المحددة في الصفقة، خلال الفترة من تاريخ إبرام العقد إلى تاريخ تنفيذه. عادة ما يتضمن العقد مجموعة من المهلات المعيارية مثل: أسبوع، شهر، ثلاثة أشهر، ستة أشهر، سنة، و هناك بعض معاملات العملات الأكثر أهمية قد تتم وفق مهلات تتجاوز السنة، و لكن بحجم أقل بكثير من تلك التي تتم وفق المهل التقليدية. و يمثل سعر الصرف الآجل، سعر الصرف الفوري السائد عند إبرام الصفقة مضافا إليه فرق سعري الفائدة السائدين في الأسواق النقدية الدولية على العمليتين محل التبادل، بمعنى أن الفرق بين السعر الفوري و السعر الآجل هو الفرق بين سعري الفائدة على العمليتين. و لذلك يمكن احتساب سعر الصرف الآجل من اليوم الأول لتحرير عقد الصرف الآجل استنادا إلى ثلاثة عناصر:

- سعر الصرف الفوري السائد في السوق عند تاريخ إبرام عقد الصفقة؛
 - سعر الفائدة الذي يدفعه الزبون إذا ما اقترض قيمة العملة المبيعة التي سيتم السداد بها عند استحقاق العقد الآجل؛
 - سعر الفائدة الذي يحصل عليه الزبون إذا ما أودع قيمة العملة المشتراة في وديعة ثابتة لفترة العقد الآجل. و عند حساب سعر الصرف الآجل قد نجد إما:
 - * مساويا لسعر الصرف الفوري
 - * مختلفا عن سعر الصرف الفوري: فإذا كان سعر الصرف الآجل أكبر من سعر الصرف الفوري فيقال أن العملة بعلاوة، أما إذا كان السعر الآجل أقل من السعر الفوري فيقال أن العملة بخصم.
- إذا فإن سعر الصرف الآجل هو سعر الصرف الفوري مضافا إليه العلاوة أو مطروحا منه الخصم و يتوقف تحديد السعر الآجل على فروق أسعار الفائدة على العمليتين موضوع التبادل².

ج- عمليات المبادلة SWAP:

تجمع عملية مبادلة العملات بين العمليات الفورية و العمليات الآجلة، حيث تمثل العملية الأولى تبديل عملة في السوق الفوري، أما العملية الثانية فهي استبدال عكسي لنفس العملة لتاريخ مستقبلي، وعمليات المبادلة الأكثر استعمالا: اليوم - غدا، غدا - بعد غد، شهر، و يمكن أن تمتد إلى خمس سنوات³.

¹Henri Bourguinat, Finance internationale, 4eme Editoin, Presses Universitaires de France 1999, P 263.

² مدحت صادق، مرجع سبق ذكره، ص151.

³ Philippe Darvisenet, Jean -Pierre petit, Echanges et Finance Internationale Op - Cit. P 343.

و. بمعنى آخر فإن عمليات المبادلة تتضمن تحرير عقدين متزامنين أحدهما عقد شراء و الآخر عقد بيع، بحيث أن قيمة كل من العقدين واحدة إلا أن تاريخي استحقاقهما مختلفين و يفصل بينهما فترة زمنية. و يسمى الفرق بين سعر الشراء و سعر البيع بسعر المبادلة أو هامش السعر الآجل، و هي قيمة العلاوة، و يعبر عنه بالنقطة و سعر المبادلة لا يمثل سعر الصرف، و إنما يمثل الفرق بين السعر الفوري و السعر الآجل للعملة (فرق سعر الصرف)، لذلك يعتبر سعر المبادلة في سوق الصرف مقابلا لفرق أسعار الفائدة في السوق النقدي. و ترجع نشأة عقود المبادلات إلى عام 1970، عندما طور تجار العملة مبادلات العملة كوسيلة لتجنب الرقابة البريطانية على تحركات العملات الأجنبية¹.

و هناك نوعان من عمليات المبادلة:

- عمليات المبادلة التامة: و التي يتم فيها الشراء و البيع في نفس الوقت و بين نفس الأطراف.
- عمليات المبادلة الموجهة: و التي يتم فيها شراء العملة شراء فوريا من جهة ما ثم بيعها آجلا لجهة أخرى. إلا أنه لا يشترط تساوي مبلغى عقدي الشراء و البيع في عمليات المبادلة الموجهة.
- و تمارس عمليات المبادلة في الحالات التالية²:
- تحويل عملة ما إلى عملة أخرى بشكل مؤقت و بدون الاحتفاظ بمركز العملة الأجنبية، و يستعمل هذا الأسلوب في عمليات الترويج المغطى بأسعار الفوائد.
- تستعمل عمليات المبادلة من أجل خلق وضع آجل مقابل وضع آجل، و ذلك لتوقع تغير مقدار العلاوة أو الخصم لصالح المتعامل.
- تستعمل كذلك لخلق وضع مضاد للوضع السابق بعد جني الأرباح التي تحققت نتيجة تغير أسعار الفائدة لصالح المتعامل.
- تستعمل إذا لم يكن في الإمكان اقتراض أو إقراض عملة ما خلال فترة محددة بسبب عدم تواجد المقرض أو المقرض اللذين تتفق ظروف كل منهما مع الآخر من حيث قيمة و مدة القرض المطلوب.
- لتجنب مخاطر تغير سعر الصرف عند خروج رأس مال للاستثمار في الخارج بالعملة الأجنبية ثم إعادة تحويله إلى العملة الوطنية.
- كما تستخدمه البنوك المركزية لتثبيت أسعار صرف عملاتها عندما تتعرض لضغوط بسبب المضاربة، كما تستعملها لتوفير السيولة في الاقتصاد الوطني أو التخلص من فائض السيولة فيه إذا ما ادعت الحاجة لذلك.

¹ طارق عبد العال حماد، "المشتقات المالية"، الدار الجامعية، 2001، الإسكندرية، ص 213.

² مدحت صادق، مرجع سبق ذكره، ص 155-156.

د- خيارات العملة *LES OPTION DU DEVISES* :

يعرف خيار العملات بأنه عقد قانوني يعطي حامله الحق في شراء أو بيع عملات بسعر محدد خلال فترة زمنية معينة تحدد عادة بثلاثة شهور، و عقود الخيار هي عمليات آجلة *FORWARD* و عمليات مستقبلية إلا أن أهم ما تتميز به هو أن الطرف المشتري في العقد له الحق في الاختيار بين إتمام العملية أي تنفيذ مضمون العقد و إستلام العملات بالسعر المتفق عليه أو التخلي على العملية مقابل علاوة غير قابلة للرد يدفعها للبائع مقدما عند التعاقد¹.

و قد أنشأ سوق خيارات العملة في سنة 1982 من طرف بورصة فيلادلفيا، و هو يوفر فرص مربحة للتغطية².

و يتشابه خيار العملات مع حق الخيار في سوق الأسهم من حيث أن الخيار يتضمن سعرا محدد و تاريخا للتنفيذ و علاوة، غير أنه لما كان العقد يتعلق بعملة أجنبية، فإن التسليم يتم عادة عن طريق إيداع القيمة في حساب جاري لدى أحد البنوك.

و يوجد نوعان من خيارات العملة:

Put Option : خيار البيع والذي يسمح ببيع عملة أجنبية بسعر محدد و في تاريخ محدد³.

Call Option : خيار الشراء و الذي يسمح بشراء عملة أجنبية بسعر محدد خلال فترة زمنية معينة (الخيار الأمريكي) أو في تاريخ استحقاق محدد (الخيار الأوروبي)⁴.

و للمشتري الحق في إتمام العملية أو تركها، مقابل دفع علاوة للبائع لا تُرد سواء مارس المشتري حقه في الخيار أم لم يمارسه، كنوع من المكافأة أو التعويض للطرف الآخر⁵.

أما البائع فإنه لا يملك هذا الحق و عليه الانتظار حتى تاريخ استحقاق العقد و تجمع أوامر بيع أو شراء خيارات العملة إلى البورصة للتعامل من خلال السماسرة على نحو ما يجري بالنسبة للأسهم.

و هناك عوامل محددة لقيمة عقود الخيار تتمثل في:

- مدى تقلب سوق الصرف: حيث أن المدى الذي يصل إليه التذبذب اليومي لأسعار الصرف له تأثير مباشر على حجم العلاوة، أي كلما كان التذبذب كبيرا كلما زادت قيمة العلاوة.

- القيمة الذاتية: و تمثل العلاقة بين سعر الصرف في السوق و السعر المحدد في عقد الخيار (سعر التنفيذ) بحيث يكون الخيار مربحا إذا كان سعر التنفيذ في عقد خيار الشراء أقل من سعر السوق، أو إذا كان سعر

¹ مدحت صادق، نفس المرجع، ص 164.

² Bernard Guillochon, Annie Kaweck, **OP- Cit.** P 278.

³ P. Krugman, M. Obstfeld, **"Economie Internationale"**, 3eme Edition, de Boeck université, 2001, P 389.

⁴ مدحت صادق، نفس المرجع، ص 168.

⁵ رميسة قرياقص، "أسواق المال"، الدار الجامعية، 1999، الإسكندرية، ص 60.

التنفيذ في عقد خيار البيع أعلى من سعر السوق، ويكون الخيار غير مربح إذا كان سعر التنفيذ في عقد خيار الشراء أكبر من سعر السوق، أو إذا كان سعر التنفيذ في عقد خيار البيع أقل من سعر السوق.

- عنصر الوقت : حيث أن العلاوة تتضمن القيمة الزمنية، وتزداد قيمة العلاوة كلما طالت المدة حتى تاريخ انتهاء عقد الخيار، و العكس فإن العلاوة تنخفض كلما كانت المدة قصيرة حتى تاريخ انتهاء العقد.

- العرض و الطلب : تتأثر أسعار خيارات العملة بقوة العرض و الطلب في السوق فإذا كان العرض أكبر من الطلب فإن العلاوة تنخفض و العكس فإذا كان الطلب أكبر من العرض فإن العلاوة ترتفع.

وتوفر عقود الخيار أربع معاملات ممكنة تتمثل في¹:

- شراء حق ممارسة الشراء: فالمشتري له الحق دون أن يكون ملزماً بشراء مبلغ معين من عملة ما بسعر محدد و في تاريخ استحقاق عقد الخيار.

- شراء حق ممارسة البيع: فالمشتري له الحق دون أن يكون ملزماً ببيع مبلغ معين من عملة ما بسعر محدد في تاريخ استحقاق عقد الخيار.

- بيع حق ممارسة الشراء: فالبايع يعد ببيع مبلغ معين من عملة ما بسعر محدد في تاريخ استحقاق عقد الخيار، وذلك إذا مارس المشتري حقه في الخيار وطلب من البائع تسليم العملة.

- بيع حق ممارسة البيع: فالبايع يعد بشراء مبلغ معين من عملة ما إذا ما طلب المشتري منه ذلك في تاريخ استحقاق عقد الخيار و بسعر محدد.

ويمكن للمتعامل بإحدى هذه المعاملات أن يحقق ربحاً في الحالات التالية:

-أولاً: فإذا انخفضت الأسعار الفورية فإن شراء حق ممارسة البيع وبيع حق ممارسة الشراء يحققان ربحاً وذلك لأن مشتري حق ممارسة البيع سيبيع بالسعر المتفق عليه في عقد الخيار بدلاً من بيعه في السوق بالسعر المنخفض، ونفس الشيء بالنسبة لبائع حق ممارسة الشراء فإنه يحقق ربحاً بمقدار العلاوة التي دفعها مشتري حق الخيار إليه لأن هذا الأخير سيلجأ لشراء العملة من السوق بسعر أقل.

-ثانياً: إذا ارتفعت الأسعار الفورية فإن شراء حق ممارسة الشراء وبيع حق ممارسة البيع يحققان ربحاً وذلك لأن المشتري سيمارس حقه في الشراء بالسعر المتفق عليه في عقد الخيار و الذي يكون أقل من سعر السوق، ونفس الشيء بالنسبة لبائع حق ممارسة البيع فسيحقق ربحاً بمقدار العلاوة التي دفعها الطرف الآخر و الذي لن يبيع بالسعر المتفق عليه في العقد لأنه أقل من سعر السوق.

¹ بن زايد مبارك، "نظرية الأسواق الفعالة دراسة قياسية لسعر الصرف باستعمال طريقة التكامل المتزامن"، مذكرة الماجستير، تحليل اقتصادي، 2007، ص36.

هـ - العقود المالية المستقبلية:

تعتبر العقود المالية المستقبلية عقود قانونية ملزمة، تعطي لحاملها الحق في شراء أو بيع كمية نمطية محددة من أحد الأدوات المالية العينة بذاتها، بسعر محدد في وقت إبرام العقد على أن يتم التسليم في وقت لاحق¹. وسوق العقود المستقبلية ما هو إلا امتداد للسوق الفوري وتستخدم من أجل تخفيض مخاطر تقلبات أسعار الصرف.

وقد عرفت هذه العقود منذ أكثر من مائة عام حيث كانت تتداول في بورصات شيكاغو ولندن وكان موضوع هذه العقود تتمثل في السلع مثل: البن، السكر، الكاكاو، الذهب و الفضة،... الخ، وكان الغرض من وجود هذه البورصات هو حماية التجار و الصناع من تقلبات الأسعار نتيجة تغير ظروف الإنتاج، و نتيجة الاضطرابات السياسية أو الاقتصادية. و قد أنشأت أول بورصة للتعامل في العقود المالية المستقبلية سنة 1972 كفرع من بورصة شيكاغو التجارية، وكانت تسمى *International Monetary Market* و كان يتم التعامل فيها بالعقود المستقبلية، و أذونات الخزانة، والسندات، والنقد الأجنبي، ومؤشرات سوق الأوراق المالية، أما في لندن فقد أنشأ سوق العقود المالية الدولية المستقبلية باسم *Exchange International Financial Futures London (IFFE)*، حيث يتم التعامل فيها بعقود الخيار و العقود المستقبلية. و تتميز الأسواق المستقبلية التي يتم التعامل فيها بالعقود المستقبلية بعدة خصائص تتمثل في²:

- يتم التعامل في العقود المالية المستقبلية بأهم عقود نمطية يتم من خلال مزاد علني مفتوح في سوق مركزي منظم و عن طريق بيت سمسة.

- كما تتميز العقود المستقبلية بأهم نمطية من حيث تحديد كمية العملة و نوعها و آجال التسليم.

- يتم تسليم العملات المتعاقد عليها من خلال غرفة للمقاصة تتألف من أعضاء السوق و تتحمل مسؤولية تسوية الصفقات المعقودة و ضمان تنفيذ العقود.

- إن التسليم الفعلي للأدوات المالية التي تم التعاقد عليها بموجب العقود المالية المستقبلية نادر الحدوث و ذلك عكس السوق الفوري.

- تكلفة التعامل في الجلسات المفتوحة للمزاد العلني في الأسواق تميل إلى الانخفاض.

و من بين استخدامات العقود المستقبلية نذكر ما يلي:

- استخدام العقود المستقبلية للتجارة: فالتجارة تعني المضاربة على تغيرات الأسعار في المستقبل مما يتيح الفرصة للمضاربين لتحقيق بعض الأرباح عند بيع عقود مالية مستقبلية وفقا لتنبؤاتهم بالنسبة لاتجاه تحركات الأسعار.

¹ مدحت صادق، مرجع سبق ذكره، ص 178.

² بن زايد مبارك، مرجع سابق، ص 37.

فإذا تنبأ المضارب بأن أسعار العقود المستقبلية على أصل معين بتاريخ تسليم معين ستكون أقل من السعر الذي سيكون عليه الأصل محل التعاقد في السوق الحاضر في نفس تاريخ تنفيذ العقد المستقبلي، فسوف يقوم بشراء تلك العقود، أي يأخذ مركزاً طويلاً عليها **Long Position** أما إذا تنبأ بأن أسعار العقود المستقبلية في تاريخ التسليم ستكون أعلى من السعر الذي سيكون عليه الأصل محل التعاقد في السوق الحاضر في نفس التاريخ، فسوف يعمل على بيع عقود مستقبلية أي أن يأخذ مركزاً قصيراً

.Short Position

- استخدام العقود المستقبلية للتغطية: و تستخدم هذه العقود كذلك للتغطية ضد مخاطر الخسائر المستقبلية الناجمة عن التقلبات السعرية المعاكسة في أسعار الفائدة، وأسعار الصرف، أو أسعار الأسهم، و ذلك عن طريق أخذ مركز مضاد **Position Contracting** في سوق العقود المستقبلية، و مساو تماماً للمركز الحالي الذي يراد تغطيته، فإذا أراد أحد المتعاملين شراء عقد في السوق الحاضر في فترة مستقبلية، فإنه يستطيع أن يثبت سعراً أو مردوداً مالياً مناسباً، و ذلك بشراء عقود مستقبلية بحيث إذا ارتفع السعر في السوق الحاضر في تلك الفترة، فإن أي خسارة تترتب على ذلك سوف يقابلها تحقيق ربح عند بيع هذه العقود.

3- المتدخلون في سوق الصرف :

يتحدد سعر الصرف في سوق الصرف بتدخل بعض الأعوان الاقتصاديين من خلال القيام بعمليات الشراء و البيع للعملات الأجنبية، لأجل تسوية معاملاتهم الدولية، و من أهم المتدخلون في سوق الصرف نجد:

3-1- البنك المركزي :

يتدخل البنك المركزي في سوق الصرف لتنفيذ أوامر الزبائن من جهة و من جهة أخرى لمراقبة و/ أو حماية قيمة العملة المحلية¹.

و يمكن للبنك المركزي أن يؤثر على سعر الصرف من خلال قناتين هما²:

- قناة تغيير الأسعار النسبية للأصول المحلية و الأجنبية: حيث تقوم السلطات النقدية بتعقيم شراء المواطنين للعملات الأجنبية، و ذلك عن طريق قيامها بشراء السندات المحلية.

- قناة التوقعات: بما أن المتعاملين يعتقدون أن السلطات النقدية لديها معلومات أكثر من تلك التي بحوزتهم حول أسواق الصرف، فإنهم مباشرة بعد شعورهم بتدخلها في السوق يقومون بتعديل توقعاتهم حول سعر الصرف، وفقاً لاتجاه الحكومة، فإذا كان التدخل في شكل شراء للعملة فإن سعر الصرف ينخفض.

¹ Mondher chérif, "Les taux de change, Revue banque". Edition. 2002. P 38.

² على توفيق صادق و آخرون، "السياسات النقدية في الدول العربية"، معهد السياسات الاقتصادية، صندوق النقد العربي سلسلة بحوث و مناقشات حلقات العمل، أبو ظبي، العدد 02، 1996، ص 27.

3-2- البنوك التجارية و بنوك الاستثمار :

تعتبر البنوك التجارية و بنوك الاستثمار المتدخل المهم في سوق الصرف، بحيث يتمثل دورها في القيام بعمليات الصرف (بيع و شراء العملات) لحسابها الخاص أو لحساب زبائنها¹. فأعوان الصرف العاملون في البنوك يجمعون أوامر الزبائن، و يقومون بعمليات المقاصة و يحولون إلى السوق الفائض من عرض أو طلب العملات الصعبة ، و يتوفرون على أجهزة إعلام آلي تتضمن آخر الأسعار المطبقة بين البنوك في مختلف المراكز المالية العالمية، و مهمة أعوان الصرف هي معالجة الأوامر قصد تمكينها من الحصول على أفضل سعر و تحقيق مكاسب لصالح بنوكهم².

و من هنا يمكن أن نستنتج أن تدخل البنوك في سوق الصرف يمكنها من تحقيق هدفين :

الأول: هدف تجاري، و الثاني هدف المضاربة³:

هدف تجاري: يتضح من خلال تدخل البنك في سوق الصرف مرة مشتريا و أخرى بائعا للعملة الصعبة و الفارق المحصل عليه من خلال عمليات الشراء و البيع يستفيد منه البنك.

هدف المضاربة: إن قيام البنك بعمليات الشراء و البيع للعملات الصعبة في سوق الصرف يجعل منه مضاربة يسعى إلى تحقيق الهدف الأول المتمثل في تحقيق ربح نتيجة الفارق بين سعر البيع و سعر الشراء.

3-3- المؤسسات المالية الأخرى⁴ :

إبتداء من سنة 1990 أصبحت المؤسسات المالية غير البنكية تشكل متدخل مهم في سوق الصرف كما أن المستثمرين المؤسساتيين يعتبرون أهم متدخل في سوق الصرف، و المتمثلين في أموال الأبحور، صناديق التقاعد، مؤسسات التأمين، الشركات العالمية... الخ.

و تعتبر المعاملات التي يقومون بها في سوق الصرف ذات أهمية كبيرة، نظرا لتزايد نشاط هذه المؤسسات . ففي نهاية سنة 1991 بلغت معاملات 200 أهم مؤسسة مستثمرة (من بينها 100 أمريكية، و 100 أوروبية)، 600 مليار دولار، و في دراسة إحصائية، كان التنبؤ بأن يصل مبلغ المعاملات لهذه المؤسسات في سوق الصرف الأجنبي حوالي 1000 مليار دولار في نهاية 1994، هذه الأرقام تبين أهمية نشاط هذه المؤسسات في سوق الصرف الأجنبي.

¹ Yves Simon, Samir Mannai. " **Technique financières internationales**", Edition Economica 7eme Edition, 2002, P12-13.

² قدي عبد الحميد، مرجع سبق ذكره، ص108.

³ Mondher chérif, **Op_ Cit**, P 35-36.

⁴ Yves Simon, Samir Mannai, **Op _ Cit**, P 16.

3-4-العملاء الخواص¹:

لا يتدخل العملاء الخواص مباشرة في سوق الصرف، و إنما يقومون بعمليات شراء و بيع العملات الصعبة باسم أحد البنوك و يكون غالبا بنكا تجاريا له نشاط واسع و كبير في السوق. و يتكون العملاء الخواص من ثلاث مجموعات : الخواص، المؤسسات الصناعية والتجارية، والمؤسسات المالية التي ليس لها حضور دائم في سوق الصرف، أو التي لا تملك رؤوس الأموال اللازمة للتدخل مباشرة في سوق الصرف. و يقوم العملاء الخواص بالتدخل في سوق الصرف من أجل إشباع حاجاتهم من العملات الصعبة عن طريق القيام بعمليات تجارية و مالية دولية (بيع و شراء، أخذ و منح قروض بالعملات الصعبة) ، كما يتدخلون كمضاربين في سوق الصرف.

3-5-السماسرة:

يعتبر سماسرة الصرف وسطاء نشطين يقومون بتجميع أوامر الشراء أو البيع للعملات الصعبة لصالح عدة بنوك أو متعاملين آخرين، و يقومون بضمان الاتصال بين البنوك و إعطاء معلومات عن التسعيرة المعمول بها في البيع و الشراء بدون الكشف عن أسماء المؤسسات البائعة أو المشتري لهذه العملات². فإذا أراد أحد المتعاملين في سوق الصرف الأجنبي أن يشتري أو يبيع عملة معينة، فإنه يقوم بإبلاغ السمسار المختص في هذه العملة في مكتب السمسرة بمضمون طلبه، و يحدد له مبلغ العملة محل الصفقة، و بعدها يقوم السمسار بإخطار البنوك التي له علاقات معها على الفوز بمضمون طلب الزبون، و بعد تلقيه إجابات من البنوك المختلفة، فإنه يقوم بالاتصال بالزبون، فإذا ما تم الاتفاق على السعر و قيمة الصفقة فإن السمسار يتقاضى عمولة أو رسم سمسرة، فدور السمسار هنا هو أن يعمل كوسيط بين طرفي التعامل و تقريب الاتصال بينهما بسرعة و كفاءة، كما يعمل على تعجيل الحصول على المعلومات المطلوبة من البنوك في المناطق المختلفة³.

و تلعب بيوت السمسرة دورا هاما في سوق الصرف خاصة في لندن و نيويورك، و ذلك لأن جزء كبير من عمليات السوق يقوم به هؤلاء السماسرة.

و مع مطلع التسعينات ظهر ما يعرف بالسماسرة الالكترونيين، وهي عبارة عن شبكات الكترونية تعرض أسعار العملات الدولية المتداولة في أسواق الصرف و من أشهرها شبكة (Reuter) و التي بدأت العمل في سنة 1998، و تضم أكثر من 1000 مؤسسة مالية، و شبكة (EBS) التي بدأت العمل في سبتمبر 1993 و تضم 144 مؤسسة مالية⁴.

¹ بن زاير مبارك، مرجع سبق ذكره، ص 38.

² قدي عبد المجيد، مرجع سبق ذكره، ص 109.

³ مدحت صادق، مرجع سبق ذكره، ص 123.

³ Yves Simon, Samir mannai, Op_ Cit PP 18 -19.

المبحث الثاني: النظريات المفسرة لسعر الصرف:

لقد ظهرت مجموعة من النظريات في إطار تفسير كيفية تحديد أسعار الصرف، عن طريق عرض مختلف علاقات التوازن لتغيرات أسعار السلع حسب تغير أسعار الصرف، و في هذا المبحث عرض لأهم هذه النظريات.

المطلب الأول: نظرية تعادل القوة الشرائية:

1- عرض النظرية

ظهرت هذه النظرية خلال الحرب العالمية الأولى و الفترة التي تلتها عندما أثير التساؤل عن كيفية إعادة تحديد أسعار التعادل بين عملات الدول التي كانت قد تخلت عن قاعدة الذهب خلال فترة الحرب، مما أدى إلى حدوث اضطراب شديد في أسعار الصرف.

و يعود الفضل في المعالجة الحديثة لهذه النظرية إلى الاقتصادي السويدي "GUSTAV CASSEL" الذي قام بصياغتها عام 1922، عندما أصدر كتاب بعنوان "النقود وأسعار الصرف الأجنبي بعد عام 1914"¹. و تقوم نظرية تعادل القوة الشرائية على فكرة أن سعر التعادل بين عمليتين يتحدد عندما تتعادل القوة الشرائية لعملة كل دولة في سوقها الداخلية مع قوتها الشرائية في سوق دولة أخرى و ذلك بعد تحويلها إلى عملة هذه الأخيرة وفقاً لسعر الصرف الذي يحقق هذا التعادل، و قد انتشرت هذه النظرية في غمار موجة التضخم النقدي التي اجتاحت بلدان أوروبا في الفترة ما بين (1914-1923)². و للنظرية صورتان: الصيغة المطلقة، و الصيغة النسبية³:

– **الصيغة المطلقة لنظرية تعادل القوة الشرائية:** و تركز الصيغة المطلقة على قانون "السعر الوحيد"⁴.

و تنص الصيغة المطلقة للنظرية على أن سعر صرف أي عملة مقوماً بوحدات من عملة أخرى يتوقف على القوة الشرائية للعمليتين كل في بلدها، و من ثم يتحدد سعر الصرف باستخراج النسبة بين مؤشرات الأسعار (الأرقام القياسية للأسعار) في البلدان المختلفة، و يكون سعر الصرف أي عمليتين يساوي النسبة بين مؤشري الأسعار في بلدي العمليتين.

– **الصيغة النسبية لنظرية تعادل القوة الشرائية:** و تنص الصيغة النسبية للنظرية على أن سعر التوازن يتحقق عندما يتساوى معدل التغير في سعر الصرف مع معدل التغير في النسبة بين الأسعار، و إذا وجدت

¹ حمدي عبد العظيم، "الإصلاح الاقتصادي في الدول العربية بين سعر الصرف و الموازنة العامة"، دار زهران الشرق، القاهرة: 1998، ص 46.

² محمد زكي الشافعي، "مقدمة في العلاقات الاقتصادية الدولية"، دار النهضة العربية بيروت، ص 93.

³ مدحت صادق، مرجع سبق ذكره، ص 129-130.

⁴ Philippe Darvisenet, Jean -Pierre petit, "Echanges et Finance Internationale", La Revue Banque édition 1996 . P 349.

معدلات مختلفة من التضخم المحلي، فإن سعر الصرف سوف يتحرك حتى تساوي الفروق بين هذه المعدلات.

فالدولة التي يكون فيها معدل التضخم عال نسبيا سوف تفقد قدرتها التنافسية في الأسواق الدولية مما يؤدي إلى حدوث عجز في ميزان مدفوعاتها و بالتالي انخفاض القيمة الخارجية لعملتها، أما إذا كان معدل التضخم في الدولة الثانية منخفض نسبيا فإن السلع و الخدمات التي تنتجها ستكون رخيصة مما يزيد من حجم صادراتها و في نفس الوقت تنخفض وارداتها لارتفاع قيمة السلع الأجنبية بالمقارنة مع السلع المحلية، و بذلك يحقق ميزان المدفوعات فائضا يؤدي إلى رفع سعر العملة و بناءا على ذلك فإن أي ارتفاع في مستوى الأسعار الداخلي لا يصاحبه ارتفاع في مستوى الأسعار العالمي، سيؤدي إلى انخفاض سعر الصرف (أي انخفاض القيمة الخارجية للعملة) بنفس نسبة ارتفاع الأسعار.

و لقد تم اختبار هذه النظرية فتبين أنها ذات دلالة في المدى الطويل أكثر منها في المدى القصير كما أن العملات القليلة الأهمية في حركة رؤوس الأموال الدولية أقل استجابة لنظرية تعادل القوة الشرائية¹. و على الرغم من أن الكثير من الاقتصاديين كانوا يؤيدون نظرية تعادل القوة الشرائية.

2- الانتقادات الموجهة للنظرية:

لقد وجهت للنظرية العديد من الانتقادات تمثلت في:

- إهمال النظرية وجود رسوم و حواجز جمركية بين الدول، وهذا يخالف ما هو موجود في الواقع.
- تعتمد هذه النظرية على تعادل قوتي الشراء للعملة، قوتها الداخلية، وقوتها الخارجية، والواقع أنه يوجد دائما احتمال لتفاوت هاتين القيمتين، فهناك تكاليف النقل، وهذه التكاليف وحدها تستبعد التعادل المحتمل².

- كما افترضت أن نموذج الاستهلاك و الإنتاج بين الدول متشابه، وهذا أيضا يخالف لما هو موجود فعلا.
- كما أنه توجد بعض السلع و الخدمات التي لا تدخل ضمن نطاق التجارة الدولية و بالتالي فإن تغير أسعارها لن يؤدي إلى تغير أسعار الصرف رغم تأثيره على الرقم القياسي للأسعار³.
- كما أن هناك عناصر أخرى من غير الأسعار تؤثر على الميزان التجاري و ميزان المدفوعات خاصة مرونة الطلب بالنسبة للدخل و بالنسبة للأسعار، وكذلك مرونة الصادرات و الواردات بالنسبة لنفس المتغيرين⁴.

¹ قدي عبد المجيد، مرجع سبق ذكره، ص 119 .

² هاشم فواد "التجارة الخارجية والدخل القومي"، دار النهضة العربية، القاهرة، 1971، ص 174.

³ Peyrard Josette. "Risques du change". Librairie Vuibert .Paris . 1986. P87

⁴ Christian Descamps, Jacques Soichot, "Gestion Financière Internationale", Editoin Management 1995. P 84.

المطلب الثاني: نظرية تعادل أسعار الفائدة :

1- عرض النظرية:

تعود هذه النظرية إلى العالم الاقتصادي الإنجليزي كيتز، "KEYNES" حيث بين من خلالها العلاقة الموجودة بين السوق النقدي المحلي، و سوق الصرف¹.

و وفقا لهذه النظرية فإنه لا يمكن للمستثمرين الحصول على معدلات مردودية مرتفعة في الخارج عن تلك الممكن تحقيقها في السوق المحلي، عند توظيفهم للأموال في دول أين معدل الفائدة أكبر من ذلك السائد في السوق المحلي، لأن الفارق بين معدلات الفائدة يتم تعويضه بالفارق بين سعر الصرف الآني و سعر الصرف الآجل، و يمكن أن تتم العمليات على النحو التالي:

يمكن للمستثمرين توظيف أموالهم (M) في السوق المحلي لمدة سنة مثلا، ويحصلون في النهاية على $M(1+i_d)$ ، حيث (i_d) هو معدل الفائدة، يجب أن يكون هذا المبلغ مساويا، حسب هذه النظرية للمبلغ الحاصل عليه عند تحويل الأموال إلى عملات صعبة أجنبية بسعر الصرف الآني (نقدا)، وتوظيفها في الأسواق الأجنبية. بمعدل فائدة (i_e) ، وإعادة بيعها لأجل بشكل يمكن من الحصول مجددا على مبلغ بالعملة المحلية. ويمكننا أن نعبر عن ذلك رياضيا كما يلي²:

$$[01] \quad M.(1+i_d) = \frac{M}{C_c}(1+i_e).C_a$$

حيث أن:

C_c : سعر الصرف العاجل.

C_a : سعر الصرف الآجل.

i_d : سعر الفائدة المحلي الاسمي.

i_e : سعر الفائدة الأجنبي الاسمي.

¹ Philippe Darvisenet, Jean -Pierre petit, Op – Cit P 362.

² قدي عبد المجيد، مرجع سبق ذكره، ص 120-121.

المعادلة [01] تؤدي إلى أن:

$$[02] \quad \frac{C_a}{C_c} = \frac{1+i_d}{1+i_e}$$

وبطرح [01] من طرفي المعادلة [02] نحصل على:

$$[03] \quad \frac{C_a}{C_c} - 1 = \frac{1+i_d}{1+i_e} - 1$$

أو:

$$[04] \quad \frac{C_a - C_c}{C_c} = \frac{i_d - i_e}{1+i_e}$$

وإذا كان i_e معدل الفائدة الأجنبي قيمته صغيرة جدا يمكن كتابة المعادلة [04]

$$[05] \quad \boxed{\frac{C_a - C_c}{C_c} = i_d - i_e}$$

وكما هو ملاحظ فإن هذه النظرية تسمح بربط السوق النقدي الوطني بسوق الصرف الأجنبي.

2- تقييم نظرية تعادل أسعار الفائدة:

رغم الإيجابيات التي تمتاز بها هذه النظرية إلا أنها تعرضت لبعض الانتقادات منها¹:

- إن معدلات الفائدة لا تمثل عاملا مهما في توجيه طريقة وسلوك المحكمين.

- يمكن أن تحدث عملية المضاربة آثار تذبذبية.

- يمكن أن توجد حواجز تعيق تحركات رؤوس الأموال (الرقابة على الصرف).

- المحكمين لا يمكنهم القيام بعملية التحكيم مثلما تفترضه هذه النظرية.

ولنظرية تعادل أسعار الفائدة صورتان²:

1- تعادل أسعار الفائدة المغطاة: و تتمثل في العلاقة بين سعر الصرف العاجل و سعر الصرف الآجل،

انطلاقا من انحراف معدل الفائدة.

2- تعادل أسعار الفائدة غير المغطاة: و تتمثل في توقعات القيمة المستقبلية لأسعار الصرف، وتعطى

$$\boxed{C_t^a \frac{C_t^a - C_t}{C_t} = i_t - i_t^*}$$

بالعلاقة التالية:

¹ بن شلاط مصطفى، "اثر تغيرات سعر الصرف على المتغيرات الاقتصادية في الجزائر"، مذكرة الماجستير، تحليل اقتصادي، 2007، ص33.

² Zohor GOULAMHOUSSEN. **Taux d'intérêt et taux de change – cas de la France**– Mémoire soutenu en vue de l'obtention du DESS "Banques & Finances". UNIVERSITE RENE DESCARTES. (PARIS V). 1996. P 14.

إذا كانت :

$$i_t > i_t^* \text{ فيتوقع انخفاض العملة المحلية .}$$

المطلب الثالث: نظرية كفاءة أسواق الصرف الخارجية

حسب تعريف فاما *Fama* (1970,1976)، يكون السوق فعالا عندما تستعمل وبشكل كامل كل المعلومات المتاحة، بتعبير آخر عندما تعكس الأسعار الجارية كل المعلومات المتاحة بحيث لا يكون هناك أي فرص غير مستغلة للأرباح.

إن اعتبار سوق الصرف كسوق فعال أو كفؤ يعني أن سعر الصرف الآجل المحدد في الزمن (t) هو عبارة عن سعر الصرف العاجل المتوقع حسب السوق للزمن ($t+1$)، وعليه فإن الفرق بين السعرين يمثل التغير الغير المتوقع في سعر الصرف.

حسب التعريف المقدم من طرف *Fama*، يجب أن يتحقق كل شرطي (*CIP*) و (*UIP*) وهما على الترتيب تعادل سعر الفائدة المغطى وتعادل سعر الفائدة غير المغطى في سوق كفؤ. إذا تواجد فرق بين طرفي المعادلة الخاصة بتعادل سعر الفائدة المغطى (*CIP*) فإن ذلك يعني إمكانية تحقيق أرباح بتحويل الأموال إلى الداخل أو الخارج حسب إشارة الفرق. بنفس الشكل، يكون المستثمر قادرا على تحقيق أرباح عند تحقق شرط تعادل سعر الفائدة غير المغطى (*UIP*). إن المتغيرات التي يجب أن تعكس المعلومات المتاحة في سوق صرف خارجي، إذا افترضنا أن معدلات الفائدة مغطاة هي أسعار الصرف العاجلة (الجارية والمتوقعة) وكذلك أسعار الصرف الآجلة. إن تحقق الشرطان (*UIP* و *CIP*) في سوق كفؤ يعني كتابة:

$$\frac{S_{tk} - S_t}{S_t} = \frac{S_{t+k}^e - S_t}{S_t}$$

$$S_{tk} = S_{t+k}^e \text{ ومنه:}$$

إن كل من سعر الصرف الآجل (S_{tk}) والعاجل المتوقع (S_{t+k}^e) يرمزان لنفس الأفق الزمني ويجب أن يتلاقيا. إن ذلك يعني أن سعر الصرف الآجل هو توقع غير متحيز وفعال (*Unbiased And Efficient*) لسعر الصرف العاجل المتوقع.

في حالة وجود علاوة خطر يكون لدينا:

$$S_{tK} = S_{t+k}^e + \delta$$

يعرف *Fama* ثلاثة أشكال من الكفاءة أو الفعالية فيما يتعلق بالمعلومات المتاحة:

أ - كفاءة ضعيفة الشكل

حسب الشكل الضعيف لفرضية كفاءة السوق، لا يمكن للمستثمر تحقيق أرباح إضافية باستخدامه للمعطيات أو المعلومات الماضية حول الأسعار.

ب - كفاءة نصف قوية الشكل

تضم مجموعة المعلومات المتاحة في هذا الشكل المعلومات العامة (معلومات حول عرض النقود، معدلات الفائدة، الدخل... إلخ) كما لا يمكن للمستثمر تحقيق أرباح إضافية باستخدامه لها.

ج - كفاءة قوية الشكل

لا يمكن للمستثمر تحقيق أرباح إضافية في سوق ذو كفاءة قوية سواء باستخدام المعطيات الماضية أو العامة المتاحة. إن فرضية كفاءة أسواق الصرف الخارجية مع مختلف شروط التعادل كانت موضوع العديد من الدراسات التجريبية، إن النتائج بصورة عامة لم تكن مدعومة لهذه الفرضيات، *Froot* و *Thaler [1990]*، *McDonald*، *Taylor [1992]*، *Taylor [1995]*.

المطلب الرابع: نظرية الأرصدة :

1- عرض النظرية:

حسب هذه النظرية فإن القيمة الخارجية للعملة تتحدد على أساس ما يطرأ على أرصدة ميزان المدفوعات من تغير فإذا حقق ميزان المدفوعات للدولة فائض فإن ذلك يعني زيادة الطلب على العملة الوطنية و هو ما يؤدي إلى ارتفاع قيمتها الخارجية ، و أما عند حدوث عجز في ميزان المدفوعات فإن ذلك يدل على زيادة العرض من العملة الوطنية مما يؤدي إلى انخفاض قيمتها الخارجية¹.

و تتميز هذه النظرية بالتعقيد، كما أنها تأخذ بعين الاعتبار الأرقام القياسية النسبية، كمحدد هام لتفسير حركة التجارة في الأجل الطويل².

المطلب الخامس: النظرية الكمية

تتلخص نظرية الكمية في أن الزيادة في كمية النقود و الودائع، أي زيادة النقود و الودائع المصرفية، و كذلك الزيادة في سرعة تداول النقود، تؤدي إلى ارتفاع الأسعار المحلية مما يؤدي إلى تغير كبير في معامل التبادل الدولي، فتتوقف بعض الدول عن شراء بعض السلع و الخدمات من هذه الدول، كما تبين لرعايا هذه الدول أن أسعار السلع و الخدمات الأجنبية أصبحت أقل من أسعارها الداخلية فيقبلون على شراء

¹ نعمان سعدي "سياسة الصرف في إطار برامج التصحيح الهيكلي لصندوق النقد الدولي"، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية غير منشورة، جامعة الجزائر 1998، ص18.

² تومي ربيعة "نقدية قياسية لسعر الصرف الاسمي في المدى الطويل باستعمال طريقة التكامل المشترك"، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية غير منشورة، جامعة الجزائر، 2001 ص35.

عملات الدول الأجنبية، مما يؤدي إلى ارتفاع أسعار الصرف في حالة حرية تحديدها أو يؤدي إلى خروج الذهب في حالة إتباع نظام الذهب¹.

إن ارتفاع أسعار العملات الأجنبية يؤدي إلى ارتفاع في أسعار السلع و الخدمات الأجنبية مما يؤدي إلى عدم الإقبال عليها، كما يترتب على خروج الذهب إلى العالم الخارجي نقص في كمية النقود في الدولة مما يؤدي في النهاية إلى انخفاض مستويات الأسعار².

المطلب السادس: نظرية مستوى الإنتاجية

يرى أصحاب هذه النظرية أنه من أجل تحقيق التوازن الاقتصادي و الاستقرار النقدي للدولة يجب أن يسير سعر الصرف في نفس اتجاه القوى الإنتاجية لهذه الدولة، باعتبار أن لحجم و كفاءة الجهاز الإنتاجي الأثر البالغ في تحديد سعر صرف العملة المحلية³.

فكلما زادت إنتاجية القطاعات المختلفة للاقتصاد الوطني كلما زادت حركة رؤوس الأموال الأجنبية إلى الداخل قصد الاستثمار، و منة الطلب على العملة المحلية، و بالتالي تحس سعر صرف العملة، أما في حالة انخفاض الطلب على العملة المحلية فيحدث العكس تماما، مما يؤدي في النهاية إلى انخفاض قيمة العملة. كما تؤكد هذه النظرية على ضرورة تقويم العملة المحلية، بالشكل الذي يناسب إنتاجية الاقتصاد الوطني في كافة قطاعاته و إلا انعدام أو اختلال التوازن الاقتصادي الكلي، ففي حالة انخفاض مستوى الإنتاجية مع تحديد سعر صرف العملة المحلية بقيمة مبالغ فيها أي أكبر من قيمتها الحقيقية، يؤدي ذلك إلى ارتفاع الأسعار المحلية نظرا لانخفاض الإنتاج، و انخفاض الصادرات بسبب ارتفاع قيمة العملة، هذا من جهة، و من جهة أخرى زيادة الطلب على السلع الأجنبية مما يؤدي إلى حدوث عجز في ميزان المدفوعات، مثلما حدث لألمانيا سنة 1924 أما في حالة تحديد سعر صرف العملة المحلية بقيمة اقل من قيمتها الحقيقية، فإن ذلك يؤدي إلى ارتفاع في أسعار السلع و الخدمات، و حدوث تضخم نتيجة ارتفاع الطلب الأجنبي على هذه الأخيرة، مثلما حدث للهند بعد الحرب العالمية الثانية.

¹ صبحي تادرس قريضة، مدحت محمد العقاد، "النقود و البنوك و العلاقة الاقتصادية الدولية"، دار النهضة العربية، بيروت سنة 1983، ص 343.

² محمد عبد العزيز عجمية، مدحت محمد العقاد. "النقود و البنوك و العلاقات الاقتصادية الدولية"، دار النهضة العربية بيروت 1979، ص 334.

³ الحريري محمد خالد، "الاقتصاد الدولي"، جامعة دمشق، سوريا 1977، ص 120.

المطلب السابع: نظرية الفقاعات المضاربة

تنص نظرية الفقاعات المضاربة على أن تغيرات سعر الصرف تتعلق أساسا بحركات أسواق الأصول، فهي تعطي دورا هاما للتوقعات، بحيث تستطيع تغيير اتجاه سعر الصرف عن مساره الأساسي¹. و تحدث الفقاعات المضاربة حينما يعتقد أغلبية المتعاملين في السوق أن سعر عملة أجنبية سينخفض عن قيمته الأصلية المحددة وفق نظرية معينة، وهي معرضة للانفجار في أي وقت، و تعود كلمة مضاربة لكونها موافقة لتنظيم و بسلوكولوجية الأسواق المالية.

أن الفقاعات متطابقة مع فرضية الأسواق الفعالة و تتماشى مع عقلانية المتعاملين و قد بين ذلك كل من *Blanchard و Watson* سنة 1984².

فالمعاملون مستعدون لدفع السعر إلى ارتفاع دائم للاستحواذ على عملة أجنبية، علما أنهم قادرين على إعادة بيعها بسعر أعلى في تاريخ لاحق، وهذه الفقاعات العقلانية غير محددة، ولا متناهية حول قيمة أصلية أساسية معطاة. و بذلك فإن الفقاعات المضاربة تكون عقلانية عندما يكون كل متعامل من المتعاملين في السوق يعلم أن العملة محل الصفقة فيها مغالاة، و يعتقد أنها ستنخفض، بحيث يقوم بالمضاربة على الانخفاض، أما إذا كانت قرارات المتعاملين تتجاهل المحددات الأساسية و بالتالي وجود حالة كبيرة من عدم التأكد، فإن الفقاعات المضاربة تكون غير عقلانية.

المطلب الثامن: نظرية التعديل الزائد لسعر الصرف.

قام دارنبيش *R.Durnbush* سنة 1976 بتطوير هذه النظرية والتي تسمى التفاعل الزائد لسعر الصرف أو تجاوز الهدف والتي تبين بأن الأسعار في السوق السلع والخدمات جامدة بالنسبة للأسعار في الأسواق المالية (سعر الصرف، سعر الفائدة)³. بفرض أنه يوجد في دولة صدمة نقدية غير معروفة سابقا ناجمة عن زيادة في الكتلة النقدية ستؤدي إلى تخفيض مهم في سعر الصرف مما يستوجب تحديد سعر الصرف التوازني الجديد، فإنه بعد فترة وبطريقة متزايدة يعود سعر الصرف إلى مستوى التوازن الحر، وهذا ما نسميه بالتفاعل الزائد لسعر الصرف. هذا النموذج يطرح تساؤلات حول تفسير التغيرات في سعر الصرف، فهو يشرح هذه التفاعلات معتبرا أن المتعاملين يسبقون تطور السياسة النقدية وعلى هذا فالمعاملون يمكنهم التحكم في سلوكهم الذي يقلص من أهمية ظاهرة التفاعل الزائد⁴.

¹ Philippe Darvisenet, Jean -Pierre petit. Economie Internationale. Dunod. 1990. P 30.

² Mondher Chérif, Op_ Cit P 58.

³ جديدين لحسن، مرجع سابق، ص 29

⁴ قدار نعيمة "نمذجة قياسية لسلوك سعر الصرف في الجزائر منهج شعاع الانحدار الذاتي"، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية جامعة الجزائر، سنة 1997 ص 21.

المبحث الثالث: سياسات سعر الصرف:

تعتبر سياسة الصرف من أهم أدوات السياسات الاقتصادية الكلية، وذلك لكونها تشكل إلى جانب السياسات الأخرى آلية فعالة لحماية الاقتصاد المحلي من الصدمات الداخلية والخارجية، وتختلف درجة تأثير هذه السياسة في الاقتصاد على مدى استقرار السعر الأمثل، الذي يتوقف على نظام الصرف القائم. إن أدوات السياسة الاقتصادية عديدة منها ما يعد من السياسة المالية والمتمثل في الإنفاق الحكومي والضرائب، ومنها ما يعد نقدي ويتمثل في سعر الفائدة، ومنها ما يكون بين الاثنين والمتمثل في سعر الصرف، فسياسة سعر الصرف تستعمل لأغراض كثيرة أهمها إعادة التوازن في الإختلالات الحادثة في الميزان التجاري خصوصا ، وفي ميزان المدفوعات عموما.

المطلب الأول: مفهوم وأهداف سياسة سعر الصرف.

تعتبر سياسة سعر الصرف من أهم مجالات السياسة الاقتصادية والتي تتخذ من معطيات سعر الصرف موضوعا لتدخلها معتمدة في ذلك على العلاقة الموجودة بين سعر الصرف والمتغيرات الاقتصادية الأخرى

1- مفهوم سياسة سعر الصرف.

تعد سياسة سعر الصرف من أهم السياسات الاقتصادية في الوقت الحالي، إذ أنها تعبر عن مجموع التوجيهات والتصرفات للسلطات النقدية والتي لها انعكاسات على نظام وواقع سعر الصرف. وكغيرها من السياسات الاقتصادية الأخرى فإن هدفها الرئيسي والشامل هو تحقيق الرفاهية العامة وهي بذلك تسعى إلى تحقيق معدل نمو اقتصادي جيد والبحث عن التشغيل الكامل والبحث عن التوازن الخارجي والتحكم في التضخم¹.

2- أهداف سياسة سعر الصرف.

تسعى سياسة سعر الصرف إلى تحقيق مجموعة من الأهداف التالية²:

- **مقاومة التضخم:** حيث يؤدي تحسن سعر الصرف إلى انخفاض في مستوى التضخم المستورد وتحسن في مستوى تنافسية المؤسسات، ففي المدى القصير يكون لانخفاض تكاليف الإستيراد أثر إيجابي على انخفاض مستوى التضخم، وتتضاعف أرباح المؤسسات مما يمكنها من ترشيد أداة الإنتاج في المدى المتوسط، وهذا ما يمكن المؤسسات من تحقيق عوائد إنتاجية بإنتاج سلع ذات جودة عالية وبالتالي تحسن تنافسياتها.
- **تخصيص الموارد:** يؤدي سعر الصرف الحقيقي والذي يجعل الاقتصاد أكثر تنافسية، إلى تحويل الموارد إلى قطاع السلع الدولية، وهذا ما يعمل على توسع قاعدة السلع الدولية بحيث يصبح عدد كبير من السلع

¹ بن شلاط مصطفى، مرجع سبق ذكره، ص38.

² قدي عبد المجيد، مرجع سابق، ص133، 132.

قابلا للتصدير، وبالتالي يقل عدد السلع التي يتم استيرادها، ويزيد إنتاج السلع التي كانت تستورد محلياً والسلع التي يمكن تصديرها.

- **توزيع الدخل** : يؤدي سعر الصرف دوراً هاماً في توزيع الدخل بين الفئات أو بين القطاعات المحلية فعند ارتفاع القدرة التنافسية لقطاع التصدير التقليدي فإن ذلك يجعله أكثر ربحية، ويعود الربح من هذا الوضع إلى أصحاب رؤوس الأموال في الوقت الذي تنخفض فيه القدرة الشرائية للعمال، وعند انخفاض القدرة التنافسية الناجمة عن انخفاض سعر الصرف الاسمي فإن ذلك يؤدي إلى ارتفاع القدرة الشرائية للأجور في الوقت التي تنخفض فيه ربحية الشركات العاملة في قطاع السلع الدولية فتقلص إستثماراتها، وبهدف تقليل الآثار السلبية الناجمة عن سعر الصرف التنافسي يلجأ أصحاب القرار إلى اعتماد أسعار صرف متعددة مثل سعر الصرف للصادرات التقليدية و سعر الصرف للواردات الغذائية... الخ.

- **تنمية الصناعات المحلية** : يمكن للبنك المركزي اعتماد سياسة لتخفيض سعر الصرف من أجل تشجيع الصناعات الوطنية، فقد قام البنك الفدرالي الألماني عام 1948 بتخفيض عام للعملة مما شجع الصادرات، وفي المرحلة الثانية قام باعتماد سياسة العملة القوية، كما اعتمدت السلطات النقدية اليابانية سياسة التخفيض لحماية السوق المحلي من المنافسة الخارجية وتشجيع الصادرات.

المطلب الثاني: أدوات سياسة سعر الصرف.

لا بد من توفر عدة أدوات ووسائل لتحقيق أهداف سياسة سعر الصرف وأهمها ما يلي¹:

1- تخفيض قيمة العملة: عند تعديل ميزان المدفوعات تقوم السلطات النقدية بتخفيض العملة أو إعادة تقويمها وهذا في ظل نظام سعر الصرف الثابت أما في ظل نظام سعر الصرف العائم فتعمل على التأثير على قيمة العملة. إن تخفيض قيمة العملة الوطنية أي ارتفاع سعر الصرف الأجنبي يؤدي إلى انخفاض أسعار الصادرات من المنتجات الوطنية²، وتستخدم سياسة التخفيض على نطاق واسع لتشجيع الصادرات وتتضمنها برامج التصحيح المدعومة من قبل صندوق النقد الدولي.

2- استخدام احتياطات سعر الصرف : في ظل أسعار الصرف الثابتة أو شبه مداراة تلجأ السلطات النقدية إلى المحافظة على سعر صرف عملتها، فعند انهيار عملتها تقوم ببيع العملات الصعبة التي تملكها مقابل العملة المحلية، وعندما تتحسن العملة تقوم بشراء العملات الأجنبية مقابل العملة المحلية، وعندما تكون الإحتياطات غير كافية يقوم البنك المركزي بتخفيض العملة المحلية.

¹ قدي عبد المجيد : مرجع سابق، ص 134-137.

² د. ماهر كنج شكري و مروان عوض، "المالية الدولية، العملات الأجنبية و المشتقات المالية بين النظرية و التطبيق"، دار الحامد للنشر و التوزيع، عمان- الأردن، الطبعة الأولى 2004، ص 211.

3- الرقابة على الصرف : تقضي سياسة الرقابة على الصرف بإخضاع كل عمليات الشراء أو البيع للعملة الصعبة إلى رخص خاصة ويتم استخدامها لمقاومة خروج رؤوس الأموال خاصة الخروج المضاربي ومن بين التدابير المتخذة من طرف السلطات النقدية:

- منع التسوية القبلية للواردات؛
- الإلزام بإعادة العملات الأجنبية المحصلة في الخارج نتيجة التصدير ضمن فترة زمنية محددة؛
- تحديد المخصصات بالعملة الصعبة الموضوعة تحت صرف المسافرين إلى الخارج قصد السياحة.
- تقسيم الحسابات البنكية إلى حسابات لغير المقيمين تستفيد من التحويل الخارجي للعملة، وحسابات للمقيمين لا يمكن عن طريقها تسوية المعاملات من خارج إلا بترخيص مرتبط بعملية تجارية أو مالية مبررة.

4- إقامة سعر صرف متعدد : يهدف نظام سعر الصرف المتعدد إلى تخفيض آثار حدة التقلبات في الأسواق وتوجيه السياسة التجارية لخدمة بعض الأغراض المحددة، من أهم الوسائل المستخدمة هو اعتماد نظام ثنائي أو أكثر لسعر الصرف بوجود سعرين أو أكثر لسعر صرف العملة، أحدهما مغالي فيه والمتعلق بالمعاملات الخاصة بالواردات الضرورية أو الأساسية أو واردات القطاعات المراد دعمها وترقيتها، أما السلع المحلية الموجهة للتصدير أو الواردات غير الأساسية فتخضع لسعر الصرف العادي، إلا أن هذا الأسلوب قد يؤدي إلى زعزعة الثقة في العملة ويخضع سعر الصرف إلى مزاجية السلطات، فضلا عن صعوبة اللجوء إلى هذا الأسلوب في ظل الشروط التي يضعها صندوق النقد الدولي والتي تقضي بعدم إمكانية اللجوء إلى تعدد أسعار الصرف.

5- استخدام سعر الفائدة : عندما تكون العملة ضعيفة يقوم البنك المركزي باعتماد سياسة سعر الفائدة المرتفع لتعويض خطر انهيار العملة ، ففي النظام النقدي الأوروبي عندما اعتبر الفرنك أضعف من المارك الألماني، عمد بنك فرنسا إلى تحديد أسعار فائدة أعلى من أسعار الفائدة الألمانية.

المطلب الثالث : سياسات سعر الصرف.

أ- سياسة تعديل سعر صرف العملة

إن تعديل سعر صرف العملة يكون إما بتخفيض القيمة الخارجية للعملة أو رفع القيمة الخارجية للعملة.

1- سياسة تخفيض قيمة العملة.

إن تخفيض القيمة الخارجية لعملة دولة معينة يؤدي أساسا إلى انخفاض أسعارها مقومة بوحدات النقد الأجنبي وهذا ما يؤدي إلى تنشيط الصادرات، كما أن أسعار السلع الأجنبية مقومة بعملة تلك الدولة تصبح مرتفعة مما يؤدي إلى الحد من الواردات، إذن فالنتيجة النهائية لتخفيض قيمة عملة بلد ما يتوقف على مدى مرونة العرض والطلب لصادراته و وارداته¹، فإذا كان الطلب الخارجي على صادرات الدولة التي

¹ صبحي تادرس قريضة، مدحت محمد العقاد، مرجع سابق، ص 353.

قامت بالتخفيض مرنا وكان العرض من منتجاتها المعدة للتصدير كذلك مرنا، فإن تخفيض العملة يؤدي إلى زيادة الصادرات، وبالمثل إذا كان الطلب الداخلي على السلع المستوردة مرنا وكان العرض منها مرنا، أدى تخفيض عملة ذلك البلد إلى الحد من المدفوعات الأجنبية نتيجة ارتفاع الأسعار بالعملات الأجنبية مما يؤدي إلى إعادة التوازن في ميزان المدفوعات.

و يعد تخفيض القيمة الخارجية للعملة قرارا تتبعه السلطات النقدية¹، إذا زاد الطلب الخارجي على المنتجات المحلية نتيجة لتخفيض قيمة العملة ولم تتمكن الدول من زيادة إنتاجها فهذا يؤدي إلى نقص حصيلة الصادرات، وكذلك يترتب على عدم مرونة الطلب المحلي على الواردات زيادة قيمة الواردات بنسبة أكبر من زيادة قيمة الصادرات².

عملية تخفيض قيمة العملة تقنية تقررها الدولة تتمثل في تخفيض قيمة العملة الوطنية بالنسبة للعملات الأجنبية وهو إجراء من أجل تخفيض قيمة الصرف للعملة وتخفيض قيمتها الخارجية في الخارج³. من الجانب السيكولوجي فالتخفيض هو فقدان الثقة في العملة والاقتصاد، أما من الجانب السياسي هو الإحساس بالهزيمة عندما ترتفع الأسعار المحلية ارتفاعا تضخميا يصبح لدينا سعرين للعملة، الأول مرتفع حددته الدولة ولا يتعامل به في السوق والثاني يتحدد تبعا لقوى السوق، فإذا تجاهلت الدولة هذه الظاهرة وامتنعت عن تصحيح سعر عملتها فإن ذلك يؤدي إلى الأمور التالية⁴:

- نتيجة انخفاض صادرات البلد يصبح الميزان التجاري للدولة في حالة عجز لأن الأسعار المحلية مرتفعة وليس بإمكانها المنافسة في الأسواق الخارجية بينما تتزايد الواردات لانخفاض الأسعار في الخارج.

- عدم دخول رؤوس الأموال الأجنبية نتيجة تدهور قيمة العملة في سوق الصرف، وكذلك هجرة رؤوس الأموال الأجنبية الموجودة داخل البلد خوفا من استمرار تدهور قيمة العملة.

حتى تتجنب الدولة هذه النتائج يجب أن توحد بين سعري الصرف الموجودين في السوق ويكون ذلك عن طريق تخفيض السعر الرسمي للعملة، وعند القيام بتخفيض العملة يجب الأخذ بعين الاعتبار كل المتغيرات التي لها علاقة في تحديد نسبة التخفيض وتتمثل هذه العوامل في:

- قيمة عجز الميزان التجاري؛

- كميات وأسعار الصادرات والواردات؛

- الأجور والنفقات للأعوان الاقتصاديين.

- يجب أن تتراوح نسبة التخفيض بين 10% و 15% حتى يسهل التحكم فيه وفي الآثار الانكماشية.

¹ MILET obravich, " les effets de la d'évaluation française de 1958, "les aides d'organisation paris 970.p150.

² محمد عبد العزيز العمية، مدحت محمد العقاد، مرجع سابق، ص 349

³ مجدي محمود شهاب " الاقتصاد الدولي " دار المعرفة الجامعية، الإسكندرية، 1996، ص 258.

⁴ محمود حميدات " مدخل للتحليل النقدي " ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2000، ص. 119.

-التخفيض يؤدي إلى زيادة الإنتاج إذا كانت هناك موارد معطلة ويؤدي إلى رفع الأسعار إذا كان الاقتصاد في حالة تشغيل تام.

-شروط نجاح تخفيض قيمة العملة:

يترتب على عدم مرونة الطلب المحلي على الواردات زيادة قيمة الواردات أكثر من زيادة قيمة الصادرات وهذا لا يؤدي إلى نجاح سياسة التخفيض في إعادة التوازن في ميزان المدفوعات، ومعنى ذلك أنه إذا كان طلب الدولة مرنا كذلك فإن التخفيض يعود بالنفع عليها و أن حالة كون طلبها على الواردات قليل المرونة وكون عرضها للصادرات كذلك قليل المرونة فإن التخفيض يعود بالضرر عليها¹.

وإذا أدى التخفيض إلى الحصول على مزايا فيشترط لذلك ألا تقوم الدول الأخرى بتخفيض القيمة الخارجية لعملاتها، كما يشترط لنجاح الدولة في الحصول على فائدة من تخفيض قيمة العملة ألا يتردد ، فعندما تخلت بريطانيا عن نظام الذهب في 16 سبتمبر 1931 قامت بتخفيض قيمة عملتها الخارجية وبذلك زادت قيمة صادراتها ونقصت وارداتها، إلا أن الدول الأخرى عندما شعرت بمنافسة الصادرات البريطانية لصادراتها في الأسواق الخارجية أو لمنتجاتها في أسواقها الداخلية بدأت بدورها تخفيض من قيمة عملتها الخارجية ولم يأت عام 1937 إلا وأصبحت أسعار صرف معظم العملات كما كانت عليه في سنة 1931²، لنجاح سياسة تخفيض قيمة العملة يجب توفر الشروط التالية³:

-اتسام الطلب العالمي على منتجات الدولة بقدر كاف من المرونة ، بحيث يؤدي تخفيض العملة إلى زيادة أكبر في الطلب العالمي على المنتجات المصدرة من نسبة التخفيض.

-ضرورة اتسام العرض المحلي لسلع التصدير بقدر كاف من المرونة بحيث يستجيب الجهاز الإنتاجي للارتفاع في الطلب أو الطلب الجديد الناجم عن ارتفاع الصادرات.

-ضرورة توفر استقرار في الأسعار المحلية، وعدم ارتفاعها بعد التخفيض حتى لا ينعكس هذا الارتفاع في صورة ارتفاع لأسعار تكلفة المنتجات المحلية.

-عدم قيام الدول المنافسة الأخرى بإجراءات مماثلة لتخفيض عملاتها مما يزيل الأثر المترتب على التخفيض. استجابة السلع المصدرة لمواصفات الجودة والمعايير الصحية والأمنية الضرورية للتصدير.

الاستجابة لشرط مارشال-ليرنر والقاضي بأن تكون مجموع مرونة الطلب ومرونة الصادرات أكبر من الواحد الصحيح.

إن التخفيض حتى وإن تحققت شروطه لا يؤدي بالضرورة إلى التحسن الفوري في وضعية ميزان المدفوعات، لأنه في المدى القصير يبقى حجم الصادرات والواردات ثابتا بالنظر إلى بنية الجهاز الإنتاجي

¹ صبحي تادرس قريضة، مدحت محمد العقاد، مرجع سابق، ص 354 .

² محمد عبد العزيز العممية، مدحت محمد العقاد، مرجع سابق ص 350.

³ قدي عبد المجيد، مرجع سابق، ص 134، 135.

وعادات الاستهلاك والعقود المبرمة قبل تغير أسعار الصرف، إذ تتأثر قيمة الصادرات والواردات بعملية التسوية وكما قد تتسم تغيرات الأسعار ببطء فتؤثر على حركة الصادرات والواردات، ليتبعها في مرحلة موالية اتجاه الكميات نحو الارتفاع لكي تغطي أثر السعر، كما يتوقف نجاح التخفيض على طبيعة التدهور في الميزان التجاري حيث يجب ألا يكون كبيرا جدا، مع الإشارة إلى أن التخفيض من شأنه رفع أعباء المديونية الخارجية المصدرة بالعملات الأجنبية.

كما أن نجاح عملية تخفيض العملة متوقف على التأثير الإيجابي على ميزان المدفوعات ومدى مرونة الصادرات والواردات، وإن أهمية انخفاض كمية الواردات وقيمتها الإجمالية من خلال ارتفاع أسعارها بالعملة المحلية، وأهمية ارتفاع كمية الصادرات وقيمتها الإجمالية بالتأثير على أسعارها بالعملة الأجنبية ترتبط بمدى أهمية درجة مرونة أسعارها¹، والمرونة هي التغير النسبي المتعلق بالتغير التابع (الطلب على الواردات والصادرات) بالنسبة للتغير النسبي في المتغير المستقل (أسعار: الصادرات أو الواردات) كما يعبر على المرونة

رياضيا بالعلاقة التالية² :

$$Em = (dm/m) / (dR/R)$$

$$EX = (dx/x) / (dR/R)$$

حيث:

x : تمثل قيمة الصادرات بالعملة المحلية .

m : تمثل قيمة الواردات بالعملة المحلية .

R : تمثل معدل الصرف .

EX : تمثل مرونة الطلب على الصادرات .

Em : تمثل مرونة الطلب على الصادرات .

وفي حالة تغير قيم EX و Em نحصل على الحالات التالية³ :

$EX < 1$: انخفاض سعر السلعة بنسبة $Y\%$ يؤدي إلى الزيادة في الكمية المطلوبة من الصادرات بمقدار أكبر

من $Y\%$ الذي يؤدي إلى الزيادة في العائد الإجمالي .

$0 < EM < 1$: انخفاض الأسعار المحلية بنسبة $Y\%$ يؤدي إلى انخفاض في حجم الواردات بمقدار أقل من $Y\%$.

$EM < 1$: انخفاض الأسعار المحلية بنسبة $Y\%$ يؤدي إلى انخفاض في حجم الواردات بمقدار أكبر من $Y\%$.

¹ مروان عطوان "أسعار صرف العملات وأزمات العملات في العلاقات النقدية الدولية" دار الهدى الجزائر، 1992، ص 99.

² كامل بكري، مرجع سابق، ص 195 .

³ بن شلاط مصطفى، مرجع سبق ذكره، ص 47.

تبعاً لشرط مارشال فإن التخفيض العملة يؤدي إلى تحسن وضعية ميزان المدفوعات إذا كان مجموع مرونة الطلب على الصادرات ومرونة الطلب على الواردات أكبر من الواحد¹، ويكون لدينا الحالات الثلاثة التالية:

$EX+EM > 1$: تخفيض قيمة العملة يؤدي إلى تحسن وضعية ميزان المدفوعات

$EX+EM < 1$: تخفيض قيمة العملة يؤدي إلى تدهور وضعية ميزان المدفوعات

$EX+EM = 1$: تخفيض قيمة العملة لم يكن له أثر إيجابي على ميزان المدفوعات

التوازن في الميزان التجاري يتحقق حسب مارشال إذا استقرت الأسعار المحلية، لذلك يجب على الدولة اتخاذ إجراءات مناسبة من شأنها الحفاظ على استقرار أسعار السلع المحلية وكذلك اتخاذ سياسة نقدية ومالية عن طريق تحديد كمية النقود² ومعدل تطورها والرفع من الإيرادات العامة خاصة الضرائب حتى تتقلص النفقات.

2- سياسة رفع قيمة العملة.

الرفع من القيمة الخارجية للعملة معناه أن يعاد تقييم العملة وهو عكس التخفيض، فإذا كان التخفيض يؤدي إلى ازدهار قطاع الصادرات فإن رفع قيمة العملة يؤدي إلى نتائج سلبية على قطاع الصادرات تتمثل في انخفاض مداخيل المصدرين بالعملة الوطنية لقاء السلع المصدرة بالمقارنة مع عائداتهم قبل رفع قيمة العملة، كما أن رفع قيمة العملة يعتبر عاملاً إيجابياً بالنسبة للمستوردين حيث ترتفع مداخيلهم وذلك لانخفاض أسعار السلع المستوردة مقارنة بالسلع المحلية.

كما أن من أسباب رفع قيمة العملة رغبة الدولة في مكافحة التضخم، لأن أسعار السلع المستوردة تنخفض وبالتالي ينعكس هذا الانخفاض على الأسعار المحلية، وينتج عن رفع قيمة العملة انخفاض القدرة التنافسية لسلع البلد الذي قام برفع قيمة عملته وذلك بسبب انخفاض الصادرات وزيادة الواردات.

إن سياسة رفع قيمة العملة لا تقوم بها سوى البلدان التي تمتلك مواقع هامة في الأسواق الدولية وقدرات تنافسية كبيرة إضافة إلى احتياطات ضخمة من العملات الأجنبية، وقد قامت بهذا الإجراء ألمانيا عدة مرات حيث قامت برفع قيمة المارك مقابل الدولار والعملات الأخرى وهذا لم يضعف القدرات التنافسية للسلع الألمانية في الأسواق الدولية لأن الرواج الهائل الذي عرفه الاقتصاد الألماني أدى إلى زيادة الصادرات وتدفق العملات الأجنبية وظهور فوائض هامة في ميزان مدفوعاتها وهذا انعكس سلباً على موازين مدفوعات

¹ فرانسيس جيزو نيلام ترجمة محمد عبد العزيز و محمود سعيد الفاحري "الاقتصاد الدولي" منشورات جامعة قارونس بنغازي 1991 ص 176-185.

² مجلة الدراسات الدبلوماسية، العدد السادس، 1990 ص 96-110.

الدول الأخرى، وقد قامت ألمانيا برفع قيمة عملتها بطلب من دول المجموعة الاقتصادية الأوروبية باعتبارها عضو في النظام النقدي الأوربي من أجل تحقيق الضغط على العملات الأوروبية الأخرى¹. وقد كان لليابان تجربة هامة في رفع قيمة عملتها حيث وصلت قيمة الين الياباني سنة 1995 إلى 80 ين للدولار مقابل 240 ين للدولار سنة 1980 وجاء الارتفاع نتيجة للضغط الأمريكية في إطار الحرب التجارية لإرغام اليابان على تخفيض صادراتهم الموجهة إلى الولايات المتحدة الأمريكية والسوق الأوروبية وباقي أسواق العالم ويكون ذلك إلا برفع تكلفة الصادرات اليابانية برفع سعر صرف الين وتخفيض قدرته التنافسية في كل الأسواق العالمية، ويبين هذا أن سعر الصرف المغالى فيه يمكن أن يمثل ضربة قاضية لكافة طموحات التصدير².

ب- سياسات: الرقابة، الموازنة وتغطية خطر الصرف.

1- سياسة الرقابة على الصرف.

ظهر نظام الرقابة على الصرف الأجنبي على نطاق واسع و بشكل لم يعهده العالم عندما انتشر - من قبل غمار الأزمة الاقتصادية العالمية الكبرى في فترة 1929-1933 بألمانيا ودول أوروبا الوسطى والشرقية وأمريكا اللاتينية، فمن خلال هذه الأزمة شهد العالم انهيار قاعدة الذهب الدولية و حدوث اختلال كبير في المدفوعات الدولية ويعود ذلك إلى الأسباب التالية³:

سببت الأزمة الاقتصادية العالمية حدوث انكماش في حجم التجارة الخارجية الأمر الذي انعكس في حدوث عجز كبير ومستمر في موازين مدفوعات هذه الدول.

أثرت الأزمة الاقتصادية على اقتصاد أكبر دولتين مقرضتين في ذلك الحين وهما الولايات المتحدة الأمريكية وبريطانيا وكان من نتائج ذلك قلة تدفق رؤوس الأموال الطويلة الأجل من هاتين الدولتين إلى دول أخرى تعاني من عجز في موازين مدفوعاتها، وكبديل لذلك تم الاعتماد على القروض القصيرة الأجل للوفاء بالتزاماتها الخارجية، هروب رؤوس الأموال من الكثير من الدول لعدم استقرار الأوضاع السياسية والاقتصادية، بهدف إيجاد أسواق نقدية أكثر أمنا واستقرارا.

في نظام الرقابة تتحقق المساواة بين الصادرات والواردات أي بين العرض والطلب الأجنبي ويكون ذلك عن طريق تدخل الدولة بتحديد الواردات والرقابة على حركات رؤوس الأموال، فالتوازن في سوق الصرف في ظل نظام الرقابة على الصرف يتحقق عن طريق التدخل المباشر للدولة⁴ بحيث لا تسمح للمقيمين فيها بحرية بيع وشراء النقد الأجنبي بلا قيد ولا شرط، ولكنها تلزم كل من يحصل على عملات أجنبية من

¹ جديدن لحسن، مرجع سابق، ص 41.

² نيرمين السعدني، " سياسات سعر الصرف في الدول النامية " مجلة سياسات الدولية، العدد 144، أبريل 2001، ص 217.

³ سامي عفيفي حاتم، مرجع سابق، ص 69 - 70.

⁴ عادل أحمد حشيش، مرجع سابق، ص 130.

الخارج ببيعها للسلطات الرسمية مقابل العملة الوطنية، وعلى كل من يرغب في الحصول على عملات أجنبية لتسوية أي نوع من المدفوعات مع الخارج أن يطلب من هذه السلطات الترخيص له بذلك ثم يشتري منها ما قد يصرح له به في مقابل العملة الوطنية و يتمثل جوهر نظام الرقابة على الصرف في توزيع الكمية التي تحصل عليها الدولة من الصرف الأجنبي على وجوه الطلب الممكنة¹.

ويمكن تلخيص قواعد نظام الرقابة على الصرف فيما يلي²:

- عدم السماح بجرية تحويل العملة الوطنية إلى عملات أجنبية إلا في ظل القواعد المنظمة التي تضعها الدولة.

- إخضاع حركة تصدير واستيراد الصرف الأجنبي لقواعد خاصة.

- وجود أكثر من سعر صرف أي تعدد أسعار الصرف.

- إلزام كل مصدر بأن يورد كل ما يحصل عليه من عملات أجنبية إلى مجمع العملات الأجنبية وكذلك

إلزام كل مستورد أن يشتري العملة التي يريدتها من المجمع نفسه، ويتم البيع والشراء بسعر صرف تحدده

الدولة، كما أنه بإمكان الدولة أن تضع رخص التصدير وفرض رخص الاستيراد لضمان توزيع العملة فيما

بين المستوردين.

- تحريم التعامل في الصرف لبعض العمليات، فتقوم بمنع تصدير رؤوس الأموال والتفرقة بين العمليات

الجارية وحركات رأسمال، فتسير الأولى وتمنع الثانية، كما تلجأ الدول أحياناً إلى ما يعرف بنظام تجميد

حسابات الأجانب، أي منعهم من استعمالها أو التصرف فيها وتفتح لهم مكائها حساباً بالعملة المحلية، حتى

تجبرهم على الشراء من هذه الدولة مقابل تصدير بعض السلع إليها³.

- تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات يعتبر أحد وليس كل الأهداف التي يسعى نظام الرقابة إلى تحقيقها،

ويمكن تلخيص أهداف الرقابة فيما يلي:

- المحافظة على القيمة الخارجية للعملة بأعلى من قيمتها الحقيقية، وتتحصل الوسيلة إلى ذلك في قيام

السلطات النقدية بتقييد الطلب على الصرف الأجنبي بما يتناسب مع القدر المتاح منه، وهو ما يؤدي إلى

وجود جزء من الطلب الداخلي على الصرف الأجنبي دون إشباع، وتلجأ السلطات النقدية إلى هذا النظام

لعدم رغبتها في تخفيض قيمة العملة إلى المستوى الذي يحقق التوازن المنشود في سوق الصرف الأجنبي.

- حماية الصناعة المحلية من المنافسة الأجنبية ويكون ذلك عن طريق رفض الترخيص بالصرف حيث يراد

استخدامه في تمويل الواردات المحلية التي لا يتم إنتاجها في الداخل أو عن طريق فرض سعر مرتفع العملات

الأجنبية التي يراد الحصول عليها لنفس الغرض.

¹ محمود يونس، مرجع سابق، ص 158.

² سامي عفيفي حاتم، مرجع سابق، ص 68.

³ مجدي محمود شهاب، مرجع سابق، ص 263-265.

- دعم خطط التنمية الاقتصادية للدولة عن طريق إعطاء معاملة تفضيلية للواردات الأساسية التي تُخدم مشروعات التنمية الاقتصادية، ومن الوسائل التي تُخدم هذا الهدف استخدام الرقابة على الصرف الأجنبي للحد من استيراد السلع الكمالية للتوفير من استخدام العملات الأجنبية اللازمة لاستيراد سلع الاستهلاك الأساسية و سلع الإنتاج اللازمة لتنفيذ خطط التنمية.
- تنمية الاحتياطي النقدي من الذهب والعملات الأجنبية القابلة للتمويل سواء كان ذلك في صور فرض ضريبة على بيعها، أو منح علاوة مناسبة شرائها. بما يترتب على ذلك من ارتفاع السعر الفعلي لهذه العملات عن السعر الرسمي المقرر لها.
- توجيه رؤوس الأموال الأجنبية إلى ميادين التي تنسجم فيها الاستثمارات الأجنبية مع متطلبات السياسات الاقتصادية للدولة، كما تستخدم للسيطرة على هجرة رؤوس الأموال من الداخل إلى الخارج.
- يستخدم نظام الرقابة على الصرف كأداة للسيطرة على قطاع التجارة الخارجية للدولة التي تتبعه ولتحقيق هذا الهدف يجب إتباع الوسائل التالية¹:
- تحديد الأولويات التي ستبعب في تخصيص استخدام الصرف الأجنبي، حيث تحاول الدولة التفرقة بين الأنواع المختلفة لاستخدام الصرف الأجنبي، فقد تميز الدولة بين الطلب على الصرف الأجنبي بسبب دفع قيمة واردات السلع من الخارج أو دفع قيمة الخدمات المختلفة إلى الخارج أو تحويل رؤوس الأموال المحلية إلى الخارج.
- تحديد من له الحق في الحصول على الصرف الأجنبي طبقاً للأولويات التي تضعها السلطات التي ترسم السياسات الاقتصادية للدولة.
- كيفية تخصيص القدر المتاح من الصرف الأجنبي بين دول العالم المختلفة عن طريق تفضيل الاستيراد من بعض الدول أو الحد من الاستيراد من البعض الآخر.
- تشجيع السياحة في الدولة عن طريق شراء الصرف الأجنبي لتحصل عن معاملات السياحة بسعر أعلى من متوسط الأسعار التي يشتري بمقتضاها المتحصل عن غيرها.
- من أهداف الرقابة على الصرف الأجنبي تحقيق أهداف سياسة أو ممارسة الضغوط الاقتصادية، ومن الأمثلة على ذلك ما سعت إليه دول أوروبا الغربية والولايات المتحدة الأمريكية من فرض الحصار الاقتصادي على مصر بتجميد أرصدها عقب تأميم قناة السويس، وكذلك ما عمدت إليه ألمانيا خلال الثلاثينات من تعزيز استعدادها للحرب بإنشاء منطقة اكتفاء ذاتي عن الدول المجاورة لها والتي توصلت للسيطرة عليها عن طريق استخدام بعض أساليب الرقابة على الصرف الأجنبي.

¹ سامي عفيفي حاتم، مرجع سابق، ص 69-71.

-تحديد سعر الصرف في نظام الرقابة على الصرف:

في ظل هذا النظام لا يترك أمر تحديد سعر الصرف لقوى العرض و الطلب في سوق الصرف الأجنبي، وإنما تلجأ السلطات النقدية إلى التدخل الإداري المباشر بحيث تحل اللوائح و التقارير و القوانين محل قوى السوق في تخصيص موارد الصرف الأجنبي على وجوه الاستخدامات المختلفة بحيث تتساوى الكمية المطلوبة عن الصرف الأجنبي مع الكمية المعروضة منه عند سعر الصرف الذي تختاره السلطات النقدية، و الذي تعتقد أنه يخدم تحقيق الأهداف المرجوة من الرقابة على الصرف.

-وسائل الرقابة على الصرف الأجنبي:

الرقابة على الصرف جزء لا يتجزأ من سياسات التخطيط الاقتصادي، فوضع خطة اقتصادية تتطلب إحكام الرقابة على الصرف الخارجي والرقابة على التجارة الخارجية قد تكون مباشرة و تتمثل في التدخل المباشر و تقييد الصرف الأجنبي و اتفاقيات المقاصة و اتفاقيات الدفع، أما أساليب الرقابة غير المباشرة فتضم القيود الكمية و تقديم إعانات التصدير و رفع أسعار الفائدة، في حالة الرقابة المباشر فإن الرقابة المحلية تحل محل قوى السوق في توجيه النشاط الاقتصادي في ميدان التجارة الخارجية أما في حالة الرقابة غير مباشرة يبقى لقوى السوق مكانها في تشكيل اتجاهات التبادل¹.

استيراد السلع من الخارج يصبح رهنا بالحصول على ترخيص من الدولة قد ينافي الاعتبارات التجارية مثل السعر، جودة السلعة الكمية، شروط البيع و الشراء... الخ، أي من الممكن استيراد سلعة أقل جودة بشروط أقل ملائمة و بسعر مرتفع نسبياً، كما أن على المصدر في ظل الرقابة على الصرف الخارجي التنازل عما يحصل عليه من عملات أجنبية إلى السلطات النقدية على أساس سعر معين، ففي الكثير من الحالات لا تعط الموافقة على التصدير إلا على أساس البيع بعملات معينة حيث يجب ألا يقل ثمن البيع عن مبلغ معين².

أولاً- وسائل الرقابة المباشرة:

-التدخل المباشر وتتضمن: تثبيت سعر الصرف عند مستوى أعلى أو أقل من سعر الصرف السائد في سوق الصرف، و ذلك عن طريق شراء أو بيع العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية عند مستوى السعر المحدد.

-تقييد الصرف الأجنبي: يتم تجميع العملات الأجنبية المكتسبة في البنك المركزي للدولة و تقييدها و من أهم الوسائل المعتمدة في هذا المجال:

-التخصص طبقاً للأولويات : وذلك لتمويل الواردات الضرورية مثلاً في دول النامية.

-أسعار الصرف المتعددة: بهدف التقليل من الواردات و زيادة الصادرات بالعملات الأجنبية.

¹ صبيحي تادرس قريضة ، مدحت محمد الصادق ، مرجع سابق ، ص 359 ، 358.

² عبد العزيز عجمية، مدحت الصادق، مرجع سابق، ص 357.

-الحسابات المجمدة: تقييد المدفوعات على الواردات التي تستحق للدائنين الأجانب في شكل حسابات مجمدة بالبنك المركزي¹.

-اتفاقيات المقاصة: الاتفاق بين دولتين بفتح لكل منهما حسابا للدولة الأخرى بعملتها المحلية بينها المركزي حيث أن تسوية المدفوعات يتم حسب الاتفاق على أسعار صرف معينة و تعرف هذه الاتفاقيات باسم الاتفاقيات الثنائية.

-اتفاقيات الدفع: هي من الاتفاقيات الثنائية لكنها أكثر شمولاً و عمومية حيث تشمل إضافة إلى المعاملات بالسلع معاملات بالخدمات مثل رسوم الشحن، خدمة الديون....

ثانياً-وسائل الرقابة غير المباشرة

-القيود الكمية:

تمثل في تقييد و حظر الواردات عن طريق حصص الاستيراد و سياسات الشراء التي تتبعها المؤسسات التجارية الحكومية، و تهدف إلى الحد من الواردات بالرفع من الضرائب و الرسوم الجمركية وهذا للحد من العجز في ميزان المدفوعات.

تقديم إعانات التصدير:

و التي تهدف إلى تنشيط الصادرات و زيادة قيمتها الكلية و تكون أكثر فعالية في حالة مرونة الصادرات المرتفعة.

-رفع أسعار الفائدة:

رفع أسعار الفائدة تؤثر في أسعار الصرف من خلال تأثيرها على حركات رؤوس الأموال داخل و خارج الدولة، فعند زيادة أسعار الفائدة تزيد تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية من الخارج و يقل خروج رؤوس الأموال من الدولة و بالتالي زيادة في الطلب على العملة المحلية و ارتفاع قيمتها الخارجية².

2-سياسة مال موازنة الصرف :

مال الموازنة هو عبارة عن احتياطي مكون من مجموعة من العملات و موضوع تحت يد السلطة المركزية بغرض التدخل في سوق الصرف لمنع حدوث تقلبات غير مناسبة، و لاجتناب التقلب في أسعار الصرف أنشأت كل من إنجلترا سنة 1932 و الولايات المتحدة سنة 1933 ما سمي بمال موازنة الصرف، حيث أنشأت وزارة المالية البريطانية حساب "موازنة الصرف" و عهدت بإدارته إلى البنك المركزي على أن يكون حساباً مستقلاً من حسابات البنك حتى يمكن المحافظة على سريةته.

¹ محمد ناشر "التجارة الخارجية و الداخلية، ماهيتها و تخطيطها" منشورات جامعة حلب، كلية العلوم الاقتصادية، 1997، ص 160.

² كامل بكري، مرجع سابق، ص 265.

ووضعت الحكومة البريطانية تحت تصرف البنك 100 مليون جنيه إسترليني في صورة سندات خزينة وازداد المبلغ تدريجياً بنمو عمليات موازنة الصرف.

وتتم عمليات صندوق موازنة الصرف بتدخل الدولة معتمدة في ذلك على العملات التي توجد تحت يدها فإذا انخفض السعر عن المستوى الذي تريده تقوم بالتدخل في السوق عارضة أن تشتري العملة الوطنية مما يؤدي إلى رفع سعر صرفها، وإذا ارتفع سعر الصرف عن المستوى الذي حددته، فإنها تتدخل عارضة أن تبيع العملة الوطنية مما يؤدي إلى انخفاض سعرها¹.

هذه العمليات في الواقع تعرض صندوق موازنة الصرف لعدة مخاطر منها:

- خطر فقدان الصندوق مبالغ كبيرة في عمليات الصرف، فهو يقوم في الحالة العادية مثلاً بشراء 1 دولار بـ 6 دنانير وعند ما ينخفض سعر الصرف إلى دولار مقابل 7 دنانير فعليه أن يتدخل في السوق لشراء العملة الوطنية و بالتالي فإنه يتعرض لخسارة كبيرة.

- عمليات الصرف لا تكون فعالة إذا كانت هناك حركات ضخمة لرؤوس الأموال قصيرة الأجل تحاول أن تدخل إلى البلد أو تخرج منه لأن إحتياطات صندوق موازنة الصرف من العملات و الذهب غير كافية عندئذ لمواجهة تلك الحركات.

- صندوق موازنة الصرف يفترض أن الصرف حر و يتحدد في سوق الصرف وهو يقوم بالتدخل في السوق لموازنة سعر الصرف وهذا على خلاف نظام الرقابة على الصرف الذي يلغي ذلك السوق.

إلا أن نجاح سياسة تحقيق التوازن في سعر الصرف وحل مشاكل ميزان المدفوعات عن طريق مال موازنة الصرف لم يتحقق، ويرجع ذلك إلى أن الدول الفقيرة ليس في قدرتها توفير احتياطي كاف لمقابلة التقلبات في الطلب و العرض للعملات الأجنبية، أما الدول المتقدمة مثل إنجلترا و الولايات المتحدة الأمريكية في سياسة مال موازنة الصرف كانت متأثرة بالسياسة النقدية المحلية مما أدى إلى أن مال موازنة الصرف كثيراً ما ابتعد عما كان يجب أن يتبع².

3- سياسة تغطية خطر الصرف³

خطر الصرف هو مجموع الأخطار المتعلقة أو الناجمة عن العمليات المرتبطة بالعملات الأجنبية وذلك عند حدوث تغيرات في سعر الصرف، حيث أن المؤسسات في مواجهة دائمة و مستمرة لخطر الصرف، فعند القيام بعمليات التصدير فإن المصدر يحصل على حقوقه بالعملات، وهو يتعرض لخطر الصرف عند حدوث انخفاض في سعر صرف العملة المتعامل به بين لحظة إمضاء العقد ووقت تسديد الحقوق، أما في عمليات

¹ فرانسيس جيرونيلام، مرجع سابق، ص 215.

² محمد عبد العزيز عجمية، مدحت محمد الصادق، مرجع سابق، ص 365.

³ Tahar Ben Marzouka – Manger safra, " Monnaie et finance internationale approche macroéconomique "édition l'harmattan, p 255.

الاستيراد، فالمستورد يتحمل خسارة الصرف عند حدوث ارتفاع في قيمة العملة المتعامل بها بين لحظة إمضاء العقد، ووقت تسديد الديون حيث تتعدد هذه الأنواع إلى:

- خطر العملة الاقتصادي؛

- خطر المتاجرة؛

- الخطر الائتماني؛

- خطر السيولة.

خطر العملة الاقتصادي:

يحدث نتيجة التغيرات في أسعار الصرف الحقيقية ولها تأثير كلي بالعملة التي يتم تقديم عرض السعر بها أو البيع بها¹.

خطر المتاجرة:

في حالة ارتفاع أو انخفاض قيمة العملة التي يتم البيع أو الشراء بها يحدث هذا الخطر، حيث ارتفاع عملة البلد المصدر يعود بالربح على المصدر، و تكون مخاطر التجارة إما بسبب أن العملة المتعامل بها هي غير تلك التي تم حساب التكلفة بها ، أو تغير سعر الصرف المستقبلي المعتمد عند اتخاذ القرار.

الخطر الائتماني:

تحدث المخاطر في هذه الحالة بسبب عدم وفاء أي من الطرفين بالتزامه، فقد يحدث أن يفقد المتعاقد قدرته على الدفع عند موعد الاستحقاق كما هو الشأن في حالة الإفلاس.

خطر السيولة:

تحدث هذه المخاطر من عدم القدرة على السداد بسبب عدم توفر السيولة وذلك بسبب نقص عام للسيولة في السوق أو عدم تنظيم التدفقات النقدية.

أما تغطية خطر الصرف الأجنبي فيقصد به الوقاية من الخسارة و تخفيف خطر العملة، و من بين أهم السياسات المتبعة في مجال تغطية خطر الصرف ما يلي:

3-1- سياسة عدم التغطية:

هناك عدة مؤسسات تختار سياسة عدم التغطية لتوقعها أن الخسائر المحتملة في فترة معينة تعوضها الأرباح المحتملة في فترة موائية و هذا السلوك يترجم فرضية أن تدفقات العملات هي دائرية لكن هذه الحالة ليست عامة، فالمؤسسة أحيانا تواجه انخفاض طويل الأجل للعملة التي تحرر بها صادراتها و بالتالي تتحمل صعوبتها و خسائر مالية كبيرة و خطيرة قبل ارتفاع سعر العملة.

¹ Jean Mare Siroen, " Finance international ", Armand éolien édition, Paris, 1993, P 179.

هذه السياسة تتبع من قبل المؤسسة في حالة إذا كانت صادرتها نحو بلدان لها عملة ثابتة نسبياً، و كذلك إذا كانت الصادرات إليها لا تمثل إلا نسبة صغيرة من رقم أعمال العام.

3-2- سياسة التغطية النظامية:

يوجد عدة مؤسسات تقوم بتغطية منتظمة لكل عملياتها ، فهي تعتبر تكلف التغطية جزء من تكلفة التعامل بالخارج ، و لكن هذا المفهوم يوصل المؤسسة إلى تكلفة مفرطة خاصة إذا كان خطر التقلب في العملة ضعيف و كذلك عندما تكون تكلفة التغطية تفوق معدل التدفقات.

3-3- سياسة التغطية المنتجة:

يقصد بهذا المفهوم تغطية العمليات التي تعتبر ذات خطر كبير على تغيرات الصرف حسب أهمية العملة و حجم العمليات و ندرج هذه الطريقة في مفهومين وهما تسيير خطر الصرف عملة بعملة، و تسيير خطر الصرف عن طريق تغطية الحقوق و الديون بالعملات¹:

أولاً- تسيير خطر الصرف عملة بعملة : تستعمل غالباً هذه الطريقة في الدول التي يتوفر فيها نظام صرف دقيق و صارم، و يفرض على مؤسسة القيام بالتغطية، و كذلك تستعمل من قبل الشركات المتوسطة و الصغيرة التي تفضل تغطية بعض أخطار الصرف لأنها لا تملك نظام كامل بإمكانه تأمين تسيير كل أخطار الصرف و تتميز هذه التغطية في سهولتها و بساطتها و كذلك سهولة تنفيذها، أما أهم سلباتها ما يلي:

- إن استحقاق الديون مختلفة التواريخ و كذلك عقود البيع و الشراء تكون مطابقة لدقة هذه التواريخ و عملية التسعير تكون أقل أهمية و اهتمام.

- أن تكون المؤسسة المتعاملة لا تملك نظرة شاملة لوضعيتها الصافية للصرف.

- التكاليف المالية و العمولات البنكية جد مهمة و ذات قيمة عالية.

ثانياً- تسيير خطر الصرف عن طريق تغطية الحقوق و الديون بالعملات : المؤسسة تلجأ إلى تغطية وضعيتها الصافية بالعملة، و بإمكانها في عدة حالات تبني طريقة تسيير متميزة بتغطية الحقوق والديون بالعملات، حسب الحالة التي تكون فيها تغطية الديون وعدم تغطية الحقوق أو العكس، و تستعمل هذه الطريقة عندما تكون المؤسسة على دارية كافية حول التدفقات الممكنة للنقود.

¹ بن شلاط مصطفى، "اثر تغيرات سعر الصرف على المتغيرات الاقتصادية في الجزائر"، مرجع سابق، ص65.

خلاصة الفصل الثاني

تغطي الدراسات المتعلقة بسعر الصرف باهتمام مختلف الاقتصاديين، بحيث أصبحت تحتل مكانا بارزا في مجمل الدراسات الاقتصادية، و بشكل خاص بعد التأكد من أهمية و ارتباط تغيرات سعر الصرف بمجرى النشاط الاقتصادي و معدل نموه، فمنذ أن أدرك جل الاقتصاديين ضرورة المبادلة و هم يلتمسون كل وسيلة لتسهيل ذلك، من خلال الرابط بين العملات الأجنبية و المحلية.

إذن سعر الصرف هو ذلك السعر الذي يتم من خلاله مبادلة عملة بعملة أخرى، من أجل تسهيل عمليات التبادل حيث يتأثر بمجموعة من العوامل و تتمثل خاصة في معدلات التضخم، حجم الصادرات و سعر الفائدة المحلي و الأجنبي، و نشاط البنوك المركزية.

أما بالنسبة لأنظمة سعر الصرف فقد سادت عدة أنظمة بعد الحرب العالمية الأولى و المتمثلة في نظام الذهب، النقد الورقي الإلزامي غير ألما تلاشت بعد الحرب العالمية الثانية ليحل محلها نظم جديدة مكونة لسعر الصرف أبرزها: نظام سعر الصرف الثابت و المتغير بالإضافة إلى نظام الرقابة على الصرف و الذي لجأت إليه الدول نتيجة الالتزامات الاقتصادية و خاصة بعد الحربين العالميتين الأولى و الثانية و يقصد به توزيع الكمية التي تحصل عليها الدولة من الصرف الأجنبي على وجوه الطلب الممكنة.

هذه الوظائف تتم بين مجموعة من أسواق الصرف الأجنبي كالذي تتم فيه مبادلة العملات فيما بينها بسعر يتحدد عن التعاقد و التسليم فورا، وهو ما يعرف بسوق الصرف العاجل هذا، إضافة إلى سوق الصرف الآجل و الذي تتم فيه مبادلة العملات في تاريخ آجل.

و لا تخلو أي عملية تتعلق بمبادلة العملات من مخاطر ناجمة عن تقلب أسعار الصرف، و من أجل التسيير الأمثل لهذا الخطر هناك عدة وسائل معتمدة لتغطيته و تسييره، هذه المخاطر التي تؤثر بصفة مباشرة على النشاطات الاقتصادية للبلد الداخلية و الخارجية منها و خاصة تلك المتعلقة بالمبادلات الدولية و الاستثمارات الأجنبية المباشرة، حيث تعتبر دراسة أثر سعر الصرف على هذه الأخيرة بيت القصيد في هذا البحث المتواضع.

الفصل الثالث
واقع سعر الصرف
و الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر

مقدمة.

تباينت وجهة نظر الدول المغاربية ومنها الجزائر وكغيرها من الدول النامية اتجاه الإستثمار الأجنبي المباشر ويرجع ذلك إلى ما أحاط بها من ظروف صعبة، وقبل استقلالها اتسمت نظرة تلك الدول للاستثمار الأجنبي المباشر بالعداء، بسبب معاناتها من الاحتلال، إذ كان ينظر إلى الاستثمار الأجنبي بصفة عامة والمباشر منه بصفة خاصة، على أنه استنزاف لموارد تلك الدول. ومنذ إستقلالها سعت الجزائر لتحسين أوضاعها الاقتصادية وإيجاد مكان لها بين الدول المتقدمة، فقامت بتبني سياسات تنموية والتي لم تظهر كفاءتها لتحقيق شروط التقدم المستهدف، حيث أثبتت تلك السياسات محدوديتها ونتج عنها أيضا أوضاعا في غاية من التعقيد ميزتها تردي مختلف المؤشرات الاقتصادية، خاصة بعد تفاقم مشكلة المديونية، إذ لم تستطع الجزائر مثلها مثل بقية الدول النامية الوفاء بأعباء ديونها الخارجية، فالتجهدت إلى التقليل من النفوذ وتدخل الدولة في الحياة الاقتصادية، وإعتمدت الجزائر عام 1994 برامج لتصحيح الهيكلية، حيث عانت من ظروف إقتصادية، ميزتها اختلالات داخلية كبيرة، تدهور حاد في المؤشرات الاقتصادية الكلية، فكانت هناك حاجة إلى مشاركة القطاع الخاص في النشاط الاقتصادي، في ظل وجود فجوة الادخار والاستثمار وفجوة الصادرات والواردات، حيث حاولت توفير مناخ استثماري ملائم لتشجيع وجلب المستثمرين الأجانب ومن الطبيعي أن يتضمن ذلك منظومة قانونية خاصة بالاستثمارات الأجنبية المباشرة، لتحضير لمرحلة الانطلاق المباشرة في ظل الشراكة الأورومتوسطية، و قوانين منظمة التجارة العالمية وفي هذا الإطار سيتم التعرض لتجربة الجزائر في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر، إذ تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث، في المبحث الأول تم التطرق الى الإصلاحات الاقتصادية وواقع سعر الصرف في الجزائر، أما في المبحث الثاني تم التعرض إلى واقع الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر، وفي المبحث الثالث استعراض للبيئة الدولية للجزائر.

المبحث الأول: الإصلاحات الاقتصادية وواقع سعر الصرف في الجزائر

بالإضافة إلى عدة إصلاحات اقتصادية، سارعت الجزائر إلى تجسيد الإصلاحات القائمة على الإجراءات المنبثقة من سلسلة الإتفاقيات التي أبرمتها الجزائر مع الهيئات المالية الدولية وعلى رأسها صندوق النقد الدولي، والمتضمنة ضرورة حوصلة المؤسسات العمومية، وتحرير التجارة الخارجية وسعر الصرف وتحرير الأسعار، كل هذا من أجل تكييف الإقتصاد الوطني مع التحولات الإقتصادية العالمية، ومن ثمة الانتقال المحكم إلى إقتصاد السوق، هذا من جهة ومن جهة أخرى لأجل تحقيق الظروف الملائمة التي من شأنها العمل على ضمان السير الحسن لعمليات الإستثمار الأجنبي المباشر .

المطلب الأول : الإصلاحات الاقتصادية لترقية الإستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر

من أهم الإصلاحات التي بادرت بها الجزائر، اللجوء إلى وضع إستراتيجية تمثلت في إعادة هيكلة الإقتصاد بمختلف مؤسساته العمومية و هيكله القاعدية للانتقال من إقتصاد موجه نحو إقتصاد حر، حيث أن الغاية من كل إصلاح اقتصادي هي تنشيط حركة النمو بمعدل أعلى من معدل نمو السكان في السنة، لأنّ التقدم الإقتصادي مرتبط بهذا الهدف ومرتب أيضا بمستوى الفائض الناتج عن هذه الزيادة من أجل تحسين درجة إشباع الحاجات الاجتماعية إلى الاستهلاك وإلى التنمية.

لقد عبّر المخطط السنوي 1992 عن هذا الاهتمام في الأهداف التي حدّدها كما يلي بالأسعار الثابتة: رفع معدل نمو الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 5.2%، معدل الاستهلاك العائلي بنسبة 7.4%، معدل التراكم الإجمالي بنسبة 8.5%، وهي معدلات أعلى من معدل النمو السنوي للسكان الذي هو حوالي 2.5% (سنة 1987)، وبصفة عامة كان برنامج الإصلاح القائم منذ سنة 1994 يرمي إلى تحقيق أربعة أهداف رئيسية¹:

- رفع معدل النمو الاقتصادي بغية استيعاب الزيادة في القوة العاملة وخفض البطالة تدريجيا؛
- الإسراع في تحقيق التقارب بين معدلات التضخم السائدة في الجزائر مع المعدلات السائدة في البلدان الصناعية؛

- خفض التكاليف الانتقالية للتصحيح الهيكلي على القطاعات السكانية الأكثر تضررا؛
- استعادة قوة ميزان المدفوعات مع تحقيق مستويات ملائمة من احتياجات النقد الأجنبي؛
وهكذا فإنّ الإصلاحات التي تمت في الإقتصاد الوطني تهدف إلى تنظيم الإقتصاد من أجل الدخول إلى اقتصاد السوق، وتعلق الأمر هنا بتحرير الأسعار وإلغاء الدعم عنها، الإصلاحات الضريبية، إصلاح القطاع المالي، إصلاح السياسة النقدية، تحرير التجارة الخارجية، إصلاح المؤسسات العمومية وتنمية القطاع الخاص، وهذا ما نحاول التطرق له فيما يلي:

¹ كريم النشاشي وآخرون، "تحقيق الاستقرار والنحو إلى إقتصاد السوق، صندوق النقد الدولي"، واشنطن 1998، ص13.

1- تحرير الأسعار وإلغاء الدعم عنها

1-1- تحرير الأسعار

يهدف تحرير الأسعار إلى تقليص الدعم الذي تقدمه الحكومة، حيث أعيد النظر في نظام الأسعار بمقتضى القانون 89-12 الصادر في جويلية 1989¹، أين قسمت الأسعار إلى قسمين: الأسعار المقننة والأسعار الحرة. يمتد تطبيق حرية الأسعار إلى جميع المنتوجات التي لم ينص أي قانون عن تحديدها وهي تطبق على المنتوجات التي لا تتميز بالخصوصية الأساسية للاقتصاد والعائلات، بهدف تمكين ميكانزمات السوق من تنظيم أسعار السلع والخدمات التي من أجلها يقدم نظام العرض والطلب نتائج إيجابية لصالح الاستثمار والإنتاج والطلب، إضافة قياس كثافة المنافسة التي تمثل بعد ذلك مؤشر ممتاز للوضعية الحقيقية للسوق². لقد أعطى برنامج التعديل الهيكلي أهمية كبرى لنظام تحرير الأسعار وإبعاد الدولة عن التدخل في ميكانزمات السوق لأنّ تدخلها يؤدي إلى تشويه الأسعار النسبية، أي الأسعار التي تعكس التكاليف الحقيقية للإنتاج، كما أنّ تدخل الدول يكبح من الحوافز اللازمة لزيادة الكفاءة الإنتاجية والتخصيص الأمثل للموارد والتوزيع العادل للدخل الوطني.

وخلاصة القول أنّه يجب إرجاع الأمور إلى حقيقتها (التكاليف الحقيقية وهامش الربح الحقيقي) مع إرجاع للسوق مكانته في تحديد الأسعار الحقيقية ومن ثمّ رفع الدعم عن الأسعار.

1-2- إلغاء دعم الأسعار

تمثلت السلع المدعومة خلال سنتي 1992/91 في 12 مادة وهي³: الحبوب، السميد، الدقيق المستورد والبقول، الجافة، الزيت النباتي العادي للاستهلاك الغذائي، الحليب، السكر المسحوق، الخميرة المعدّة للمخابز، الطماطم المصبرة، غاز البوتان، غاز البروطان، غاز أويل. ابتداء من سنة 1993 تقلصت هذه المواد إلى خمسة مواد مدعومة فقط وهي: الحبوب، السميد، الدقيق المستورد، الحليب، دقيق الأطفال، وقد بلغت المبالغ المخصصة من ميزانية الدولة لدعم الأسعار خلال الفترة 91-1993 كما يلي:

جدول رقم (3-1) المبالغ المخصصة لدعم الأسعار الوحدة: مليار دج.

السنوات	1991	1992	1993
المبالغ المخصصة لدعم السلع الاستهلاكية	17.65	29.5	22.7

المصدر: قوانين المالية (91، 92، 1993).

¹ قانون رقم 89-12 المؤرخ في 05/07/1989، الجريدة الرسمية رقم 29-1989.

² Youcef Deboub, "Le nouveau mécanisme économique en algerie", OPU, 1985, p101.

³ قوانين المالية لسنة 1991، 1993.

مع مطلع سنة 1992 كانت الجزائر تطبق نظاما لدعم السلع الاستهلاكية العامة الذي بلغت تكلفته على الموازنة ما نسبته 5%¹ من إجمالي الناتج المحلي، وقد شجّع هذا النظام على تراكم المخزونات بغرض المضاربة ومن ثمّ ظهور الأسواق الموازية بالإضافة إلى انتشار ظاهرة تهريب السلع المدعّمة إلى البلدان المجاورة. لقد تطلب إلغاء هذا الدعم عملية تحرير ضخمة لنظام الأسعار، بالإضافة إلى إحداث زيادات كبيرة في الأسعار المحدّدة إداريا وخلال الفترة 1994 إلى عام 1996 اضطرت الحكومة إلى رفع المنتوجات الغذائية والبتروولية المدعّمة بنسبة تصل إلى 20% وذلك للوصول إلى مستوى الأسعار الدولية وبهدف دعم الفئات المحرومة تولت الحكومة مساعدة هذه الفئات وذلك عن طريق إنشاء برنامج الشبكة الاجتماعية (قانون المالية 1992) وبعده صندوق مساعدة الفئات الاجتماعية المحرومة سنة 1993 ويتلقى موارده من تخصيصات ميزانية الدولة.

2- الإصلاحات الضريبية

تميز النظام الضريبي قبل التسعينات بالتعقيد والثقل لذلك أصبح نظام ضريبي صعب التحكم في تسييره ومكلف للغاية حيث تميّز بزيادة في الضرائب والرسوم المتميّزة بمعدلات مختلفة² (3000 شريحة ضريبية و3000 معدّل)، تعدد الوثائق المستعملة من المصالح الضريبية والمؤسسات (1200 وثيقة)، ومهما يكن فإنّ هذا النظام مستوحى من النظام الفرنسي في ظل اقتصاد مخطط مركزي.

وفي إطار الإصلاحات الميزانية التي تبنتها الحكومة ضمن قانون المالية لسنة 1991 بإدخال إصلاحات عميقة على النظام الضريبي من أجل تحديثه وعقلنته، وهكذا قد أنشأت ضرائب جديدة وإلغاء الضرائب السابقة وتمثلت الضرائب الجديدة في الضريبة على أرباح الشركات *IBS*، الرسم على القيمة المضافة *TVA*، الضرائب على الدخل الإجمالي *IRG*، وفي سنة 1992 أدخلت تعديلات على الرسم العقاري، هذا بالإضافة إلى الإصلاح للجهاز الضريبي.

2-1- إصلاح الجهاز الضريبي

لقد شرعت الحكومة منذ عام 1992 في إعادة تنظيم الإدارة الضريبية أين يسمي البرنامج جميع المصالح التي لها علاقة بالمجال الضريبي، وهكذا تمثل هذا البرنامج في النقاط التالية: تشجيع المكلفين بتقسيم مبالغ الضريبة، وضع أنظمة معالجة مع تسجيل التصريحات الضريبية، إعداد برنامج لتحقيق وكشف المخالفات والتأخر في الدفع وعدم التصريح (الغش الضريبي والتهرب الضريبي)، حيث أنّ التهرب الضريبي في الجزائر بلغ مستوى عال جدا، أين بلغ سنة 1994 مبلغ 9208 مليون دينار وهو مبلغ لا يستهان به، أما في سنة 1995 تقلص المبلغ 6962 مليون دج، وهو مبلغ مرتفع إذا ما قورن بمستوى الإيرادات الضريبية على مستوى الموازنة.

¹ كرم النشاشي وآخرون، مرجع سابق، ص20.

² Youcef Deboub, *Op-Cit*, p109, 110.

2-2- إصلاح النظام الضريبي

لقد قامت الحكومة مع مطلع 1991 بإدخال إصلاحات عميقة على النظام الضريبي وذلك عن طريق إنشاء ضرائب جديدة وهي: *IRG*, *IBS*, *TVA*، فالضريبة على أرباح الشركات *IBS* جاءت لإلغاء ازدواجية النظام الضريبي عن طريق إدماج المؤسسات الوطنية والأجنبية في مجال تطبيقها وحيث كانت تخضع المؤسسات الوطنية للضريبة على الأرباح الصناعية والتجارية بمعدّل 50% في حين كانت المؤسسات الأجنبية تخضع إما للضريبة على مداخيل مؤسسات البناء بمعدّل 8% أو اقتطاع الضريبة على الأرباح غير التجارية من المصدر بالنسبة للمؤسسات الخدمية بمعدّل 25% وهكذا عن طريق الضريبة على الأرباح الشركات يتم توحيد الضريبة المطبقة على المؤسسات الوطنية والمؤسسات الأجنبية، والذي يسير في إطار مبدأ شمولية القواعد الجبائية ومن ثمّ الدخول في اقتصاد السوق.

أما الضريبة على الدخل الإجمالي *IRG* فقد أدخلت عليها عدة تعديلات أين وحدت الضريبة على دخل الأفراد لتحلّ محلّ مختلف الضرائب المفروضة على المداخيل والتي كانت تحمل تسمية نوعية والمتمثلة فيما يلي:

- الضريبة على الأرباح الصناعية والتجارية، - الضريبة على الأرباح غير التجارية؛
 - الضريبة على مداخيل الديون والودائع والكفالات، - الرسم العقاري المفروض على الملكية المبنية، - الضرائب التكميلية على الدخل، - الضرائب المفروضة على الرواتب والأجور.
- إنّ الهدف من إحداث هذه الضريبة هو تجسيد مبدأ شمولية الجباية من جهة ومحاربة الغش الجبائي من جهة أخرى، وهذا نظرا لتنوع المداخيل التي يمكن أن يحصل عليها الفرد الواحد ومن ثمّ يصعب مراقبة مختلف هذه المداخيل وهذا ما يؤدي إلى ضعف الضرائب المحصلة وهكذا فإنّ الضريبة على الدخل الإجمالي *IRG* تطبق على مجموع المداخيل التي يحصل عليها نفس الفرد.

- **الرسم على القيمة المضافة *TVA***: لقد تمّ تعويض الرسم الوحيد الإجمالي على الإنتاج *TUGP* والرسم الوحيد الإجمالي على الخدمات *TUGPS* بالرسم على القيمة المضافة *TVA*، إنّ هذا الإصلاح الجبائي الذي يمس الضرائب غير المباشرة الهدف منه هو تبسيط الجباية غير المباشرة وذلك عن طريق إلغاء النظام الذي كان سائدا للرسم على رقم الأعمال (*TUGP*, *TUGPS*) الذي يعتبر معارضا مع النظام الاقتصادي الحديث، كما أنّ الرسم على القيمة المضافة لا يمس الإنتاج ولكن القيمة المضافة فقط أي يفرض على الثروة الجديدة المكونة فعلا.

كما يهدف الرسم على القيمة المضافة إلى تنمية وتقوية المنافسة التي تخوضها المؤسسات الجزائرية في الأسواق الدولية، وذلك عن طريق إلغاء العبء الجبائي الذي تتحمله المنتجات الوطنية وخاصة الموجهة للتصدير، وبمعنى آخر فإنّ الهدف الأساسي لإدخال الرسم على القيمة المضافة *TVA* هو إدماج الاقتصاد الوطني في اقتصاد السوق وتنميته.

أما الرسم على النشاط المهني *TAP* خلال سنة 1996 عوض كل من الرسم على النشاط الصناعي *TAIC* والرسم على النشاط غير التجاري *TANC* برسوم وحيد هو الرسم على النشاط المهني *TAP* وهو يفرض على كل من الأشخاص الطبيعيين والمعنويين الذين يمارسون نشاط صناعي أو تجاري أو غير تجاري ويحسب على رقم الأعمال.

وبهدف توسيع الوعاء الجبائي ومكافحة الغش الضريبي تضمن قانون المالية لسنة 2001 عدة تدابير نذكر منها¹:

- إعادة هيكلة الرسم على القيمة المضافة عن طريق تخفيض المعدلات من (7%، 14%، 21%) إلى معدلين رئيسيين هما: (7%، 17%)؛

- إقامة نظام الإخضاع للضريبة أحسن تكييفا مع المهن الحرة؛

وكانت تهدف الحكومة من هذه التدابير دعم الجباية من خلال زيادة مواردها.

3- إصلاحات القطاع المالي

في سياق تحوّل الجزائر إلى اقتصاد السوق أدخلت تعديلات جذرية على طريقة عمل القطاع المالي لفترة 1989-1991 وكانت تهدف إصلاحات القطاع المالي إلى زيادة الاعتماد على قوى السوق والمنافسة ولهذا كان من الضروري تحويل النظام المالي من مجرد ناقل للأموال من الخزينة إلى المؤسسات العامة إلى نظام يلعب دورا نشطا في تعبئة الموارد وتخصيصها.

تمثلت المرحلة الأولى للإصلاح في إنشاء إطار مؤسسي ملائم وتمثلت الخطوة الأولى في قرار 1987 بإنسحاب الخزينة من عملية تمويل الاقتصاد، أين اقتضت مسؤوليتها على تمويل الإستثمارات في البنية الأساسية والقطاعات الإستراتيجية ثم سنة 1989 أين تمّ إنشاء سوق النقد بين البنوك التجارية التي منحت لها الاستقلالية، لقد حدثت نقطة تحوّل في عام 1990 بعد إصدار قانون النقد والقرض الذي نصّ على ما يلي²:

- منح البنك المركزي استقلالية عن وزارة المالية وتكليفه بتسيير السياسة النقدية؛

- إنشاء مجلس النقد والقرض؛

- تطبيق قواعد تتسم بالشفافية وتحكم العلاقة بين الخزينة والنظام المالي؛

- إرساء مبدأ توحيد المعاملة بين المؤسسات الخاصة والعامة بالنسبة للحصول على الائتمان وإعادة التمويل من البنك المركزي وإعادة الفائدة؛

¹ مشروع قانون المالية لسنة 2001.

² كريم النشاشي وآخرون، مرجع سابق، ص57.

3-1- إصلاح الجهاز المصرفي ضمن قانون 90-10:

يعدّ قانون النقد والقرض أول قانون يهتم بالأمور النقدية ويعتبر النقد متغيّر خارجي وأداة للتنظيم ويمثل هذا القانون مصدرا أساسيا لبقية المراسيم والقواعد الصادرة بشأن تنظيم السوق النقدية في الجزائر والتي ترمي في مجملها إلى تطوير فعالية الميكانزمات، التي تقوم عليها السوق باعتبارها أحد المصادر الأساسية لتمويل نشاط البنوك التجارية والإقتصاد الوطني عامة، لقد انبثق عن هذا القانون تحديد الهياكل التالية*:

1- مجلس النقد والقرض**

يمثل مجلس إدارة وقد حولت له مهام عدة نذكر منها:

- الصلاحيات الواسعة لإدارة البنك المركزي¹؛
- تحديد شروط توظيف الأموال الخاصة لفائدة البنك المركزي؛
- إحداث لجان استشارية من أعضائه؛
- ولكونه سلطة نقدية من حقه إصدار أنظمة مصرفية تتعلق بـ:
- إصدار النقد، غرف المقاصة، مراقبة الصرف وتنظيم سوقه؛
- النظم والقواعد المحاسبية المطبقة على البنوك والمؤسسات المالية... الخ.

2- صلاحيات البنك المركزي

عرف البنك المركزي في قانون 90-10 بأنه مؤسسة وطنية تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي وهو يخضع للأحكام التالية:

- يدعى البنك المركزي الجزائري في علاقته مع الغير - بنك الجزائر-؛
- يعتبر البنك المركزي تاجرا في علاقته مع الغير وتتمثل مهمته الأساسية في توفير أفضل الشروط لنمو الإقتصاد الوطني مع السهر على الاستقرار الداخلي والخارجي للنقد وهذا عن طريق تنظيم الحركة النقدية وتوجيه ومراقبة القرض.

ولكون البنك المركزي مستقل عن الخزينة العمومية فإنه يجبر هذه الأخيرة على تسديد جميع ديونها اتجاهه وفي الآجال المحددة، حيث يمكن للبنك المركزي أن يمنح الخزينة مكشوفات بالحساب الجاري في حدود 10% من الإيرادات العادية للدولة للسنة المالية الفارطة، كما يجب تسديد هذه التسبيقات قبل نهاية السنة المالية، وهذا لتجنب تراكم ديون الخزينة اتجاه البنك المركزي، عكس ما كان في السابق، وعليه يكون تمويل

* أنظر قانون النقد والقرض 90-10 المؤرخ في 14 أبريل 1990.

** يراس هذا المجلس محافظ بنك الجزائر، ويضم نواب المحافظ الثلاثة بالإضافة إلى ثلاثة مندوبين من الحكومة.

¹ يطاهر علي، "إصلاحات النظام المصرفي الجزائري و آثارها على تعبئة المدخرات و تمويل التنمية"، أطروحة الدكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية جامعة الجزائر كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، 2006، ص 151.

الخزينة من خلال السوق النقدية وذلك عن طريق طرح سنداها العامة للاكتتاب الاختياري عوض أن تقترض من البنك المركزي.

3- اللجنة المصرفية

مهمتها مراقبة حسن تطبيق القوانين التي تخضع لها البنوك والمؤسسات المالية.

3-2- إصلاح سياسة سعر الصرف

شهد نظام الصرف في الجزائر منذ سنة 1986 تعديلات عديدة تزامنت أغلبها مع الإصلاحات الاقتصادية، وكان الهدف منها إعطاء القيمة الحقيقية الداخلية والخارجية للدينار الجزائري ليواكب التطورات التي تشهدها التطورات التجارية.

خلال عام 1991 وكجزء من محاولة لتعديل الأسعار النسبية المحلية وزيادة الانفتاح خفض الدينار الجزائري بأكثر من 100% إلى 22 دج¹ للدولار، وخلال الفترة 1991-1994 وصل معدّل التخفيض الاسمي لقيمة الدينار في المتوسط إلى 4% فقط سنويا مما جعل قيمة الدينار حوالي 24 دينار لكل دولار في السوق الرسمية، غير أنّ هذا الاستقرار النسبي لم يتفق مع الظروف الاقتصادية آنذاك، حيث أنّ صدمات التبادل التجاري المعاكسة والسياسة المالية التوسعية أدت إلى ارتفاع التضخم بمعدّلات عالية ولذلك ارتفعت قيمة الدينار الجزائري بالمعدّلات الحقيقية بنسبة 50% بين أكتوبر 1991 ونهاية 1993، كما ارتفعت مرة أخرى النسبة بين السعر في السوق الموازية والسعر الرسمي بحلول 1994 إلى أربعة أضعاف، وفي عام 1994 اتبعت سياسة مرنة لإدارة سعر الصرف وجرى بعض التخفيض الاسمي حتى منتصف عام 1996، ومنذ ذلك الوقت أدت السياسة المالية المشدّدة وتقوية المركز المالي الخارجي للجزائر إلى تعزيز استقرار سعر الصرف مما يساعد بدورها على تثبيت التوقعات بانخفاض التضخم، كما أصبح سعر الصرف مرنا من خلال عقد جلسات يومية لتحديد السعر تحت إدارة البنك المركزي الجزائري، ومن الخطوات المهمة التي اتخذت في جانفي 1996 استحداث سوق النقد الأجنبي فيما بين البنوك، ويمكن توضيح أسعار صرف الدينار مقابل الدولار في الجدول التالي:

جدول رقم: (3-2) أسعار صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي

السنوات	90	91	92	93	94	95	96	97	98	99	00	01	02	03	04
سعر الصرف	12.2	21.4	22.8	24.12	42.89	52.17	56.18	28.41	60.35	69.31	77.19	83.3	79.8	77.39	82

المصدر: International Financial States tics FMI october 2005

¹ كرم النشاشي وآخرون، مرجع سابق، ص 114.

4- إصلاح السياسة النقدية

يتمثل دور السياسة النقدية في تكييف عرض النقود والطلب عليها بهدف منع الاضطرابات التي تؤثر على الانتاج الحقيقي، كما تهدف إلى تحقيق الاستقرار في معدل التضخم عند مستويات دنيا دون أن تغفل عن نمو متباطئ في الكتلة النقدية مع ضبط صارم للسيولة المحلية. يكون ذلك عن طريق عدة وسائل أهمها لجوء البنك المركزي إلى المزيد في إعادة تمويل البنوك وكذا في توفير أذونات الخزينة بالإضافة إلى إلغاء القيود على هوامش سعر الفائدة والتي تهدف إلى توفير المناخ المناسب كي تتجدد آليات السوق بالنسبة لسعر الفائدة. لهذا عملت الجزائر منذ استقلالها على تحسين وتطوير سياستها النقدية وخاصة فترة تحولها إلى اقتصاد السوق من خلال تبنيها عدة إصلاحات هيكلية على اقتصادها.

4-1- التطورات النقدية منذ عام 1991

يمكن أن نقسم هذه التطورات إلى فترتين تعكسان التغير الجذري في الوضع الاقتصادي الكلي فخلال فترة 1992-1993 كانت السياسة النقدية توسعية بصفة أساسية التي تهدف إلى تمويل عجوزات الميزانية الضخمة واحتياجات الائتمان لدى المؤسسات العامة.

خلال الفترة 1992-1993 ونتيجة لانعدام الانضباط المالي وزيادة الطلب للمؤسسات العامة التي كان وضعها المالي قد تدهور نتيجة لزيادة الأحمال الضخمة والتباطؤ العام في الاقتصاد، بالإضافة إلى ذلك فإنّ البنوك لم تجد خيارا سوى تقديم الائتمان للمؤسسات حتى تتمكن من الوفاء بالتزامات ديونها الخارجية. وتبعاً لذلك زاد حجم النقد- الكتلة النقدية- بمفهومه الواسع M2- بنسبة 22% خلال الفترة 1992-1993 مما يعكس التوسع في الائتمان المحلي بصفة أساسية غير أنّ التضخم انخفض في الواقع من 25.5% سنة 1991 إلى 20.5% في نهاية 1993.

وترجع الزيادة في الكتلة النقدية أساساً إلى العجوزات المتتالية للموازنة العامة والتي كانت تغطي عن طريق الإصدار النقدي مما أدى إلى ظهور اختلالات عنيفة بالتوازن النقدي للبلاد إلى غاية 1994.

ابتداء من عام 1994 وفي إطار برنامج الإصلاح جرى تقييد السياسة النقدية لإحداث بعض خفض سريع في التضخم، وقد ساعد في ذلك التحول الهائل في الوضع المالي أين انخفض عجز الموازنة بأكثر من 4%¹ من الناتج المحلي الإجمالي في سنة 1994 و 3% من الناتج المحلي الإجمالي خلال سنة 1995، وبناء على ذلك تباطأ التوسع في النقد بمفهومه الواسع في الفترة 1994 إلى غاية 1997، وقد انخفضت نسبة سيولة الاقتصاد (M2/الناتج الداخلي الخام) من 52.5% سنة 1993 إلى غاية 45.5%² سنة 1994 إلى أقل من 3.7%³ سنة 1997، وقد أدت السياسة النقدية الأكثر تشدداً إلى هبوط كبير في معدلات التضخم من 39% سنة 1994

¹ كرم الناشبي وآخرون، مرجع سابق، ص 61-65.

² المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي، تقرير حول وضعية السداسي الأول، 1995، ص 28.

³ Conseil National Economique et Social, **Rapport Sur La Conjonction Economique Et Sociale**, l'année 1997, p27.

إلى 6% سنة 1997، ويعدّ ذلك أداءً رائعاً خصوصاً في ضوء تخفيض قيمة العملة بنسبة 50% من بداية البرنامج ويشهد الانتعاش الذي تحقق خلال الفترة 1995-1997 أنّ السياسة النقدية الجديدة جعلت من الممكن توجيه الائتمان بفعالية نحو الأنشطة الأكثر إنتاجية، أما خلال سنة 1999 فإنّ نسبة سيولة الاقتصاد ارتفعت إلى 45% مقابل 43% سنة 1998، و37% سنة 1997 وهذا الاستقرار لنسبة سيولة الاقتصاد في مستوى 45% يفسر بالتحويل إلى نقد حساب أرصدة موارد إعادة الجدولة وبزيادة لتمويل البنوك التجارية. لكن ارتفاع هذه النسبة يعدّ خطراً لأنها تعتبر مؤشراً سابقاً لعودة زيادة السيولة في الاقتصاد ومن ثمّ زيادة التضخم وتقليل الاستقرار النقدي.

إنّ الهدف الرئيسي الذي تتوخاه تدخلات البنك المركزي هو مراقبة التضخم طبقاً لمعيار متوسط المدى الذي اعتمده السلطات في 2000-2001 أثناء مناقشات حول مخطط دعم الإنعاش الاقتصادي، وبلوغ هذا الهدف فإنّ السلطة النقدية المتمثلة في مجلس النقد والقرض تحدّد في بداية كل سنة برمجة نقدية من أجل التحكم في وتيرة تطوّر مختلف العناصر النقدية وجعلها تتماشى والهدف المنشود في مجال التضخم وعليه أصبح من الممكن تحقيق نسبة تضخم معتدلة بفضل تضافر سياسة مالية توسعية لكن محصورة في حدود التوازنات المنشودة وسياسة نقدية حذرة.

وهكذا في السنتين الأخيرتين 2002-2003 تزايدت الكتلة النقدية M2 على التوالي¹ 17.3%، 15.6% بينما في سنة 2004 تزايدت بنسبة 11.9%.

يعتبر هذا الانخفاض بمثابة نتيجة جيّدة في مجال الاستقرار النقدي وبالقيمة المطلقة قدّرت الكتلة النقدية M2 بمبلغ 3756.2 مليار دج في نهاية 2004 منها 874.3 مليار دج من العملة الائتمانية و1297.5 مليار دج من الودائع تحت الطلب، و1584.4 مليار دج من شبه العملة.

يشكّل التحكم في نسب تزايد الكتلة النقدية المتداولة مؤشراً إيجابياً سواء فيما يتعلق بالاستقرار المالي الأفضل أو فيما يتعلق بالتناسق الأحسن مع تطور سعر صرف الدينار.

5- الإصلاحات التجارية

قبل التسعينات كانت القرارات المتعلقة بالتجارة الخارجية تخضع للتخطيط المركزي حيث كانت تحتكر الدولة جميع المعاملات الخارجية بمقتضى قانون 78-02 ولهذا كان حق الاستيراد محتكر لدى مؤسسات عمومية عامة التي منحت لها الحكومة حق الاستيراد أما بقية المؤسسات العامة الأخرى والشركات الخاصة فتحتاج إلى ترخيص من البنك المركزي لدفع قيمة ما استوردته.

خلال عام 1989 بدأ تنفيذ برنامج تدريجي لتحرير النظام التجاري أين ألغيت قيود الاستيراد المركزية وحلّ محلها نظام أكثر مرونة يقضي بتخصيص مبلغ محدّد من النقد الأجنبي والائتمان لاستعماله حسب تقديرها

¹ المجلس الاقتصادي والاجتماعي، لجنة التقييم، مشروع تقرير حول الظرف الاقتصادي والاجتماعي سنة 2004، ص32.

الخاص وهكذا أصبح بإمكان الشركات الاستيراد كما يمكن للمتعاملين الاحتفاظ بالعملة الصعبة ما عدا شركة سوناطراك¹.

لقد صاحب قانون النقد والقرض سنة 1990 قانون المالية التكميلي والذي أدخل نظاما يضم شركات الامتياز وشركات البيع بالجملة مما أسهم إلى حدّ ما في إلغاء الاحتكارات وذلك عن طريق ممارسات مجلس النقد والقرض والذي كان يعطي الموافقة على الاستيراد أو الاستثمارات الأجنبية، ومنذ أفريل 1991 أصبح من حق كل من أدرج في السجل التجاري الجزائري القيام باستيراد السلع وإعادة بيعها كشركة للبيع بالجملة كما منح المستوردون الحق في الحصول على العملة الأجنبية بالسعر الرسمي وهكذا أزيلت كل القيود على تراخيص الاستيراد، وفي عام 1992 أدى تجدد الاختلالات المالية إلى قيام السلطات بإعادة القيود على النقد الأجنبي مع تجديد الحظر على الواردات وفي نهاية هذه السنة بدأت السلطات في تطبيق قواعد صارمة على التمويل بحيث تخضع المعاملات التي قيمتها أكثر من 100000 دولار تخضع لموافقة اللجنة الخاصة وتمول من احتياطات النقد الأجنبي الرسمية²، وقيدت الواردات وفقا للتطبيق التالي: أولوية السلع الإستراتيجية مثل الأدوية، أولوية ثانية السلع المستعملة في الصناعات الاستراتيجية، المحصورة أي السلع الاستهلاكية الكمالية. يضمن برنامج الإصلاح الذي انتهجته الجزائر سنة 1994 عدة قرارات لتحرير التجارة الخارجية وقد تعدت هذه الإجراءات في مراحل هي:

- إلغاء القاعدة الخاصة بتمويل بعض الواردات بشكل مطلق بالنقد الأجنبي الخاص بالمستورد؛
- تحرير الواردات من المعدّات الصناعية والمهنية المستعملة؛
- إلغاء جميع القيود على الصادرات باستثناء ذات الأهمية التاريخية والأثرية؛
- خفضت الحماية الجمركية وكذلك الحدود القصوى للتعريفات الجمركية من 60% إلى 50% سنة 1996 وإلى 45% سنة 1997 مع استمرار التعديل على مراحل يتناسب مع التعريفات الجمركية للدولة الشريكة؛ ونتيجة هذه الإصلاحات (تحرير التجارة) ارتفعت الواردات بشدة سنة 1994 واستمرت على هذا الحال سنة 1995 غير أنّ هذه الزيادة في الواردات تراجعت سنة 1997 لعدة أسباب منها: هبوط الدخل العائلي، وتحسن الإنتاج الزراعي المحلي بالإضافة إلى الصعوبات التي تعرضت لها المؤسسات العمومية في الحصول على التمويل الأجنبي إلاّ أنّه عادت الواردات من جديد للارتفاع خلال سنة 1998/1999 بفضل التخفيض في التعريفات الجمركية ومحاولة انضمام الجزائر إلى المنظمة العالمية للتجارة OMC، واستمرت على هذا الحال إلى غاية 2004 ويعتبر تراجع الرسوم الجمركية عاملا محفزا.

¹ التقرير التمهيدي حول الانعكاسات الاقتصادية والاجتماعية لبرنامج التعديل الهيكلي، المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي، نوفمبر، 1998، ص21.

² كريم النشاشي وآخرون، مرجع سابق، ص112.

6- إصلاح المؤسسات العمومية والخصوصية

قبل عام 1994 بذلت السلطات جهودا معتبرة نحو إعادة هيكلة المؤسسات العمومية إذ منحت لمعظم هذه المؤسسات الاستقلالية القانونية والمالية مع إعادة تأهيل هذه المؤسسات بإعفائها من الديون، نظرا للوضع المالي المزري الذي تميزت به المؤسسات العمومية المستقلة لجأت السلطات للتدخل للتطهير المالي للمؤسسات العمومية من خلال المواد المستخرجة من قوانين المالية ومخططات التعديل الداخلية المقدمة من المؤسسات العمومية الاقتصادية¹ وقد دخلت عملية التطهير المالي في مرحلتها الفعلية في بداية نوفمبر 1991، حيث تم إنشاء حساب خاص رقم 302-063 والذي سمي بصندوق تطهير المؤسسات العمومية² والذي خصصت من خلاله مبالغ ضخمة لتطهير المؤسسات العمومية ذات الهيكل المختل.

غير أن هذه الإصلاحات لم تثبت فعاليتها لسببين رئيسيين هما:

- لم تتمكن السلطات من منع التراكم المتزايد للخسائر في المؤسسات العمومية؛
- لم تشمل الإصلاحات على إعادة الهيكلة الفعلية للمؤسسات العمومية.

منذ عام 1994 بدأت السلطات تتصدى لهذه النقائص وذلك من خلال الإصلاحات التالية:

- تطبيق قانون جديد للاستثمار يسمح بالمشاركة الأجنبية؛
- منح الاستقلالية للمؤسسات العمومية الكبرى المثقلة بالديون ومتابعة إصلاحها وإعادة هيكلتها (1994-1996)؛

- إقرار قانون الخصوصية الأول بالتعاون مع البنك الدولي في 1996؛

- خصصة 250 مؤسسة عمومية سنة 1998/1999.

ففي عام 1995 بدأ تنفيذ برنامج الخصوصية³ لجميع شركات البناء العامة وخفض حجمها وتصفيتها وترتب على هذا البرنامج حل 19 مؤسسة وتسريح عمالها مما أدى إلى وضع خطة جديدة للتأمين ضد البطالة في جويلية 1994، تقدم بموجها مدفوعات إنهاء الخدمة في شكل مبالغ مقطوعة للعمال المسرحين وعلى المدى الفترة 1994-1997.

وفي أبريل 1996 بدأ تنفيذ برنامج الخصوصية بمساندة البنك الدولي، وفي هذه السنة صيغت أعمال صندوق التطهير المالي معلنا بذلك عملية الأنقاذ الحكومية (انتهت جميع المدفوعات في مارس 1997) استهدف برنامج الخصوصية حوالي 200 شركة من الشركات العمومية الصغيرة معظمها في قطاع البناء، لكن عملية الخصوصية لم تتسارع خطاها إلا في نهاية 1996 بعد إنشاء 05 شركات إقليمية قابضة، وبحلول أبريل 1998 كان قد تم بالفعل خصصة أو حل أكثر من 800 مؤسسة محلية.

¹ Mustapha Mekideche, L'Algérie Entre Economie De Reste Et Economie Emergente, 1986, 1990, Edition Dahlab, ALGER, 2000, p39.

² المرسوم التنفيذي 91-75 المؤرخ في 16/03/1991.

³ المرسوم التنفيذي 95-22 المؤرخ في 26/08/1995 المعدل و المتمم بمرسوم 97/12.

إضافة إلى هذه المبادرات نحو الخوصصة أنشأت مؤسسات جديدة للنهوض بتنمية القطاع الخاص (وكالة الاستثمار الوطني في عام 1994) هدفها مساعدة المستثمرين من القطاع الخاص المحلي والأجنبي على تخطي العقبات البيروقراطية والحصول على إعفاءات ضريبية.

إنّ سيرورة الخوصصة في الجزائر تبقى بطيئة وإذ نقول متوقفة لأنّ الطلب الداخلي ضعيف ومرتد حيث لم يتم تنشيطه أو إعانته من طرف البنوك والطلب الخارجي¹، يعني مهمل بسبب الغموض ونقص الامتياز لجلب الأطراف الأجنبية بالإضافة أنّ برنامج الخوصصة أصبح موضوع جدل لدى الفئة السياسية، في هذا الإطار يتم التطرق فيما يلي الى مراحل تطور سعر الصرف في الجزائر:

المطلب الثاني: سعر الصرف في الجزائر

بعد التخلي عن النظام الاشتراكي و التوجه نحو اقتصاد السوق إستوجب على الجزائر القيام بعدة إصلاحات في شتى المجالات خاصة في النظام المصرفي و سياسة سعر صرف.

ففي إطار نظام ثبات أسعار الصرف تحدد سعر الدينار على أساس وزن معين من الذهب، و بعد إختيار نظام بريتون وودز إبتداءً □ من يناير 1974 أصبحت قيمة الدينار مثبتة على أساس سلة تتكون من 14 عملة.

وقد أدى الإنخفاض المفاجئ لأسعار البترول العالمية في سنة 1986 إلى إختلال التوازن الاقتصادي في الجزائر، و في ظل هذه الظروف الصعبة عقدت الجزائر مجموعة من الإتفاقات مع صندوق النقد الدولي في إطار سياسة التعديل الهيكلي، هذه الإصلاحات مست نظام الصرف حيث إتخذ مجلس النقد و القرض في نهاية سبتمبر 1991 قرار بتخفيض الدينار الجزائري بنسبة 21% بالنسبة للدولار، كما تم تخفيض الدينار للمرة الثانية في سنة 1994.

أولا : تسعير الدينار الجزائري " 1964-1994".

عرف الاقتصاد الجزائري تطبيق عدة أنظمة لسعر الصرف، إرتبطت إرتباطا وثيقا بكل مرحلة من مراحل التنمية ، بداية من سعر الصرف الثابت ، ثم الربط بسلة من العملات ووصولاً إلى تعويم سعر الصرف.

-المرحلة الأولى:"1964-1973"

خلال هذه الفترة كان إلزاما على كل بلد عضو في صندوق النقد الدولي التصريح عن تكافؤ عملته بالنسبة إلى وزن محدد من الذهب الصافي أو بالنسبة للدولار، حيث حددت الجزائر سعر صرف الدينار بما يعادل 0.18 غراما من الذهب، وخلال فترة ضعف الفرنك الفرنسي شرعت الجزائر بتطبيق مخططات تنموية وهذه الخطوة أدت إلى عدم إنخفاض الدينار الجزائري مع إنخفاض الفرنك الفرنسي رغم علاقته الثابتة مع الفرنك الفرنسي: 1 دج = 1.25 فرنك أي $ف = 0.888$ دج بين أوت 1969 وديسمبر 1973 ومع إستمرار

¹ د. سعيد النجار، "السياسات المالية وأسواق المال العربية"، صندوق النقد العربي 1994، ص 14.

إنخفاض الدينار بإنخفاض الفرنك، وأمام هذه الوضعية ظهر نظام جديد للتسعير يرمي الى تحقيق هدف مزدوج¹:

- توفير دعم للمؤسسات الجزائرية بواسطة قيمة دج تفوق قيمته الحقيقية، وهذا لتخفيف تكلفة التجهيزات والمواد الأولية ومختلف المدخلات المستوردة.

- السماح للمؤسسات الوطنية بالقيام بتبنيها على المدى الطويل دون أن تتعرض لتغيرات عنيفة (تنازلية) لسعر الصرف، وهذا عن طريق إستقرار القيمة الخارجية للدينار الجزائري. و في خلال هذه الفترة تمت مراقبة الدينار الجزائري عن طريق قوانين صارمة خاصة فيما يتعلق بـ:

- حيازة العملة الصعبة.

-إجراء تحويلات الدولية حيث لم يكن الدينار قابلا للتحويل.

-عدم وجود سوق داخلي للصرف يتحدد فيه سعر صرف الدينار.

-المرحلة الثانية: " 1974 - 1987 "

مع انهيار نظام بروتون وودز وإدخال نظام تعويم الصرف على المستوى الدولي وإلغاء نظام ثبات الصرف سنة 1971، فإن قيمة الدينار الجزائري أصبحت ابتداء من جانفي 1974 مثبتة على أساس سلة تتكون من 14 عملة دولية، وعلى أساس معاملات ترجيح مرتبطة بالواردات في ظل أحادية أسعار الصرف لكل المتعاملين على كافة التراب الوطني، والهدف من هذا النظام هو استقرار الدينار عن أية عملة من العملات القوية أو منطقة من المناطق النقدية²، وبالتالي فإن قيمة العملة لم تكن مرتبطة بالوظيفة الاقتصادية والمالية الداخلية، و يهدف هذا النظام أيضا إلى إيجاد نظام يتفادى السلبيات التي عرفها نظام الصرف في المرحلة الأولى وتمثل هذه السلبيات في³:

-عدم خضوع تسعير الدينار الجزائري لتطور معدلات التبادل.

-عدم تأثير تسعير الدينار الجزائري بتطور رصيد الميزان الجاري.

تحسب معاملات الترجيع على أساس بنية قسم التسديدات في ميزان المدفوعات وبالتالي يتم حساب سعر صرف الدينار بالنسبة للعملات الأخرى بالطريقة التالية:

¹ Hocine benssad " l'ajustement structurel et expériences ".A lain édition .Alger 1993 p96.

² Liman M.C " note de travail sur l'opportune de valeur le Dinar Algérien " les cahiers de la reforme tome 05 ,02ème édition -ENAG- 1990, P 116.

³ Hadj nacer abderrahmane " le pouvoir d'achat du dinar" les cahiers de la reforme tom 05-02ème édition-ENAG-1990, P27.

1- تحسب التغيرات النسبية للعملات بالنسبة للدولار الأمريكي كما يلي¹:

حيث يحسب التغير النسبي لكل عملة بالنسبة للدولار الأمريكي $\frac{(\$ / jio) - (\$ / jin)}{(\$ / jio)}$ أو

$\frac{(\$ / jio) - (\$ / jin)}{(\$ / jin)}$ على أن تؤخذ القيمة الأكبر من بين قيم المتغيرين $\$ / jin$ أو $\$ / jio$ كمقام لحساب

التغير النسبي ونرمز هنا:

$\$$: دولار أمريكي.

Ji: كل عملة من العملات الصعبة 13 التي تكون في سلة دج.

$\$ / jio$: سعر $\$$ بالنسبة لكل عملة من العملات الصعبة الأخرى المكونة للسلة سنة 1974.

$\$ / jin$: سعر $\$$ بالنسبة لكل عملة من العملات الأخرى المكونة للسلة اليوم.

2- حساب المتوسط المرجح بالتغيرات النسبية للعملات التي تتكون منها سلة دج بالنسبة لـ $\$$ أي مجموع

التغيرات النسبية $\$ / ji$ مرجحة بالعامل ai حيث يمثل هذا المعامل وزن كل عملة في السلة.

3- حساب سعر الصرف اليومي للدولار الأمريكي بالنسبة لـ دج، يتم هذا وفق الطريقة التالية:

$$- (\$/DA)_n = (+1 \text{ مجموع التغيرات النسبية } \$ / ji \text{ مرجحة بالعامل } ai)$$

$$- (\$/DA)_n = \text{سعر الصرف اليومي لـ } \$ \text{ بالـ دج}$$

$$- (\$/DA)_0 = \text{سعر صرف } \$ \text{ بالنسبة لـ دج في 1974 (سنة الأساس)}$$

في بداية 1987 أجبرت أزمة سعر البترول السلطات النقدية على إعادة النظر في سياسة تقييم نظام التسعير السابق، حيث صمم هذا النظام من أجل تمثيل أثر التغيرات المسجلة في السوق العالمية للصرف بين العملات على الدينار الجزائري، كما أن إختيار سلة العملات هو نظام ترجيح يؤمن البعض من الثبات في تسعير الدينار ومعرفة نسبية لهيكل المدفوعات من العملة الصعبة، وهذا النظام لا يأخذ بعين الاعتبار المداخيل الجارية المحققة مع الخارج حيث يلغي جميع المعاملات المقامة، فإذا كان وزن العملة يلعب دورا كبيرا في العلاقات الاقتصادية والمالية الدولية عن طريق عدد المعاملات المستخدمة فإن نظام الترجيح هذا سوف يؤدي إلى التقليل من قيمة وزن بعض العملات في السلة لصالح العملات التي تكون قيمة وزنها أكبر مما يجب أن يكون عليه².

¹ محمود حميدات، "مدخل لتحليل النقدي"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2000، ص 157

² بن زيان راضية، "دراسة قياسية واقتصادية لأثر التخفيض على الميزانية، الميزان التجاري وميزان المدفوعات في الجزائر 1970-1999"، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2001-2002، ص 81.

– المرحلة الثالثة: "1987 – 1994"

إن الإنخفاض المفاجئ لأسعار البترول في السوق العالمية خلال سنة 1986 أثر بصفة قوية على التوازنات الداخلية والخارجية للاقتصاد الجزائري، لكون المحروقات تمثل 98% من إيرادات الصادرات الجزائرية و في هذه المرحلة أخذت الجزائر على عاتقها بعض الإصلاحات، منها ما يلي:

– إلغاء إعانات الاستهلاك وإتباع سياسة نقدية محكمة.

– الحد من تمويل المؤسسات العمومية من الخزينة العامة وحثها على رفع رأسمالها من الموارد لدى البنك

– تقليص النفقات العامة.

– قانون القرض والنقد¹ 1990 والذي نص على مبادئ الرقابة على الصرف وجعلها من اختصاص بنك الجزائر (BA)، وأسندت مهمة مراقبة الصرف وتنظيم سوقه إلى مجلس النقد والقرض، وقد جسد هذا القانون مبدأ حرية الاستثمار الأجنبي وعمل على تنظيم وتوجيه ومراقبة حركة توزيع القرض والسهر على الإدارة الحسنة وإبعاد الخطر.

– إعادة النظر في تسيير القطاع الفلاحي.

– إصلاح القطاع البنكي و ذلك بإنشاء مجموعة من المؤسسات الجديدة لتستجيب بشكل أفضل للاحتياجات الخاصة لبعض القطاعات.

– البدء في تحرير معظم الأسعار.

– قانون استقلالية المؤسسات² 1986، والهدف من ذلك هو ترقية القطاع الخاص من جهة ، وإدخال الإصلاحات على المؤسسات العمومية، إذ أنّ تشجيع الاستثمار الخاص سياسة تبنتها الجزائر من خلال قانون المالية التكميلي لسنة 1994، و ذلك بالسماح بالمشاركة الأجنبية في البنوك التجارية مع الترخيص ببيع المؤسسات العمومية والتنازل عنها لصالح مسيرين خواص ومساهمة الخواص في رأس مال المؤسسات العمومية وهذا في حدود 49% ثم توسعت هذه المساهمة وأصبحت غير محدودة من خلال قانون الخوصصة.

– تسوية سعر الصرف : حيث يعتبر سعر الصرف من أهم المعايير الأساسية لإصلاح التجارة الخارجية حيث ركزت الجزائر إهتماماتها على حرية دخول العملة الصعبة لتمويل صفقات التجارة الخارجية وإلغاء احتكار الدولة لعملية استيراد المواد الإستراتيجية إلى جانب تشجيع القروض من أجل الإستيراد في متناول المتعاملين الاقتصاديين الخواص ومن أهم الإجراءات المتخذة في سبيل تطوير التجارة الخارجية ما يلي:

– الإجراءات الخاصة بتحرير التجارة والمدفوعات الخارجية ومنها إلغاء كل أشكال منع التصدير للمواد باستثناء تلك المواد التي لها قيمة تاريخية وأثرية وإلغاء قائمة المواد الممنوعة من الاستيراد التي حددتها في سنة

1994.

¹ الجريدة الرسمية رقم 16 سنة 1990

² الجريدة الرسمية رقم 02 سنة 1988

- الإجراءات الخاصة بنظام الصرف و ذلك بوضع سياسة من شأنها ضمان المنافسة الخارجية وتخفيض قيمة الدينار الجزائري، حيث تمت عملية تعديل سعر صرف الدينار وفقا لما يلي:

1- الإنزلاق التدريجي: هو إجراء يهدف إلى خفض قيمة الدينار الجزائري بطريقة تدريجية مراقبة، تم العمل بها طيلة الفترة الممتدة من نهاية 1987 إلى غاية 1991 كنتيجة للوضع الذي آل إليه الاقتصاد، ويعود السبب (الإنزلاق) إلى:

- زيادة خدمة الدين.
- ضعف إحتياطيات الصرف المتاحة.

2- التخفيض الصريح: طبقت هذه الطريقة بعد أن اتخذ مجلس النقد والقرض في نهاية سبتمبر 1991 قرار بتخفيض الدينار بنسبة 22% بالنسبة للدولار، وهذا ليصل إلى 22,5 دينار للدولار الواحد.

قد تميز سعر صرف الدينار بالإستقرار حول هذه النسبة لغاية شهر مارس سنة 1994، ولكن قبل إبرام الإتفاق الجديد مع صندوق النقد الدولي، أجري تعديل طفيف لم يتجاوز نسبة 10%، وكان هذا القرار كتتمهيد لقرار التخفيض الذي إتخذه مجلس النقد والقرض بتاريخ 10/04/1994 بتخفيض نسبة 40,17% وعلى ضوء هذا القرار أصبح سعر صرف الدينار 36 دينار/\$.

ثانيا: الرقابة وسوق الصرف الموازي في الجزائر.

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

1- الرقابة على الصرف في الجزائر:

تم تطبيق سياسة الرقابة على الصرف في الجزائر بدءاً من سنة 1963 حيث انفردت بالخصائص التالية:

- صرامة القوانين فيما يخص العملات الصعبة والمبادلات الخارجية.
- إن الدينار الجزائري غير قابل للتحويل باعتباره غير مسعر لاسيما في سوق الصرف العالمية.
- غياب سوق للصرف في الجزائر.

حيث كان الهدف من تطبيق الرقابة على الصرف في الجزائر هو الحفاظ على إستقرار صرف الدينار من جهة، ومن جهة أخرى حماية المنتج الوطني ومنع هروب رؤوس الأموال وقد مرت الرقابة على الصرف في الجزائر بالمراحل التالية¹:

¹ بن شلاط مصطفى، "اثر تغيرات سعر الصرف على التغيرات الاقتصادية في الجزائر"، رسالة ماجستير، تحليل اقتصادي، 2007، ص78.

– المرحلة الأولى: "1962– 1973 "

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

- تركز الصلاحيات، وبروز النزاعات بين المؤسسات الدولية والوصية.
- غياب برمجة صارمة فيما يخص واردات المؤسسات المحتكرة وانتشار أزمة الندر.
- تدهور خدمات ما بعد البيع التي مست المنتجات الصناعية المستوردة.
- عدم إشباع رغبات الجمهور من السلع المستوردة.

– المرحلة الثانية: "1974– 1987 "

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

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

- تأمين عمليات البيع والشراء مع الخارج.
 - إعطاء الجمارك حق التدخل والمراقبة والسهر على عدم دخول وخروج السلع الممنوعة.
 - إعطاء الهيئة العمومية مهمة مباشرة العلاقات الاقتصادية والمالية بين الجزائر وباقي العالم.
- و نص قانون 86-12 الصادر في 19 أوت 1986 :

قد مكن هذا القانون البنوك من استرجاع صلاحيتها في مجال الصرف، حيث حول للبنك المركزي صلاحية التشريع والتنظيم المتعلقة بالصرف في مجال التجارة الخارجية، إلا أن هذا النظام أظهر حدوده في خضم أزمة الديون الخارجية سنة 1986 حيث إنخفضت أسعار البترول وتدهورت قيمة الدولار بنسبة كبيرة في أسواق الصرف العالمية.

– المرحلة الثالثة: "ما بعد 1988 "

تميزت بصدور قانون 88-01 بتاريخ 12/01/1988 حيث نص على إستقلالية المؤسسات الاقتصادية العمومية، وقدم نتائج مهمة بخصوص تنظيم القطاع البنكي والمالي في الجزائر، كما أعطى للبنك المركزي مهمة المشاركة في تحضير القوانين المتعلقة بالصرف والتجارة الخارجية، وتم إلغاء الترخيص الإجمالي للاستيراد وتعويضه بميزانية العملات الصعبة، كما أحدث قانون¹ 90-10 الصادر بتاريخ 14/04/1990 والذي يتعلق

¹ الجريدة الرسمية، العدد 16/ 1990، القانون 90-10 المؤرخ في 14/10/1990 المتعلق بالنقد و القرض.

بالنقد والقرض أحدث تعديلات جذرية فيما يخص الرقابة على الصرف، حيث حول هذا القانون مهمة الرقابة على الصرف للبنك المركزي.

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

- القيمة الأولى تحددها السلطات النقدية إدارياً.

- القيمة الثانية تتحدد في السوق الموازية.

2- سوق الصرف الموازي:

شاع انتشار سوق الصرف السوداء الجزائرية مع بداية تدهور قيمة الدينار الجزائري في بداية الثمانينات، وكانت مرتبطة أساساً بالفرنك الفرنسي تليه بعض العملات الأخرى، ومع أن حق الصرف بالنسبة للمواطنين السواح كان متكفلاً به، غير أن تفتح الفرد الجزائري خاصة الشباب على السوق الأجنبية و تطور نظرة المهجرة إلى الغرب، جعل الطلب على الصرف يتزايد بشكل كبير وبحكم تواجد أعداد كبيرة من المهاجرين الجزائريين في الخارج فإن حركة الصرف نشطت بشكل ملحوظ، حيث بدأ سعر الصرف في السوق السوداء يرتفع تدريجياً، وأصبح العمال المهاجرين في فرنسا خاصة يفضلون تحويل أموالهم إلى الوطن عن طريق السوق السوداء بدل تحويلها عن طريق الحوالات أو البنوك، حيث يستلم المشتري الأموال بالفرنك الفرنسي في فرنسا من طرف العمال المهاجرين هناك ليشتري بها التجهيزات والكماليات المفقودة في الجزائر، ويسلم مقابل تلك الأموال ووفق السعر والكيفية المتفق عليهما ما يعادلها بالدينار الجزائري في الجزائر، وأمام التزايد المستمر للطلب في السوق السوداء تلاشت تحويلات العمال المهاجرين في السوق الرسمية، وأصبحت تحول إما إلى الدينار عن طريق هذه السوق أو تحول إلى أملاك منقولة لتباع في الجزائر وفق الأسعار السائدة¹.

¹ محمد الراتول: "تحويلات الدينار الجزائري وإشكالية التخفيضات المتتالية وفق نظرية أسلوب المرونات"، الملتقى الوطني الأول تحت عنوان: المنظومة المصرفية الجزائرية والتحويلات الاقتصادية، جامعة الشلف، 14 و 15 ديسمبر 2004.

بعد الرقابة الصارمة للصرف في 1974 تفاقم حجم سعر الصرف الموازي وظهر سوق الصرف غير الرسمي نتيجة للطلب المتزايد على العملة الصعبة.

إن أكبر التغيرات بين سعر الصرف الرسمي وسعر الصرف الموازي سجلت ما بين الفترة 1980 و 1987 ويمكن تفسير سبب هذا الإرتفاع في سنة 1987 إلى الأزمة البترولية¹ التي عملت على تخفيض مستوى الإيرادات من الصادرات إلى 56,5% ما بين سنة 1985 وسنة 1986.

إن ظهور السوق الموازي لسعر الصرف في الجزائر أدى إلى :

- كتلة نقدية كبيرة من العملات الصعبة بحوزة الأشخاص وخاصة المهاجرين الجزائريين تنشط في السوق السوداء، دون أن تتمكن البنوك الجزائرية من إستيعابها في حسابات جارية بالعملة الصعبة أو بتحويلها إلى الدينار، لكون أسعار الصرف في البنوك منخفضة مقارنة بالسوق الموازي.

- تفضيل الأجانب القادمين إلى الجزائر من صرف عملاتهم في السوق الموازية بدل السوق الرسمي بسبب فارق السعر.

- هروب حجم غير معروف من الأموال بالعملة الصعبة من الجهاز المصرفي الحكومي بسبب التسهيلات التفضيلية في التمويل بالعملة الصعبة الذي تستفيد منه بعض مؤسسات قطاع الخاص والأشخاص الطبيعيين، وإعادة بيعها بالدينار في السوق الموازي وتحصيل الفارق بين سعر الإستلام وسعر البيع.

- عدم خضوع عمليات الصرف في السوق الموازي للضريبة، وبالتالي حرمان الخزينة العمومية من مصدر دعم معتبر لميزانية الدولة، ويعني هذا أن الخسارة تكون مزدوجة بالنسبة للنظام المصرفي وبالنسبة لخبزينة الدولة.

أن سعر الصرف الموازي يعكس حقيقة القوة الشرائية للدينار، حيث أنه في السوق الموازي، يتحدد حسب العرض و الطلب حيث نجد في² :

1- عامل الطلب في تحديد سعر الصرف الموازي:

- تحويلات رؤوس الأموال.

- المدفوعات غير المنظورة.

- بعض الواردات خاصة الاستهلاكية.

2- عامل العرض في تحديد سعر الصرف الموازي:

- تحويلات المغتربين، العمال الأجانب.

- التهريب، السواح، الدبلوماسيين.

¹ محمد بن بوزيان، الطاهر زيان: " الأورو و سياسة سعر الصرف في الجزائر، دراسة مقارنة مع تونس والمغرب المنقني الدولي الأول حول اليورو " 21 ماي 2002، جامعة سعد دحلب-البليدة-الجزائر.

² Abderrzak benhabib, M. ben bouziane, T. ziani « marché de change informel et mesalignement, le cas du dinar Algérienne » faculté des sciences économique, tlemcen.

-التسعير بأكثر بالنسبة للواردات و بأقل بالنسبة للصادرات.

يتحدد سعر صرف الموازي بهذه العوامل كما ويأخذ بعين الاعتبار علاوة الخطر لأن الرقابة على الصرف تمنع بيع و شراء العملات الصعبة دون إذن البنك المركزي ، فسعر الصرف الرسمي بالنسبة للدينار خلال هذه الفترة كان مقيما بقيمة مرتفعة عن قيمته الحقيقية و هو لا يعكس في أي لحظة تغيرات الأسعار المحلية و الأجنبية ، أما بالنسبة لسعر الصرف الحقيقي فيجب أن يكون هناك تخفيض في السعر الاسمي للدينار ، و معدل التخفيض يرتفع كلما ارتفع فرق التضخم بين الجزائر و شركائها التجاريين ، فتغيرات سعر الصرف الرسمي تتوقف في حيز كبير على عاملين:

-إيرادات الصادرات النفطية.

-سياسة الإنفاق أو الواردات أي الطلب على العملات الصعبة

ثالثا: نظام التعويم المدار للدينار الجزائري.

بدأ بنك الجزائر بتسيير الدينار الجزائري وفقا لنظام التعويم المدار لسعر الصرف بداية في سنة 1996 و هذا بالتدخل في سوق الصرف ما بين البنوك بعرض محتمل معزز بشكل واضح للعملات الصعبة.

- سوق الصرف ما بين البنوك للدينار:

منذ نهاية سبتمبر 1994 بدأ البنك المركزي بتحديد سعر الصرف عن طريق جلسات بالتشاور مع البنوك التجارية تمهيدا لإنشاء سوق الصرف بين البنوك، هذه السوق التي باشرت عملها فعليا في يناير 1996، و عليه يحق للبنوك التجارية التعامل فيما بينها بالعملات الأجنبية بيعا و شراء و تسلم ما نسبته 50% من عائدات الصادرات من غير المحروقات، كما تمتعت البنوك التجارية بوضع النقد الأجنبي كودائع لدى البنك المركزي مقابل الفوائد السائدة في السوق المالية الدولية، و في محاولة لجعل الدينار قابلا للتحويل بالنسبة للعملات الجارية سمح البنك المركزي للبنوك التجارية بالتحويل ضمن حدود معينة و محددة.

- خلق و توسيع مكاتب الصرف:

و أنشأت مكاتب الصرف بموجب القانون 07/95 المؤرخ في 13/12/1995، و التعليمات 08/96 المؤرخة في 18/12/1996¹، إن هذه المكاتب بوسعها تنشيط حركة التعامل بالعملات الصعبة و استيعاب حجم معتبر من الأموال و تجنب التعامل في السوق السوداء ، فلا شك أن الأشخاص كانوا طبيعيين أو اعتباريين يجتنبون التعامل في السوق السوداء ما دام هناك بديل أفضل و أضمن هو مكاتب الصرف الخاصة و أن تلك المكاتب لا تتحد فيها المبالغ المصروفة كما أنها تقوم بذلك مقابل وصل رسمي، إن دور مكاتب الصرف لا يكمن في ذلك فقط، بل هي وسيلة مصاحبة للسياسة السياحية على عكس البنوك ، فمكتب الصرف يمكن

¹Media BANK, "le journal interne de la banque d'algerie", N° 44 OCT /NOV 1999 . P 08.

أن يتواجد في أي مكان و لا يتطلب تقديم أي وثيقة و التعامل به يتم آتيا ، و يكفي فقط التأكد من صحة الأوراق النقدية المقدمة و سلامتها من التزوير.

المطلب الثالث: إستقرار سعر الصرف و أثره على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر

عرف تطور سعر الصرف إرتباطاً وثيقاً بكل مرحلة من مراحل التنمية، وقد تميزت فترات تطور سعر الصرف باستخدام الوسائل المالية والنقدية في إطار أهداف التنمية وتم تحديده في أطر النظرية الاقتصادية. إن تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر يتأثر بتقلبات أسعار الصرف، ذلك باعتبار ان هذه التقلبات تؤدي إلى حدوث تغيرات في الربحية النسبية للعوائد الاستثمارية في الدول المضيفة مقارنة بتحويلها إلى الخارج أو إعادة توزيعها، كما أن التقلبات المفاجئة لأسعار الصرف لها تأثيرات سلبية باعتبارها تصعب القيام بدراسات جدوى المشاريع الإستثمارية المتعلقة بإختيار و تقييم المشاريع، كما أنها قد تعرض المستثمر لخسارة باهضة غير متوقعة¹.

جدول رقم(3-3) يوضح تطور تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر حسب سعر صرف الدينار في الجزائر الفترة(1990-2005)

1997	1996	1995	1994	1993	1992	1991	1990	الاستثمار المباشر مليون دولار
260	270	25	15	13	10	12	12	سعر صرف الدينار/ دولار
57.73	54.77	47.68	35.09	23.36	21.82	18.47	8.96	الاستثمار المباشر مليون دينار
15009.8	1478.9	1192	526.35	303.68	218.20	221.64	107.52	معدل النمو %
914.5	24.06	126.46	73.32	39.17	-1.55	106.13	-	
2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998	الاستثمار المباشر مليون دولار
1081	882	634	1200	1180	420	460	505	سعر صرف الدينار/ دولار
73.881	74.521	82.145	79.70	77.26	75.28	66.64	58.47	الاستثمار المباشر مليون دينار
79865.35	65727.52	52079.93	95640	91166.8	31617.6	30654.4	29663.7	معدل النمو %
21.51	26.20	-45.54	4.90	188.34	3.14	3.33	97.62	

المصدر: وزارة المالية المديرية العامة للدراسات و التنبؤ (ANEP)، 2006

لقد تميز سعر صرف الدينار الجزائري بالإرتفاع المستمر عبر السنوات كما هو ملاحظ من خلال الجدول مرفوقا بزيادات معتبرة في حجم تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، ويظهر ذلك من خلال معدلات النمو الموجبة بين كل سنة و أخرى حيث إرتفع من 8.96 دج سنة 1990 الى 79.70 دج سنة 2002 أي بنسبة تفوق 790% . بمعنى انه تضاعف باكثر من 7 مرات مقارنة بسنة 1990.

يمكن إستنتاج أن إنخفاض قيمة العملة الجزائرية له أثر إيجابي على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الى الداخل، و بالتالي فإن خفض سعر صرف الدينار يؤدي إلى زيادة حجم تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر.

¹ صقر عمر، "العولمة و قضايا اقتصادية معاصرة"، الدار الجامعية ، الاسكندرية، مصر، 2001، ص 52.

وقد عرف الدينار الجزائري عدة تخفيضات استهدفت أساسا العودة به الى قيمته الحقيقية في السوق من جهة، و من جهة ثانية للعمل على تشجيع الصادرات و كبح الواردات على النحو الذي يمكن من إصلاح العجز في الحساب الجاري لميزان المدفوعات.

أما بالنسبة لإحتياطي الصرف الأجنبي فقد عرف كذلك تغيرات حسب التحويلات والإصلاحات التي عرفتها الجزائر ويتجلى ذلك في إرتفاع قيمته إلى 18.2 مليار دولار في سنة 2001 بعد ما كان 2.2 مليار سنة 1993، إن التحسن التدريجي في كل من وضعية ميزان المدفوعات، والسيولة البنكية، قد مثلا أهم محددتين لتطور الوضعية النقدية خلال سنة 2002، ذلك أن الموجودات الخارجية الصافية لبنك الجزائر وبقية البنوك قد بلغت نحو 1557.7 دينار مع نهاية 2002، مقابل 1310.7 مليار دينار مع نهاية 2001.

جدول (3-4) يوضح الموجودات الخارجية الصافية لدى بنك الجزائر والبنوك التجارية خلال 1998-1999 (الوحدة: مليار دينار)

السنوات	1998	1999	2000	2001	2002
الموجودات الأجنبية الصافية	280.7	169.6	775.9	1310.7	1755.7
بنك الجزائر	278.7	172.6	774.3	1313.6	1742.7
البنوك التجارية	2	-3	1.6	-2.8	13

المصدر: تقرير بنك الجزائر 2003.

بالإضافة إلى ذلك، فقد إعتبر مجمع الموجودات الخارجية الصافية (L'agrégat avoires extérieurs). بمثابة المصدر شبه الوحيد لإصدار النقود من قبل النظام البنكي، وهذا ما يؤكد أن الاحتياطيات الرسمية من الصرف قد أصبحت المقابل الأساسي للكتلة النقدية. وعلى اعتبار أن الإئتمان الداخلي (المقدم للدولة و الاقتصاد) هو من مقابلات الكتلة النقدية M2، فقد سجل خلال سنة 2002 إرتفاعا بنحو 12 %، كما أن نسبة الإئتمان الداخلي على الناتج الداخلي الخام (Ratio Crédit Intérieur/PIB) Le قد إرتفع إلى 41.4% سنة 2002، الأمر الذي يعكس العودة الإيجابية للإئتمان الموجهة للاقتصاد الوطني، مع إستقرار نسبي للإئتمان الموجه للدولة. بالإضافة إلى ذلك، فإن إئتمانات النظام البنكي لفائدة الدولة قد إرتفعت إلى 578.7 مليار دينار مع نهاية ديسمبر 2002، مقابل 569.7 مليار دينار نهاية ديسمبر 2001. وتجدر الإشارة إلى أن إيداعات الخزينة لدى بنك الجزائر قد بلغت خلال شهر ديسمبر 2002 ما قيمته 430.6 مليار دينار مقابل 389.1 مليار دينار خلال شهر نوفمبر من نفس السنة؛ كما أن الإئتمان المقدم للاقتصاد قد إرتفع سنة

2002 بنحو 17.5% قياسا بالسنة التي سبقت، حيث سجل إرتفاعا طفيفا بنحو 8.5%. إن هذا التطور ناجم بالأساس عن إتمام برامج إعادة هيكلة محفظة البنوك التجارية، أما بخصوص تطور نسبة السيولة (Ratio $M2 / PIB$)^{*} فقد وصلت إلى نحو 65.1% خلال سنة 2002، مقابل 58.4% خلال سنة 2001. ومن المفيد أن نشير أيضا أن نسبة الاحتياطي الإجباري بلغت سنة 2002 نحو 6.25% مقابل 4.25% خلال سنة 2001 وعليه، فقد قدرت إيداعات البنوك نهاية 2002 بما قيمته 122.6 مليار دينار، مقابل 43.5 مليار دينار نهاية 2001.

المبحث الثاني: الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر

غداة الاستقلال كانت الجزائر تعتمد على مواردها الداخلية في تمويل مشاريعها الاستثمارية والمتمثلة في المحروقات التي تشكل 98% من صادرات البلاد فلم تنص من خلال قوانينها صراحة على تشجيع الاستثمار الأجنبي في سياستها واقتصادها الداخليين ولكن بعد إنخفاض أسعار البترول ونقص موارد الدولة عمدت الحكومة إلى تطبيق الإصلاحات الجديدة والمتمثلة في وضع قوانين تشجيع الاستثمارات الأجنبية¹.

المطلب الأول: نظام الاستثمار في الجزائر

لقد عرف تطور الاستثمار في الجزائر منذ 1962 عدة مراحل قانونية يمكن حصر أهمها كما يلي:

اولا: قوانين الاستثمار في الجزائر

1-فترة "1963-1966": لقد عرفت هذه الفترة صدور قانونين هامين:

-قانون 1963: كان هذا القانون موجها إلى رؤوس الأموال الإنتاجية أساسا وقد حولت لضمانات ما هو

عام وخاص بجميع المستثمرين، ومنها ما هو خاص بالمؤسسات المنشأة عن طريق إتفاقية الضمانات العامة:

-حرية الإستثمار للأشخاص المعنويين والطبيعيين الأجانب (المادة 3).

-حرية التنقل والإقامة بالنسبة لمستخدمي ومسيري هذه المؤسسات (المادة 3).

- المساواة أمام القانون ولا سيما المساواة الجبائية (المادة 5).

المؤسسات المنشأة عن طريق الإتفاقيات:

يخص هذا النظام المؤسسات الجديدة أو توسيع المؤسسات القديمة التي يشمل برنامج إستثمارها قيمة 5

ملايين دينار في مدة 3 سنوات، يمكن للإتفاقية أن تنص على الإمتيازات الواردة في الإعتماد زيادة على هذا

يمكن أن يجمد النظام الجبائي لمدة 15 سنة.

لكن هذا القانون لم يطبق ميدانيا وخاصة أن المستثمرين شككوا في مصداقيته، ولم يتبع بنصوص تطبيقية

حيث أن الجزائر بدأ في التأمينات (63-64) وبعد سقوط النظام سنة 1965 ظهر قانون آخر في 1966.

^{*} تقاس وضعية السيولة في الاقتصاد بمدى تطور نسبة السيولة أي (M2/PIB).

¹ أيمن شريف، "إشكالية الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر"، رسالة ماجستير- الجزائر- 2005 -ص 69.

– قانون 1966:

يرتكز قانون 1966 على مبدئين أساسيين:

المبدأ الأول: إن الإستثمارات الخاصة لا تتجزأ بحرية في الجزائر ذلك بالتمييز بين القطاعات الحيوية الإقتصادية المقررة من طرف الدولة والقطاعات الأخرى وتكون للدول الأولوية في الإستثمارات في القطاعات الحيوية(المادة 2)، وبهذا أصبحت الدول وهيئاتها تحتكر الإستثمار في هذه القطاعات، أما لرأس المال الأجنبي يمكن له أن يستثمر في قطاعات أخرى وهذا بعد حصوله على إعتماد مسبق من قبل السلطات الإدارية، ويمكن للدولة أن تكون لها مبادرة الإستثمار إما عن طريق الشركات المختلطة، أو عن طريق إجراء مناقصات لإحداث مؤسسات معينة(المادة 5)

المبدأ الثاني: يتعلق بمنح الضمانات والإمتيازات:

يكون النظام الجاري للإمتيازات والضمانات نتيجة الإعتماد أو الترخيص وفيما يخص إجراءات الإعتمادات هناك عدة حالات:

- الإعتمادات الممنوحة من طرف الوالي 50000 دج تكون خاصة بالمؤسسات الصغيرة.
- الإعتمادات الممنوحة من قبل الأمانة اللجنة الوطنية للإستثمار والخاصة بالمؤسسات المتوسطة.
- الإعتمادات الممنوحة من طرف وزير المالية تبعا لرأي اللجنة الوطنية للإمتيازات.
- أما فيما يخص الضمانات فتكون كذلك على أساس الإعتمادات وتكون كما يلي:
- المساواة أمام القانون ولاسيما المساواة الجبائية.
- تحويل الأموال و الأرباح الصافية.
- الضمان ضد التأميم وفي حالة قرار التأميم يؤدي هذا إلى تعويض يتم خلال 9 أشهر يساوي تعويض القيمة الصافية للأموال المحولة إلى الدولة، كما يمكن أن تمنح إمتيازات خاصة وهي في الحقيقة إمتيازات مالية (المادة 16)، ويتمثل هذا في ضمانات القروض المتوسطة والطويلة المدى والتخفيضات، لم يطبق هذا القانون على الإستثمارات الأجنبية بل طبق على الإستثمارات الخاصة الجزائرية.¹

2-فترة 1982-1990

– قانون 1982:

شهدت الجزائر منعرجا جديدا مع بداية الثمانينات تمثل في وضع إستراتيجية تنموية ترتكز على لا مركزية تسيير الإقتصاد الوطني، وإشتراك القطاع الخاص حسب ما ينص عليه القانون رقم 11/82 المؤرخ في 21 أوت 1982 والذي كان في جملة ما يهدف إليه:

¹ عبد الرحمان تومي: "دراسات إقتصادية: واقع وأفاق الإستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر" العدد 08، الجزائر، دار الخلدونية للنشر والتوزيع، ص 108.

- الرفع من طاقة الإنتاج الوطني وإنشاء مناصب شغل جديدة وزيادة في الدخل الوطني وذلك بمساهمة الإستثمارات الخاصة المنتجة.
 - العمل على التكامل بين القطاعين العام والخاص، وإعطاء هذا الأخير مساحة أكثر لدفع عجلة النمو الإقتصادي.
 - تحقيق مبدأ العدالة الإجتماعية، من خلال تكريس سياسة التوازن الجهوي والوصول بالتنمية إلى المناطق المحرومة.
 - خلاصة القول أنّ هذا القانون لم يحقق ما كان مرسوما له، ولم يجد الدعم الكافي ميدانيا نظرا لعدة أسبابا نذكر أهمها:
 - الإستثمارات الخاصة محلية كانت أم أجنبية لم يكن وقتها بعد لتحتل مرتبة الصدارة، فهي ليست من أولويات البرنامج.
 - ثقافة هيمنة القطاع العمومي على النشاط الإقتصادي، و البيروقراطية حالت دون التوسع في هذا التوجه.
- قانون 1986:**

جاء هذا القانون إثر حدوث أزمة أسعار البترول سنة 1986 ليتم قانون 11/82 ويدخل تغييرات في ميكانزمات الإستثمارات الأجنبية المباشرة، خصوصا على مستوى قطاع المحروقات والذي يعد بحق الايطار القانوني لتدخل الإستثمارات الأجنبية في هذا القطاع حيث أرسى قواعد التنقيب والبحث عن المحروقات وإستغلالها ونقلها، و حقوق المؤسسات التي تمارس هذا النشاط، ومكن بذلك الشركات الأجنبية من التدخل في قطاع المحروقات عن طريق الشراكة مع المؤسسة الوطنية (سوناطراك) فقط شريطة ألا يتعدى الرأس المال الأجنبي 49%.

-قانون النقد والقرض الصادر في 1990:

يعتبر صدور قانون النقد والقرض رقم 90-10 بمثابة تنظيم جديد لمعالجة ملفات الاستثمارات الأجنبية على مستوى بنك الجزائر كما أسند لمجلس النقد والقرض مهنة إصدار قرارات مطابقة للمشاريع المقدمة، كما قام بتحرير الاستثمار الأجنبي بإلغاء قانوني 82-13 و 83-13 اللذان أدخلتا مقاييس تفرقة بتحديد نسبة رأس المال في شركة مختلطة حسب قاعدة 51-49 ولقد نص هذا القانون على الاستثمارات وهو ليس بقانون استثمار لكنه "تنظيم لسوق الصرف وحركة رؤوس الأموال". كما نجد هذا النص قد كرس المبادئ التالية:

- استقلالية البنك المركزي.

- إلغاء الفوارق بين القطاع العام والقطاع الخاص
- إعتناء مفاهيم الاستثمارات المقيمة وغير المقيمة.
- أصبح ترخيص الاستثمارات إبتداءا من صدور هذا النص من صلاحيات مجلس النقد والقرض للبنك المركزي بدلا من اللجنة الوطنية للاستثمارات التي تخضع لسلطة الإدارة.

- إقتناء وسائل تقنية وعلمية الإستغلال الأمثل لمجليا براءات الاختراع والعلامات التجارية المسجلة والعلامات المحمية في الجزائر وذلك تطبيقا للاتفاقيات الدولية المبرمة في هذا الشأن.
- إحداث توازن في سوق الصرف.

و لضمان إستثمارات أجنبية جيدة قام المشرع في المادة 184 من القانون رقم 10/90 في 14/04/1990 بتحديد رؤوس الأموال و الإيرادات و الفوائد وعلاقات تمويلية و ضمانات تخص العلاقات الدولية¹ فمجلس النقد والقرض مسؤول عن تنظيمها و بذلك يكون للنشاطات و الاستثمارات الأجنبية أثر إيجابي على إقتصاد الوطن (خلق مناصب الشغل ، تكوين الإطارات) و تحول إلى نشاطات ينتج عنها ربح من العملة الصعبة أين يكون التوازن في سوق المبادلات ، و حتى لا تكون الاستثمارات الأجنبية واجهة و طريقة لترخيص اليد العاملة.

3-فترة 1993-2001

- قانون الإستثمار 12/93:

إن سنة 1993 تعتبر نقطة تحول بالنسبة للإقتصاد الجزائري نحو إقتصاد السوق، وهذا من الناحية التشريعية حيث تم في هذه السنة إقرار قانون الإستثمار 12/93 في 05 أكتوبر 1993 من قبل المجلس الأعلى للدولة الذي كان يقود البلاد آنذاك، وتضمن هذا المرسوم مجموعة من الإجراءات التشريعية والإعفاءات الضريبية والحوافز التي حولته ليكون من بين أفضل القوانين الإستثمارية في البلدان العربية.

ومن بين ما يميز هذا المرسوم أنه جاء بقوانين جديدة ومتميزة، كما تضمن نظاما جديدا لتشجيع الاستثمارات الخاصة²، وذلك من خلال إنشاء وكالات الإستثمار التي تسهر على خدمة المستثمرين وإعتماد نظام المناطق الحرة لجلب الإستثمارات الأجنبية وتمثل أهم النقاط التي جاء بها هذا المرسوم في:

- إلغاء القيود التي ميزت 1982-1986 فيما يتعلق بالشركات ذات الإقتصاد المختلط
- إستعمال كل المعلومات التي تقف أمام حركة الإستثمارات الأجنبية سواء كانت مباشرة أو مبنية على أساس الشراكة (المادة 49 منه).

-قانون تطوير الإستثمار 2001:

لقد حدد القانون الجديد النظام العام الذي أصبح يطبق على الإستثمارات الوطنية والأجنبية المنجزة في النشاطات الإقتصادية المنتجة للسلع والخدمات وكذا الإستثمارات التي تنجز في إطار منح الإمتيازات الخاصة للمستثمرين المحليين والأجانب.

¹ البروفيسور د بن حبيب عبد الرزاق و السيدة بومدين (م) حوالم رحمة، "الشراكة و دورها في جلب الاستثمارات الأجنبية"، الملتقى الوطني الأول حول الاقتصاد الجزائري في الألفية الثالثة يومي 21 و 22 ماي بجامعة سعد دحلب البليدة 2002.

² عبد الرحمان تومي، مرجع سابق، ص 109

- ولقد حدد هذا القانون مفهوما جديدا للإستثمار فعرفه كما يلي:¹
- الإستثمار هو إقتناء أموال، تدرج في إطار إستحداث نشاطات جديدة أو توسيع قدرات الإنتاج أو إعادة التأهيل أو إعادة الهيكلة.
 - المساهمة في رأس مال المؤسسة في شكل مساهمات نقدية أو عينية.
 - إستعادة النشاطات في إطار حوصصة جزئية أو كلية.
- وبذلك يكون هذا القانون قد فتح المجال واسعا كي يشمل معنى الإستثمار المستهدف تطويره وترقية لكل النشاطات التي هيأت السياسات الإقتصادية الحالية نشوءها، كإقامة وإنشاء مشروعات في عمليات جديدة ومستحدثة من قبل القطاع العام أو الخاص الوطني والأجنبي، والمساهمة في عمليات الخصخصة الكلية أو الجزئية، أو نشاطات إعادة الهيكلة والمشاركة في المشروعات الإستثمارية القائمة أو المرتقب إقامتها وتأسيسها عن طريق المساهمات المالية والعينية.
- **قانون الحروقات رقم 03/05 الموافق لشهر مارس 2005**
- يعتبر هذا القانون من أهم القوانين التي صدرت لحد الآن، لما له من انعكاسات إيجابية على التنمية والإستثمار ، وكذا التأثيرات السلبية على ثروتنا النفطية، وتناقض هذا القانون مع إحدى مواد الدستور بالنسبة للمعارضين له، و يهدف هذا المشروع إلى:²
- تنمية إحتياطي الحروقات بالبحث والإكتشاف والتنقيب وتنميته للمنتوق أفضل في أسواق التصدير؛
 - تنمية موارد الدولة بفضل الإستثمارات الجديدة وتنويع صادرات القطاع؛
 - تحسين آليات تنظيم وتسيير المؤسسات الجزائرية النشطة في قطاع الحروقات، وتحسين نوعية وكلفة المنتجات والخدمات النفطية؛
 - التحكم في سياسة البيئة والمحيط بضبط التشريع والتنظيم المتعاقدين بذلك؛
 - إحداث مناصب شغل جديدة وتحسين الكفاءة والتأهيل؛
 - ضمان إستقلالية المؤسسات العمومية بكل شفافية وبفضل دور الدولة صاحبة السلطة العمومية عن دور المتعامل الاقتصادي؛
 - تكييف التشريع الجزائري مع متطلبات العولمة، والإنضمام إلى التكتلات الدولية والإقليمية بإستغلال الفرص المتاحة إراديا قبل أن يفرضها الضغط الخارجي؛

¹ عيدات مراد، "تحرير رؤوس الأموال في الجزائر"، رسالة ماجستير، كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير جامعة الجزائر، 2004، ص112

² مرداوي كمال، "الإستثمار الأجنبي المباشر في الدول النامية"، دراسة حالة الجزائر، اطروحة دكتوراة دولة، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة منتوري قسنطينة، 2004، ص366.

- توسيع دائرة الإستفادة من المنتوجات الطاقوية والموارد المائية إلى سكان الجنوب الجزائري وسكان المناطق المحرومة بفضل شبكة توزيع الغاز ومحطات تحلية المياه، ومن التدابير التي من خلالها يتم إنجاز وتحقيق هذه الأهداف هي:

- تشجيع أساليب التعاقد والشراكة في القطاعين العام والخاص، الوطني والأجنبي.
- تشجيع الإستثمار والتدابير الجبائية.
- إعادة تنظيم طرق تسيير المتعامل التاريخي (سوناطراك).
- تحرير أنشطة التكرير وتسويق المنتوجات النفطية داخليا وخارجيا.
- إحداث نسيج من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ذات الصلة بقطاع المحروقات.

ثانيا: الأجهزة المكلفة بمتابعة وترقية الاستثمار

بغرض تنظيم مسائل الاستثمار، أنشأت الجهات الوصية بعض الأجهزة، أوكلت لها مهمة الإشراف ومتابعة المشروعات الاستثمارية، تشتمل أساسا على ثلاثة أجهزة هي:¹

1- المجلس الوطني للاستثمار: *Le Conseil National De L'investissement (CNI)*

يشرف عليه رئيس الحكومة، و يضطلع بالمهام التالية:

- صياغة استراتيجية، وألويات الاستثمار؛
- تحديد المناطق المعنية بالتنمية؛
- إقرار الإجراءات، والمزايا التحفيزية؛
- المصادقة على مشاريع إتفاقيات الاستثمار.

2- الوزارة المنتدبة لدى رئيس الحكومة المكلفة بالمساهمة وترقية الاستثمار:

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

حيث تضطلع بالمهام التالية:

- تنسيق الأنظمة المرتبطة بتحضير وتجسيد برامج الخصوصية؛
- اقتراح إستراتيجيات ترقية وتطوير الاستثمار.

¹ Agence Nationale de développement de l'investissement (ANDI), "les organes chargés de l'investissement", www.andi.dz/en/linge, [organes / organes.htm](http://www.andi.dz/organes/organes.htm).

3- الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار

Agence nationale de développement de l'investissement (ANDI)

وضعت تحت إشراف رئيس الحكومة، ونظمت في شكل شباك وحيد (*Guichet Unique*)، يضم مجموعة من الإدارات والأجهزة المعنية بالاستثمار مثل: بنك الجزائر، إدارة الضرائب، أملاك الدولة، إدارة الجمارك، البلدية... الخ، وتضطلع بالمهام التالية:

- تستقبل وتعالج تصريحات الاستثمار؛
- ترافق، وتساعد المستثمرين في استكمال الإجراءات، وإنشاء المشروعات الاستثمارية؛
- تصدر قرارات منح المزايا والتحفيزات؛
- تضمن متابعة الاستثمارات، خاصة احترام الالتزامات الموقعة من قبل المستثمر.

المطلب الثاني : الامتيازات و الضمانات الخاصة بحماية الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر

يمكن اعتبار أن قانون الاستثمار لسنة 1993 شكل نقطة تحول أساسية في مسيرة الاقتصاد الجزائري ، حيث تضمن القانون مجموعة من الحوافز و الإعفاءات الجبائية ، الضريبية و الجمركية التي تجذب المستثمر الأجنبي للاستثمار في الجزائر. بسبب الحماية و الحرية التي قدمها له هذا القانون .

أولا : الضمانات الخاصة بحماية الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر

لقد أكدت الحكومة الجزائرية على عزمها لتشجيع الاستثمارات و حمايتها نظرا لمشاركتها في بناء و تطوير و نمو الاقتصاد الوطني وهذا من خلال الضمانات الممنوحة والمذكورة و المنصوص عليها قانونا وكذا من خلال الإتفاقيات مبرمة بين الجزائر و الدول و نذكرها كالتالي:

- مبدأ الحرية الكاملة للمستثمر و الاستثمار

يضمن هذا المبدأ الحرية الكاملة للمتعاملين الأجانب للاستثمار في الجزائر مع مراعاة التشريع المعمول به لإقامة الاستثمارات في شتى النشاطات الاقتصادية المختلفة ماعدا التي هي مخصصة للدولة ، كالصحة العمومية ، التربية ، التعليم وكذا بعدة أتماط وصيغ كتنمية القدرات و الطاقات أو تلك التي تعيد التأهيل او الهيكلة . و التي أنجزت في شكل حصص من رأسمال أو حصص عينية يقدمها أي شخص طبيعي او معنوي . كما أن هذا المبدأ يضمن حرية إقامة استثمارات إما عن طريق المساهمة أو عن طريق الشراكة ، كما يسمح بإنشاء الاستثمار في شكل شركة ذات مسؤولية محدودة (*SARL*) أو في شكل شركة باسم جماعي (*SNC*) أو في شكل شركة ذات أسهم (*SPA*)¹.

¹K.BOUTER ouvrage collectif « Le partenariat et la relance des investissements ». Publie par Rabah. BETTAHAR (éditions BATTAHAR, Alger 1992), P(140).

على أن تكون هذه الاستثمارات قبل الإنجاز موضوع تصريح الاستثمار لدى الوكالة من طرف المستثمر مرفوقا بالوثائق التي تشرطها التشريعات و التنظيمات¹.

- مبدأ إلغاء التميزات المتعلقة بالمستثمرين و الاستثمارات

جاء ذلك حسب المادة 38 من المرسوم التشريعي 93-12 و التي ورد فيها "يحظى الاشخاص الطبيعيين و المعنويين الأجانب بنفس المعاملة التي يحظى بها الأشخاص الطبيعيين و المعنويين الجزائريين من حيث الحقوق و الإلتزامات فيما يتعلق بالاستثمار"

ومنه تقرر هذه المادة عدم التمييز فيما يخص المستثمرين و الاستثمارات ، و من ثمة الحفاظ و الحرص على تطبيق الإتفاقيات الدولية المبرمة و المتعلقة بضمان حماية الاستثمار في إطار متبادل².

- ثبات القانون المطبق على الاستثمار

نص قانون الاستثمارات الجزائري المادة 39 من المرسوم التشريعي 93-12 على ما يلي:

" لا تطبق المراجعات و الإلغاءات التي قد تطرأ في المستقبل على الاستثمارات المنجزة في إطار هذا المرسوم التشريعي الا اذا طلب المستثمر ذلك بصراحة "

كما أبدت الجزائر نيتها بإبرام عدة إتفاقيات دولية في إطار ترقية و تشجيع الاستثمار الأجنبي و ضمان حق ملكيته في حالة التأميم و عدم الحجز على أموالها أو مصادرتها أو فرض الحراسة عليها .

- ضمان حرية التحويل

للمستثمر الأجنبي الحق الكامل في تحويل رؤوس الأموال و الناتج و المداحيل و الفوائد و غيرها من الأموال المتصلة بالتحويل سواء كان التحويل في شكل نقدي أو عيني (أي تحويل الآلات و المعدات) و الذي نصت عليه المادة 12 من المرسوم التشريعي 93-12 " تستفيد الحصص التي تنجز بتقديم حصص من رأس المال بعملة قابلة للتحويل الحر، و مقرررة رسميا من البنك المركزي الجزائري الذي يؤكد قانونا من من ضمان تحويل رأس المال المستثمر، و العوائد الناجمة عنه، و يخص هذا الضمان الناتج الصافي للتنازل او التصفية حتى ولو كان هذا المبلغ يفوق راس المال الاصيلي للمستثمر " كما تنفذ طلبات التحويل التي يقدمها للمستثمر في أجل لا يتجاوز ستين يوما (60 يوما)³.

¹ محمد قويدري، "تحليل واقع الاستثمارات الأجنبية المباشرة و آفاقها في البلدان النامية مع الإشارة إلى حالة الجزائر"، أطروحة الدكتوراه جامعة الجزائر: كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، 2004 ، ص 200.

² Mohammed LIASSINE. « le cadre institutionnel et juridique de l'investissement et du commerce ». Actes du séminaires « développement économique et opportunités d'investissements en Algérie », Londres 17-18 Novembre 1993 P(33).

³ YUCEF DEBOUB , « Le nouveau Mécanisme économique en Algérie », édition OPU, Alger 1995, P166.

ثانيا : الإمتيازات الممنوحة للمستثمرين

نتطرق فيمايلي الى هذه الإمتيازات حسب النظام العام و الأنظمة الخاصة.

1 - الإمتيازات الممنوحة للمستثمر حسب النظام العام

النظام العام عبارة عن مجموعة من الإمتيازات يتحصل عليها كل مستثمر سواء كان شخص طبيعي أو معنوي، خاص أو عام يهدف الى تحقيق استثمار إنتاجي عن طريق أسهمه، على أن تكون هذه الاستثمارات المتعلقة بالنظام العام محددة في فترة لا تتجاوز ثلاث سنوات و هي كمايلي :

-الإعفاء من ضريبة نقل الملكية بمقابل بالنسبة لكل المشتريات العقارية المنجزة في إطار الاستثمار.

-تطبيق رسم ثابت في مجال التسجيل بنسبة منخفضة تقدر بـ 5% تخص العقود التأسيسية و الزيادات في رأس المال .

-إعفاء الملكيات العقارية التي تدخل في إطار الاستثمار في رسم العقاري ابتداء من تاريخ الحصول عليه.

-الإعفاء من الرسم على القيمة المضافة و الخدمات التي توظف مباشرة في إنجاز الاستثمار سواء كانت مستوردة أو محصلا عليها من السوق المحلية، إذا كانت هذه السلع و الخدمات موجهة لإنجاز عمليات خاضعة للرسم على القيمة المضافة.

- تطبيق نسبة منخفضة تقدر بـ 3% في مجال الرسوم الجمركية على السلع المستوردة التي تدخل مباشرة في إنجاز الاستثمار طبقا للتشريع المعمول به بعد موافقة الوكالة.

- بناء على قرار الوكالة، يمكن أن يستفيد الاستثمار من الإمتيازات ابتداء من تاريخ الشروع في الإستغلال،الإعفاء طيلة فترة أدناها سنتين وأقصاها خمس سنوات من الضريبة على الأرباح للشركات، والدفع الجزافي للرسم على النشاط الصناعي ابتداء من دخول المشروع حيز التنفيذ.

- تطبيق نسبة منخفضة مقدرة بـ 33% على الأرباح التي يعاد استثمارها بعد إنقضاء فترة الإعفاء المحددة

- الإعفاء من الضريبة على أرباح الشركات و الدفع الجزافي و الرسوم على الدفع الجزافي و على النشاط الصناعي و التجاري في حالة التصدير و ذلك حسب رقم أعمال الصادرات بعد فترة النشاط

- الإستفادة من نسبة إشتراكات أرباب العمل المقدرة بـ 7% برسم الأجور المدفوعة لجميع العمال طيلة فترة الإعفاء المحددة مع تحمل الدولة لفارق الإشتراكات المذكورة، و كذا تعويضات للنسب المثوية التي حددها التشريع و الضمان في مجال الضمان الاجتماعي.

2- الإمتيازات الممنوحة حسب الأنظمة الخاصة

- حسب هذه الأنظمة يمكن التطرق الى نوعين من الإمتيازات و هي :
- أ) الإمتيازات الخاصة المنجزة في المناطق الخاصة : كما هو الشأن بالنسبة للنظام العام هناك إمتيازات لا تتجاوز ثلاث سنوات تستفيد منها ابتداءا من تاريخ تبليغ الوكالة :
- 1) الإعفاء من ضريبة نقل الملكية بمقابل نسبة منخفضة قدرها 5% فيما يخص العقود التأسيسية و الزيادات في رأس المال.
- 2) تتكفل الدولة جزئيا او كليا بالنفقات المترتبة على أشغال الهياكل القاعدية اللازمة لإنجاز الاستثمار بعد تقويمها من طرف الوكالة.
- 3) إعفاء السلع و الخدمات التي توظف مباشرة في إنجاز الاستثمار عليها في السوق المحلية، إذا كانت هذه السلع و الخدمات محددة لإنجاز عمليات خاضعة للرسم على القيمة المضافة.
- 4) تطبيق نسبة منخفضة تقدر بـ 3% في مجال الرسوم الجمركية على السلع المستوردة التي تدخل مباشرة في إنجاز الاستثمار.
- 5) بناءا على قرار الوكالة ، يمكن للإمتيازات التي يستفيد منها المستثمر أن تستغل ابتداءا من تاريخ المشروع وهذه الامتيازات هي :
- الإعفاء من الضريبة على أرباح الشركات و الدفع الجزائي و الرسم على النشاط الصناعي و التجاري طيلة فترة ادائها من 01 الى 05 سنوات من النشاط الفعلي؛
- إعتماد الملكيات العقارية التي تدخل في إطار الاستثمار من الرسم العقاري على النشاط الصناعي و التجاري حسب رقم الأعمال الخاص بالصادرات بعد فترة النشاط.
- ب) الإمتيازات المتعلقة بالاستثمارات المنجزة في المناطق الحرة : يمكن حصر هذه الامتيازات في النقاط التالية:
- 1) تعفى الاستثمارات في المناطق الحرة من جميع الضرائب و الرسوم و الاقطاعات ذات الطابع الجبائي ولكن باستثناء مساهمات الإشتراك في النظام القانوني و في الضمان الاجتماعي.
- 2) تعفى عائدات رأس المال الموزع الناتج عن النشاطات الاقتصادية في المناطق الحرة من الضرائب
- 3) يخضع العمال الأجانب لنظام الضريبة على الدخل الإجمالي بنسبة 2% من مبلغ أجورهم¹.

¹ عبد المجيد اونيس "الاستثمار الاجنبي في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة واقع وآفاق" المتقى الدولي متطلبات تاهيل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الدول العربية -جامعة شلف -يومي 17-18 افريل 2006 -ص255-257

المطلب الثالث: معوقات الاستثمار في الجزائر

على الرغم من وضوح التوجهات الكبرى للاقتصاد الوطني، وبعض النتائج الإيجابية المحققة، إلى جانب الجهود التي تبذلها الجهات الوصية في سبيل تهيئة وترقية مناخ الاستثمار، إلا أن وجهة نظر المستثمرين حول العوائق التي تفسد بيئة الأعمال في الجزائر، تجتمع في محورين أساسيين هما:¹

* صعوبة الدخول إلى أسواق العوامل، خاصة ما تعلق بالقروض، والعقار الصناعي؛

* إشكالية الحاكمية (*La gouvernance*)، وقصور في السياسة الاقتصادية، وذلك باستفحال القطاع غير الرسمي في النشاط الاقتصادي، وشيوع ظاهري الفساد والمنافسة غير المشروعة، إلى جانب إرتفاع معدلات الضرائب.

إن عملية الكشف عن هذه العوائق، تعد خطوة أساسية ضمن استراتيجية تهيئة مناخ الاستثمار أمام رجال الأعمال الوطنيين والأجانب، للمساهمة في التنمية الوطنية الشاملة، وفيما يلي تحليل لأبرز عوائق الاستثمار في الجزائر:

1 - مشكلة التمويل

إن صورة النظام البنكي لدى المستثمرين لا زالت قائمة، خاصة بعد إفلاس بنك الخليفة (بنكا خاصا)، ونزع اعتماد البنك الصناعي والتجاري الجزائري (BCIA) (وهو الآخر بنكا خاصا).

ثم إن إمكانية الحصول على تمويل مصرفي، سواء كان في صورة قرض إستغلال أو قرض إستثمار، يعد مسألة غاية في الصعوبة والتعقيد، خاصة بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة. فاستنادا إلى الإستقصاء الذي أعده البنك العالمي، تبين أن أقل من 30% من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، إستطاعت الحصول على نحو 15% فقط من إحتياجاتها التمويلية في شكل قرض بنكي، في حين أن 75% هي بمثابة تمويل ذاتي، أما الباقي أي 10% فمصدره الممولون وبقية الدائنين.

هذا، وتنصب أنشطة البنوك باتجاه كبرى المؤسسات (العمومية والخاصة)، حيث أن 29% من القروض تمنح للقطاع الخاص، و 71% للقطاع العام.

و فيما يلي، يمكننا الإشارة إلى أهم القيود التي تعيق تأهيل القطاع البنكي:

1. نقص الكفاءة المهنية لدى البنكيين، خاصة ما تعلق بالطرق الحديثة لتسيير القروض، وتقييم المخاطر؛
2. ضعف الهياكل القاعدية ورداءة نظام المعلومات البنكية، تعقيد أنظمة المدفوعات (*Les systèmes de paiements*).
3. مركزية القرارات، وبطأها حال منح القروض؛

¹ Banque Mondiale, Evaluation du climat d'investissement en Algerie, Région moyen- orient et Afrique du Nord, Banque mondiale, Septembre 2003. p10

4. نظرا لتعقد النظام القضائي، وتباطئه في تنفيذ الأحكام، غالبا ما تفرض البنوك ضمانات ورهون عقارية، قد تفوق أحيانا مبلغ القرض؛
5. غياب آليات بنكية لتغطية التذبذبات في معدلات الصرف، ومعدلات الفائدة، الأمر الذي من شأنه أن يزيد من مستوى إحجام المستثمرين على توطين مشاريعهم؛
6. عدم فعالية ما هو متاح من صيغ تمويلية بديلة عن القروض البنكية؛
7. رداءة السوق المالي بسبب ضعف أداء بورصة الجزائر؛
8. بطء إجراءات تحويل الأجر والأرباح إلى الخارج.

2 - مشكلة العقار الصناعي

- يمثل العقار الصناعي هاجسا كبيرا أمام المستثمرين، الوطنيين والأجانب؛ ولطالما تعثرت مشروعات، ونفر مستثمرون لهذا السبب؛ ويتجلى هذا العائق ضمن العناصر التالية:
- صعوبة الحصول على قطعة أرض مهيأة لمزاولة نشاط استثماري؛
 - تعدد وتعقد الإجراءات الإدارية، والقضائية؛
 - جمود سوق العقار؛
 - الإرتفاع الباهض في أسعار الأراضي بسبب جشع الوسطاء والمضاربين؛
 - عدم موائمة بعض المناطق الصناعية ومناطق النشاط للمعايير الأساسية، نظرا لكونها أقيمت لأهداف سياسية واجتماعية، وليست اقتصادية؛
 - عدم إمتلاك العديد من المؤسسات العمومية لشهادات الملكية (*Les titres de propriétés*)، الأمر الذي يعيق خصوصتها، أو شراكتها مع متعاملين أجنب.

3 - مشكلات ذات طابع إداري وتنظيمي

- على الرغم من سلسلة التوجيهات والتوصيات بشأن تبسيط الإجراءات الإدارية، وتسريع الخدمات العمومية، إلا أن ثمة جملة من العوائق الإدارية والتنظيمية، رسخت إنطبعا سيئا لدى المستثمرين، يمكننا إجمالها فيما يلي:
- أ- عدم وضوح بعض النصوص القانونية، الأمر الذي سمح للمعنيين بتطبيقها بطريقة انتقائية، ومتباينة بين منطقة وأخرى؛
 - ب- غياب هيئة مكلفة بإدارة وتنظيم الاستثمارات الأجنبية فقط؛

- ت- تداخل الصلاحيات بين الهيئات، وعدم القدرة على تحديد المسؤوليات بدقة¹؛
- ث- تعقد الإجراءات الإدارية، حيث إن عملية تسجيل مؤسسة تتطلب 18 إجراء، و 93 يوما (في المتوسط)، و 130 يوما للحصول على رخصة بناء، و 35 يوما لرخص أخرى.
- ج- صعوبة توفير الخدمات الأساسية للمستثمرين، مثل: الماء، الكهرباء، الغاز، خطوط الهاتف، قنوات الصرف الصحية؛
- ح- تعقد وطول الإجراءات الجمركية، حيث أن عملية جمركة آلات ومعدات مستوردة تتطلب في المتوسط مدة 12 يوما، ويرجع ذلك بالأساس إلى أن أغلب الواردات تصل إلى ميناء الجزائر العاصمة، الذي يتوقف عن العمل بعد الرابعة مساء، بالإضافة إلى ضعف التنسيق بين الجهات المعنية (إدارة الجمارك، إدارة الميناء، المكاتب الخاصة المكلفة بتسوية إجراءات العبور... الخ)؛
- خ- عدم كفاءة معدات وتجهيزات الشحن والتفريغ، لكونها لا تزال عمومية، الأمر الذي قد يتسبب في مكوث الباخرة في عرض البحر مدة قد تصل إلى 7 أيام حتى يتسنى لها الدخول إلى الميناء، و 7 أيام أخرى للتفريغ؛
- د- تعدد الرسوم، وثقلها، وعدم قدرة مصالح إدارة الضرائب على التكيف مع المستجدات.

4- مشكلة الفساد:

يعد الفساد ظاهرة عالمية ومتداخلة الجوانب، حيث غدت من أسباب انتشار الجريمة، وتشويه صورة البلد، فضلا عن كونها أداة لتقليص حجم وفعالية الاستثمار، وبالتالي إبطاء معدل التنمية².

واستنادا إلى الدراسة التي أجراها البنك العالمي، على بعض المؤسسات الاستثمارية في الجزائر، انتهى إلى أن هناك سلوكا لدى بعض المستثمرين لدفع عمولات غير قانونية لتسريع احتياجاتهم. فعلى سبيل المثال: للاستفادة من خط هاتفي أو ربط شبكي (*Internet*) يتطلب دفع نحو 210 دولار (أي 13% من *PIB* " لكل ساكن) ويتطلب إصلاح الأعطال الهاتفية نحو 30 دولار (أي 2% من *PIB* " لكل ساكن)، أما الحصول على رخصة سياقة فإن الأمر يتطلب نحو 540 دولار (أي 33% من *PIB* " لكل ساكن)، إضافة إلى هذه العمولات، فإن العلاقات مع مصالح الإدارة كفيلة بتسريع الإجراءات.

5- مشكلة النظام القضائي:

رغم الجهود الكبيرة التي تبذل لترقية النظام القضائي، وتأهيله لمتطلبات اقتصاد السوق، إلا أن هناك العديد من الثغرات التي تسيء إليه، وتضفي انطباعا مزعجا لدى المستثمرين.

¹ حيث إن هناك تداخلا بين المجلس الوطني للاستثمار (*CNI*) والوكالة الوطنية لدعم الاستثمار (*ANDI*) فيما يخص منح المزايا والحوافز للمستثمرين، من جهة، وبين الوزارة المنتدبة لدى رئيس الحكومة المكلفة بالمساهمة وترقية الاستثمار (*MDPPI*) والوكالة الوطنية لدعم الاستثمار من جهة ثانية، حيث تماثل صلاحية هذه الأخيرة أي (*ANDI*) صلاحيات المديرية العامة للاستثمار لدى (*MDPPI*). بالإضافة إلى ذلك، فإنه في حالة حدوث نزاع يحق للمستثمر أن يقدم طعنا قضائيا، أو لدى رئيس الحكومة أو لدى (*MDPPI*). وإن بدت هذه الخيارات إيجابية، فإنها توحى بوجود ضبابية وعدم التنسيق بين الهيئات المعنية.

² Paolo Mauro, « *corruption and growth* », *Quarterly Journal of Economic*, vol.110, N°3, August 1995, p681-682.

واستنادا إلى دراسة لبعض المؤسسات الدولية عام 2002، اتضح أن عملية الفصل في نزاع لدى المحاكم الجزائرية، يتطلب نحو 20 إجراء، وحوالي 387 يوما. إلى جانب طول وتعدد الإجراءات القضائية.

6- تعثر إجراءات الخصخصة:

تبرز تجارب بعض الدول النامية، أن هناك علاقة بين تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة، وعمليات الخصخصة. فخلال الفترة 1989-1993، كان نحو 60% من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى دول أوروبا الشرقية والوسطى ناتج عن عمليات الخصخصة.¹

في ظل الظروف المتدهورة للمؤسسات العمومية الاقتصادية، و التي بلغ عجزها حوالي 400 مليار دينار جزائري، و في ظل الإنخفاض المستمر لإيرادات ميزانية الدولة بسبب هبوط أسعار البترول لم تجد الجزائر سوى اللجوء الى مساعدات صندوق النقد الدولي من جديد الذي اشترط مايلي²:

- تخفيض قيمة الدينار الجزائري، و هذا ماتم فعلا سنة 1994 و ذلك بنسبة 40 %؛

- توقيف دعم الأسعار و تحريرها؛

- خصخصة المؤسسات العمومية الاقتصادية التي تعاني عجز.

يعد الأمر 01-04 المؤرخ في 20 أوت 2001 والمتعلق بتنظيم المؤسسات العمومية، وتسييرها، وخصخصتها، أحدث تشريع، حيث سمح بنقل الملكية إلى أشخاص تابعين للقانون الخاص.

بالرغم من وجود هذه النصوص القانونية، إلا أن عمليات الخصخصة لم تكن كافية لتحفيز الاستثمارات الوطنية والأجنبية، وقد يرجع ذلك إلى الأسباب التالية:

1. البطء في تعيين المجلس الوطني للخصخصة، بصفته الهيئة المكلفة بمتابعة إجراءات الخصخصة، إذ لم يتم ذلك إلا في شهر جوان 1998؛

2. التأخر الكبير في الإعلان عن القائمة الأولى للمؤسسات القابلة للخصخصة³؛

3. التداخل في الصلاحيات بين المجلس الوطني للخصخصة، والمجلس الوطني لمساهمة الدولة، والشركات القابضة؛

4. عدم كفاءة السوق المالي.

8- مشكلة الوصول إلى المعلومات

تعد المعلومة الاقتصادية على درجة عالية من الأهمية بالنسبة للمستثمرين، ذلك أن كسبها يساعد على رسم الاستراتيجية المستقبلية، واتخاذ القرارات على أسس موضوعية. إلا أن الوضع في الجزائر مغاير تماما لما يجب أن يكون، ذلك أنه ليس في مقدور المستثمرين تقدير خصائص و إحتياجات السوق بدقة، فضلا عن جهلهم

¹ FMI, perspective de l'économie mondiale : spécial l'épargne mondiale, Mai 1995, p66

² عامر عبد الرحيم، "الاستثمار الأجنبي المباشر و التوجه الاقتصادي الجديد في سياسات التنمية في ظل العولمة- دراسة حالة الجزائر- "رسالة ماجستير، معهد العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير و العلوم التجارية المركز الجامعي مصطفى اسطمبولي - معسكر- 2006 - 2007. ص 155.

³ Décret exécutif N° : 98-194 du 07 juin 1998, portant désignation de l'institution chargée de la Privatisation

بعدد المنافسين. إذ أن قرارات الاستثمار، رغم ما تجرى عليها من دراسات جدوى، إلا أنها تخضع أساساً للزيارات الميدانية للمستثمرين الأجانب، وتقديرهم لمستوى نجاح مشاريعهم الاستثمارية¹.

المبحث الثالث: تحليل البيئة الدولية بالنسبة للجزائر

الجزائر كغيرها من البلدان تتأثر بالتغيرات الدولية، والمؤسسة الاقتصادية الجزائرية لا يمكن التحدث عنها اليوم بمعزل عما يجري في العالم ككل لا سيما وأن الجزائر مقبلة على الانضمام إلى المنظمة العالمية للتجارة والاتفاق بينهما وبين الإتحاد الأوربي على الشراكة وهو ما يعزز القول بأن الفضاء الذي تعمل فيه هو فضاء دولي بهذا فان الانضمام إلى *OMC* يجعلها مجبرة على تطبيق جميع أحكام الإتفاقيات المنصوص عليها، وقد إمتاز كذلك المحيط الدولي الذي توجد فيه المؤسسة الاقتصادية الجزائرية اليوم بالإنتقال من اقتصاد موجه تحكم فيه الدولة إلى الاقتصاد السوق.

المطلب الأول: علاقات الجزائر الدولية الإقليمية

1- انضمام الجزائر إلى المنظمة العالمية للتجارة²

يعتبر إنضمام الجزائر إلى *OMC* مؤشراً هاماً للدخول في التكتلات الاقتصادية الدولية حيث أن الإنضمام للمنظمة العالمية للتجارة سوف يمكن الجزائر من التحكم أكثر في المعطيات والتوازنات الاقتصادية الكلية فقد تم تقديم ملاحظتين للجزائر تمثل في ارتفاع نسبة حماية المنتج الجزائري مقارنة بالمقاييس المعمول بها دولياً وكذلك طول مدة التكاليف التي قدرها الطرف الجزائري بين 5 و10 سنوات بينما تفضل هذه الدول أن تكون بين 3 و7 سنوات وبالتالي فإن انضمام الجزائر إلى *OMC* قائم على نوعين من المعايير وهما:

- **درجة الإنفتاح الاقتصادي:** والذي ينجم عنه هيكل اقتصاد الدولة حيث جرت العادة في قياس درجة الإنفتاح الاقتصادي بنصيب التجارة الخارجية من الناتج الداخلي الخام ومنه فإن الاقتصاد يكون مفتوحاً إذا كانت نسبة التجارة الخارجية إلى الناتج الداخلي الخام مرتفعة ويكون أقل انفتاحاً إذا كانت هذه النسبة منخفضة.

- **نمط التجارة الخارجية:** يهدف البحث في نمط التجارة الخارجية إلى مقارنة تنوع الاقتصاد أو تركزه في منتوجات معينة خاصة خلال الفترة الثالثة التي سعت فيها الجزائر رسمياً للإنضمام للمنظمة العالمية للتجارة، حيث أنها كانت تعتمد على متنوع وحيد من ناحية التصدير، إذ شكلت الصادرات من المحروقات نسبة 97% وهي تمثل بذلك أهم مظهر من مظاهر هشاشة الاقتصاد الجزائري والصفة الأكثر خطورة على

¹ Bertrand Bellon Et Ridha Gouia, " Investissement Directs Etrangeret Developpement Industriel Méditerranéen", Economica 1998,P113.

² عراب فاطمة الزهراء، "تحليل مناخ الاستثمار الأجنبي المباشر و الأعمال في الجزائر خلال الفترة 1980-2004"، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة وهران، 2008، ص146.

الاقتصاد والذي يضعه أمام تحد كبير على أساس أنه يفتقر إلى هيكل تصديري متنوع ويعتمد أساساً على مادة وحيدة سعرها يحدد في السوق الدولية، ومن هنا فإن إنضمام الجزائر إلى *OMC* سيؤدي إلى خلق وضع تنافسي جديد وقوي للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية ونظراً لعدم إستعدادها بما فيه الكفاية سواء □ من حيث جودة المنتجات أو من حيث تكاليف إنتاجها وتسويقها أو من حيث إفتقادها للخبرة اللازمة في دخول معترك السوق الدولي، فالمتوقع أن يؤدي هذا إلى فقدان الكثير منها لأسواقها المحلية ما لم تتمكن من الشراكة مع المؤسسات الأجنبية سواء تعلق الأمر بالميدان الصناعي أو الزراعي أو الخدماتي وعليه يمكن القول أن الاقتصاد الجزائري لم يصل إلى درجة التنافسية ومؤسساته بنوعيتها العام والخاص مازالت تعاني من الهشاشة في الوقت الحاضر وبالتالي إنضمام الجزائر لهذه المنظمة سوف تنجر عنه خسائر معتبرة خاصة في المدى القصير وإن تحققت بعض المكاسب على المدى الطويل ويمكن إجمالها فيما يلي:

*فتح أسواقها أمام المنتج الأوربي يسمح لنا بإسترداد التكنولوجيا الحديثة مما يؤدي إلى تحديث نسيجنا الصناعي وبالتالي يساعد مؤسساتنا على تخفيض تكلفة إنتاجها مما يحفز على تحسين منتوجها النهائي. باعتبار الجزائر بلد زراعي أساساً وبالتالي فإن تحرير المبادلات خاصة في مجال الأجهزة الصناعية الفلاحية سيساعد على تخفيض أسعار عوامل الإنتاج في القطاع الزراعي.

*أن تحرير المبادلات التجارية ممكن أن يفتح آفاقاً واسعة للصادرات الجزائرية بتسهيل دخولها إلى الأسواق الأوربية.

إن مستقبل الجزائر مرهون بمدى نجاح هذه المحاولات التي تقوم بها من خلال خوض غمار المفاوضات مع الدول الأعضاء في المنظمة العالمية للتجارة. ومن ثم قبول عضويتها، هذه العضوية كفيلة بتدعيم الإرادة فيما يخص التجسيد الفعلي لسياسة انفتاح الاقتصاد الوطني من جهة، ومن جهة أخرى تدعيم الثقة وتعزيزها في أوساط رجال الأعمال الأجانب وكل المتعاملين لأجل الاستثمار في الجزائر ومن ثمة تشجيع وترقية الاستثمار المباشر الأجنبي الذي يمثل أهم حلقة في سلسلة تحرير الاقتصاد الوطني وعاملاً أساسياً في تجسيد اقتصاد السوق، إلى جانب تحقيق العضوية معناه إقرار المنافسة الحقيقية وذلك في إطار قوانين السوق الحر.

2- الشراكة مع الاتحاد الأوروبي:

لقد وطدت الجزائر تدريجياً وابتداءً □ من سنة 1986 عدة أشكال للشراكة إمتدت من الشراكة الكلاسيكية المتمثلة في الشراكة عن طريق المساهمة إلى الشراكة في تسويق المنتج، مروراً بالشراكة في تقاسم الإنتاج والبيع المسبق للمنتوج بحيث أن هذه الإجراءات تسير في اتجاه تحرير الاقتصاد الجزائري، وهي تسمح بتحفيز وجلب الشريك الأجنبي ، حيث أن هذه التعديلات تتماشى مع التوجه الاقتصادي والقانوني الجديد الذي إتخذته الجزائر، خاصة فيما يخص أهدافها في تطوير الصادرات، هذه الأخيرة التي لا يمكن أن تتدعم إلا عن طريق حسن الأداء والتسيير وكذلك مختلف شبكات التسويق التي تمتلكها الشركات الأجنبية على

المستوى الدولي والتي تفتقد إليها الجزائر، حيث تعتمد الجزائر بصفة شبه كلية في اقتصادها على عائداتها من المحروقات حيث تمثل هذه الأخيرة ما يقارب 96% إلى 98% من إجمالي مداخيل الدولة الجزائرية¹. بعد أن وقعت كل من إسرائيل و فلسطين و الأردن و تونس و المغرب و مصر إتفاق الشراكة مع الاتحاد الأوروبي جاء دور الجزائر لتنتهي مفاوضاتها - التي بدأت مع الاتحاد يوم 04 مارس 1997- بتوقيع عقد الشراكة .

لقد عرفت الجزائر في السنوات الأخيرة إهتماما كبيرا □ بالشراكة الأجنبية في مجال الاستثمار الأجنبي المباشر منذ السبعينات والذي تجسد في إتفاقيات التعاون التي أبرمتها مع الاتحاد الأوروبي في 26/04/1976 والتي نصت على توسيع المبادلات التجارية والمقيمة آنذاك بـ190 مليار إيكو والتعاون في مجال اليد العاملة . وفي السنوات الأخيرة وقعت الجزائر في 22/04/2002 بإسبانيا على وثيقة الشراكة مع الاتحاد الأوروبي بحضور الرئيس "عبد العزيز بوتفليقة" من خلال افتتاح الندوة الأوروبية المتوسطية فالتوقيع على اتفاق الشراكة هو تجسيد لإدارة الجزائر للإندماج في الفضاء الأوروبي المتوسطي الذي تنتمي إليه والإندماج إلى مسار التحرير التجاري ومن بين المزايا الاقتصادية للشراكة:

- تشجيع تدفق رؤوس الأموال الخاصة من الاتحاد الأوروبي لأغراض تنمية؛
 - نقل التكنولوجيا والخبرات؛
 - الحصول على الخبرة العالمية في مجال الاستثمار وتحسين ظروف معيشية الشعوب؛
 - الرفع من مستوى المبادلات التجارية؛
 - يتضح مما سبق ان النظرة الاقتصادية للاستثمار الأجنبي في البلاد تتحسن في إطار الشراكة الأجنبية، و كان ذلك التحسن راجع للأسباب التالية :
 - تحسن بعض المؤشرات الاقتصادية الكلية خاصة في مجال التحكم في المديونية و التضخم؛
 - تطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي و تطور التشريعات و تحسين مناخ الاستثمار.
- تحويل الديون الخارجية إلى استثمارات أجنبية

إن مسألة تحويل جانبا من الدين الخارجي الجزائري إلى استثمارات، هي واحدة من افرازات إعادة الجدولة، التي تمت خلال سنة 1994، في إطار نادي باريس، كما أنها واحدة من الآثار التي إمتدت تبعا لإجراءات التصحيح الهيكلي الذي باشرته الجزائر بتوصية من الهيئات الدولية.

¹ همال علي، حفيف فطيمة، "آفاق الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر في ظل اتفاق الشراكة الأوروبية المتوسطية"، المؤتمر العلمي الدولي الثاني حول سبل تنشيط الاستثمارات في الاقتصاديات الانتقالية، جامعة سكيكدة، الجزائر، يومي 14-15 مارس 2004، ص9.

عمليا، وبفضل موافقة نادي باريس على إدراج بند التحويل *Clause De Conversion* ضمن إتفاقيات إعادة الجدولة في جويلية من سنة 2000، إستطاعت الجزائر أن تبرم ثلاث إتفاقيات ثنائية مع كل من إسبانيا، وإيطاليا، وفرنسا، حيث تم الإتفاق سنة 2002 على تحويل دين قيمته 183 مليون أورو.¹ فيما يخص الدين الذي تم تحويله مع إسبانيا، يقدر بـ 40 مليون دولار ويتوقع أن يبلغ 110 مليون دولار. وقد تم الإتفاق على تحويله إلى استثمارات من خلال توسيع القدرات الموجودة والمساهمة في المؤسسات العمومية. أما عن السعر الذي بيع به الدين *Purchasing Price* فقد كان 56% من القيمة الإسمية للدين المحول، بمعنى أن المستثمر الإسباني أو الجزائري غير المقيم بالجزائر يدفع بالعملة الصعبة لإسبانيا فقط 56% من قيمة الدين المحول والبقية (44%) يتم مسحها. ونشير هنا إلى أن الطرف الإسباني غير مطمئن لسير العملية إذ أنه لم يخف عدم رضاه بالمشاريع المقدمة من طرف الجزائر في إطار عملية تحويل الدين.

أما فيما يتعلق بالطرف الإيطالي الذي وافق على تحويل دين قيمته 83 مليون أورو، لم يخط خطى إسبانيا في تعاملها مع تحويل الدين الذي كان يهدف بالأساس إلى الاستثمار *Dept equity swap*، والذي يقتضي مبدئيا وجود طرف ثالث هو المستثمر، بل ارتأت إيطاليا تحويل الدين إلى مشاريع التنمية البشرية *Dept for development*، ومشاريع بيئية *Dept for environment*. ففي جوان 2002، تم تحويل الدين إلى قروض مساعدة لتحويل مشاريع تنمية سوسيو اقتصادية، تمثلت في بناء ثانويتين، وحي جامعي بوهران وبرنامج لمعالجة النفايات في خمس مدن جزائرية كبيرة هي باتنة، جيجل، سيدي بلعباس، سطيف، وتيزي وزو.²

هذا وتعتبر أهم صفقة في تحويل الدين الجزائري هي تلك التي تم عقدها على مرحلتين مع فرنسا والتي بلغت قيمتها 171 مليون أورو، فقد تم الإتفاق في مرحلة أولى (سنة 2002) على تحويل ما قيمته 61 مليون أورو، وقد تعثر الملف بسبب عدم تقديم المستثمرين الفرنسيين لمشاريع محددة يمكن توظيفها في إطار تشجيع الاستثمارات المباشرة في الجزائر، في الوقت الذي طالبت فيه السلطات الجزائرية الإسراع في وتيرة تحرير المبالغ المرتبطة بالاتفاق وتحويلها إلى استثمارات موازية مع اقتراح النظر في إمكانية توسيع الاتفاقية التي يمكن أن تحسن من وضعية الديون الجزائرية التي أعيد جدولتها، والتي تعادل 54.1% أي أكثر من 11 مليار دولار.

وفي المرحلة الثانية، وافقت فرنسا على تحويل دين قيمته 110 مليون أورو، ليلعب مجموع الدين الذي تم تحويله 171 مليون أورو. هذا وقد تم الاتفاق مسبقا على الاستثمار في بعض القطاعات مع الطرف الفرنسي مثل: قطاع المياه، المواصلات (مترو الجزائر)، السكن وغيرها.

1 بروينات عبد الكريم بجي، وبوطيبة فيصل، "إشكالية تحويل الدين الخارجي"، الملتقى الدولي حول العولمة المالية، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة عنابة، أكتوبر 2004، ص 7-8.

² قويدري محمد، مرجع سابق، ص 226.

إن إبداء الدول الثلاث تعاونها مع الجزائر فيما يتعلق بتحويل الدين الخارجي، ومواصلة الجزائر مناقشتهم الإستمرار في توسيع نطاق العملية، إنما يترجم عمليا العلاقات المتميزة التي تربط الجزائر بهذه الدول في إطار الأورو-متوسطية.

إن نجاح عمليات تحويل الدين و احتمال توسيعها مع دول أخرى إنما هو مرهون بالدرجة الأولى بقدرة الجزائر على إقناع الأطراف الدائنة، لكن وبالمقابل كان لزاما تقديم مشاريع تنمية ترضي هذه الأطراف من جهة، ومن جهة أخرى تسهيل كامل الإجراءات القانونية وتيسير عمل المستثمر الأجنبي بعيدا عن كل التعسفات البيروقراطية¹.

المطلب الثاني: حجم تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر

أولا: حجم الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر.

لقد تركزت الاستثمارات الأجنبية المباشرة بشكل أساسي في قطاع المحروقات منذ الإستقلال نظرا لإنعدام الموارد المالية والخبرات والكفاءات المختصة في هذا الميدان واعتبر القطاع المفضل لتوسيع الاستثمارات الأجنبية خاصة بعد قرار عام 1971، والقاضي بانفتاح هذا النوع في الصناعة (البتروول والغاز) على رؤوس الأموال الأجنبية وهذا ما أدى بالعديد من الشركات الأجنبية للاستثمار في مشروعات الإنتاج، النقل، التكرير، بالتوجه للإستثمار في الجزائر، وقد عرفت فترة 1967-1980 تزايد أشكال استيراد التكنولوجيا المتكاملة عن طريق عقود ممثلة في عقود مفتاح اليد حوالي 67% خلال المخطط الرباعي الثاني، وقبل عام 1992 لم تسمح الجزائر للشركات الأجنبية بالإنتاج لحسابها الخاص إلا في إطار عقود تقسيم الإنتاج أو عقود أخرى تتعلق بتقديم خدمات لفائدة شركة سوناطراك، وفي أعقاب عام 1994 اعتمدت الجزائر جملة من المزايا والحوافز لفائدة المستثمرين الأجانب وهذا في إطار إعادة التوازن الداخلي والخارجي والعمل على بعث النشاط الاقتصادي على قواعد فعالة، من خلال قانون 1993 المعدل والمتمم بالأمر 01-03 عام 2001².

¹ قويدري محمد، نفس المرجع السابق، ص 227.

² رفيق نزاري، "الاستثمار الأجنبي المباشر و النمو الاقتصادي، دراسة حالة تونس، الجزائر و المغرب"، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية فرع اقتصاد دولي 2007/ 2008 ص 90.

جدول رقم(3-5) تدفقات ومخزون الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر بملايين الدولارات

2005	2004	2003	2002	2000-1990	السنوات	تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر
1081	882	634	1065	282	الاستثمار الأجنبي الوارد	
23	258	14	100	18	الاستثمار الأجنبي الصادر	
2005	2004	2000	1990	1980	السنوات	مخزون الاستثمار الأجنبي المباشر
8272	7191	3497	1521	1525	مخزون الاستثمار الوارد	
652	630	249	183	98	مخزون الاستثمار الصادر	

Source: UNCTAD, World Report 2006, www.unctad.org/wir.

بالنظر لمعطيات الجدول، يتبين أن مخزون الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد شهد تطورا ملحوظا من عام 1980 إلى عام 2005 بقيمة 1525 مليون دولار و 8272 مليون دولار نتيجة الإستقرار في المؤشرات الاقتصادية الكلية والتي تبعتها تحفيزات خاصة إعتمدها الجهات الوصية، أما مخزون الاستثمار الصادر فقد بلغ عام 2005 حوالي 652 مليون دولار وهذا راجع إلى تنامي وصعوبة المنافسة في الأسواق الخارجية وتأخر انفتاح الاقتصاد الجزائري على الاقتصاديات العالمية، وتطورت الاستثمارات الواردة إلى الجزائر تدريجيا عبر السنوات ليصل إلى معدلات مرتفعة عام 2002 وعام 2005 أما الاستثمار الأجنبي الصادر فقد عرف تذبذبا خلال السنوات الماضية وبلغ ذروته عام 2004 بمبلغ 258 مليون دولار¹.

¹ محمد قويدري، مرجع سابق، ص 213.

جدول رقم (3-6) مقارنة القدرات المطلقة للجزائر مع دول المغرب العربي ودول البحر الأبيض المتوسط خلال الفترة (1991-2005) (الوحدة بملايين الدولارات)

مخزون الاستثمار الأجنبي حسب السنوات				الدولة
2005	2005-2001	2000-1996	1995-1991	
8272,3	955	373,3	22	الجزائر
28881,9	1785,4	979,9	729,4	مصر
22818,1	1968,1	819,8	423	المغرب
16924	662	506,2	471,3	تونس
18026,1	1134,3	619,8	407,6	الدول المغاربية
20156,6	1664,5	863,5	352,1	الدول المتوسطة

Source: CNUCED, Repport 2007, Base de donnée FDI/ TNC.

www.unctad.org/Fdistatistics.

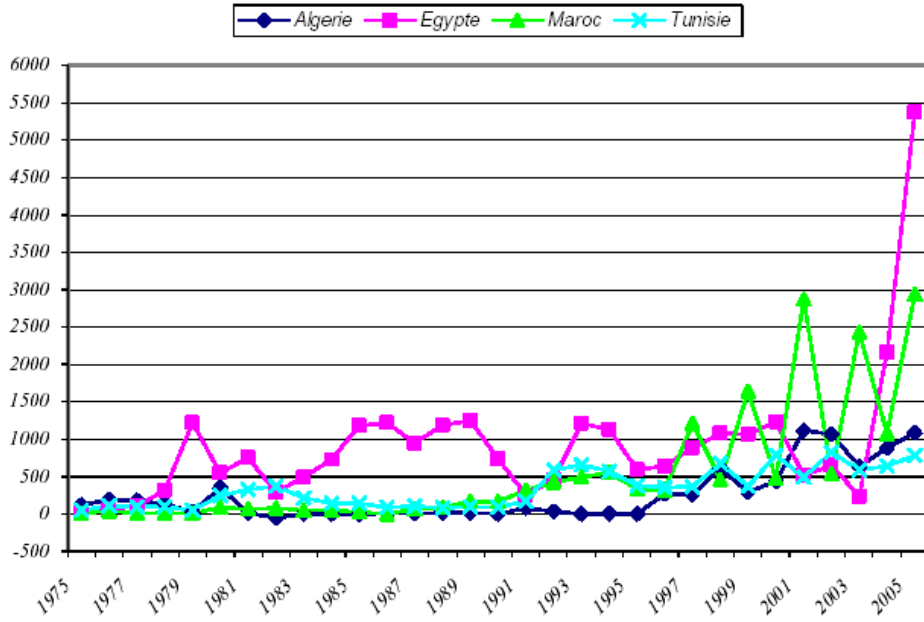
إستنادا إلى بيانات هيئة الأمم المتحدة للتجارة والتنمية فإن قدرات الجزائر في إستقطاب الاستثمارات الأجنبية، قد تطورت تدريجيا مقارنة ببعض دول شمال إفريقيا، وإستطاعت المغرب أن تحتل المرتبة الأولى خلال الفترتين 2000-1996 و 2005-2001. بمتوسط يقدر بـ 819,8 مليون دولار و 1968,1 مليون دولار متبوعة بكل من تونس خلال الفترة 2000-1996 والجزائر خلال الفترة 2005-2001 على المستوى المغاربي كما هو موضح في الجدول (3-6). وقد حققت الجزائر مرتبة معتبرة في استقطاب الاستثمارات الأجنبية على المستوى الإفريقي ويرجع ذلك التحسن إلى المناخ الاستثماري وإلى جاذبية بعض القطاعات الاستثمارية خاصة قطاع المحروقات التي عرفت أكبر صفقة موقعة بين شركة النفط والغاز الجزائرية سوناطراك¹ وشركة بريتش بتروليوم لتطوير حقل ضخيم للغاز في منطقة عين صالح بلغت قيمتها حوالي ثلاث مليارات دولار² وهذا ما يبينه الشكل التالي:

¹ محمد قويدري، مرجع سابق، ص 213.

² CNUCED, Examen de la politique de l'investissement Maroc, Op.Cit, P. 9.

شكل رقم (3-7) يوضح اتجاه تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر نحو: الجزائر، تونس، المغرب و مصر

Graphique I.4. Tendence des flux d'IED par pays hôte en Afrique du Nord et Maghreb et Med8 (1975-2005)
(Millions de dollars)



Source: CNUCED, base de données FDI/TNC (<http://www.unctad.org/fdistatistics>).

ثانيا-أهم الدول المستثمرة في الجزائر

لقد تعددت الدول المستثمرة في الجزائر سواء العربية منها أو غيرها، حيث تعد الولايات المتحدة الأمريكية ودول الاتحاد الأوروبي ثم الدول العربية أهم الدول التي تقوم بالاستثمار الأجنبي في الجزائر من خلال مشروعات الشراكة. إلا أن أهم الاستثمارات الأجنبية تنفذ من قبل الشركات العابرة للقارات خاصة في قطاع المحروقات، وقد عرفت الفترة 1998-2001 إستثمارات قدرت بـ 908 مليون دولار من قبل الولايات المتحدة الأمريكية تركزت أساسا في قطاع المحروقات عن طريق شركة *Petrofac* و *Internationel Inc* وقطاعات أخرى كالأستثمارات التي قامت بها شركة *Pfizer* الأمريكية في قطاع الكيمياء والصيدلة وتوقيع الشركة الأمريكية (ايربرودكت) مع شركة سوناطراك إتفاقا لبناء مصنع لصناعة مادة الهليوم في منطقة أرزيو عام 2005.

إلى جانب ذلك قامت الجزائر بإمضاء مجموعة من الإتفاقيات مع كل من فرنسا، إسبانيا، إيطاليا حيث شملت قطاع المحروقات مع الشركتين الإسبانيتين *Cepsa* و *Ropol* والشركة الإيطالية *Agip* إضافة إلى شركة *Elf/ Total Fina* الفرنسية وشركة *Danone* الخاصة بقطاع الصناعات الغذائية إلى جانب

استثمارات أخرى في صناعة الصيدلة والتعدين والكيمياء، ودخول شركة *Henkel* الألمانية كمساهم في رأس مال الشركة الوطنية للمنظفات¹.

أما بالنسبة للدول العربية فتعد كل من مصر، البحرين، الأردن، الكويت أهم الدول المستثمرة في الجزائر خاصة في قطاع الاتصالات من خلال شركة أوراسكوم للهاتف الخليوي وبعض الأنشطة في قطاع الخدمات، وقد مثلت الاستثمارات المصرية، خلال عام 2005 ما قيمته 603 مليون أورو، وهذا حسب التقرير السنوي لعام 2006 والصادر من الشبكة الأورومتوسطية لوكالات إنعاش الاستثمار في المنطقة المتوسطية. ونفس الشيء ينطبق على الاستثمارات الأجنبية المباشرة الوافدة من المملكة العربية السعودية عام 2005، والتي بلغت 247 مليون أورو، وهذا ما أكدته الشبكة الأورومتوسطية. هذه الأرقام تشير إلى تحسن الاستثمارات الأجنبية المباشرة للدول العربية في الجزائر خلال السنوات الأخيرة، وهذا ما يمثله الجدول التالي:

جدول رقم (3-8) أهم سبع دول مستثمرة في الجزائر خلال عام 2005 الوحدة مليون أورو

الدولة	الكويت	إسبانيا	مصر	الولايات المتحدة الأمريكية	العربية السعودية	فرنسا	الصين
المبلغ	804	606	603	455	214	259	147

المصدر: بناء على بيانات الشبكة الأورو متوسطية لوكالات

إنعاش الاستثمار في المنطقة المتوسطية تقرير 2006 .

ونظرا للإجراءات التحفيزية الممنوحة للمستثمرين، فقد تزايدت الاستثمارات العربية في الجزائر والجدول التالي يوضح ذلك:

جدول رقم (3-9) الاستثمارات العربية في الجزائر خلال الفترة 1995-2005 والمرخص لها وفق القطر المضيف .

الوحدة مليون دولار

السنة	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
حجم الاستثمار	- 3,5	-	122,0	85,8	347,5	350,0	54,6	80,4	263,3	260,6	1567,6

المصدر: المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، التقرير السنوي 2005، ص 117 .

¹ محمد قويدري، "تحليل واقع الاستثمارات الأجنبية المباشرة وآفاقها في البلدان النامية مع الإشارة إلى حالة الجزائر"، أطروحة الدكتوراه جامعة الجزائر: كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، 2004، ص 215.

يتضح من الجدول أن مجموع المبلغ خلال الفترة 1995-2005 بلغ 1567,6 مليون دولار ويعتبر عامي 2000 و 2001 الأحسن من حيث تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة¹.

ثالثا: التوزيع القطاعي للاستثمارات الأجنبية المباشرة في الجزائر

بالمقارنة مع الدول المغاربية لا توجد هناك إحصائيات وافية وكافية عن نصيب كل قطاع اقتصادي من الاستثمارات الأجنبية المباشرة في الجزائر حيث أن الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار *ANDI* لا تتطرق إلى الاستثمارات المنجزة، أما بنك الجزائر فيسجل تدفقات رؤوس الأموال دون التطرق إلى توزيعها القطاعي، أما مصالح الجمارك فتقوم بإحصاء تدفقات المعدات والآلات دون الأخذ بعين الاعتبار الشركات التي نشأت من حالات الاندماج وبالاستحواذ، ورغم ذلك يبقى قطاع المحروقات والاتصالات أهم القطاعات الجاذبة للاستثمار الأجنبي المباشر، حيث مثل قطاع المحروقات عام 2003 نسبة 97% من إجمالي الصادرات ونتيجة لارتفاع أسعار المحروقات في الأسواق العالمية إزدادت الحصيلة النفطية حيث أن الجزائر تعتبر الممول العالمي الثاني منذ 1967 بالغاز الطبيعي *GPL* ويعتبر الأوروبيون أهم زبائنها إضافة إلى القوانين الصادرة والخاصة بإعادة هيكلة قطاع المحروقات خلال عام 2001 حيث يزول معها إحتكار المؤسسة الحكومية سوناطراك للقطاع ويسمح للمؤسسات الأجنبية بمزيد من الحرية في ممارسة نشاطها وتم إبرام عدد من العقود بين شركة سوناطراك وعدد من الشركات البترولية العالمية منها إمضاء عقد شراكة مع مجموعة *BP-AMOCO* خلال عام 2002 باستثمار قيمته 2,5 مليار دولار حيث تمتلك شركة سوناطراك 35% وذلك لغرض إنتاج الغاز الطبيعي والعمل على اكتشاف احتياطات جديدة بمنطقة عين صالح بالجنوب الجزائري².

ويعتبر قطاع الصناعة أهم قطاع استحوز على معظم الاستثمارات الأجنبية في الجزائر، ومن حيث عدد المشاريع المنجزة فيه والتي بلغت نسبتها 59% خلال الفترة 1998-2002 من إجمالي القطاع ونشاط الشركات الأجنبية في قطاع الصيدلية منذ عام 1999 خاصة بعد الشراكة التي أقامتها صيدال مع الشركات الأمريكية فايزر، وباكستار، بمبلغ 100 مليون دولار وبلغ حجم الاستثمارات في قطاع الطاقة مبلغ 139,787 مليار دولار وتركزت في مادة الغاز حيث أنه من جملة 23 مشروع بترولي غازي عام 2004 سجلت في منطقة البحر المتوسط، نجد أن أكثر من نصف العدد حازت عليه الجزائر مقابل 5 مشاريع فقط خلال عام 2003 وهذا ما أكدته تقرير المرصد الأوروبي ومتوسطي للمشاريع الاستثمارية المتعلقة بعام 2004.

ولم تحض القطاعات الأخرى كالزراعة والأشغال العمومية والصحة والتجارة والصناعات الغذائية بالمستويات المرغوبة رغم دورها الكبير في الاقتصاد، فكان قطاع الصناعات الغذائية -والزراعية قد سجل قيمة 14,372 مليار دج عام 2004 بعدما سجل خلال الفترة 1998-2001 نسبة 3% من القيمة الإجمالية

¹ المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، التقرير السنوي، 2005، ص 117.

² محمد قويدري، مرجع سابق، ص 216-224.

للاستثمارات، أما قطاع البناء والأشغال العمومية ، حسب بيان الحكومة لعام 2005 فقد استحوذ على مبلغ 9,134 مليار دينار عام 2004 هذا القطاع الذي استقطب 41 مشروعاً خلال الفترة السابقة لكنه لم يرقى إلى المستوى المطلوب رغم أهميته القصوى في ترقية الهياكل القاعدية، أما قطاع الاتصال فقد عرف انتعاشاً بقيمة 88,516 مليار دينار عام 2004 لأنه يعد قطاعاً هاماً خاصة بعد إعادة هيكلته من خلال قانون حدد ونظم صلاحيته كل من الاتصالات والبريد فدخل قطاع الاتصالات مرحلة الخوصصة وفتح القطاع أمام الاستثمارات الأجنبية المباشرة من خلال رخصة الهواتف النقالة لشركة أوراسكوم المصرية والشركة الكويتية¹ للاتصالات " الوطنية " وذلك عام 2003 واستطاعت القطاعات الأخرى استقطاب مشروعات الاستثمار الأجنبي المباشر كقطاع البنوك والخدمات المالية، وتنقية مياه البحر وقطاع السياحة والصناعة حيث تم فتح العديد من وكالات البنوك عام 2005 باعتبار السوق الجزائرية سوق تجهيزات خاصة بمصادرها الطاقوية ومشاريع البنية التحتية، واستطاع قطاع السياحة جذب 1,5 مليون سائح عام 2005 ، واستطاع قطاع الصيدلة تحقيق قيمة 700 مليون دينار الخاصة بالشركة الدنمركية *Novo Nordisk* المختصة في صناعة المضادات السكرية وتميز عام 2005 بإنجاز مصنع الأمونياك عن طريق مجمع إسبانيول فيلارمير في أرزيو بقدرات 1,1 مليون طن²، وتركزت المشاريع التي قامت بها الشركات الأمريكية وكان عددها 9 مشاريع في قطاع المحروقات، أما التوزيع القطاعي للاستثمارات العربية فكانت خلال عام 2003 موزعة بين قطاعي الصناعة والخدمات³ بنسبة 51,6% و 48,4% على التوالي.

أما عام 2004 فقد استأثرت القطاعات الأخرى بقيمة 24,2 مليون دولار و 23,63 في قطاعي الصناعة والخدمات على التوالي وفي عام 2005 تم استثمار قيمة 9,9 مليون دولار في قطاعات أخرى حيث بلغت في قطاع الصناعة قيمة 361 مليون دولار أما قطاع الخدمات فقد جذب ما قيمته 214,7 مليون دولار.

¹ محمد قويدري، مرجع سابق، ص 226 .

² الشبكة الأوروبية ومتوسطة لوكالات إنعاش الاستثمار، التقرير السنوي 2006 ، ص 11 .

³ المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، التقرير السنوي 2003 ، ص 115 .

خلاصة الفصل الثالث.

لقد أبدت الجزائر كغيرها من الدول المغاربية مجهودات جبارة لتحسين أوضاعها الاقتصادية والسياسية من أجل مواكبة التطورات العالمية، حيث باشرت تنفيذ برامج تقويمية ترمي إلى استعادة التوازنات المالية والتحكم في استقرار معدلات سعر الصرف وأعقب عملية التقويم هذه تطبيق إصلاحات مؤسسية وتنظيمية سعت وأفضت إلى نهج خيارات تقوم على تحرير الاقتصاد وخصخصته، ورغم إرساء هذه الإصلاحات إلا أن الاقتصاديات المغاربية إستمرت في تسجيل مستويات ضعيفة من النمو ورغم الحوافز التي منحت للمستثمرين الأجانب من خلال إعداد أطر قانونية مميزة لجذب رؤوس الأموال الأجنبية، إلا أن نتائج ذلك لم ترقى إلى المستوى المطلوب فبمقارنة تدفقات الاستثمار الأجنبي في الجزائر خاصة و الدول المغاربية عامة مع باقي دول العالم لازالت نسبة الاستثمار الأجنبي المباشرة بعيدة عن طموحات وأهداف الحكومات المغاربية رغم اختلاف توجهات وطبيعة اقتصاديات تلك الدول إلى جانب ذلك تركزت تلك الاستثمارات في قطاعات محدودة ولم تستقطب اليد العاملة الكافية، رغم الاتفاقيات التي قامت بها الجزائر خاصة مع دول الإتحاد الأوروبي والمساعدات المقدمة لها في مختلف المجالات لتأهيل القطاعات الأساسية وإضفاء مرونة تامة على تلك الاقتصاديات.

الفصل الرابع
دراسة قياسية لأثر سعر الصرف
على الإستثمار الأجنبي المباشر
- دراسة حالة الجزائر -

مقدمة.

يضم الأدب الإقتصادي التجريبي العديد من الدراسات، التي تناولت العلاقة بين الإستثمار الأجنبي المباشر و سعر الصرف، حيث تباينت تلك الدراسات من حيث طرق المعالجة والنتائج التي تم التوصل إليها، إذ أوضحت بعضا منها أهمية إستقرار مستويات أسعار الصرف في جذب الإستثمار الأجنبي المباشر ورفع معدلاته، في حين قامت دراسات أخرى بقياس تلك العلاقة آخذين بعين الإعتبار تأثير متغيرات أخرى، مثل هيكل السوق التنافسي (محلي أو أجنبي)، درجة انفتاح السوق، درجة نمو و تطور اقتصاد الدولة المضيفة.

ومما سبق سيتم قياس وإختبار أثر سعر الصرف على جذب الإستثمار الأجنبي المباشر المتدفق إلى الجزائر في الفترة 1970 إلى 2008 بإعتباره نوعا من مصادر التمويل و من ضمن العناصر الأساسية التي تدعم الإصلاحات الإقتصادية التي قامت بها الجزائر في الثمانينيات والتسعينيات من القرن العشرين.

في هذا الفصل سوف نقوم بتطبيق طريقة التكامل المتزامن من أجل إختبار اثر سعر الصرف على جذب الإستثمارات الأجنبية المباشرة في الجزائر، من الفترة 1970 إلى 2008، المعطيات مأخوذة من موقع *IFS* لجامعة اوتاوا *Ottawa*، موقع البنك العالمي، إحصائيات موقع جامعة *SHERBROOKE*.

خلال هذا الفصل سنتطرق إلى الدراسات السابقة فيما يخص أثر سعر الصرف على جذب الإستثمارات الأجنبية المباشرة ثم نستعرض أدبيات التكامل المتزامن: من مفهوم التكامل المتزامن، شروط التكامل المتزامن، إختبار التكامل المتزامن، بعد ذلك نقوم بإختبار اثر سعر الصرف على جذب الإستثمارات الأجنبية المباشرة باستعمال برنامج «*EVIEWS*».

المبحث الأول:الدراسات السابقة و تحديد النموذج المستخدم

بعد دراسة و إستعراض الإطار النظري لكل من الإستثمار الأجنبي المباشر و سعر الصرف، يتم في هذا المبحث تحديد النموذج المستخدم في الدراسة التطبيقية، و قبل البدء في الدراسة ينبغي إستعراض أهم الدراسات التطبيقية التي أجريت في هذا المجال، وأهم النتائج المتوصل إليها و ذلك لتدعيم دراستنا.

المطلب الأول: الدراسات السابقة

عند البحث في موضوع الدراسات التطبيقية لموضوع أثر سعر الصرف على جذب الإستثمارات الأجنبية المباشرة، نجد أن هذا الموضوع ليس بالحديث، فقد تم تطويره من قبل **لو كاس Lucas** سنة 1967 حيث أوضح **لو كاس** من خلال الدراسات التي قام بها، أن حالة عدم اليقين أو حالة عدم إستقرار أسعار الصرف في أثرها على الإستثمار الأجنبي المباشر، لها تأثير سلبي على قرارات الشركات متعددة الجنسيات حول إتخاذ قرارات توطين استثماراتها في مناطق تتميز بها كلفة الإستثمار بصعوبة التحديد نظرا لعدم استقرار أسعار صرف عملاتها، نفس النتيجة توصل إليها **توبين Tobin** من خلال النموذج الذي وضعه سنة 1969 .

و أوضح **كوشمان Cushman** أن الشركات متعددة الجنسيات تتفاعل بردود فعل عكسية مع تقلبات أسعار الصرف، في دراسة قام بها سنة 1985، و هي تخص محددات تواجد الشركات متعددة الجنسيات أن الشركات متعددة الجنسيات تنجذب إلى الدول بعد حدوث تخفيض في العملة، أو عندما تتوقع تضخما في الدول المضيفة، كما أوضح أن الشركات التابعة تأخذ في الحسبان التوقعات المستقبلية لأسعار الصرف من أجل تحديد التدفقات الإستثمارية، وهذا راجع إلى أن تقلبات أسعار الصرف تؤدي إلى تغيرات سريعة في الربحية النسبية للعوائد الإستثمارية في الدول المضيفة، مقارنة مع مختلف البدائل الأخرى. إن الدراسات الحديثة في هذا الميدان تؤكد نفس الفرضية، و تضيف أيضا إلى وجود قرار إنتظار زوال حالة عدم التأكد أو تأجيل قرار الإستثمار بالمنطقة محل الدراسة حسب دراسة **ديكسيت و بينديكي Dixit et Pindyck** سنة 1994 .

أما دراسة **كافس Caves** 1996¹، فقد أوضحت أن هناك إرتباط سلبي بين معدل الصرف الاسمي والحقيقي و تدفق الإستثمار الأجنبي المباشر إلى أمريكا، كما أن التقلبات المفاجئة لأسعار الصرف يكون لها تأثير سلبي على المناخ الإستثماري، إذ أن مثل هذه التقلبات تجعل من العسير إجراء دراسات سابقة، بالإضافة إلى ذلك فانه يمكن للإستثمار الأجنبي المباشر المتجه نحو التصدير أن يتأثر نتيجة للتغيرات النسبية في معدل الصرف².

¹ Caves.R, " Multinational Enterprise and economic analysis", 2 nd edition, cambridge university pressv, 1996

² Jean-Louis Guérin et Amina Lahèche-Révil, "VOLATILITÉ DES CHANGES ET INVESTISSEMENT", Article Publié au journal d'Économie internationale 88 (2001), p. 5-22.p

كما أن دراسة كل من ايزمان و ماريون *Aizeman et Marion* قد بينت أن عدم إستقرارية المؤشرات الإقتصادية الكلية للدولة المضيفة بما فيها المؤشرات المالية و الميزانية، المؤشرات الإقتصادية الخارجية كل ذلك له أثر سلبي على جذب الإستثمارات الأجنبية المباشرة¹.

كما أن أثر سعر الصرف على الأسعار تمت دراسته تجريبيا على مختلف أنواع الأسعار، حيث أظهرت هذه الدراسة أن هذه الآثار لها إجمالا أثر سلبي على إستقطاب الإستثمارات الأجنبية المباشرة، إنهما الدراسة التي قدمها هويزينقا *Huizinga* سنة 1993 إنطلاقا من دراسة اثر عدم إستقرار أسعار الصرف على الأجرور الحقيقية، كما أن الدراسة التي قام بها ايبيسكوبوس *Episcopos* سنة 1994 قد أوضحت أن هناك علاقة سلبية بين عدم إستقرار معدلات الفائدة أو مؤشرات الأسواق المالية بصفة عامة و بين زيادة حجم الإستثمارات الأجنبية المباشرة.

أما قولبرق *Golberb* سنة 1993 فقد أوضح في دراسته أنه ثمة أثر سلبي لعدم إستقرار أسعار الصرف على الإستثمارات الأجنبية المباشرة الأمريكية في مناطق دراسة محدودة، غير أن دراسته مع كامبا *Golberg et Campa* سنة 1995م، لم تستنتج و جود أي تأثير بين المتغيرين، غير أن كل من قوسال و لوقاني *Lougani et Ghosal* أوضحوا أن الأثر السلبي لعدم إستقرارية سعر الصرف على جذب الإستثمارات الأجنبية المباشرة هو أثر مستقل عن الهيكل التنافسي للسوق.

أما فيما يتعلق بأثر حالة عدم إستقرار أسعار الصرف على الطلب في السوق أوضحت دراسة اوقاوا و سوزوكي *Ougawa et Suzuki* سنة 2000 أنه كلما كانت هذه الإستثمارات تتجاوب بشكل عكسي مع تغير أسعار الصرف، كلما كان اثر حالة عدم الإستقرار هذه أكثر أهمية (مقاسا بتغير مستوى زيادة المبيعات).

هذه النتائج تؤكد ما توصل إليه كل من قيسو و باريجي *Guiso et Pariji* سنة 1996-1999 في دراستهما التي أجريها على الشركات الإيطالية.

أما عن الدراسة التي أجراها كل من جين لويس و أمينة لحرش ريفيل *Jean-Louis Guérin et Amina Lahèche-Révil* سنة 2002² فقد أخذت في عين الاعتبار أهمية دراسة هيكل السوق في تحديد اثر سعر على جذب الإستثمارات الأجنبية المباشرة و تحقيق أكبر عائد من الأرباح.

حيث أشارا في دراستهما أن الشركة يمكن لها أن تبيع سلعتها في السوقين المحلية و الخارجية حيث تنتج سلعا من أجل تلبية رغبات السوق المحلية و الأجنبية، و إفترضا في دراستهما أن للشركة كامل القدرات و

¹ Christian Aubin, Jean-Pierre Berdot, Daniel Goyeau Et Jacques Léonard, "Le Role Des Effets De Change Sur L'investissement Direct Etranger : Analyse Comparative Des Investissements Américains Et Européens Dans Les Pecos, Communication au Colloque international « Les Nouvelles Frontières de l'Union Européenne » 16/17 mars 2005, Marrakech (Maroc), p07.

² Jean-Louis Guérin et Amina Lahèche-Révil, op-cit, p 03.

الموارد من اجل إنتاج سلعا موجهة للسوق المحلية، و إرتكزا على دراسة إستراتيجية الشركة من اجل إنتاج سلع موجهة للسوق الأجنبية.

و من خلال الدراسة القياسية توصلنا إلى أن تغير سعر الصرف يؤدي إلى ضرورة الرفع من تحقيق عتبة مردودية عالية مستقبلا حتى يتم الموافقة على إنجاز المشروع الإستثماري الأجنبي من طرف المستثمر الأجنبي، لكن هذا المستوى من عتبة المردودية العالية لا يتحقق واقعا في حالة الانجاز الفعلي للمشروع.

لقد تمت دراستهما على مشاريع الإستثمار الأوروبية الموجهة إلى 15 دولة المكونة للاتحاد الأوربي حيث أن التحليل النظري قد أكد بان حالة عدم اليقين لسعر الصرف تؤدي إلى جعل الشركات متعددة الجنسية تضبط قراراتها بدقة فيما يخص عملية توطين الإستثمار الأجنبي أكثر من عملية تقدير الأرباح و العوائد، كما أن هذه الدراسة قد إصطدمت باختلاف مؤشرات الأداء للتجارة الخارجية لكل بلد من البلدان 15 و درجة إنفتاح إقتصادياتها و قد بينت أن هذا النوع من التجارة حيث تكون المنافسة قوية هو أكثر حساسية لتغيرات أسعار الصرف.

أما عن الدراسة التي قدمها الأستاذ حسن رافد المهجوج¹ فقد كانت حول أثر سعر الصرف على جذب الإستثمارات الأجنبية المباشرة فقد إستندت على تحليل إحصائي مقارن في نموذج بين دولتين، أين تقوم الشركة متعددة الجنسية من خلال هذا النموذج، على الإستثمار في منطقتين بعمليتين مختلفتين، المنطقه الأولى أو البلد الأم تتمثل في السوق المحلي للشركة متعددة الجنسية أما البلد الثاني فهو يمثل السوق الأجنبي للشركة متعددة الجنسية، كما أشار إلى أن الإستثمار في السوق المحلي يكون عرضة للمخاطر الإقتصادية التي توجد في أي سوق، أما الإستثمار في السوق الأجنبي فيكون عرضة إلى التغيرات في أسعار صرف عملة الدولة المضيفة إضافة إلى المخاطر السابقة، وقد إستنتج من خلال هذه الدراسة أنه عندما ترتفع أسعار الصرف في السوق الأجنبي أي إرتفاع سعر الصرف لعملة الدولة المضيفة فان الشركة متعددة الجنسية تنقل إستثماراتها من السوق الأجنبية إلى السوق المحلية و يرجع ذلك إلى التغير الكبير في نسبة الأسعار و الأجرور في السوق الأجنبية، كما أن النتائج تشير أيضا أنه في حالة تغير الأسعار و الأجرور في نفس الإتجاه فان الشركة متعددة الجنسية تعتمد إلى زيادة إستثماراتها في السوق الأجنبية، إضافة إلى ذلك فان أنشطة هذه الشركات هي جد حساسة للتغيرات في مستوى أسعار صرف العملات الأجنبية بالأسواق الأجنبية.

¹ Hassan R. AlHajhouj, "FOREIGN DIRECT INVESTMENT AND EXCHANGE RATE RISK", scientific Journal of King Faisal University (Humanities & Management Sciences) Vol.3 No. 1 Dhu Al Hajjah (March 2002) Department of Economics and Planning College of Management Sciences and Planning, King Faisal University, Alhassa Kingdom of Saudi Arabia.

قد تناولت ايضا العديد من الدراسات العوامل المؤثرة على تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر وأكدت هذه الدراسات على أهمية العوامل الإقتصادية والسياسية والحضارية في التأثير على التوزيع الجغرافي للاستثمار الأجنبي، ففي دراسة إلى " عمر بهاتا تشاريا وآخرون"¹ تبين أن نمو الإنتاج المحلي والانفتاح الإقتصادي الذي يقاس بحصة التجارة الخارجية إلى الناتج المحلي الإجمالي وإستقرار أسعار الصرف الحقيقية وانخفاض الدين الخارجي وإرتفاع معدل الإستثمار المحلي قد ساهمت بصورة إيجابية في تدفق رأس المال الأجنبي الخاص وكانت العوامل الثلاث الأولى حاسمة في جذب الإستثمار الأجنبي المباشر من قبل البلد المضيف، في حين أن العاملين الأخيرين (إنخفاض الدين الخارجي وإرتفاع معدل الإستثمار المحلي) يعتبران مهمين وبشكل خاص في الحصول على القروض الأجنبية الخاصة.

كما وجد "تميم وجابريل ليوودث"² أن الإستثمار الأجنبي المباشر لليابان يتأثر بالإستثمار المحلي وبسعر صرف الين الياباني وذلك باعتبار الإستثمار الأجنبي مكملا للإنتاج المحلي وامتداد له، فزيادة مقدارها 3,5% في الإستثمار المحلي الياباني تؤدي إلى زيادة في الإستثمار الأجنبي المباشر له بمعدل 10% في حين أن أثر الزيادة في الإستثمار المحلي في البلد المضيف تؤثر على الإستثمار الأجنبي المباشر لليابان ولكن بدرجة اقل، وتؤثر التغيرات في سعر الصرف على سلوك الإستثمار الأجنبي المباشر، فقد وجد أن الانخفاض في قيمة العملة الوطنية للبلد المضيف بنسبة 6% تجاه الين يؤدي إلى زيادة في الإستثمار الأجنبي المباشر لليابان بمعدل 10% لأن انخفاض قيمة العملة يقلل من تكاليف الإنتاج والإستثمار في البلد المضيف، قياسا بالتكلفة في البلد الأصلي، مما يجعل الإستثمار الأجنبي المباشر أكثر ربحية، ورغم انخفاض قيمة الين منذ منتصف عام 1995 قد أدى إلى نقصان الإستثمار الأجنبي المباشر لليابان، إلا أن الإستثمار المذكور قد جرى تحفيزه بنمو الإستثمار المحلي في اليابان ولدى شركائها وخاصة في دول شرق آسيا.

و أشار خبراء صندوق النقد الدولي أن الإستثمار الأجنبي يتأثر بعدد السكان وطاقة البلد الاستيعابية وتحسين البنية السياسية وخاصة في مجال الاتصالات السلكية وللاسلكية، وغالبا ما يكون عامل جذب التدفقات الرأسمالية الكبيرة هو العوائد المرتفعة على الإستثمار المرتبط بالتصنيع السريع واستمرار الزيادة في الإنتاجية، إلى جانب أثر سعر الصرف الحقيقي، فالزيادة في إنتاجية رأس المال المحلي تميل إلى اجتذاب نسبة كبيرة من الإستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر، مما يتطلب تحسين السياسات المتمثلة بالإصلاح المؤسسي والهيكلي وسياسات زيادة التحرير المالي إزاء الإستثمار الأجنبي، كاستبعاد الرقابة على حركة رأس المال وتحرير القيود على الإستثمار الأجنبي المباشر وإجراءات تسهيل النفاذ إلى الائتمان المحلي، وبالفعل حصلت

¹ Gray Hulbauer, Darius Lakdwalla and Anup malan, " **Determinants of direct foreign investment and its connection to trade**", Uncted Review, United nations, New yourk and Geneva, 1994, p.46.

² تميم وجابريل ليوودث، "الإستثمار الأجنبي المباشر لليابان والتجارة الإقليمية"، التمويل والتنمية، سبتمبر 1997، ص 13 .

بلدان شرق آسيا السريعة النمو على نصيب أكبر من الإستثمار الأجنبي المباشر في فترة التسعينات عن غيرها من التدفقات لأن لديها أسواق كبيرة للأسهم والسندات ومفتوحة أمام الإستثمار الأجنبي¹. وفي دراسة قام بها "د. هشام غرايبة ونضال عزام"² حول محددات الطلب على الإستثمار الأجنبي في الإقتصاد الأردني للفترة 1972-1992، توصلوا فيها إلى وجود علاقة سلبية بين فترات عدم الاستقرار السياسي والإقتصادي وتدفق الإستثمار الأجنبي وإرتباط الناتج المحلي الإجمالي المتخلف بفترة سنه واحدة موجبة مع الإستثمار المذكور، في حين لتطور الأرقام القياسية لتكاليف المعيشة أثر سلبي على صافي الإستثمار المباشر وذلك لأن إنخفاض القوة الشرائية للدخول الفردية ودخول المشروعات يؤدي إلى انخفاض مستوى ما تخصصه المشروعات من أرباح، ولكن أثرت الصادرات الأردنية بصورة إيجابية على صافي الإستثمارات المباشرة الذي أبدى إرتباطا إيجابيا مع الرقم القياسي لأسعار الواردات لأن إرتفاع أسعار الواردات تجذب المستثمر الأجنبي للإستثمار في الصناعات التي تحل محل الواردات لارتفاع عائد الإستثمار الأجنبي في هذه الصناعات ووجدت الدراسة أن المتغيرات المذكورة تفسر 90% من المتغيرات التي تطرأ على الإستثمار الأجنبي.

كما أوضحت دراسات أخرى أنه يمكن أيضا لسعر الصرف الحقيقي أن يؤثر على توسع استثمار القطاع الخاص، في هذا الصدد يرى سيرفن *Serven* سنة 2002 أن لسعر الصرف الحقيقي تأثير على الاستثمار الخاص من جانبين: جانب الطلب و جانب العرض، فمن جانب العرض، يبقى تأثير سعر الصرف نوعا ما غامضا فمن ناحية التخفيض الحقيقي من قيمة العملة قد يرفع من تكلفة السلع الإنتاجية المستوردة، مما سيدفع المستثمرين الخواص إلى تخفيض استثماراتهم في قطاع السلع غير التجارية، ومن ناحية أخرى، سيؤدي هذا التخفيض إلى رفع ربحية قطاع السلع التجارية، مما سيحفز الإستثمار الخاص بهذا القطاع، وهذا ما أثبتته بعض الشواهد التجريبية مثل أعمال *Froot* و *Stein* سنة 1991. وعلى النقيض من ذلك، يبقى تأثير سعر الصرف من جانب الطلب واضحا، إذ سيعمل هذا الأخير على تخفيض ثروة القطاع و إنفاقه الحقيقي، و ذلك نتيجة تأثير ارتفاع المستوى العام للأسعار على القيمة الحقيقية للأصول المالية للقطاع الخاص. لهذه الأسباب سيؤدي التخفيض الحقيقي لقيمة العملة إلى انخفاض مستوى الطلب المحلي و بالتالي إنخفاض مبيعات المؤسسات. هذا الركود في النشاط الاقتصادي الكلي قد يقنع هذه المؤسسات بخفض إنفاقها الاستثماري.³

¹ *World investment report, United nations, 2000, p.Xvii.*

² د. هشام غرايبة ونضال عزام، محددات الطلب على الإستثمار الأجنبي في الإقتصاد الأردني، مجلة أبحاث اليرموك، سلسلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، المجلد 13، العدد 1 (ب)، 1997، ص46.

³ شبي عبد الرحيم و شكوري محمد، معدل الاستثمار الخاص بالجزائر: دراسة تطبيقية، ورقة مقدمة إلى المؤتمر الدولي حول: القطاع الخاص في التنمية: تقييم و استشراف 23-25 مارس، بيروت، الجمهورية اللبنانية.

و حسب الدراسة التي قام بها كل من الدكتور أمّار أمين البرواري و الدكتور عبد الغفور حسن المعماري¹ عن طريق استخدام العمل التجريبي، لإثبات فرضية الدراسة والمتمثلة بأن تدفق رأس المال الأجنبي المباشر (*In-world*) والذي يمثل المتغير المعتمد يتأثر وبمعنوية إحصائية وبعلاقة سالبة بالتغيرات الحاصلة في سعر الصرف. وسعياً لاختبار فرضية البحث، تم إجراء دراسة تطبيقية باستخدام التحليل الوصفي والكمي وفق المنهج التجريبي لإثبات الأثر السلبي في عدم استقرار سعر الصرف على جذب الإستثمار الأجنبي المباشر (*FDI*) ويغطي البحث الفترة 1980 - 2003 وقد تم اختيار دول العينة بطريقة عمدية، يكون فيها سعر الصرف متغير مستقل والإستثمار الأجنبي المباشر متغير معتمد وأن تكون هذه الدول متلقية للإستثمار الأجنبي المباشر وكل دولة تقع ضمن مرحلة من مراحل التصنيف الصناعي. و لتقدير أثر التغيرات في سعر الصرف في جذب الإستثمار الأجنبي المباشر (*FDI*) تم اختبار عدد من الدول لتكون عينة هذا البحث والتي تم تقسيمها إلى ثلاثة مستويات كما يلي:

-الدول الصناعية مثلتهاهنكاريا

-الدول شبه الصناعية مثلتها..... كوريا الجنوبية

-الدول في طريقها الى التصنيع مثلتهاماليزيا

مما تقدم اتضح أن جميع دول عينة البحث والتي تم اختيارها على أساس عدم استقرار سعر الصرف فيها أعطى متغير سعر الصرف فيها علاقة عكسية مع الإستثمار الأجنبي المباشر الداخلى لتلك الدول وهذا يعني تطابقه مع فرضية البحث. مما يعني أن عدم استقرار سعر الصرف يؤثر سلباً في الإستثمار الأجنبي الداخلى المباشر الداخلى. بكلام آخر هناك خطر يحيط بالإستثمار الأجنبي المباشر الداخلى منشأه عدم استقرار سعر صرف تلك الدول.

و حسب الدراسة التي قدمها الدكتور الشارف عتو و المتمثلة في دراسة قياسية لإستقطاب رأس المال الأجنبي للجزائر في ظل فرضية الركن لنظام سعر الصرف²، متمثلة في دراسة قياسية لفترة التعويم المدار، حيث قام باختبار الفترة الممتدة من 1994 إلى غاية 2004 باعتبارها فترة لنظام التعويم المدار الذي أصبح نظاماً لسعر صرف الدينار الجزائري و الذي صاحب بداية تنفيذ برنامج الإصلاح الهيكلي.

¹ الدكتور أمّار أمين البرواري و الدكتور عبد الغفور حسن المعماري، مخاطر التغير في سعر الصرف في جذب FDI لعينة من الدول، ورقة مقدمة إلى أعمال المؤتمر العلمي الدولي السابع لجامعة الزيتونة في الأردن 1428 هـ - 2007 م.

² الدكتور الشارف عتو، دراسة قياسية لاستقطاب رأس المال الأجنبي للجزائر في ظل فرضية الركن لنظام سعر الصرف، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا - العدد السادس. السداسي الأول، الجزائر - 2009، ص 121.

حيث أن الإختبار كان إختباراً قياسياً أستعملت فيه تقنية التكامل المتزامن، وبالنظر إلى النتائج المتحصل عليها من إختبار علاقات المدى الطويل بين سعر صرف الدينار وتدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر والديون الطويلة الأجل والتي كانت معدومة أي غياب أي علاقة ما بين المتغيرات الثلاثة في المدى الطويل وقد فسّر النتائج و أرجع أسبابها إلى النقاط التالية:

- ذلك لكون الدينار الجزائري كان مقوماً بأعلى بكثير من قيمة التوازنية.
- تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر إلى داخل الجزائر تبقى هامشية لا تتعدى 1% من الناتج الداخلي الخام (*PIB*) إضافة إلى كون الجزء الأكبر من هذه التدفقات يستهدف قطاع المحروقات.
- تحسن مؤشرات المديونية الخارجية ترجع إلى تحسن أسعار المحروقات في الأسواق العالمية.

المطلب الثاني: تحديد النموذج المستخدم

إن الاقتصاد القياسي أصبح يلعب دوراً هاماً في مجال الدراسات الإقتصادية. بمختلف أنواعها، من خلال بناء النماذج القياسية التي تسمح بتفسير الظواهر الإقتصادية المدروسة بإختلاف ظروفها ومتغيراتها، و إعطاء نظرة مستقبلية تنبؤية للظاهرة من أجل اتخاذ القرارات، و إتباع السياسات الاقتصادية الملائمة. كما أن تطور المعلوماتية باختلاف أنظمتها و برامجها، خاصة في مجال الإحصاء التطبيقي أدى إلى تطور النماذج القياسية، و مساهمتها للظروف والتطورات الإقتصادية، و ذلك بتسهيل العمليات الحسابية المعقدة، والمتعددة المتغيرات، كحساب نتائج الإختبارات الإحصائية بمختلف أنواعها، وتقدير النماذج المتعددة. ومع تطور الأبحاث والطرق المستعملة لتقدير معادلات نماذج الانحدار، سواء البسيط، أو المتعدد منها ظهرت طريقة التكامل المتزامن *Cointegration* في أواخر الثمانينات، وبعدها أدخلت عليها عدة تطورات، أصبحت هذه الطريقة الأكثر شيوعاً واستعمالاً لتقدير نماذج الانحدار، كونها تأخذ بعين الاعتبار الإتجاه العشوائي *Stochastique* للسلاسل الزمنية المدروسة، مما يجنب الباحث الوقوع في مشاكل الإنحدار الزائف¹ *Fallacieuse Régression*، و يرجع الفضل في ذلك إلى العالمان السويديان أنجل و غرنجر سنة 1987، حيث أنه هناك افتراض ضمني جوهري يقف وراء نظرية الانحدار التي تستخدم السلاسل الزمنية في التقدير ألا وهو أن هذه السلاسل الزمنية تتمتع بخاصية السكون *Stationary* أو بلغة أنجل جرنجر تعتبر سلاسل متكاملة *Integrated* من الرتبة صفر والتي يشار إليها بالرمز $I(0)$.

فمن المعروف مثلاً أن جداول *t-statistic* صممت أساساً للتعامل مع نتائج الإنحدار الذي يستخدم سلاسل ساكنة. هذا ولقد ظل الافتراض السابق يعامل كبديهية حتى منتصف السبعينات، حيث كان الباحثون يقومون بإجراء الدراسات التطبيقية دون مراعاة خصائص السلاسل الزمنية المستخدمة قبل إجراء

¹ أ.د عبد القادر محمد عبد القادر عطية، "الحديث في الاقتصاد القياسي بين النظرية و التطبيق"،الدار الجامعية، الإسكندرية- مصر، 2005، ص 642.

التقدير، وتم قبول نتائج هذه الاختبارات والتسليم بمعنوية المقدرات على أساس انطباق نظرية الاستدلال الاحصائي على هذه المقدرات.

ولكن قام العالمان السويديان *Granger and Newbold* سنة 1974 بتوليد سلاسل زمنية عشوائية غير ساكنة *Non Stationary* (تحديدا سلاسل سير عشوائي)، ثم قاما بإجراء عدد كبير من تقديرات الإنحدار باستخدام هذه السلاسل على بعضها البعض¹.

وبعد التقدير تم حساب قيم إحصائية t وفي ظل افتراض أن المعلمة الحقيقية تساوى الصفر (أي أن المعلمة المقدرة من الإنحدار يجب أن تكون غير معنوية الاستقلال وعشوائية المتغيرات المستخدمة في التقدير)، ولكن على الرغم من حقيقة أن السلاسل الزمنية كانت عشوائية ومستقلة فإن الباحثين وجدا أن الفرض الصفري بأن المعلمة الحقيقية تساوى الصفر، تم رفضه بتكرار أو احتمال أكبر مما توقعه النظرية وتم قبول معنوية العلاقة من الناحية الإحصائية، أيضا لاحظ الباحثان أن بواقى التقديرات الناتجة عن الانحدار بها ارتباط ذاتي موجب كبير.

وبذلك توصل الباحثان إلى نتيجة هامة وخطيرة مفادها أن المقدرات والاختبارات الإحصائية التي تنتج عن انحدارات استخدمت سلاسل زمنية غير ساكنة تعتبر نتائج غير سليمة أو إنحدار مزيف-*spurious regressions* ولا يمكن الاطمئنان إلى نتائج الاستدلال الاحصائي على مقدراتها، وشكل هذا البحث نقطة بداية لبحوث جديدة في مجال اختبار سكون السلاسل، ألفت بشكوك حول نتائج كل الاختبارات القياسية السابقة التي استخدمت السلاسل الزمنية ولم تأخذ خصائص السلاسل الزمنية في الاعتبار قبل التقدير.

ثم جاء كل من *Engel and Granger* سنة 1987 ليقررا انه في حالة وحيدة أو استثناء وحيد تكون نتائج التقدير غير مزيفة ويمكن تطبيق قواعد الاستدلال الاحصائي في حالة تقدير انحدار باستخدام سلسلتين غير ساكنتين، وهو أن بواقى تقدير معادلة الانحدار تكون ساكنة، ونقول عندها أن السلسلتين لهما تكامل متزامن *Co-Integration* (أو تكامل متساوي، أو تكامل مشترك في بعض الكتب).

I- أدبيات التكامل المتزامن

إن النظرية الاقتصادية تبين وجود علاقة في المدى الطويل بين متغيرين اقتصاديين مثل الدخل والاستهلاك، أو عدة متغيرات مثل العلاقة بين سعر الصرف العاجل، الآجل، معدل الفائدة، فحتى لو إنحرفت هذه المتغيرات عن قيم توازنها وانفصلت العلاقة فيما بينها في المدى القريب، فإنها تعود إلى الارتباط في المدى الطويل وهذا ما يعرف بعلاقة التكامل المتزامن.

¹رمضان محمد، "ادارة سعر الصرف و دورها في جذب رأس المال الأجنبي- دراسة حالة الجزائر"، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية جامعة تلمسان، 2006، ص124.

1-تعريف التكامل المتزامن:

التكامل المتزامن هو ربط مجموعة من المتغيرات من نفس الدرجة أو من درجات مختلفة، بحيث يؤدي هذا الربط إلى تشكيل تركيبة خطية متكاملة برتبة أقل أو تساوي أصغر رتبة للمتغيرات المستعملة. وقد اعتمدها العديد من الإقتصاديين كمفهوم جديد ومهم في مجال الإقتصاد القياسي، وفي تحليل السلاسل الزمنية¹.

وتقتضي طريقة التكامل المتزامن أنه إذا كان لدينا متغيرين Y_t و X_t متكاملان من الدرجة الأولى أي مستقرين بعد تفاضلهما في من الدرجة الأولى، فنقول أن Y_t و X_t متكاملان تزامنياً، إذا كانت هناك معادلة خطية وحيدة من الشكل: $X_t = A + B Y_t + Z_t$:

حيث:

A, B : أعداد حقيقية

Z_t : تشويش أبيض (*Bruit Blanc*) متغير مستقر بمتوسط معدوم.

فإذا كانت المعادلة: $X_t = A + B Y_t + Z_t$ تمثل علاقة توازن اقتصادي، فإن (Z_t) يسمح بقياس الفرق بين المتغير (X) وقيمه التوازنية في اللحظة (t).

أما إذا كانت (Z_t) لا تشكل تشويشاً أبيضاً، أي متوسط معدوم وتباين يختلف عن الصفر، فهذا يعني أن المتغيرين المختبرين مرتبطين بعلاقة إقتصادية ثابتة.

و بالتالي فإذا تحققت فرضية التكامل المتزامن فيمكن توقع تطور السلسلة (X). بمجرد معرفة اختلافات السلسلة (Y) بدرجة ثقة معينة².

2-شروط التكامل المتزامن :

تكون السلسلتان الزمنتان (Y_t) و (X_t) متكاملتان إذا تحقق الشرطان التاليان:

- أن تكون كل سلسلة منتجة من سلسلة عشوائية من نفس درجة التكامل.
- أن تكون التركيبة الخطية للسلسلتين تسمح بالحصول على سلسلة من درجة تكامل أقل.

فإذا كانت (X_t) سلسلة زمنية متكاملة من الدرجة (d) أي: $X_t \rightarrow I(d)$

و إذا كانت (Y_t) سلسلة زمنية متكاملة من الدرجة (b) أي: $Y_t \rightarrow I(b)$

فإن مجموع السلسلتين يكون متكامل بدرجة تكامل أقل أي:

¹ Régis bourbonnais, " économétrie ", dunod , 5eme Edition , Paris 2003, P.277.

² Philippe Gillet. "L'efficience des marches financières". Édition économisa. 1999. P. 54.

$$x_t \rightarrow I(d)$$

$$\Rightarrow \alpha_1 x_t + \alpha_2 x_t \rightarrow I(d - b)$$

$$y_t \rightarrow I(b)$$

حيث: $d \geq b \geq 0$

$[\alpha_1, \alpha_2]$: عبارة عن شعاع التكامل المتزامن (*Vecteur de cointégration*)

وفي حالة وجود (K) متغير بحيث ($K \geq 2$) يكون لدينا :

$$x_t \rightarrow I(d)$$

$$x_{2t} \rightarrow I(d)$$

⋮

$$x_{kt} \rightarrow I(d)$$

يكون لدينا: $X_t = [x_{1,t}, x_{2,t}, \dots, x_{k,t}]$

فإذا وجد شعاع التكامل $\alpha = [\alpha_1, \alpha_2, \dots, \alpha_k]$ ذو البعد $(k, 1)$ بحيث $\alpha X_t \rightarrow I(d - b)$

فإن المتغيرات (K) تكون متكاملة، ويكون (α) هو شعاع التكامل المتزامن، وبذلك يكون

$$X_t \rightarrow COI(d, b) \text{ مع } (b > 0).$$

3- التكامل المتزامن وإستقرارية السلاسل الزمنية :

السلسلة الزمنية هي مجموعة من القيم لمؤشر إحصائي معين مرتبة حسب تسلسل زمني، بحيث كل فترة زمنية تقابلها قيمة عددية للمؤشر تسمى مستوى السلسلة¹.

و تعتبر دراسة إستقرارية السلاسل الزمنية أحد الشروط المهمة عند دراسة الارتباط والتكامل بين السلاسل الزمنية، وذلك لأن غياب الاستقرار يؤدي إلى عدة مشاكل قياسية مثل مشكلة الانحدار الزائف «*Régression Fallacieuse*» والتي تجعل معظم الاختبارات الإحصائية مضللة، بالرغم من ارتفاع المعاملات الإحصائية الدالة على وجود ارتباط بين السلسلتين مثل: معامل التحديد (R^2) معامل الارتباط (r) واختبار معنوية المعلمات المقدرة... الخ، والتي تجعل النموذج مقبولا إحصائيا.

ومن أجل تفادي كل هذه المشاكل يجب اختبار إستقرارية السلاسل قبل بداية الدراسة².

3-1- السلاسل الزمنية المستقرة:

السلسلة الزمنية المستقرة هي تلك السلسلة الزمنية التي لا تتغير مستوياتها عبر الزمن أي لا يتغير المستوى المتوسط فيها وذلك خلال فترة زمنية طويلة نسبيا أي لا يوجد فيها اتجاه لا بالزيادة ولا بالنقصان³.

¹ Hamdani Hocine, "Statistique Descriptive et Expression Graphique", O.P.U Alger 1988, P 299

² بن زاير مبارك، "نظرية الأسواق الفعالة دراسة قياسية لسعر الصرف باستعمال طريقة التكامل المتزامن"، رسالة ماجستير تخصص تحليل اقتصادي، 2007، ص 100.

³ شرابي عبد العزيز، "طرق إحصائية للتوقع الإقتصادي"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 2000، ص 30.

كما يمكن تعريفها على أنها السلسلة الزمنية التي لا تحتوي لا على اتجاه عام و لا على مركبة فصلية¹. أما عن التعريف الإحصائي فإن السلسلة الزمنية المستقرة : هي السلسلة التي يكون متوسطها الحسابي و تباينها ثابتين عبر الزمن أي أن²:

$$E(Y_t) = E(Y_{t+m}) = \mu(V_t, V_m)$$

$$V_m(y_t) = E(Y_t - \mu)^2 = \delta^2(V_t)$$

$$cov(y_t, y_{t+k}) = E[(Y_t - \mu) - (Y_{t+k} - \mu)] = y_m$$

3-2- دوال الارتباط الذاتي البسيطة و الجزئية:

تقيس دوال الارتباط الذاتي، إرتباط السلسلة مع بعضها البعض خلال فترات زمنية مختلفة (K)³. و تعطى بالعلاقة التالية⁴:

$$[1] \dots\dots\dots p_k = \frac{cov(y_t, y_{t-k})}{\delta y_t \delta y_{t-k}} = \frac{\sum_{t=k+1}^n (y_t - \bar{y})(y_{t-k} - \bar{y})}{\sqrt{\sum_{t=k+1}^n (y_t - \bar{y})^2} \sqrt{\sum_{t=k+1}^n (y_{t-k} - \bar{y})^2}}$$

حيث:

p_k : دالة الارتباط الذاتي (FAC).

\bar{y} : متوسط السلسلة محسوب خلال فترة ($n - k$).

n : عدد المشاهدات.

مع: $p_0 = 1, p_k = p_{-k}$

و لتفادي إعادة حساب المتوسط و الانحراف من أجل كل حد (p_k) يفضل استعمال دالة الارتباط المشترك للعينات و التي تعطى بالعلاقة التالية:

$$\hat{p}_k = \frac{\sum_{t=k+1}^n (y_t - \bar{y})(y_{t-m} - \bar{y})}{\sum_{t=k+1}^n (y_t - \bar{y})^2} \quad [2] \dots\dots\dots$$

مع:

\bar{y} : متوسط السلسلة المحسوب خلال فترة (n).

فإذا كان عدد المشاهدات (n) كبير فإن العلاقات [1] و [2] تعطيان تقريبا نفس النتيجة.

أما فيما يخص دوال الارتباط الذاتي الجزئية (FAP) فتسمح بحساب تأثير (X_1) على (X_2) مع استبعاد المتغيرات الأخرى (X_3, X_4, \dots, X_k) أي قياس الارتباط بين متغيرين مع عزل تأثير متغير ثالث.

¹ Regis Bourbonnais . Op - Cit . P 225.

² تومي صالح ، "مدخل لنظرية القياس الإقتصادي" ، ديوان المطبوعات الجامعية 1999 . ص 173

³ A. Koutsoyiannis, "Theory of Econometrics", 2ème Edition, Carter. 1979. PP 200-202.

⁴ Michel .T." Méthodes Statistiques en Gestion ,Dunod .Paris .1994 P 101.

ويمكن حساب معامل الارتباط الجزئي بطريقتين¹:

أ- انطلاقا من معامل الارتباط البسيط.

- بين بواقي انحدار المتغير المفسر على $(K-1)$ متغير مشروح وبواقي انحدار المتغير المفسر (X_j) على $(K-1)$ متغير شروح.

الخطوة الأولى: حساب البواقي (e_1) لانحدار (Y) على (X_1) و (X_2)

$$e_1 = x_3 - (\hat{a}_0 + \hat{a}_1 x_1 + \hat{a}_2 x_2)$$

الخطوة الثانية: حساب البواقي (e_2) لانحدار (X_3) على (X_1) و (X_2)

$$e_2 = x_3 - (\hat{a}'_1 + \hat{a}'_1 x_1 + \hat{a}'_2 x_2)$$

الخطوة الثالثة: حساب معامل الارتباط البسيط (e_1) و (e_2)

$$r_{yx_3, x_1, x_2}^2 = r_{e_1, e_2}^2$$

ب- انطلاقا من (t) لستودنت:

في نموذج مكون من (K) متغير مفسر، توجد علاقة بين معامل الارتباط الجزئي و (t) لستودنت، تعطى بالعلاقة التالية:

$$r_{yx_1}^2 = \frac{t_i^2}{t_i^2 + (n - k - 1)}$$

إلا أن هذه العلاقة لا تتحقق إلا في حالة معامل الارتباط الجزئي بدرجة $(k-1)$

وهنالك حالة خاصة في حالة وجود علاقة بين ثلاثة متغيرات (x_3, x_2, x_1) فإنه توجد علاقة بين معاملات الارتباط الجزئية و البسيطة و تعطى بالعلاقة التالية²:

$$r_{12,3} = \frac{r_{12} - (r_{13})(r_{23})}{\sqrt{(1 - r_{13}^2)(1 - r_{23}^2)}}$$

$r_{12,3}$: معامل الارتباط الجزئي بين (X_1) و (X_2) مع استبعاد (X_3)

$$r_{13,2} = \frac{r_{13} - (r_{12})(r_{23})}{\sqrt{(1 - r_{12}^2)(1 - r_{23}^2)}}$$

$r_{13,2}$: معامل الارتباط الجزئي بين (X_1) و (X_2) مع استبعاد (X_3)

¹ بن زاير مبارك، مرجع سبق ذكره، ص 102.

² دومنيك سالفادور، الإحصاء و الاقتصاد القياسي، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية، 1993، ص 169.

4- اختبار إستقرارية السلاسل الزمنية :

لقد رأينا أن إستقرارية السلاسل الزمنية شرط مهم في بناء النماذج القياسية و اختبارها بطريقة التكامل المتزامن.

و يكمن اختبار إستقرارية السلسلة الزمنية انطلاقا من دراسة دوال الارتباط المشترك، أو بتمثيلاتها البيانية (*Corrélogramme*)، أو من خلال اختبار الجذر الأحادي.

4-1- تحليل دوال الارتباط الذاتي¹:

عند دراسة دالة الارتباط الذاتي للسلسلة الزمنية، فإن السؤال الذي يطرح نفسه هو:

ما هي المحددات (Pk) المعبرة والتي تختلف عن (0) ؟

ويكون اختبار الفرضيات بالنسبة لكل حد (Pk) كما يلي:

$$H_0: Pk = 0$$

$$H_1: Pk \neq 0$$

ويكون اختبار الفرضيات عن طريق معامل الارتباط والذي يعتمد على مقارنة قيمة ستودنت (t) التحريبية والنظرية .

ويكون مجال الثقة لمعامل (Pk) كما يلي :

$$p_k = 0 \pm t^{\alpha/2} \frac{1}{\sqrt{n}}$$

حيث :

k : يتبع قانون التوزيع الطبيعي. متوسط معدوم (0) وانحراف معياري $\frac{1}{\sqrt{n}}$

n : عدد المشاهدات .

فإذا كان المعامل المحسوب (Pk) خارج مجال الثقة، فإن ذلك يدل على أنه يختلف عن (0). بمستوى دلالة

(α) عموما نأخذ ($\alpha = 5\%$ ، و $t^{\alpha/2} = 1.96$)

أما في حالة ما إذا كانت التمثيلات البيانية (*Corrélogramme*) تمنع ظهور أي نقصان في هذه الحدود، فنقول عن السلسلة أنها غير مستقرة.

4-2 إحصائية *Box-Pierce* و *Ljung-box*² :

يسمح اختبار *Box-pierce*. بمعرفة مسار التشويش الأبيض (تتابع متغيرات عشوائية من نفس التوزيع،

و مستقلة فيما بينها)، و بالتالي يكون لدينا:

$$\rho k = 0 \text{ (أو } cov(y_t \cdot y_{t-k})$$

¹ Regis Bourbonnais, Op - Cit . P 228.

² Regis Bourbonnais, Op - Cit . P 229.

وينص مسار التشويش الأبيض على أن: $\rho_1 = \rho_2 = \dots = \rho_h = 0$
 بالفرضيات التالية:

$$H_0: \rho_1 = \rho_2 = \dots = \rho_h = 0$$

$H_1: (\rho_l) \neq 0$ ، 0 ، يختلف عن

و لإجراء هذا الاختبار نستعمل إحصائية (Q) المعطاة من طرف *Box-pierce*
 بالعلاقة التالية:

$$Q = n \sum_{k=1}^h \hat{\rho}_k^2$$

حيث:

h : عدد التأخرات .

$\hat{\rho}_k$ الارتباط المشترك التجريبي من الدرجة (k).

n : عدد المشاهدات .

وتتبع إحصائية (Q) توزيع مقارب لتوزيع كاي دو (*Chi deux*) بدرجة حرية (h).

إذا كانت معاينة (Q) أكبر من قيمة (x^2) المستخرجة من الجدول عند مستوى دلالة ($1 - \alpha$)

ودرجة حرية (h) فإننا نرفض فرضية التشويش الأبيض بمستوى دلالة (α).

كما يمكن استعمال إحصائية أخرى تتمثل في مشتقة إحصائية (Q) وتسمى إحصائية (Q) لـ *Box و Ljung* وتعطى بالعلاقة¹:

$$Q' = r(n+2) \sum_{k=1}^h \frac{\hat{\rho}_k^2}{n-k}$$

والتي تتبع توزيع كاي دو (x^2) بدرجة حرية (h) وتكون قواعد القرار مثل إحصائية (Q).

4-3-اختبارات التسوية:

لكي يتم حساب مجالات الثقة المتوقعة وللتمكن من القيام باختبارات "ستودنت" للشوايت، يجب التحقق

من تسوية الأخطاء ويتم ذلك باختبارات *Bera و Jarque* (1984) والتي تركز على مفهوم

Shewness (تمائل) ومفهوم *Kurtosis* (تسطح)².

¹عبد القادر محمد عبد القادر عطية، "الإقتصاد القياسي بين النظرية و التطبيق"، الدار الجامعية، الطبعة الثانية، الإسكندرية، 2000، ص 620.

²Regis Bourbonnais, *Op - Cit* . P 225.

-اختبارات *Kurtosis* و *Shewness*:

ليكن العزم المركز من الدرجة (k) كما يلي:

$$\mu_k = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n (x_i - \bar{n})^k$$

وبالتالي فإن معامل $\left[\beta_1^{\frac{3}{2}} \right]$ *Shewness* يساوي: $\beta_1^{\frac{3}{2}} = \frac{\mu_3}{\mu_2^{\frac{3}{2}}}$

و معامل *Kurtosis* يساوي: $\beta_2 = \frac{\mu_4}{\mu_2^2}$

فإذا كان التوزيع طبيعياً، وكان عدد المشاهدات كبير ($n > 30$) فإن:

$$\beta_1^{\frac{3}{2}} \rightarrow N \left[0, \sqrt{\frac{6}{n}} \right], \beta_2 \rightarrow N \left[3, \sqrt{\frac{24}{n}} \right]$$

وبالتالي يمكن تركيب الإحصائيات v_1, v_2 بحيث:

$$v_1 = \frac{\left| \beta_1^{\frac{3}{2}} - 0 \right|}{\sqrt{\frac{6}{n}}}, v_2 = \frac{|\beta_2 - 3|}{\sqrt{\frac{24}{n}}}$$

والتي تقارن مع (1,96) (قيمة التوزيع الطبيعي عند مستوى دلالة 5%).
فإذا كانت الفرضيات:

$$H_0: v_1 = 0 \text{ (symétrie)}$$

$$H_1: v_2 = 0 \text{ (Aplatissement normal)}$$

متحققتان فإن: $v_1 \leq 1,96$ و $v_2 \leq 1,96$ أما في الحالة العكسية فإن فرضية التسوية مرفوضة.

-اختبارات *Jarque* و *Bera*:

وهو اختبار متكون من النتائج السابقة، فإذا كانت $\beta_1^{\frac{3}{2}}$ ، β_2 تخضعان الى التوزيع الطبيعي فان القيمة (S)،

حيث:

$$s = \frac{n}{6} \beta_1^{\frac{3}{2}} + \frac{n}{24} (\beta_2 - 3)^2$$

تخضع لتوزيع كي دو (χ^2) بدرجة حرية تساوي (2) وعليه فإذا كانت $s > \chi_{1-\alpha}^2(2)$

فإننا نرفض الفرضية H_0 لتسوية البواقي عند مستوى دلالة (α).

5-اختبارات الاستقرارية: اختبار *(DF) Dickey Fuller* و *(ADF) Dickey-fuller augmenté* تسمح اختبارات *Dickey-Fuller* بالكشف عن وجود اتجاه للسلسلة (اختبار الجذر الأحادي)، وتحديد أحسن طريقة لإرجاع السلسلة مستقرة.

وحسب ترتيب *(Nelson Plasser)* سنة 1982 يمكن التمييز بين نوعين من المسارات:
-المسارات من النوع « *TS* » (*Trend Stationary*)¹ :

وتمثل عدم الاستقرارية من النوع المحدد، ويكتب المسار من النوع « *TS* » كما يلي:

$$x_t = f_t + \varepsilon_t$$

حيث:

f_t : دالة خطية أو غير خطية للزمن .

ε_t : مسار مستقر.

ويعتبر المسار من النوع « *TS* » الأكثر سهولة، ويمثل بدالة خطية من الدرجة الأولى، ويكتب على الشكل التالي:

$$x_t = \alpha_0 + \alpha_1 t + \varepsilon_t$$

والمسار « *TS* » غير مستقر، لأن $E(x_t)$ مستقل عن الزمن، ويمكن إرجاعه مستقراً عن طريق طرح القيمة التقديرية $(\hat{\alpha}_0 + \hat{\alpha}_1 t)$ من القيمة (x_t) بدلالة (t) .

وفي هذا النوع من النماذج، يكون الأثر الناتج عن التأثيرات العشوائية خلال فترة (t) ظرفي، ويمكن تعميم هذه النتائج على الدوال الخطية من درجات مختلفة.

-المسارات من نوع « *DS* » (*Differecy Stationary*)²:

وتتمثل في المسارات غير المستقرة العشوائية، ويمكن إرجاعها مستقرة باستعمال طريقة التصفية بالفروقات بحيث:

$$(1 - D)x_t^d = B + \varepsilon_t$$

ε_t : مسار مستقر.

B : ثابت حقيقي.

D : معامل الفروقات.

d : درجة التصفية بالفروقات.

¹ Herlin, "Economie appliquée des séries temporelles", Université de Paris, Duphine, 2003, P.35.

² Isabelle Cadoret, "Econometrie Appliqué, Methods.Applications.Corrigés", Editions De Boeck Université, Brixelles-Belgique, 2004, P307.

ويكون المسار من الدرجة الأولى كما يلي:

$$(1 - D)x_t = B + \varepsilon_t \Leftrightarrow x_t = x_{t-1} + B + \varepsilon_t$$

حيث: $(d=1)$

وحسب قيمة الثابت (β) يمكن التمييز بين نوعين من المسارات :

إذا كانت $(\beta = 0)$ يكون المسار « DS » بدون مشتقة ويكتب كما يلي:

$$x_t = x_{t-1} + \varepsilon_t$$

بما أن (ε_t) تشويش أبيض، فإن المسار « DS » يسمى حسب تسمية نموذج مسار المخاطرة أو المسار

العشوائي (*Marche aléatoire*).

ولجعل المسار العشوائي مستقرًا نطبق عليه التصفية بالفروقات الأولى حيث:

$$x_t = x_{t-1} + \varepsilon_t \Leftrightarrow (1 - D)x_t = \varepsilon_t$$

إذا كانت $B \neq 0$ ، فإن المسار يسمى حسب تسمية المسار « DS » مع المشتقة ويكتب:

$$x_t = x_{t-1} + B + \varepsilon_t$$

وتتحقق إستقرارية المسار باستعمال التصفية بالفروقات الأولى:

$$x_t = x_{t-1} + \varepsilon_t \Leftrightarrow (1 - D)x_t = B + \varepsilon_t$$

وفي الأخير نستخلص أن أفضل طريقة لجعل المسار من النوع « TS » مستقرًا هي طريقة المربعات الصغرى العادية، (MCO) أما المسارات من النوع « DS » فإن أفضل طريقة لجعلها مستقرة هي التصفية بالفروقات.

5-1- اختبار الجذر الأحادي (*Racines unitaire*):

- اختبار ¹ *Dickey-Fuller*

تسمح اختبارات (*DF*) (*Dickey-Fuller*) بتبيان ما إذا كانت السلسلة الزمنية مستقرة أو غير مستقرة وذلك من خلال تحديد ما إذا كان الاتجاه محدد أو عشوائي.

وتعتمد اختبارات (*DF*) على تقدير النماذج القاعدية الثلاث التالية، وذلك باستعمال طريقة المربعات الصغرى العادية « MCO »:

- | | | |
|-----|---|--|
| [1] | $x_t = \phi_1 x_{t-1} + \varepsilon_t$ | - نموذج الانحدار الذاتي من الدرجة الأولى |
| [2] | $x_t = \phi_1 x_{t-1} + B + \varepsilon_t$ | - نموذج الانحدار الذاتي مع ثابت |
| [3] | $x_t = \phi_1 x_{t-1} + bt + c + \varepsilon_t$ | - نموذج الانحدار الذاتي مع اتجاه |

¹ Isabelle Cadoret, Op-Cit, p 309.

ويتم اختبار النماذج الثلاث تحت الفرضيات التالية:

$$H_0: \phi_1 = 1$$

$$H_1: \phi_1 \neq 1$$

فإذا تحققت الفرضية (H_0) فإن السلسلة (X_t) غير مستقرة مهما كان النموذج المتبع .

أما في حالة قبول الفرضية ($H_1: \phi < 1$): بالنسبة للنموذج [3] وكان المعامل (b) يختلف عن (0) فإن مسار السلسلة يكون من النوع « TS » ويمكن اعتبارها مستقرة، حيث يتم حساب البواقي ومقارنتها مع الاتجاه المتنبأ به بواسطة طريقة المربعات الصغرى العادية.

وعموماً فإن المبادئ الأساسية لاختبار (DF) تكون بتقدير معاملات وانحرافات النماذج [1], [2], [3] بطريقة المربعات الصغرى العادية (MCO) مما يمكننا من إيجاد قيمة ($t_{\phi 1}^*$) ، والتي تعبر عن علاقة المعامل بانحرافه المعياري، ومقارنتها مع قيمة ستودنت المجدولة فإذا كانت ($t_{\phi 1} \geq t_{tabulé}$) فإننا نقبل الفرضية (H_0) أي يوجد جذر أحادي والمسار غير مستقر.

-اختبار ديكي فولر الصاعد¹ ($Dickey-Fuller Augmentes$):

يعتبر اختبار (ADF) أكثر تطور من اختبار (DF) لأنه يأخذ في الحسبان عدم ترابط الأخطاء، ويرتكز اختبار (ADF) على الفرضية البديلة: ($|\phi_1| < 1$) ، ويتم تقدير النماذج التالية باستعمال طريقة المربعات الصغرى العادية (MCO).

$$\text{النموذج (1): } x_t = \phi_1 x_{t-1} + \varepsilon_t$$

$$\text{النموذج (2): } x_t = \phi_1 x_{t-1} + B + \varepsilon_t$$

$$\text{النموذج (3): } x_t = \phi_1 x_{t-1} + bt + c + \varepsilon_t$$

حيث: $P = \phi - 1$ ، (P درجة التأخير)

ε_t : تشويش أبيض (متوسط معدوم، وتباين θ_ε^2)

ويتم اختبار الفرضيات التالية:

$$H_0: \phi_1 - 1 = 0$$

$$H_1: \phi_1 - 1 < 0$$

وقد تم حساب قيمة المقدرة (ϕ_1) من طرف $Dickey$ و $Fuller$ واستخرجوا جدولاً للقيم

المرجحة ($\bar{\phi}_1 - 1$) بحيث يتم مقارنتها مع (Z) المحسوبة انطلاقاً من المعادلة التالية:

$$z_{cal} = \frac{\bar{\phi}_1 - 1}{\delta \bar{\phi}_1}$$

¹ D.A.Dickey, W.A.Fuller., "Likelihood ratio statistics for autoregressive time series with a unit root", Econometrica, 1981, 49, pp. 1057-1072.

فإذا كانت $Z_{cal} \geq Z_{tab}$ فهذا يعني وجود جذر أحادي وبالتالي نقبل الفرضية (H_0) ،
والسلسلة تكون غير مستقرة.

أما إذا كانت $Z_{cal} < Z_{tab}$ فهذا يعني أنا السلسلة الزمنية مستقرة، ويمكن تحديد قيمة (P) :
عن طريق معيار $(Akaike)$ أو معيار $(Schwarz)$ ، حيث:

$$Akaike(p) = n \log(\delta_{\epsilon t}^2) + 2(3 + p)$$

$$Shawrtz(p) = n \log(\delta_{\epsilon t}^2) + (3 + p) \log n$$

بحيث:

$$\delta_{\epsilon t}^2 : \text{تباين الأخطاء العشوائية بعد عملية التقدير.}$$

n : عدد المشاهدات .

ويتم الاختبار وفق المراحل التالية¹:

-تقدير النموذج (3) :

إذا تم قبول الفرضية العدمية (H_0) فإن هذا يعني أن السلسلة الزمنية غير مستقرة، (أي يوجد بها جذر أحادي وبالتالي يتم اختبار معنوية المعامل (b) (معامل الاتجاه) ، باستعمال اختبار ستودنت (t) فإذا كان يختلف عن الصفر فإن السلسلة الزمنية من المسار «TS»، وأفضل طريقة لإرجاعها مستقرة هي تقدير معادلة الاتجاه العام، لإجراء الدراسة على البواقي.

أما إذا رفضنا الفرضية العدمية (H_0) وقبلنا الفرضية البديلة (H_1) نمر إلى المرحلة الثانية أي تقدير النموذج (2).

-تقدير النموذج (2):

إذا تم قبول الفرضية العدمية (H_0) ، فإن هذا يعني أن السلسلة الزمنية غير مستقرة، أي وجود جذر أحادي، وبالتالي يتم اختبار معنوية المعامل الثابت (c) باستعمال اختبار ستودنت (t) فإذا كان يختلف عن الصفر فإن السلسلة الزمنية من المسار «DS» بانحراف، وأحسن طريقة لإرجاعها مستقرة هي طريقة الفروقات، مع إضافة الثابت (c) أما إذا كان يساوي الصفر، فهذا يعني أن السلسلة من المسار «DS» دون انحراف، وأفضل طريقة لإرجاعها مستقرة هي طريقة الفروقات دون إضافة الثابت (c) .

أما إذا رفضنا الفرضية العدمية (H_0) ، وتم قبول الفرضية البديلة (H_1) ، نمر على المرحلة الثالثة أي تقدير النموذج (1).

¹ بن زاير مبارك، مرجع سبق ذكره، ص 110.

- تقدير النموذج (1) :

إذا تم قبول الفرضية العديمة (H_0) فإن هذا يعني أن السلسلة الزمنية غير مستقرة من المسار « DS » دون انحراف، وأفضل طريقة لإرجاعها مستقرة هي طريقة الفروقات. أما إذا تم قبول الفرضية البديلة (H_1) فإن هذا يعني أن السلسلة الزمنية الأصلية مستقرة. ويختلف اختبار (ADF) عن اختبار (DF) في أنه يستخدم الفروق ذات الفجوة الزمنية لمعالجة مشكلة الارتباط الذاتي للأخطاء.

6- اختبار $Perron, Phillips$ (1988)¹:

يرتكز هذا الاختبار على تصحيح غير ثابت لإحصائيات $Dickey-Fuller$ من أجل أخذ بعين الاعتبار الأخطاء.

ويتم اختبار $Perron$ و $Phillips$ وفق المراحل التالية :

1. تقدير النماذج الثلاث لاختبار $Dickey-Fuller$ بطريقة المربعات الصغرى العادية، وحساب الإحصائيات المشتركة مثل (e_t) سلسلة البواقي.

2. تقدير الانحراف في المدى القصير $\delta^2 = \frac{1}{n} \sum_{t=1}^n e_t^2$

3. تقدير معامل التصحيح (S_t^2) (التباين في المدى الطويل)، ويحسب انطلاقاً من تباينات البواقي للنماذج المقدر.

$$s_t^2 = \frac{1}{n} \sum_{t=1}^n e_t^2 + 2 \sum_{i=1}^l \left(1 - \frac{i}{l+1}\right) \frac{1}{n} \sum_{p=i+1}^n e_t e_{t-i}$$

ولتقدير هذا التباين في المدى الطويل لابد من وجود قيمة تأخر (L) مقدره بدلالة عدد المشاهدات:

$$n, L \approx 4 \left(\frac{n}{100} \right)^{2/9}$$

4. حساب إحصائية: PP ($Perron, Phillips$):

$$t_{\hat{\theta}_1}^* = \sqrt{k} \times \frac{(\hat{\theta}_1 - 1)}{\hat{\delta}_{\hat{\theta}_1}} + \frac{n(k-1)\hat{\delta}_{\hat{\theta}_1}}{\sqrt{k}}$$

$$\text{مع: } k = \frac{\hat{\delta}^2}{S_t^2}$$

وتكون ($k=1$) إذا كانت سلسلة البواقي (e_t) تشكل تشويش أبيض .

¹ Regis Bourbonnais . Op – Cit . P 234.

ويتم مقارنة إحصائية $t_{\theta_1}^*$ مع القيمة الجدولية المستخرجة من جدول (Mackinnon).

7- اختبار KPSS (1992):¹

قدم هذا الاختبار *Kwiatkowski* سنة 1992، ويرتكز على استعمال مضاعف لاغرانج (*Multiplicateur de Lagrange*) (*LM*) بعدما يتم تقدير النموذج (2)، أو النموذج (1)، و نقوم بحساب المجموع الجزئي للبواقي حسب الصيغة التالية:

$$s_t = \sum_{i=1}^t e_i$$

ثم نقوم بتقدير التباين (S_t^2) في المدى الطويل بنفس الصيغة المعطاة في اختبار *Perron* و *Phillips*² أي:

$$S_t^2 = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n e_i^2 + 2 \sum_{i=1}^l \left(1 - \frac{i}{l+1}\right) \frac{1}{n} \sum_{p=i+1}^n e_p e_{t-i}$$

وتكون إحصائية معامل لاغرانج كما يلي:

$$LM = \frac{1}{S_t^2} \frac{\sum_{i=1}^n s_i^2}{n^2}$$

ويكون الاختبار كالاتي:

- إذا كانت إحصائية (*LM*) أكبر من القيمة الجدولية فإننا نرفض الفرضية العديمة أي أن السلسلة الزمنية غير مستقرة (H_0).

II - اختبار التكامل المتزامن :

تتم مراحل اختبار التكامل المتزامن وفق مرحلتين أساسيتين هما:

- المرحلة الأولى : اختبار درجة تكامل المتغيرات.

إن تكامل السلاسل من نفس الدرجة يعتبر شرط مهم لاختبار التكامل المتزامن، فإذا كانت السلاسل الزمنية غير متكاملة من نفس الدرجة فلا يمكن أن تكون هناك علاقة تكامل متزامن بين هاتين السلسلتين.

ويتم تحديد درجة تكامل كل سلسلة باستعمال اختبار *Dickey-Fuller Augmenté (ADF)*

- المرحلة الثانية: تقدير العلاقة في المدى الطويل:

بعد تحقق الشرط الأول والمتمثل في تكامل السلسلتين من نفس الدرجة، نقوم بتقدير المتغيرين في المدى الطويل باستعمال طريقة المربعات الصغرى العادية (*MCO*):

¹ Isabelle Cadoret, Op-Cit, p 311.

²عبد القادر محمد عبد القادر عطية، مرجع سبق ذكره، ص623.

$$y_t = a_1 x_t + a_0 + \varepsilon_t$$

ولكي تتحقق علاقة التكامل المتزامن بين المتغيرين (y_t) ، (x_t) يجب أن تكون بواقي هذا الانحدار مستقرة أي:

$$e_t = y_t - \hat{a}_1 x_t - \hat{a}_0$$

ويتم اختبار استقرارية البواقي باستعمال أحد الاختبارات التالية:

1- اختبار ADF أو DF :

بحيث نقوم في البداية بتقدير معادلة مسار الانحدار لقيم البواقي والتي تأخذ الصيغة التالية:

$$e_t = y_t - \hat{a}_1 x_t - \hat{a}_0$$

ثم نقوم بحساب إحصائية (DF) ، أو إحصائية (ADF) ونقارنها مع القيمة الجدولية:

فإذا كانت القيمة الإحصائية المحسوبة أصغر من الإحصائية الجدولية فإننا نرفض الفرضية العدمية (H_0)

أي أن البواقي مستقرة ومنه وجود علاقة تكامل متزامن بين المتغيرات المدروسة.

أما إذا كانت قيمة الإحصائية المحسوبة أكبر من الإحصائية الجدولية، فإننا نقبل الفرضية العدمية (H_0)

أي أن البواقي غير مستقرة وبالتالي عدم وجود علاقة تكامل متزامن بين المتغيرات المدروسة.

2- اختبار $Durbin-Watson (DW)$:

بعد تقدير معادلة مسار الانحدار لقيم البواقي، نقوم بحساب إحصائية داربن واتسن (DW) .

فإذا كانت القيمة المحسوبة لإحصائية (DW) تؤول إلى القيمة (2) ، فإن البواقي مستقرة، وبالتالي تحقق

فرضية التكامل المتزامن أما إذا كانت القيمة المحسوبة لإحصائية (DW) تؤول إلى (0)، فإن البواقي تتبع

شكل مسار عشوائي، وبالتالي فإن البواقي غير مستقرة، وعليه فإن فرضية التكامل المتزامن غير محققة.

ويعتبر اختبار (DW) من الاختبارات السهلة نسبياً، كما يمكن استخدامه عندما يكون عدد المشاهدات

صغير نسبياً، بشرط أن لا يقل عن 15 مشاهدة كما أنه مناسب لاختبار وجود ارتباط ذاتي من الدرجة

الأولى¹.

III- نموذج تصحيح الأخطاء (ECM) Modèle à correction d'erreur :

يعتبر نموذج تصحيح الأخطاء مسار تعديلي يسمح بإدخال التغيرات الناتجة في المدى القصير في علاقة

المدى الطويل، وبذلك فإنه يهدف إلى عزل علاقة التكامل المتزامن من جهة، ومن جهة أخرى البحث عن

الرابطة الحقيقية بين المتغيرات.

ويمكن تمثيل نموذج تصحيح الأخطاء في النموذجين التاليين:

¹ مجيد علي حسين، غفاف عبد الجبار سعيد، الاقتصاد القياسي، دار وائل للنشر، 1998، ص 448.

1- نموذج الانحدار الذاتي لتصحيح الأخطاء :

ليكن لدينا شعاع المتغيرات (Y_t) حسب العلاقة التالية :

$$y_t = y_t^d + y_t^a = M + \lambda t + V^{-1}(L)U_t$$

حيث :

y_t^d : مركبة الاتجاه العام (Tendance).

y_t^a : المركبة العشوائية .

وبذلك يكون نموذج تصحيح الأخطاء على شكل شعاع انحدار ذاتي كما يلي :

$$\Delta y_t = C - \pi y_{t-1} + \sum_{i=1}^{p-1} \phi_i \Delta y_{t-1} + U_t$$

بتعويض (πy_{t-1}) بـ (BZ_{t-1}) نحصل على نموذج الانحدار الذاتي لتصحيح الأخطاء ،

$$\Delta y_t = C - BZ_{t-1} + \sum_{i=1}^{p-1} \phi_i \Delta y_{t-1} + U_t$$

حيث :

Δy_t : تمثل علاقة مستقرة .

$C - BZ_{t-1} + \sum_{i=1}^{p-1} \phi_i \Delta y_{t-1} + U_t$ تمثل علاقة غير مستقرة، ولإرجاعها مستقرة يجب أن

تكون المركبة ($Z_{t-1} = \alpha(y_{t-1} - \delta(t-1))$) مستقرة.

وبالتالي تكون لدينا ثلاث حالات :

– الحالة الأولى : إذا كانت رتبة المصفوفة ثابتة (Φ) أي مساوية لعدد التغيرات، فإن المتغيرات المدروسة تكون مستقرة حول اتجاه عام، لذلك نكتفي ببناء نموذج للمتغيرات العادية من نوع شعاع انحداري، دون اللجوء إلى نموذج تصحيح الأخطاء.

– الحالة الثانية : إذا كانت رتبة المصفوفة تساوي الصفر (0) فإننا نكتفي ببناء نموذج من شكل انحدار ذاتي لفروق المتغيرات.

– الحالة الثالثة : إذا كانت رتبة التكامل المترامن محصورة ما بين الرتبة التامة والصفر، فإن النموذج الأمثل هو نموذج تصحيح الأخطاء، وإذا كانت رتبة المصفوفة تساوي الواحد تكون طريقة التقدير لهذا النموذج هي طريقة «Engles-Granger» ذات المرحلتين : أما الحالة الأخرى فنستعمل فيها طريقة «Johansen».

2- نموذج تصحيح الأخطاء من شكل المتوسطات المتحركة :

ليكن شعاع المتغيرات (Y_t) كما يلي :

$$y_t = y_t^d + y_t^a = M + \lambda t + V^{-1}(L)U_t$$

نقوم بقسمة شعاع المتغيرات (Y_t) إلى مركبتين : مركبة الاتجاه العام والمركبة العشوائية، ونكتب على شكل الفروق الأولى كما يلي:

$$[1] \dots\dots\dots (1-L)Y_t = \delta + \varphi(L)e_t$$

$$[2] \dots\dots Y_t = \mu + S_t + \varphi(L)S_t + \varphi(L)e_t$$

حيث:

$$S_t = \sum_{j=1}^t e_j \text{ : شعاع المسار العشوائي .}$$

$$\varphi(L) \text{ تمثل كثير حدود للتأخير } (L) \text{ .}$$

$$\mu \text{ : شعاع الثوابت .}$$

بضرب المعادلة [2] في (β) نحصل على الشكل المتمثل في عرض المتوسطات المتحركة للنموذج كما يلي:

$$Z_t = \beta\mu + \beta S_t + \beta\varphi(L)S_t + \beta\varphi(L)e_t$$

حيث:

$$\beta\mu + \beta S_t + \beta\varphi(L)S_t + \beta\varphi(L)e_t \text{ : تمثل علاقة مستقرة}$$

$$Z_t \text{ : تمثل علاقة غير مستقرة لأن شعاع المسار العشوائي غير مستقر}$$

-تقدير نموذج تصحيح الأخطاء :

إذا كانت لدينا سلسلتان زمنيتان غير مستقرتان ومتكاملتان، يمكننا أن نقدر علاقتهما انطلاقاً من نموذج تصحيح الأخطاء ولقد بين كل من **Granger و Engle** سنة 1987 أن كل السلاسل المتكاملة يمكن أن تمثل بنموذج لتصحيح الأخطاء (ECM) وسنقوم بعرض الطريقة الأكثر شيوعاً، واستعمالاً لتقدير نموذج تصحيح الأخطاء.

$$\text{لتكن السلسلتان: } y_t : x_t \rightarrow I(1)$$

وليكن التقدير بواسطة طريقة المربعات الصغرى العادية (MCO) للسلسلتين .

لمدى الطويل يبين أن سلسلة البواقي (ε_t) مستقرة، مما يعني أن السلسلتان yt , xt متكاملتان تزامنياً

$$yt, xt \rightarrow CI(1,1)$$

وبالتالي فإنه يمكننا أن نقدر نموذج لتصحيح الأخطاء وفق الخطوات التالية:

الخطوة 1: تقدير علاقات المدى الطويل بواسطة طريقة المربعات الصغرى (MCO):

$$(ECM) y_t = \hat{\alpha} + \hat{\beta}x_t + e_t$$

الخطوة 2: تقدير علاقات النموذج الحركي (المدى القصير) بواسطة طريقة المربعات الصغرى

العادية (MCO):

$$\Delta y_t = \alpha_1 \Delta x_t + \alpha_2 e_{t-1} + U_t (\alpha_2 < 0)$$

المبحث الثاني: الدراسة التطبيقية:

من خلال هذه الدراسة سنحاول أن نختبر أثر سعر الصرف الأجنبي على الإستثمار الأجنبي المباشر المعطيات سنوية مأخوذة من *IFS* لجامعة اوتاوا *Ottawa*، موقع البنك العالمي، موقع جامعة *SHERBROOKE* للفترة ما بين 1970 إلى غاية 2008، وسنقوم باختبار هذه العلاقة باستعمال طريقة التكامل المتزامن (*Cointegration*).

- منهجية البحث:

بعد تحديد النقاط الأساسية السابقة لدراستنا لاختبار علاقة التكامل المتزامن بين المتغيرين سعر الصرف و الإستثمار الأجنبي المباشر سوف نتبع المنهجية التالية:

1-الفرضيات:

هناك العديد من الفرضيات تستعمل لدراسة العلاقة بين سعر الصرف و الإستثمار الأجنبي المباشر باستعمال طريقة التكامل المتزامن، وقبل إجراء اختبار التكامل المتزامن لابد من تحديد رتبة أو درجة تكامل كل سلسلة على حدا لأنه، من شروط القيام باختبار التكامل المتزامن أن تكون السلاسل المختبرة متكاملة من نفس الدرجة.

وتمثل الفرضيات الرئيسية التي سنقوم باختبارها من خلال هذه الدراسة في:

-هل أن سلسلة سعر الصرف وسلسلة الإستثمار الأجنبي المباشر، متكاملتان من نفس الدرجة أي:

$$E_t, F_t \rightarrow I(1)$$

-سعر الصرف (E_t)، و الإستثمار الأجنبي المباشر (F_t) متكاملان تزامنياً، حيث:

$$\text{مستقرة } E_t - bF_t = U_t \dots\dots\dots (1)$$

$$H_0 : U_t \rightarrow I(0)$$

-إذا كان المعامل $b=1$ في العلاقة $[E_t - bF_t = U_t]$ فإننا نتوقع أن يكون شعاع التكامل المتزامن يساوي .

2-تعريف المتغيرات:

يركز البحث على العلاقة في المعادلة (1) لذلك نحتاج إلى المتغيرين:

E_t : سعر الصرف؛

F_t : الإستثمار الأجنبي المباشر.

3-مراحل التحليل:

هناك مجموعة من الإجراءات لاختبار تكامل المتغيرات فيما بينها، وقد قدم *Granger* و *Engle* عرض مفصل ومقارنة لأهم هذه الإجراءات .

وقبل التطرق لإجراءات التكامل المتزامن على مجموعة من المتغيرات، لا بد من عرض خصائص كل سلسلة زمنية على حدى، بحيث يجب أن تكون كل سلسلة زمنية متكاملة من الدرجة (1)، وأن تكون السلاسل لها نفس درجة التكامل.

لذلك قبل إجراء اختبار التكامل المتزامن لا بد من تحديد رتبة تكامل سلسلة سعر الصرف، وسلسلة الإستثمار الأجنبي المباشر، وبعد تحديد رتبة تكاملهما تنتقل إلى المرحلة الثانية والمتمثلة في اختبار فرضية التكامل المتزامن بين السلسلتين.

- المرحلة الأولى: اختبار إستقرارية السلاسل الزمنية (الجذر الأحادي).

كما رأينا من خلال استعراض أدبيات التكامل المتزامن أن الشرط الضروري لإجراء اختبار التكامل المتزامن هو أن تكون السلاسل الزمنية المختبرة مستقرة، أي عدم وجود جذر أحادي بهذه السلاسل. ولاختبار وجود جذر أحادي بالسلسلة الزمنية نستعمل الاختبار الذي يركز على أعمال *Fuller* (1979) و *Fuller Dickey* (1981-1979)، للتحقق من صحة الفرضية المتمثلة في:

$$Et \rightarrow I(1)$$

و نقوم بتقدير المعادلة التالية بواسطة طريقة المربعات الصغرى العادية (*MCO*):

$$(1) \dots\dots \Delta E_t = \alpha_0 + \alpha_1 E_t + U_t$$

وقد استعمل *Fuller* و *Dickey* (1981) الاختبار الذي يعتمد على نسبة، (α_1) إلى الخطأ المعياري المحسوب، والمحصل عليه من الانحدار. وبذلك تكون الفرضية العديمة كما يلي:

$$\rightarrow I(0) E_t H_0 :$$

حيث يتم رفض الفرضية (H_0) إذا كانت قيمة (α_1) سالبة وتختلف عن الصفر. ولم يحدد اختبار (*DF*) جداول توزيع لـ (t) ولكن يتم استعمال جداول الثقة لاختبار هذه الفرضية. ، وتوجد اختبارات أخرى مشابهة لاختبار (*DF*) مثل المعادلة (1) ولكن بإدخال بعض التغيرات عليها حيث أصبحت من شكل:

$$(2) \dots\dots \Delta E_t = \alpha_0 + \alpha_1 E_{t-1} \sum_{i=1}^p b \Delta E_{t-1} + U_t$$

حيث تم اختيار (p) بشكل يضمن أن تكون البواقي (U_t) تشكل تشويش أبيض.

هذا الاختبار يسمى اختبار ديكي فولر الصاعد (*Augmented Dickey-Fuller (ADF)*). ويعتمد هذا الاختبار على النسبة (α_1) (إلى الخطأ المعياري المحسوب في المعادلة (2)، دون إضافة أي متغير، إذا كان (Ut) يشكل تشويش أبيض .

وبالتالي فإن اختبار (*ADF*) أكثر ملائمة لدراسة إستقرارية السلاسل الزمنية .

-اختبار الفرضية الأول :

لتطبيق اختبار (*ADF*) على سلسلة سعر الصرف، وسلسلة الإستثمار الأجنبي المباشر ، نقوم بتقدير النماذج القاعدية الثلاث لكل سلسلة باستعمال طريقة المربعات الصغرى العادية "MCO".

-بالنسبة لسلسلة سعر الصرف (*Exchange rate*):

$$[1] \quad \Delta E = pE_T - \sum_{j=2}^P \phi_j \Delta E_{t-j+1} + \varepsilon_t \dots \dots$$

$$[2] \quad \Delta E = pE_T - \sum_{j=2}^P \phi_j \Delta E_{t-j+1} + C + \varepsilon_t \dots \dots$$

$$[3] \quad \Delta E = pE_T - \sum_{j=2}^P \phi_j \Delta E_{t-j+1} + C + dt + \varepsilon_t \dots \dots \dots$$

-بالنسبة لسلسلة الإستثمار الأجنبي المباشر (*Foreign direct investment*):

$$[1] \quad \Delta F = pF_T - \sum_{j=2}^P \phi_j \Delta F_{t-j+1} + \varepsilon_t \dots \dots$$

$$[2] \quad \Delta F = pF_T - \sum_{j=2}^P \phi_j \Delta F_{t-j+1} + C + \varepsilon_t \dots \dots$$

$$[3] \quad \Delta F = pF_T - \sum_{j=2}^P \phi_j \Delta F_{t-j+1} + C + dt + \varepsilon_t \dots \dots \dots$$

1-اختبار استقرارية سلسلة سعر الصرف (*Exchange rate*):

نقوم بتقدير النموذج :

$$\Delta E = pE_{T-1} - \sum_{j=2}^P \phi_j \Delta E_{T-j+1} + c + \beta t + \varepsilon_t$$

ثم نقوم باختبار الفرضية التالية: $H_0: \phi_1 = 1$

بحيث يكون القرار الإحصائي كالتالي:

- إذا كانت $t_{tab} < t_{\phi j}$: نقبل الفرضية العدمية (H_0) أي أن السلسلة الزمنية لسعر الصرف غير مستقرة، و ذلك لوجود جذر أحادي .

- إذا كانت $t_{tab} > t_{\phi j}$: نرفض الفرضية العدمية (H_0) أي أن السلسلة الزمنية لسعر الصرف لا يوجد بها جذر أحادي، و بالتالي فهي مستقرة .

باستعمال برنامج « *EVIWES* » نحصل على نتائج لسلسلة اختبار (*ADF*) لسعر الصرف الممثلة في الجدول التالي:

جدول رقم (1-4) اختبار (*ADF*) لسلسلة سعر الصرف

Prob.*	t-Statistic	
0.4350	-1.673312	Augmented Dickey-Fuller test statistic
	-3.646342	1% level Test critical values:
	-2.954021	5% level
	-2.615817	10% level

المصدر: من إعداد الطالبة باستعمال برنامج «*EVIWES*»

من خلال الجدول نلاحظ أن القيمة المحسوبة « $ADF(t_{\phi,z})$ » تساوي (-1,673) وهي أكبر من القيم الحرجة الجدولية (-3,646)، (-2,954)، (-2,615) عند مستوى دلالة: 1%، 5%، 10% على الترتيب .

وبالتالي فإننا نقبل الفرضية العدمية (H_0) مما يعني وجود جذر أحادي، أي أن السلسلة الزمنية لسعر الصرف (*Exchange rate*) غير مستقرة.

ومن أجل إرجاع السلسلة الزمنية الخاصة بسعر الصرف (*Exchange rate*) مستقرة نطبق عليها طريقة الفروقات من الدرجة الأولى.

وباستعمال برنامج « *EVIWES* » نحصل على النتائج الممثلة في الجدول التالي:

الجدول رقم (2-4) اختبار *ADF* لسلسلة سعر الصرف (*Exchange rate*) الدرجة الأولى

Prob.*	t-Statistic	
0.5936	-1.352328	Augmented Dickey-Fuller test statistic
	639407	1% level Test critical values:
	-2.951125	5% level
	-2.614300	10% level

المصدر: من إعداد الطالبة باستعمال برنامج «*EVIWES*»

من خلال الجدول رقم نلاحظ أن القيمة المحسوبة « $ADF(t_{\phi,z})$ » تساوي (-1,352) وهي أكبر من القيم المرجحة الجدولية (-3,639)، (-2,951)، (-2,614) عند مستوى دلالة 1%، 5%، 10% على الترتيب .

وبالتالي فإننا نقبل الفرضية العدمية (H_0) مما يعني وجود جذر أحادي، أي أن، السلسلة الزمنية لسعر الصرف (*Exchange rate*) غير مستقرة.

ومن أجل إرجاع السلسلة الزمنية الخاصة بسعر الصرف (*Exchange rate*) مستقرة نطبق عليها اختبار (*PP*) فيليب بيرون و نختار اختبار (*PP*) لأنه عبارة عن اختبار (*ADF*) مصحح من الارتباط الذاتي للأخطاء و هو يعتبر اختبار غير معلمي.

الجدول رقم (3-4) اختبار (*PP*) لسلسلة سعر الصرف (*Exchange rate*) الدرجة الأولى

Prob.*	dj. t-Stat	
0.6744	-1.821731	Phillips-Perron test statistic
	-4.219126	1% level Testcritical values:
	-3.533083	5% level
	-3.198312	10% level

المصدر: من إعداد الطالبة باستعمال برنامج «*EVIWES*»

من خلال الجدول رقم نلاحظ أن القيمة المحسوبة « $ADF(t_{\phi,z})$ » تساوي (-1,821) وهي أكبر من القيم المرجحة الجدولية (-4,219)، (-3,533)، (-3,189) عند مستوى دلالة 1%، 5%، 10% على الترتيب .

وبالتالي فإننا نقبل الفرضية العدمية (H_0) مما يعني وجود جذر أحادي، أي أن، السلسلة الزمنية لسعر الصرف (*Exchange rate*) غير مستقرة.

ومن أجل إرجاع السلسلة الزمنية الخاصة بسعر الصرف (*Exchange rate*) مستقرة نطبق عليها طريقة الفروقات من الدرجة الأولى في اختبار (*PP*) فيليب بيرون.

الجدول رقم (4-4) اختبار *PP* لسلسلة سعر الصرف (*Exchange rate*) الدرجة الأولى

Prob.*	Adj. t-Stat		
0.0255	-3.837989	Phillips-Perron test statistic	
	-4.226815	1% level	Test critical values:
	-3.536601	5% level	
	-3.200320	10% level	

المصدر: من إعداد الطالبة باستعمال برنامج «*EVIWES*»

من خلال الجدول نلاحظ أن القيمة المحسوبة « $ADF(t\phi_j)$ » تساوي (-3,837) وهي أصغر من القيم الحرجة الجدولية، (-3,536)، (-4,226)، (-3,200) عند مستوى دلالة 1 %، 5 %، 10 %، على الترتيب، وبالتالي فإننا نرفض الفرضية العدمية (H_0) وبذلك فإن السلسلة الزمنية لسعر الصرف متكاملة من الدرجة الأولى.

2- اختبار إستقرارية سلسلة الإستثمار الأجنبي المباشر: (*Foreign direct investment*)

نقوم بتقدير النموذج :

$$[3] \Delta F = PF_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j \Delta F_{t-j+1} + c + \beta t + \varepsilon t \dots \dots \dots$$

ونقوم باختبار الفرضية التالية: $H_0 : \phi_1 = 1$

بحيث يكون القرار الإحصائي كالتالي:

- إذا كانت ($t_{tab} < t_{\phi_j}$) نقبل الفرضية العدمية: (H_0) أي أن السلسلة الزمنية للاستثمار الأجنبي المباشر (*Foreign direct investment*) غير مستقرة، وذلك لوجود جذر أحادي .

- إذا كانت ($t_{tab} > t_{\phi_j}$) نرفض الفرضية العدمية: (H_0) أي أن السلسلة الزمنية للاستثمار الأجنبي المباشر (*Foreign direct investment*) مستقرة ولا يوجد بها جذر أحادي .

وذلك باستعمال برنامج « *EVIWES* » نحصل على نتائج لسلسلة اختبار (*ADF*) للإستثمار الأجنبي المباشر الممثلة في الجدول التالي:

الجدول رقم (4-5) اختبار (ADF) لسلسلة الإستثمار الأجنبي المباشر

Prob.*	t-Statistic
0.7697	-0.917071 Augmented Dickey-Fuller test statistic
	Testcritical values:
	-1.234972 1% level
	-2.540328 5% level
	-2.202445 10% level

المصدر: من إعداد الطالبة باستعمال برنامج «*EVIWES*»

من خلال الجدول رقم (4-5) نلاحظ أن القيمة المحسوبة « $ADF(t_{\phi,z})$ » تساوي (-0,917) وهي أكبر من القيم الحرجة الجدولية (-1, 540)، (-2,5540)، (-2,202) عند مستوى دلالة: 1%، 5%، 10% على الترتيب .

وبالتالي فإننا نقبل الفرضية العدمية (H_0) مما يعني وجود جذر أحادي، أي أن، للاستثمار الأجنبي المباشر (*Foreign direct investment*) غير مستقرة، وذلك لوجود جذر أحادي .
ومن أجل إرجاع السلسلة الزمنية الخاصة بالاستثمار الأجنبي المباشر (*Foreign direct investment*) مستقرة نطبق عليها طريقة الفروقات من الدرجة الأولى.

الجدول رقم (4-6) اختبار (ADF) لسلسلة الإستثمار الأجنبي المباشر

(*Foreign direct investment*) من الدرجة الأولى

Prob.*	t-Statistic
0.0000	6.192364 Augmented Dickey-Fuller test statistic
	6.632900 1% level Testcritical values:
	7.948404 5% level
	8.612874 10% level

المصدر: من إعداد الطالبة باستعمال برنامج «*EVIWES*»

من خلال الجدول رقم (4-6) نلاحظ أن القيمة المحسوبة « $ADF(t_{\phi,j})$ » تساوي (6,192) وهي أصغر من القيم الحرجة الجدولية (6, 632)، (7,948)، (8,612) عند مستوى دلالة: 1%، 5%، 10% على الترتيب .

وبالتالي فإننا نرفض الفرضية العديمة (H_0) مما يعني عدم وجود جذر أحادي، أي أن، السلسلة الزمنية للاستثمار الأجنبي المباشر (*Foreign direct investment*)، متكاملة من الدرجة الأولى وذلك لعدم وجود جذر أحادي .

الجدول رقم (4-7) اختبار (PP) لسلسلة الاستثمار الأجنبي المباشر
(*Foreign direct investment*)

Prob.*	t-Statistic		
0.0280	-3.801322	Augmented Dickey-Fuller test statistic	
	-3.234972	1% level	Test critical values:
	-3.540328	5% level	
	-3.202445	10% level	

المصدر: من إعداد الطالبة باستعمال برنامج «EVIWES»

من خلال نتائج الجدول يتضح لنا أن سلسلة الاستثمار الأجنبي المباشر حسب اختبار فيليب بيرون مستقرة.

حيث أنه من خلال الجدول نلاحظ أن القيمة المحسوبة « $ADF(t_{\phi,j})$ » تساوي (-3,801) وهي أصغر من القيم الحرجة الجدولية (-3,234)، (-3,245)، (-3,202) عند مستوى دلالة: 1%، 5%، 10% على الترتيب .

وبالتالي فإننا نرفض الفرضية العديمة (H_0) مما يعني عدم وجود جذر أحادي، أي أن، السلسلة الزمنية للاستثمار الأجنبي المباشر (*Foreign direct investment*)، مستقرة.

و يمكن إجمال النتائج السابقة كما يلي :

بالاعتماد على البيانات الإحصائية و بالاستعانة ببرنامج « *EViews* » توصلنا الى النتائج التالية:

- نتائج اختبار استقرار السلاسل الزمنية:

جدول رقم (4-8) نتائج اختبارات *(ADF)* و *(Phillip Perron)*

المتغيرات	اختبار <i>ADF</i>	اختبار <i>PP</i>	اختبار التفاضلات الأولى للمتغيرات <i>ADF</i>	اختبار فروقات <i>PP</i>
سعر الصرف <i>ER</i>	-1.64004 [*] [0.7620]	-1.82177 [*] [0.6744]	-1.14447 [*] [0.9055]	-3.837989 [0.0255]
الاستثمار الأجنبي المباشر <i>FDI</i>	-0.917071 [*] [0.7697]	-3.980538 [0.0182]	7.491456 [0.00000]	

المصدر من إعداد الطالبة بناء على جداول الاختبارات السابقة

-القيم بين عارضتين تمثل احتمال قبول فرضية الجذور الوحدوية

* تمثل نتائج اختبار قبول الفرضية

- من خلال هذه الاختبارات يتضح أن:

اختبار *(ADF)* يبين أن سعر الصرف متكامل من الدرجة الثانية، أما الاستثمار الأجنبي المباشر فهو متكامل من الدرجة الأولى.

في حين أن اختبار *(PP)* يبين أن سعر الصرف متكامل من الدرجة الأولى و الاستثمار الأجنبي المباشر مستقر، و نختار اختبار *(PP)* لأنه عبارة عن اختبار *(ADF)* مصحح من الارتباط الذاتي للأخطاء و هو يعتبر اختبار غير معلمي.

- إذن فان سعر الصرف متكامل من الدرجة الأولى و الاستثمار الأجنبي مستقر.

في هذه الحالة و باختلاف درجة تكامل و استقرار لا يمكن إجراء اختبار التكامل المتزامن للمتغيرين. و بالتالي لا توجد علاقة تكامل متزامن بين المتغيرين لانتفاء الشرط الأول و هو شرط إستقرارية السلاسل الزمنية.

التعليق على نتائج الدراسة القياسية :

بالنظر إلى النتائج المتحصل عليها من اختبار علاقات المدى الطويل بين سعر صرف الدينار وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر والتي كانت معدومة أي غياب أي علاقة ما بين المتغيرين في المدى الطويل. وتجدر الإشارة إلى أن الإحصائيات المستخدمة في الدراسة هي إحصائيات سنوية لا تعبر بدقة عن وضع سياسة سعر الصرف ومدى تأثيرها على جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة، نظرا لعدم تمكننا من الحصول على معطيات فصلية أو شهرية، لذا فإنه لا يمكن الجزم بتعميم النتائج و الوصول إلى نتيجة قطعية بعدم وجود علاقة تكامل متزامن بين المتغيرين: سعر الصرف و الاستثمار الأجنبي المباشر ، كما أنه يمكن أن تتوصل مجموعة دراسات أخرى لاحقة إلى وجود علاقة بين المتغيرين السابقين باستخدام إحصائيات أكثر دقة هذا من جهة، ومن جهة أخرى يمكن تفسير النتائج المتحصل عليها بالنظر إلى طبيعة الاقتصاد الجزائري، كما يلي:

يمكن تفسير نتائج الاختبارات بالنقاط التالية:

-تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى داخل الجزائر تبقى هامشية لا تتعدى 1% من الناتج الداخلي الخام (PIB) إضافة إلى كون الجزء الأكبر من هذه التدفقات يستهدف قطاع، المحروقات، وقطاع الخدمات ، وبالتالي فإن الصادرات الجزائرية بقيت تحمل صيغة تصدير منتج وحيد سعره يتحدد في الأسواق العالمية و بالتالي فإن تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر للجزائر لم تساهم في تنوع صادرات البلاد ولم تزد من طلب الدول الأخرى على الدينار.

- عملية تخفيض الدينار التي كانت على مرحلتين سنة 1991 و 1994 لم تكن كافية للحصول على النتائج النظرية، ذلك لكون الدينار الجزائري كان مقوما بأعلى بكثير من قيمة التوازنية، وبالتالي فإن عملية التخفيض لم تساهم سوى في تقريب سعر صرف الدينار الرسمي من المستوى التوازني، لهذا نرى انعدام ردة فعل المستثمر الأجنبي اتجاه عملية التخفيض التي لا يراها سوى عودة إلى المعقول.

- تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر المسجلة في فترة التعويم المدار لم تكن تحصيل حاصل لنظام سعر الصرف بل كانت نتيجة لسياسة التشجيع على الاستثمار، والضمانات المقدمة للمستثمرين الأجانب وكذا اهتمام السلطات الجزائرية بتوفير المناخ الملائم ، إضافة إلى الجهود الدبلوماسية الإيجابية في هذا المجال خاصة فيما يتعلق باتفاقيات تحويل جزء من الدين الخارجي الجزائري إلى استثمارات مباشرة.

خلاصة الفصل الرابع.

في هذا الفصل قمنا باستعراض أدبيات التكامل المتزامن، انطلاقاً من مفهوم التكامل المتزامن و شروط تطبيق طريقة التكامل المتزامن، وذلك باختبار إستقرارية السلاسل الزمنية، والتي يجب أن تكون متكاملة من نفس الدرجة، إلى طريقة اختبار علاقة التكامل المتزامن . وفي الجزء الثاني، من هذا الفصل قمنا بتطبيق طريقة التكامل المتزامن لاختبار العلاقة بين سعر الصرف و الاستثمار الأجنبي المباشر و مدى تأثير تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر بتغيرات أسعار الصرف خلال الفترة 1970 إلى غاية 2008 هذه الفترة التي شهد فيها الاقتصاد الجزائري تغيرات عديدة من تحول أنظمة أسعار الصرف من نظام التثبيت إلى نظام التعويم المدار إضافة إلى سن قوانين خاصة بالاستثمار الأجنبي المباشر و حماية المستثمرين من أجل ضمان تدفق أكبر قدر من الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى الجزائر حيث توصلنا من خلال دراستنا، إلى أن سلسلة كل من سعر الصرف و الاستثمار الأجنبي المباشر غير مستقرة وذلك باستعمال اختبار (ADF) ولإرجاعها مستقرة قمنا بتطبيق طريقة الفروقات من الدرجة الأولى، فمن خلال اختبارات (ADF) اتضح أن سعر الصرف متكامل من الدرجة الثانية ، أما الاستثمار الأجنبي المباشر فهو متكامل من الدرجة الأولى.

لذلك ومن أجل التوصل الى نتيجة أكثر دقة حول إستقرارية السلاسل الزمنية استعملنا اختبار فيليب بيرون (PP) حيث أنه يبين أن سعر الصرف متكامل من الدرجة الأولى و الاستثمار الأجنبي المباشر مستقر ، و نختار اختبار (PP) لأنه عبارة عن اختبار (ADF) مصحح من الارتباط الذاتي للأخطاء و هو يعتبر اختبار غير معلمي.

و بالتالي نظرا لعدم تحقق الشرط الأول في اختبار التكامل المتزامن و هو شرط إستقرارية السلاسل الزمنية، حيث أن سلسلة سعر الصرف غير مستقرة، إذن لا يوجد علاقة تكامل متزامن بين المتغيرين ، سعر الصرف و الاستثمار الأجنبي المباشر.

الخاتمة العامة

الخاتمة العامة.

- ملخص البحث:

من خلال هذه الدراسة يتضح أن الاستثمار الأجنبي المباشر يعتبر من بين الأنشطة الاقتصادية التي شهدت قدرا ملحوظا من الآراء المتفاوتة للدور الذي يمكن أن يلعبه في دفع عجلة النمو الاقتصادي في البلدان النامية، خاصة بعد زيادة حركة رؤوس الأموال على المستوى العالمي، في نهاية التسعينيات من القرن الماضي وبداية الألفية الثالثة في ظل النظام الرأسمالي، وتغيير الفكرة السائدة في الستينيات والسبعينيات من القرن العشرين والتي اعتبرت أن الاستثمار الأجنبي المباشر عائقا للتنمية وامتدادا لأطماع الشركات متعددة الجنسيات، وأمام المتاعب الاقتصادية والاجتماعية التي ميزت الدول النامية والتي أدت بها إلى تبني مجموعة من التدابير التحفيزية ترمي إلى دعم الاستثمار الأجنبي المباشر لماله من فوائد متمثلة في نقل التكنولوجيا الحديثة والمتطورة والقدرات الإدارية العالية فضلا عن إسهامه في تراكم رأس المال، وهذا ما أدى بالكثير من الاقتصاديين إلى القيام بدراسات عديدة لحصر وتدقيق مزايا تلك الاستثمارات حيث تباينت تلك الدراسات من حيث طرق المعالجة والنتائج التي تم التوصل إليها.

وفي هذا الإطار سعت الجزائر كباقي الدول إلى محاولة توفير بيئة ملائمة لجذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة وإقامة مشاريع تنموية، خصوصا بعدما قامت بالعديد من الإصلاحات، والتي شملت معظم التدابير المعيارية والمتضمنة تحسين دور القطاع المالي، والتوسع فيه واستخدام الأدوات النقدية غير المباشرة والترخيص للمصارف الأجنبية وعمليات التخصيص، كما عرفت الجزائر العديد من الإصلاحات الاقتصادية التي شملت قطاعات الطاقة والمناجم والاتصالات والسياحة والصناعات النسيجية... الخ. ومن بين أهم هذه الإصلاحات إصلاح سياسات سعر الصرف التي لها اثر هام في جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة حيث يعتبر سعر الصرف من أهم المتغيرات الاقتصادية التي تؤثر على فعالية التجارة الخارجية بصفة خاصة، وهذا ما يعطيه القدرة في المساهمة على تحقيق توازن الاقتصاد الكلي، فهو أداة ربط بين الاقتصاد المحلي وباقي اقتصاديات العالم كما أنه يلعب دور كبير في قدرة الاقتصاد التنافسية، حيث تزداد أهميته في أن التقلبات السلبية التي تمسه قد تؤدي إلى انهيار الاقتصاد ككل من خلال علاقته المباشرة وغير المباشرة بالمتغيرات الاقتصادية الكلية الأخرى. كما أنه من الطبيعي أيضا أن تتضمن هذه الإصلاحات منظومة قانونية محفزة لتلك الاستثمارات، وهذا ما جعل الكثير من المستثمرين يظهرون نيتهم في الاستثمار في الجزائر، إذ تحسنت المؤشرات الاقتصادية في الجزائر منذ منتصف التسعينات، و يعود ذلك إلى السياسات الإصلاحية المعتمدة و المدعومة من صندوق النقد الدولي، إضافة إلى إعادة جدولة ديون الجزائر من قبل نادي باريس و نادي لندن، و تحرير سعر صرف الدينار بعد تخفيض قيمته و هذا ما كان له أثر إيجابي على تحسن الوضع الاقتصادي و عودة تحقيق التوازن الداخلي و الخارجي.

من خلال هذه المذكرة والتي تم فيها محاولة قياس واختبار اثر سعر الصرف على الاستثمار الأجنبي المباشر وبالتالي محاولة إثبات فرضية البحث أو نفيها، وذلك عن طريق دراسة نموذج خاص باستعمال طريقة التكامل المتزامن والبرمجة باستخدام "برنامج EVIEWS" الخاص، الذي يقيس علاقة الارتباط بين مختلف المتغيرات، وقد تمت الدراسة على فترة امتدت من 1970 إلى 2008، حيث يكون فيها كل من متغير الاستثمار الأجنبي المباشر و سعر الصرف معنويا إحصائيا وقابلا للقياس.

وبسبب الأهمية التي يتميز بها سعر الصرف في التأثير على تطور الاقتصاديات النامية ودور الاستثمارات الأجنبية المباشرة في دفع عجلة تطورها، حاولنا في هذه الدراسة التطرق إلى كل المفاهيم الخاصة بهذين المتغيرين، حيث يتمثل الهدف الأساسي من بحثنا هذا في تبين علاقة و أثر التغير في سعر الصرف على الاستثمار الأجنبي المباشر، لذلك قمنا بتقسيم بحثنا إلى أربعة فصول كما يلي:

الفصل الأول: في هذا الفصل تعرضنا فيه إلى كل المفاهيم الخاصة بالاستثمار الأجنبي المباشر وإلى أهم النظريات المفسرة للاستثمار الأجنبي المباشر، كما تعرضنا إلى أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر و علاقته بالشركات متعددة الجنسيات و الاتفاقيات الدولية المتعلقة بالاستثمار الأجنبي المباشر ثم مزايا و عيوب الاستثمار الأجنبي المباشر، أنماط الحوافز و الضمانات الممنوحة للاستثمار الأجنبي المباشر.

أما في الفصل الثاني: تعرضنا إلى مفاهيم و نظريات سعر الصرف و تطور أنظمة سعر الصرف قبل و بعد انهيار نظام بريتون وودز، كما تعرضنا في هذا الفصل إلى المكان الذي تشتري و تباع فيه العملات الأجنبية أي سوق الصرف، كما تطرقنا في هذا الفصل إلى سياسة سعر الصرف باعتبارها سياسة اقتصادية كلية مستقلة عن السياسة النقدية لها أهداف وأدوات خاصة بها، و من بين أهم سياسات سعر الصرف سياسة تخفيض القيمة الخارجية للعملة و سياسة الرقابة على سعر الصرف، كما استعرضنا النظريات المفسرة لسعر الصرف، انطلاقا من نظرية تعادل القوة الشرائية، ونظرية تعادل أسعار الفائدة، نظرية كفاءة أسواق الصرف الخارجية، ثم نظرية الأرصدية، و النظرية الكمية، إلى نظرية مستوى الإنتاجية، نظرية فقاعات المضاربة. و أخيرا نظرية التعديل الزائد لسعر الصرف.

وفي الفصل الثالث: عالجنا تطور نظام الصرف في الجزائر و كذلك تطور نظام الرقابة على الصرف، كما تعرضنا إلى نشأة و أسباب ظهور السوق الموازية لسعر الصرف الرسمي، كما تطرقنا إلى العوامل التي أدت إلى تخفيض قيمة الدينار الجزائري و الخطوات و المراحل التي تم بها هذا التخفيض.

كما تعرضنا إلى واقع الاستثمار الأجنبي في الجزائر و تطور القوانين و الأنظمة الجاذبة لهذه الاستثمارات إلى الجزائر و مختلف الهيئات المنظمة لممارسة هذا النوع من الاستثمار في الجزائر.

الفصل الرابع: تطرقنا في هذا الفصل إلى دراسة قياسية لأثر سعر الصرف على جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة باستخدام طريقة التكامل المتزامن خلال الفترة 1970-2008 بالاعتماد على بيانات من مصادر مختلفة و المقارنة بينها بغية الحصول على معلومات دقيقة، و معالجتها باختبار العلاقة بين المتغيرين بالاستعانة ببرنامج «EVIEWS».

-اختبار الفرضيات:

فيما يخص الفرضية الأولى، والتي تنص على أن الاستثمارات الأجنبية المباشرة تتأثر بتغيرات سعر الصرف الذي يعتبر احد هذه المعايير الاقتصادية. أثبتت لنا الدراسة التي قمنا بها عدم صحة هذه الفرضية نظرا للنتائج القياسية التي تم التوصل إليها والتي أثبتت عدم وجود علاقة تكامل متزامن بين المتغيرين، فيما يخص الفرضية الثانية ، تعمل الجزائر كغيرها من الدول النامية على توفير سياسة مناسبة لسعر الصرف من اجل اجتذاب استثمارات أجنبية مباشرة أكثر إلى مواطنها بينت لنا الدراسة التي قمنا بها أن هذه الفرضية صحيحة نتيجة الإصلاحات العديدة التي قامت بها الجزائر في ميدان سعر الصرف والتي كان أهم أهدافها تحديد سياسة صرف ملائمة جاذبة أكثر لأنواع الاستثمارات الأجنبية المباشرة ، غير أن أداء هذه الإصلاحات لم يصل الى المستوى المطلوب .

-نتائج البحث:

من خلال دراستنا لنظام سعر الصرف في الجزائر من الفترة 1970 إلى 2008 اتضح جليا أن سياسة سعر الصرف خلال فترة ما قبل التسعينات أي فترة التثبيت لسعر الصرف لم تكن أداة فعالة من ضمن أدوات السياسة النقدية للبلاد ، كما أن الدينار الجزائري كان مقوما بأعلى من قيمته الحقيقية مما كلف الخزينة العمومية جهود معتبرة و مبالغ كبيرة للحفاظ على تلك القيمة وتمحورت السياسة المالية للجزائر في هذه الفترة حول سياسة الإنفاق الحكومي الذي بدأ يبحث عن مورد لتغطيته، مثلت المديونية الخارجية جزء من تمويل هذا الإنفاق الحكومي الكبير، كل هذه التطورات حصلت في غياب تام للاستثمار الأجنبي المباشر الذي كان يعاني الإقصاء بصريح القوانين والتشريعات المصدرة في إطار قواعد الاقتصاد الموجه.

ومع بداية التسعينات دخل الاقتصاد الجزائري مرحلة جديدة حملت معها تحولات جذرية وهيكلية بعضها فرضته الأزمة والآخر دافعت عنه نتائج التجربة الماضية.

ومست هذه التحولات أو التصحيحات نظام سعر صرف الدينار حيث تخلى عن نظام التثبيت لصالح نظام التعويم المدار وخضع الدينار لعمليتي تخفيض ، الأولى سنة 1991 والثانية سنة 1994 وكانت هذه الخطوة تهدف للاهتمام بسعر الصرف كأداة من أدوات السياسة النقدية التي تستخدم لإعادة التوازن خاصة توازن ميزان المدفوعات واستقطاب رؤوس الأموال الأجنبية، وكيفت نصوص التشريع الجزائري لخدمة هذه الأهداف، ولكن بعد مرور أكثر من عقد من الزمن من انتهاء نظام التعويم المدار ما يزال الدينار الجزائري غير قادر على

التأثير في حركة رؤوس الأموال الأجنبية كما بينت ذلك الدراسة القياسية التي أكدت غياب أي علاقة في المدى الطويل بين سعر الصرف وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في حين أن مؤهلات الاقتصاد الجزائري كبيرة في منطقة الضفة الجنوبية للمتوسط.

-التوصيات و الاقتراحات:

بناء على النتائج التي توصلنا إليها من خلال هذا البحث ، يكون بإمكاننا تقديم بعض المقترحات والتوصيات، والتي تتمثل فيما يلي:

حتى يمكن لنظام سعر الصرف أن يؤثر بشكل فعال في جذب الاستثمارات الأجنبية ودعم النمو الاقتصادي ينبغي على السلطات النقدية مراعاة الجوانب التالية:

1- التوجه نحو مرونة لسعر الصرف وتحقيق استقلال أكبر للسياسة النقدية التي من شأنها مواجهة الصدمات وتسهيل اندماج الاقتصاد الوطني في الاقتصاد العالمي.

2- رفع كل القيود التي ما زالت تكبل حركة إصلاح القطاع المالي وتأهيل هذا الأخير، ورفع قدراته التقنية بما يتماشى مع المعايير الدولية لتفادي المزيد من الأزمات البنكية التي تعتبر عاملا طاردا للاستثمارات الأجنبية المباشرة.

3- إن أي قرار للتوجه نحو تبني نظام مرن لسعر الصرف يجب أن يكون بتدرج و بصورة حذرة لأن مرونة الصرف لوحدها لا يمكن أن تكون علاجا ناجعا لكل المشاكل الاقتصادية ، بل يجب الاهتمام بالتوازنات الاقتصادية الكبرى التي نعتبر استقرارها شرطا أساسيا لمحاولة تبني نظام مرن لسعر الصرف.

4- يجب إعطاء أهمية كبيرة لسعر الصرف و جعله كأداة ضبط التجارة الخارجية من اجل جذب أكثر للاستثمارات الأجنبية المباشرة.

5- استمرار العمل على توجيه سعر الصرف إلى سعر موحد بين السوق الرسمي و السوق الموازي.

6- عدم الاعتماد على مداخيل المحرقات بشكل كبير و العمل أكثر على تشجيع الصادرات خارج المحرقات.

7- حتى لا يقوم المضاربون بتهريب الإدخارات إلى الخارج بواسطة السوق الموازي يجب القضاء على هذا السوق.

8- سياسة سعر الصرف ليست أداة سياسة مستقلة عن السياسات الأخرى لكن لا بد من تناسق كل سياسات الاقتصاد الكلي مع بعضها البعض.

قائمة المصادر و المراجع

1- الكتب

1. أحمد زكريا صيام، "مبادئ الاستثمار"، دار المناهج للنشر والتوزيع، الأردن، 1997.
2. الحجار بشام، "العلاقات الاقتصادية الدولية"، المؤسسة الجامعية، بيروت، 2003 .
3. الحريري محمد خالد، "الاقتصاد الدولي"، جامعة دمشق، سوريا، 1977.
4. الطاهر لطرش، "تقنيات البنوك"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004.
5. الطاهر حيدر حيدران، "مبادئ الاستثمار"، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، 1997.
6. تومي صالح، "مدخل لنظرية القياس الاقتصادي"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1999 .
7. دومنيك سالفادور، "الإحصاء و الاقتصاد القياسي"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الطبعة الثانية، 1993.
8. حسن النجفي، " النظام النقدي الدولي و أزمة الدول النامية " بيت الموصل، العراق، 1988.
9. حمدي عبد العظيم، "الإصلاح الاقتصادي في الدول العربية بين سعر الصرف و الموازنة العامة"، دار زهراء الشرق، القاهرة-مصر 1998.
10. رميسة قرياقص، "أسواق المال"، الدار الجامعية، الإسكندرية- مصر، 1999.
11. 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"، المكتبة العصرية، الإسكندرية- مصر 2007.
12. زينب حسن عوض الله، "الاقتصاد الدولي"، دار الجامعية الجديدة للنشر الاسكندرية، 1999.
13. زينب حسن عوض الله، "الاقتصاد الدولي"، الدار الجامعية الجديدة - الطبعة الثانية - مصر، 2004.
14. سامي عفيفي، "التجارة الخارجية بين التنظيم والتنظير"، الدار المصرية اللبنانية، القاهرة الطبعة (2) 1994.
15. سعيد النجار، "السياسات المالية وأسواق المال العربية"، صندوق النقد العربي، 1994.
16. سيد عيسى، "أسواق وأسعار صرف النقد الأجنبي"، مطبوعات معهد الدراسات المصرفية، القاهرة 1984.
17. سنغ كفالجيت، "عولمة المال"، دار الفارابي-بيروت-لبنان، الطبعة الأولى، 2001.
18. شرابي عبد العزيز، "طرق إحصائية للتوقع الاقتصادي"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2000 .
19. صبحي تادرس قريصة، مدحت محمد العقاد، "النقود و البنوك و العلاقة الاقتصادية الدولية"، دار النهضة العربية، بيروت سنة 1983.
20. عادل أحمد حشيش، "العلاقات الاقتصادية الدولية"، الدار الجامعية للنشر، الإسكندرية، 2000.

21. عبد العزيز النجار، "الإدارة المالية في تمويل الشركات متعددة الجنسيات"، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية مصر 2007.
22. عبد المجيد علي حسين، عفاف عبد الجبار سعيد، الاقتصاد القياسي، دار وائل للنشر، 1998 .
23. عمر صقر، "العولمة وقضايا اقتصادية معاصرة"، الدار الجامعية- مصر، 2001.
24. فرانسيس جيرو نيلام ترجمة محمد عبد العزيز و محمود سعيد الفاخري " الاقتصاد الدولي " منشورات جامعة قاريونس بنغازي 1991.
25. قدي عبد المجيد، " السياسات الاقتصادية الكلية "، ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر، 2003.
26. قدي عبد المجيد، " مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية "، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003.
27. كريم النشاشيبي وآخرون، " تحقيق الاستقرار والتحول إلى اقتصاد السوق، صندوق النقد الدولي "، واشنطن 1998 .
28. كامل بكري، " الاقتصاد الدولي "، الدار الجامعية، بيروت، 1988.
29. كامل بكري، " الاقتصاد الدولي والتجارة الخارجية والتمويل "، الدار الجامعية الإسكندرية، 2001.
30. ماهر كنج شكري و مروان عوض، " المالية الدولية، العملات الأجنبية و المشتقات المالية بين النظرية و التطبيق "، دار الحامد للنشر و التوزيع، عمان- الأردن، الطبعة الأولى 2004.
31. مجدي محمود شهاب " الاقتصاد الدولي " دار المعرة الجامعية، الإسكندرية"، 1996 .
32. محمود يونس، " أساسيات التجارة الدولية "، الدار الجامعية، الإسكندرية، بدون تاريخ.
33. محمد صالح القرشي، " المالية الدولية "، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان- الأردن، 2008.
34. محمود حميدات " مدخل للتحليل النقدي " ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2000.
35. محمد زكي الشافعي، " مقدمة في العلاقات الاقتصادية الدولية "، دار النهضة العربية بيروت.
36. محمد عبد العزيز عجمية، مدحت محمد العقاد. " النقود و البنوك و العلاقات الاقتصادية الدولية "، دار النهضة العربية بيروت 1979.
37. محمد مطر: " إدارة الاستثمارات، الإطار النظري والتطبيقات العملية " الأردن، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، ط2، 1999.
38. محمد ناشر " التجارة الخارجية و الداخلية، ماهيتها و تخطيطها " منشورات جامعة حلب، كلية العلوم الاقتصادية، 1997.
39. مروان عطوان " أسعار صرف العملات و أزمات العملات في العلاقات النقدية الدولية " دار الهدى الجزائر، 1992 .

40. هاشم فؤاد "التجارة الخارجية والدخل القومي"، دار النهضة العربية، القاهرة، 1971.

2-الدوريات و المجلات

1. الشارف عتو، دراسة قياسية لاستقطاب رأس المال الأجنبي للجزائر في ظل فرضية الركن لنظام سعر الصرف مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا - العدد السادس. السداسي الأول، الجزائر، 2009.
2. النجار فريد، "النماذج الأساسية للتنسيق الضريبي لتنمية الاستثمار الدولي"، مجلة البحوث الإدارية، العدد الأول والثاني، المجلد 8، أكاديمية السادات للعلوم الإدارية، القاهرة، 1996.
3. تميم وجابريل ليوورث، "الإستثمار الأجنبي المباشر لليابان والتجارة الإقليمية"، التمويل والتنمية، سبتمبر 1997.
4. سعيد محمد السيد، "الشركات العابرة للقومية و مستقبل الظاهرة القومية"، سلسلة كتب ثقافية، مجلة شهرية يصدرها المجلس الوطني للثقافة و الفنون و الآداب، الكويت، نوفمبر 1986.
5. عبد المطلب عبد الحميد، "مدى فاعلية الحوافز الضريبية في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر لمصر"، المجلة المصرية للتنمية و التخطيط، معهد التخطيط القومي، القاهرة، المجلد السادس، العدد 2.
6. مجلة الدراسات الدبلوماسية، العدد السادس، 1990.
7. ندسم إيهاب عز الدين، "الاستثمارات الأجنبية المباشرة و التنمية الاقتصادية في العالم"، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، القاهرة، العدد الثاني، 1996.
8. هشام غرايبة ونضال عزام ، محددات الطلب على الإستثمار الأجنبي في الإقتصاد الأردني، مجلة أبحاث اليرموك، سلسلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، المجلد 13 ، العدد 1 (ب)، 1997 .

3-الملتقيات و المحاضرات

1. الراتول محمد : "تحويلات الدينار الجزائري وإشكالية التخفيضات المتتالية وفق نظرية أسلوب المرونات"، الملتقى الوطني الأول تحت عنوان : المنظومة المصرفية الجزائرية والتحويلات الاقتصادية، جامعة الشلف، 14 و 15 ديسمبر 2004.
2. أنمار أمين البرواري و الدكتور عبد الغفور حسن المعماري، "مخاطر التغير في سعر الصرف في جذب FDI لعينة من الدول"، ورقة مقدمة الى اعمال المؤتمر العلمي الدولي السابع لجامعة الزيتونة في الاردن 1428 هـ 2007 م.
3. بن بوزيان محمد، زياني الطاهر: "الأورو و سياسة سعر الصرف في الجزائر، دراسة مقارنة مع تونس والمغرب الملتقى الدولي الأول حول اليورو" 21 ماي 2002 ، جامعة سعد دحلب-البليدة -الجزائر.

4. بن حبيب عبد الرزاق، حوالمف رحيمه، "الشراكة و دورها في جلب الاستثمارات الأجنبية"، الملتقى الوطني الأول حول الاقتصاد الجزائري في الألفية الثالثة يومي 21 و 22 ماي بجامعة سعد دحلب البليدة 2002.
5. برويقات عبد الكريم يحيى، وبوطيبة فيصل، "إشكالية تحويل الدين الخارجي"، الملتقى الدولي حول العولمة المالية، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة عنابة، أكتوبر 2004.
6. بوشنافة أحمد، "الإصلاحات الاقتصادية في الجزائر": المناطق الحرة، ورقة بحث جامعة بشار، 2006.
7. سويد محمد مصطفى، "إطار مقترح للحوافز الضريبية للاستثمار لإذكاء فعاليتها وإعادة التوازن للمجتمع الضريبي المصري"، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي الأول بعنوان إستراتيجية الاستثمار في مصر في ضوء تحديات المستقبل، كلية التجارة، فرع بنها، جامعة الزقازيق، ماي 1995.
8. سمير إبراهيم أيوب، "محددات جذب وترشيد الاستثمارات الأجنبية المباشرة في مصر خلال الفترة 1975-2002"، ورقة مقدمة في مؤتمر الاستثمار والتنمية وتحديات القرن الحادي والعشرين، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، جمهورية مصر العربية، 11-13 سبتمبر 2003.
9. شيبى عبد الرحيم و شكوري محمد، معدل الاستثمار الخاص بالجزائر: دراسة تطبيقية، ورقة مقدمة إلى المؤتمر الدولي حول: القطاع الخاص في التنمية: تقييم و استشراف 23-25 مارس 2006، بيروت، الجمهورية اللبنانية.
10. عبد المجيد اونيس، "الاستثمار الأجنبي في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة واقع وآفاق" الملتقى الدولي متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الدول العربية -جامعة شلف - يومي 17-18 افريل 2006 .
11. عز العرب، مصطفى محمد، " الاستثمارات الأجنبية، دراسة مقارنة لتحديد مركز مصر التنافسي"، المؤتمر العلمي السنوي الثالث عشر للاقتصاديين المصريين، الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي والتشريع والإحصاء، القاهرة، نوفمبر 1988.
12. قدي عبد المجيد، "آليات ضمان الاستثمارات الأجنبية المباشرة"، ورقة مقدمة في إطار الملتقى الدولي حول سبل تنشيط الاستثمارات في اقتصاديات الانتقالية سكيكدة، 2000.
13. قويدري محمد، فرحي محمد، "أهمية الاستثمارات العربية البينية في تعزيز التكامل الاقتصادي العربي"، الندوة العلمية الدولية حول: التكامل الاقتصادي العربي كآلية لتحسين وتفعيل الشراكة العربية الأوروبية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سطيف، الجزائر، 8-9 ماي 2004.
14. مصطفى بابكر، "تطوير الاستثمار الأجنبي المباشر"، برنامج أعده المعهد العربي للتخطيط بالكويت مع مركز المعلومات ودعم اتخاذ القرار بمجلس الوزراء بمصر 24 28 -يناير 2004 .

15. نعيم فهيم حنا، "تقييم سياسة الحوافز الضريبية ودورها في جذب الاستثمارات الأجنبية"، ورقة مقدمة في مؤتمر الاستثمار والتنمية وتحديات القرن الحادي والعشرين، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، جمهورية مصر، 11-13 سبتمبر 2003.
16. همال علي، حفيظ فطيمة، "آفاق الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر في ظل اتفاق الشراكة الأوروبية المتوسطية"، المؤتمر العلمي الدولي الثاني حول سبل تنشيط الاستثمارات في الاقتصاديات الانتقالية، جامعة سكيكدة، الجزائر، يومي 14-15 مارس 2004.
- 4- المراسيم و القوانين والتقارير و الجرائد الرسمية:
1. الجريدة الرسمية رقم 02 سنة 1988
 2. الجريدة الرسمية رقم 29- 1989.
 3. الجريدة الرسمية رقم 16 سنة 1990
 4. المرسوم التنفيذي 91- 75 المؤرخ في 16/03/1991.
 5. المرسوم التنفيذي 95- 22 المؤرخ في 26/08/1995 المعدل و المتمم بمرسوم 12/97.
 6. قانون رقم 89- 12 المؤرخ في 05/07/1989.
 7. قوانين المالية لسنة 1991، 1993.
 8. مشروع قانون المالية لسنة 2001.
 9. قانون النقد والقرض 90-10 المؤرخ في 14 أبريل 1990.
 10. المجلس الاقتصادي والاجتماعي، لجنة التقويم، مشروع تقرير حول الظرف الاقتصادي والاجتماعي لسنة 2004.
 11. التقرير التمهيدي حول الانعكاسات الاقتصادية والاجتماعية لبرنامج التعديل الهيكلي، المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي، نوفمبر 1998.
 12. المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، التقرير السنوي، 2005.
 13. الشبكة الأوروبية المتوسطية لوكالات إنعاش الاستثمار، التقرير السنوي 2006 .
 14. المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، التقرير السنوي 2003 .
 15. المنظمة العربية للتنمية الادارية، القاهرة- جمهورية مصر العربية، الشارقة- الامارات العربية المتحدة، "التمويل الخارجي المباشر *FDI*"، 2006.

5- الرسائل الجامعية:

1. أيمن شريف، "إشكالية الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر"، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية- الجزائر- 2005.
2. بطاهر علي، "إصلاحات النظام المصرفي الجزائري و آثارها على تعبئة المدخرات و تمويل التنمية"، أطروحة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية جامعة الجزائر كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، 2006.
3. بن قدور علي، "دراسة أثر تغيرات سعر الصرف على نموذج التوازن الاقتصادي الكلي - دراسة حالة الجزائر"، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، المركز الجامعي مولاي الطاهر، سعيدة، الجزائر، 2005.
4. بن زيان راضية، "دراسة قياسية واقتصادية لأثر التخفيض على الميزانية، الميزان التجاري و ميزان المدفوعات في الجزائر 1999-1970"، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2001-2002.
5. بن زاير مبارك، "نظرية الأسواق الفعالة دراسة قياسية لسعر الصرف باستعمال طريقة التكامل المتزامن"، رسالة ماجستير تخصص تحليل اقتصادي، جامعة بشار، 2007.
6. بن شلاط مصطفى، "اثر تغيرات سعر الصرف على المتغيرات الاقتصادية في الجزائر"، رسالة ماجستير، تحليل اقتصادي، جامعة بشار، 2007.
7. بولعيد بعلوج: "المنهج الإسلامي لدراسة وتقييم المشروعات الاستثمارية، دراسة مقارنة"، أطروحة دكتوراه غير منشورة، معهد العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري- قسنطينة، الجزائر.
8. تومي ربيعة "نمذجة قياسية لسعر الصرف الاسمي في المدى الطويل باستعمال طريقة التكامل المشترك"، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية غير منشورة، جامعة الجزائر، 2001.
9. جديدن لحسن، "تسيير خطر سعر الصرف، حالة الجزائر"، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة تلمسان، 2004.
10. دعاء محمد سلمان، "دور سياسات الإصلاح الاقتصادي في تهيئة المناخ الاستثماري"، (رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، عين شمس)، القاهرة.
11. رفيق نزاري، "الاستثمار الأجنبي المباشر و النمو الاقتصادي، دراسة حالة تونس، الجزائر و المغرب"، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية فرع : اقتصاد دولي 2008.
12. رمضاني محمد، "ادارة سعر الصرف و دورها في جذب رأس المال الأجنبي - دراسة حالة الجزائر"، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية جامعة تلمسان، 2006.

13. عامر عبد الرحيم ، "الاستثمار الأجنبي المباشر و التوجه الاقتصادي الجديد في سياسات التنمية في ظل العولمة- دراسة حالة الجزائر- "رسالة ماجستير، معهد العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير و العلوم التجارية المركز الجامعي مصطفى اسطيمبولي - معسكر - 2006.
14. عبدات مراد، "تحرير رؤوس الأموال في الجزائر"، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير جامعة الجزائر، 2004.
15. عراب فاطمة الزهراء، "تحليل مناخ الاستثمار الأجنبي المباشر و الأعمال في الجزائر خلال الفترة 1980-2004"، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية جامعة وهران كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير و العلوم التجارية قسم العلوم الاقتصادية 2008.
16. فارس فضيل: "الإستثمار الأجنبي المباشر في الدول النامية مع دراسة حالة الجزائر"، رسالة ماجستير (غير منشورة)، معهد العلوم الاقتصادية، الجزائر.
17. فيصل حبيب حافظ، "دور الإستثمار المباشر في تنمية إقتصاد المملكة العربية السعودية"، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير قسم علوم التسيير، جامعة الجزائر، 2004.
18. قدار نعيمة " نموذج قياسية لسلوك سعر الصرف في الجزائر منهج شعاع الانحدار الذاتي"، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية جامعة الجزائر، سنة 1997.
19. كريمة فريجي: " أهمية الاستثمار الأجنبي المباشر دراسة مقارنة بين الجزائر وتونس"، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية، الجزائر 2002.
20. محمد قويدري، "تحليل واقع الاستثمارات الأجنبية المباشرة وآفاقها في البلدان النامية مع الإشارة إلى حالة الجزائر"، أطروحة الدكتوراه جامعة الجزائر: كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، 2004 .
21. محمد نظير بسويوني: "دور السياسات الاقتصادية تجاه الاستثمارات الأجنبية المباشرة"، (رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، القاهرة)، 1986.
22. مرداوي كمال، "الاستثمار الاجنبي المباشر في الدول النامية"، دراسة حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه دولة، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة منتوري قسنطينة، 2004.
23. نعمان سعدي "سياسة الصرف في إطار برامج التصحيح الهيكلي لصندوق النقد الدولي"، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية غير منشورة، جامعة الجزائر 1998.

1-Ouvrages:

- 1.A. Koutsoyiannis. "**Theory of Econometrics**".2eme Edition. Carter. 1979.
- 2.Bernard guillochon , « **Economie internationale** », 3eme édition Dunod, Paris 2001.
- 3.Bertrand Bellon Et Ridha Gouia," **Investissement Directs Etrangeret Developpement Industriel Méditerranéen**", Economica 1998.
- 4.Christian Descamps, Jacques Soichot, "**Gestion Financière Internationale**", Editoin Management 1995.
- 5.D.A.Dickey, W.A.Fuller, "**Likelihood ratio statistics for autoregressive time series with a unit root**", *Econometrica*, 1981.
- 6.Fougère J. et voisin, "**Le système financière et monétaire internationale** ", édition Nalban 1994.
- 7.Hamdani Hocine, "**Statistique Descriptive et Expression Graphique**" O.P.U Alger 1988.
- 8.Hadj nacer abderrahmane "**le pouvoir d'chat du dinar**" les cahiers de la reforme- tome 05 -02eme édition – ENG 1990.
- 9.Henri Bourguinat , "**Finance internationale**", 4 éme Editoin, Presses Universitaires de France 1999.
- 10.Herlin, "**Economique appliquée des séries temporelles**", Université de Paris, Duphine, 2003.
11. Hocine benssad "**l'ajustement structurel et expériences**".Alain édition .Alger 1993.
- 12.Jean Mare siroen, "**Finances international** ", Armand éolien édition, Paris . 1993.
- 13.Jean-louis mucchielli, "**Relations économiques internationales**",⁴ Edition, hachette livre,2005.
14. K.BOUTER **ouvrage collectif « Le partenariat et la relance des investissements** ». Publie par Rabah. BETTAHAR (éditions BATAHAR, Alger 1992) .
- 15.Liman M.C"**note de travail sur l'opportune de valeur le Dinar Algérien** " les cahiers de la reforme tome 05 ,02eme édition –ENAG 1990.
- 16.Michel .T. "**Méthodes Statistiques en Gestion**".Dunod .Paris .1994.
- 17.MILET obravich , "**les effets de la d'évaluation française de 1958**", "les aides d'organisation paris .
- 18.Mustapha Mekideche, "**L'algerie Entre Economie De Reste Et Economie Emergente**", 1986, 1990, Edition Dahlab, ALGER , 2000.

19. Philippe Darvisenet, Jean –Pierre petit, "Echanges et Finance Internationale", La Revue Banque édition 1996 .
20. Philippe Gillet. *L'efficience des marches financières*. Édition économisa 1999.
21. Philippe Darvisenet, Jean –Pierre petit, "Echanges et finance internationale ", La Revue Banque édition 1996.
22. P. Krugman, M. Obstfeld, "Economie Internationale", 3eme Edition, de Boeck université, 2001.
23. Peyrard Josette. "Risques du change". Librairie Vuibert .Paris . 1986.
24. Régis bourbonnais , économétrie , dunod , 5eme Edition , Paris 2003.
25. Samia Oulounis, "Gestion Financière Inetrnationale", office des publications universitaires, Algérie–2005.
26. Tahar Ben marzouka – Manger safra. "monnaie et finance international approche macroéconomique" édition l'harmattan.
27. Yves Simon, Samir Mannai. "Technique financières internationales", Edition Economica 7eme Edition, 2002.
28. Youcef Deboub, "Le nouveau mécanisme économique en algerie", OPU, 1985.

2–Revues:

1. Caves.R, "Multinational Enterprise and economic analysis", 2 nd edition, cambridge university pressv, 1996.
2. Goldberg L.S and Klein: "Foreign direct investment, trade and real exchange linkges in developing countries", federal reserve bank of new York, 1997.
3. Hassan R. AlHajhouj, "Foreign Direct Investment And Exchange Rate Risk", scientific Journal of King Faisal University (Humanities & Management Sciences) Vol.3 No. 1 Dhu Al Hajjah (March 2002) Department of Economics and Planning College of Management Sciences and Planning, King Faisal University, Alhassa Kingdom of Saudi Arabia .
4. Jean–Louis Guérin et Amina Lahrèche–Révil , "Volatilité Des Changes Et Investissement", Article Publié au journal d' Économie internationale 88 Negee choon chia and whally, *Fiscal Incentives for investment and innovation*, Washington the world bank, 1994.

3-Conférences et séminaires:

- 1.Sergio Alessandrini and Laura Resnini "The determinants of FDI: Acomparative analyse of EU FDI Flows into The CEECS, and the Mediterranean countries", ERF, sixth annual conférence, economic
2. Mohammed LIASSINE. "le cadre institutionnel et juridique de l'investissement et du commerce". Actes du séminaires « développement économique et opportunités d'investissements en Algérie », Londre17-18 Novembre 1993 .
research forum for the Arab countries, Iran and Turkey, Cairo, 1999.
- 3.Christian Aubin, Jean-Pierre Berdot, Daniel Goyeau Et Jacques Léonard, "Le Role Des Effets De Change Sur L'investissement Direct Etranger : Analyse Omparative Des Investissements Americains Et Europeens Dans Les Pecos, Communication au Colloque international « Les Nouvelles Frontières de l'Union Européenne » 16/17 mars 2005, Marrakech (Maroc).

4-Rapport, guides:

- 1.Rapport sur l'Investissement dans le Monde, CNUCED, 2001.
2. World investment report, United nations, 2000, p.Xvil.
3. Conseil National Economique et Social, Rapport Sur La Conjonction Economique Et Socialel'année 1997.
4. Blac, OECD, Commitee, Relationship of incentive and disincentives to international decisions, **Paris 1983**.
5. Guide des services de la société Islamique d'assurance des Investissements et des crédits à l'exportation, (SIACE), www.islb.org
6. Agence Nationale de développement de l'investissement (ANDI), "les organes chargés de l'investissement", (en linge), www.andi.dz/organes/organes.htm.

5-Thésés:

- 1.Zohor Goulamhousen. Taux d'intérêt et taux de change -cas de la France- Mémoire soutenu en vue de l'obtention du DESS "Banques & Finances". UNIVERSITE RENE DESCARTES. (PARIS V). 1996.

6-Sites internet:

1. www.arab-api.org
2. www.fini.org
3. [www.ladocumentation française economie.com.fr](http://www.ladocumentationfrancaise.economie.com.fr)
4. www.unctad.org/wir
5. www.worldbank.org

قائمة الملاحق

ملحق رقم 01: بيانات سعر الصرف و الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر حسب إحصائيات موقع IFS ON LINE بجامعة OTTAWA

FOREIGN EXCHANGE U.S. dollars	OFFICIAL RATE U.S. dollar per National Currency	OFFICIAL RATE SDRs per National Currency	OFFICIAL RATE National Currency per SDR	OFFICIAL RATE U.S. dollar per National Currency	OFFICIAL RATE National Currency per U.S	OFFICIAL RATE U.S. dollar per National Currency	OFFICIAL RATE U.S. dollar per National Currency	OFFICIAL RATE National Currency per U.S	OFFICIAL RATE National Currency per U.S	OFFICIAL RATE, END OF PERIOD National Currency per U.S	OFFICIAL RATE SDRs per National Currency	OFFICIAL RATE, END OF PERIOD National Currency per SDR	years
101.300	0.203	0.203	4.937	0.203	4.937	0.203	0.203	4.937	4.937	4.937	0.203	4.937	1970
232.900	0.204	0.203	4.927	0.215332	4.644	0.204	0.215332	4.913	4.644	0.198333	0.198333	5.04204	1971
204.400	0.223	0.206	4.865	0.219	4.556	0.223	0.219	4.481	4.556	0.202	0.202	4.946	1972
822.500	0.253	0.212	4.724	0.244	4.093	0.253	0.239	3.963	4.185	0.198	0.198	5.049	1973
1362.000	0.239	0.199	5.028	0.250	3.997	0.239	0.250	4.181	3.997	0.204	0.204	4.894	1974
1040.000	0.254	0.209	4.795	0.242	4.125	0.254	0.242	3.949	4.125	0.207	0.207	4.829	1975
1676.000	0.240	0.208	4.807	0.229	4.359	0.240	0.229	4.164	4.359	0.197	0.197	5.064	1976
1588.000	0.241	0.207	4.841	0.248	4.035	0.241	0.248	4.147	4.035	0.204	0.204	4.901	1977
1879.000	0.252	0.201	4.965	0.261	3.835	0.252	0.261	3.966	3.835	0.200	0.200	4.996	1978
2518.000	0.260	0.201	4.978	0.266	3.756	0.260	0.266	3.853	3.756	0.202	0.202	4.947	1979
3546.000	0.261	0.200	4.995	0.252	3.972	0.261	0.252	3.837	3.972	0.197	0.197	5.065	1980
3421.000	0.232	0.197	5.089	0.228	4.378	0.232	0.228	4.316	4.378	0.196	0.196	5.096	1981
2129.000	0.218	0.197	5.070	0.216	4.636	0.218	0.216	4.592	4.636	0.196	0.196	5.113	1982
1593.000	0.209	0.195	5.119	0.203	4.917	0.209	0.203	4.789	4.917	0.194	0.194	5.147	1983
1191.000	0.201	0.196	5.108	0.195	5.123	0.201	0.195	4.983	5.123	0.199	0.199	5.021	1984
2513.000	0.199	0.196	5.105	0.210	4.773	0.199	0.210	5.028	4.773	0.191	0.191	5.243	1985
1312.000	0.213	0.181	5.517	0.207	4.824	0.213	0.207	4.702	4.824	0.169	0.169	5.900	1986
1285.000	0.206	0.160	6.271	0.203	4.936	0.206	0.203	4.850	4.936	0.143	0.143	7.003	1987
898.000	0.171	0.127	7.949	0.149	6.731	0.171	0.149	5.915	6.731	0.110	0.110	9.058	1988
843.000	0.132	0.103	9.752	0.124	8.032	0.132	0.124	7.609	8.032	0.095	0.095	10.556	1989
722.000	0.113	0.083	12.153	0.082	12.191	0.113	0.082	8.958	12.191	0.058	0.058	17.343	1990
1484.000	0.055	0.040	25.274	0.047	21.392	0.055	0.047	18.473	21.392	0.033	0.033	30.600	1991
1456.000	0.046	0.033	30.753	0.044	22.781	0.046	0.044	21.836	22.781	0.032	0.032	31.324	1992

1468.000	0.043	0.031	32.598	0.041	24.123	0.043	0.041	23.345	24.123	0.030	33.134	1993
2651.000	0.030	0.021	50.193	0.023	42.893	0.030	0.023	35.059	42.893	0.016	62.617	1994
2004.000	0.021	0.014	72.302	0.019	52.175	0.021	0.019	47.663	52.175	0.013	77.558	1995
4230.000	0.018	0.013	79.482	0.018	56.186	0.018	0.018	54.749	56.186	0.012	80.793	1996
8046.000	0.017	0.013	79.406	0.017	58.414	0.017	0.017	57.707	58.414	0.013	78.815	1997
6844.000	0.017	0.013	79.682	0.017	60.353	0.017	0.017	58.739	60.353	0.012	84.979	1998
4407.000	0.015	0.011	91.028	0.014	69.314	0.015	0.014	66.574	69.314	0.011	95.135	1999
11910.000	0.013	0.010	99.252	0.013	75.343	0.013	0.013	75.260	75.343	0.010	98.165	2000
17963.000	0.013	0.010	98.298	0.013	77.820	0.013	0.013	77.215	77.820	0.010	97.798	2001
23108.000	0.013	0.010	103.176	0.013	79.723	0.013	0.013	79.682	79.723	0.009	108.386	2002
32942.000	0.013	0.009	108.398	0.014	72.613	0.013	0.014	77.395	72.613	0.009	107.900	2003
43113.000	0.014	0.009	106.720	0.014	72.614	0.014	0.014	72.061	72.614	0.009	112.770	2004
56178.000	0.014	0.009	108.253	0.014	73.380	0.014	0.014	73.276	73.380	0.010	104.880	2005
77781.000	0.014	0.009	106.881	0.014	71.158	0.014	0.014	72.647	71.158	0.009	107.050	2006
110180.000	0.014	0.009	106.062	0.015	66.830	0.014	0.015	69.292	66.830	0.009	105.608	2007
143102.000	0.016	0.010	102.047	0.014	71.183	0.016	0.014	64.583	71.183	0.009	109.640	2008
147221	0.0137658	0.00892698	112.026	0.0137493	72.7309	0.0137658	0.0137493	72.6474	72.7309	0.00877043	114.02	2009
n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	2010

ملحق رقم 02: بيانات سعر الصرف و الاستثمار الأجنبي المباشر حسب موقع البنك العالمي IWD

Years	Foreign direct investment, net (BoP, current US\$)	Foreign direct investment, net inflows (% of GDP)	Foreign direct investment, net inflows (BoP, current US\$)	Foreign direct investment, net outflows (% of GDP)	Official exchange rate (LCU per US\$, period average)
1960	..	..	..	..	4.937060004
1961	..	..	..	..	4.937060004
1962	..	..	..	..	4.937060004
1963	..	..	..	..	4.937060004
1964	..	..	..	..	4.937060004
1965	..	..	..	..	4.937060004
1966	..	..	..	..	4.937060004
1967	..	..	..	..	4.937060004
1968	..	..	..	..	4.937060004
1969	..	..	..	..	4.937060004
1970	..	1.647377505	80120000	..	4.937060004
1971	..	0.011817485	600000	..	4.912638337
1972	..	0.61359524	41490000	..	4.480514953
1973	..	0.585190808	51000000	..	3.962495412
1974	..	2.710126852	358000000	..	4.180749999
1975	..	0.764883026	119000000	..	3.949408332
1976	..	1.054807791	187000000	..	4.163824999
1977	172906145.6	0.850913068	178452646.8	0.026447298	4.146758332
1978	134900022.7	0.51262954	135152172.3	0.000956398	3.965899999
1979	10121282.38	0.077285926	25692486.04	0.046839955	3.853266666
1980	315052964.9	0.823395355	348669038.1	0.079385651	3.837449999
1981	-1390237.828	0.029780508	13207259.36	0.032915298	4.315808332
1982	-64892761.82	-0.118497324	-53569192.64	0.025048215	4.592191666

1983	-14199799.54	0.000855798	417641.1628	0.02995293	4.788799999
1984	-13846038.08	0.001494776	802668.8741	0.027279657	4.983375
1985	-1988941.485	0.000686577	397788.2971	0.004119464	5.0278
1986	10633056.76	0.008346683	5316528.378	-0.008346683	4.702316667
1987	-11340810.25	0.005561	3711537.9	0.022552946	4.849741667
1988	8115282.091	0.022031597	13018265.02	0.008297615	5.914766667
1989	3942928.303	0.021735257	12091646.8	0.014647673	7.608558333
1990	-4353889.335	0.000539792	334914.5642	0.00755709	8.957508333
1991	-38651265.71	0.025459024	11638686.45	0.110006666	18.472875
1992	..	0.062495707	30000000	..	21.836075
1993	..	2.00E-05	10000	..	23.34540667
1994	..	2.35E-05	10000	..	35.05850083
1995	..	2.39E-05	10000	..	47.66272667
1996	..	0.575184051	270000000	..	54.74893333
1997	..	0.539666954	260000000	..	57.70735
1998	..	1.258825367	606600000	..	58.73895833
1999	..	0.599704607	291700000	..	66.573875
2000	..	0.799415092	438000000	..	75.25979167
2001	..	2.017180177	1113100000	..	77.21502083
2002	..	1.86668409	1065000000	..	79.6819
2003	..	0.931803865	633800000	..	77.394975
2004	..	1.037359227	881900000	..	72.06065
2005	..	1.056585439	1081300000	..	73.27630833
2006	..	1.541639732	1795400000	..	72.64661667
2007	..	1.239426005	1664600000	..	69.2924
2008	..	..	..	..	64.5828

ملحق رقم 03: بيانات الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر حسب معطيات الأكتاد

السلسلة: الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد
المقياس: القيمة بالمليون دولار أمريكي معبرا عنها بالاسعار الجارية
نوع البيان: تدفقات
فترة البيان: من 1970 إلى 2008

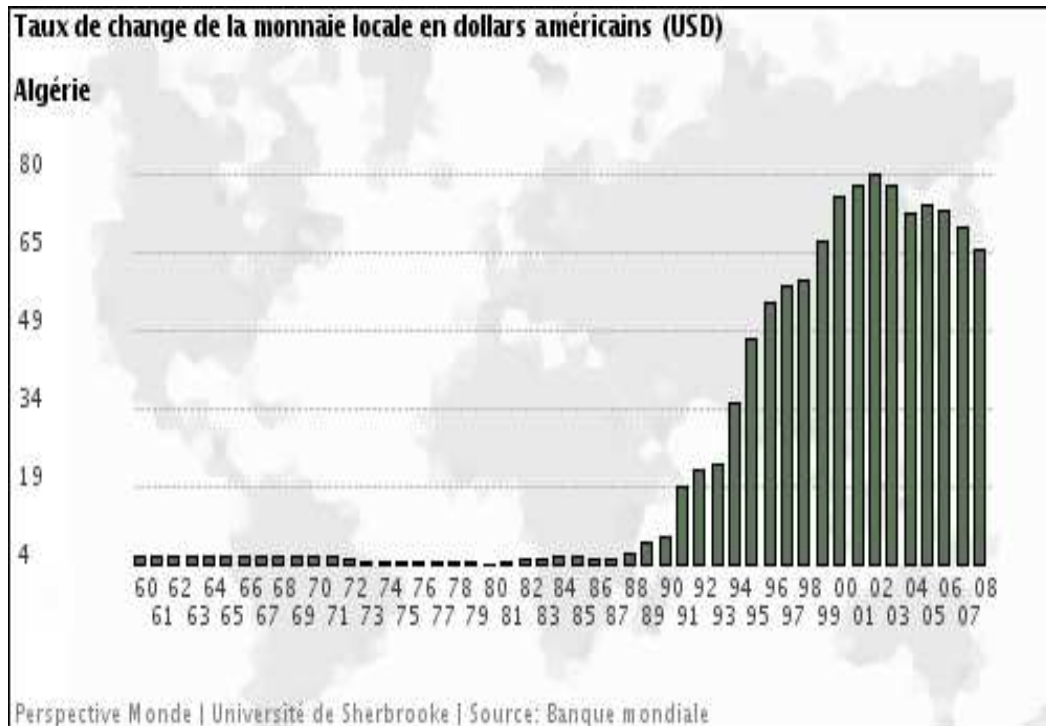
الجزائر	الاقتصادات المتقدمة	الاقتصادات الانتقالية أو المنحولة	الاقتصادات النامية	العالم	الاقتصاد أو الإقليم الاقتصادي
c	9,491	0	3,854	13,346	1970
1	10,651	0	3,631	14,282	1971
41	11,509	0	3,424	14,933	1972
51	15,470	0	5,176	20,646	1973
358	21,661	0	2,466	24,127	1974
119	16,858	0	9,709	26,567	1975
187	15,535	0	6,467	22,002	1976
178	20,148	0	6,992	27,139	1977
135	25,368	0	8,990	34,358	1978
26	33,787	0	8,506	42,292	1979
349	46,576	24	7,477	54,076	1980
13	45,512	13	24,043	69,567	1981
-54	31,682	0	26,377	58,059	1982

0	32,680	18	17,569	50,268	1983
1	39,237	-8	17,610	56,839	1984
0	41,696	15	14,176	55,887	1985
5	70,612	-28	15,761	86,345	1986
4	114,831	7	21,710	136,548	1987
13	132,409	22	30,404	162,834	1988
12	165,736	15	30,866	196,617	1989
0	172,115	71	35,087	207,273	1990
80	115,769	139	39,778	155,686	1991
30	111,927	1,538	53,128	166,594	1992
0	142,451	3,073	76,884	222,408	1993
0	151,110	1,988	103,688	256,785	1994
0	221,104	4,068	115,973	341,144	1995
270	237,480	5,885	147,078	390,443	1996
260	284,737	10,347	190,724	485,808	1997
607	506,553	8,026	190,752	705,330	1998
292	841,942	8,486	228,178	1,078,606	1999
438	1,117,795	6,998	256,883	1,381,675	2000
1,196	595,284	9,725	215,421	820,430	2001
1,065	442,448	11,293	175,935	629,675	2002
634	361,265	19,901	183,994	565,160	2003
882	414,186	30,308	290,397	734,892	2004
1,081	613,089	30,948	329,292	973,329	2005
1,795	972,762	54,548	433,764	1,461,074	2006

1,662	1,358,628	90,866	529,344	1,978,838	2007
2,646	962,259	114,361	620,733	1,697,353	2008

المصدر: الموقع الإلكتروني لإحصاءات "انكتاد" - آخر تحديث نوفمبر 2009, وتقرير مناخ الاستثمار في الدول العربية (أعداد متفرقة)
0 ؛ تعني لا يوجد تدفقات.
.. ؛ تعني البيان غير متاح .

Taux de change de la monnaie locale en dollars américains (USD)
Algérie



[Algérie] Taux de change de la monnaie locale en dollars américains (USD)
Très forte croissance en 48 ans:

Évolution Pour l'ensemble de la période 1960-2008, on enregistre une moyenne annuelle de 24,4.

C'est en 2002 qu'on enregistre le plus haut niveau (79,7) et c'est en 1980 qu'on enregistre le plus bas niveau (3,8).

Le changement enregistré entre la première et la dernière année est de 1218%.

Pour effectuer ce calcul, nous disposons des résultats pour 49 années de la période 1960-2008. selon le tableau suivant:

Données	
1960	4,9
1961	4,9
1962	4,9
1963	4,9
1964	4,9
1965	4,9
1966	4,9
1967	4,9
1968	4,9
1969	4,9
1970	4,9
1971	4,9
1972	4,5
1973	4
1974	4,2
1975	3,9
1976	4,2
1977	4,1
1978	4
1979	3,9
1980	3,8
1981	4,3
1982	4,6
1983	4,8
1984	5
1985	5
1986	4,7
1987	4,8
1988	5,9
1989	7,6
1990	9
1991	18,5
1992	21,8
1993	23,3
1994	35,1
1995	47,7
1996	54,7
1997	57,7
1998	58,7
1999	66,6
2000	75,3
2001	77,2
2002	79,7
2003	77,4
2004	72,1
2005	73,3
2006	72,6
2007	69,3
2008	64,6

ملحق رقم 05: نتائج تقدير اختبار ADF

لسلسلة سعر الصرف للفترة 1970 إلى 2008

Null Hypothesis: TAUX has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 4 (Fixed)

Prob.*	t-Statistic	
0.4350	-1.673312	Augmented Dickey-Fuller test statistic
	-3.646342	1% level
	-2.954021	5% level
	-2.615817	10% level

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(TAUX)
Method: Least Squares
Date: 05/13/10 Time: 12:18
Sample (adjusted): 1970 2008
Included observations: 33 after adjustments

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.1058	-1.673312	0.021829	-0.036527	TAUX(-1)
0.0014	3.568633	0.188395	0.672311	D(TAUX(-1))
0.2248	-1.242380	0.220145	-0.273504	D(TAUX(-2))
0.0702	1.885130	0.216006	0.407199	D(TAUX(-3))
0.6325	0.483640	0.203050	0.098203	D(TAUX(-4))
0.1682	1.416074	0.852131	1.206681	C
1.839394	Mean dependent var		0.499575	R-squared
4.226770	S.D. dependent var		0.406903	Adjusted R-squared
5.361321	Akaike info criterion		3.255153	S.E. of regression
5.633414	Schwarz criterion		286.0926	Sum squared resid
5.452872	Hannan-Quinn criter.		-82.46180	Log likelihood
2.078781	Durbin-Watson stat		5.390820	F-statistic
			0.001454	Prob(F-statistic)

ملحق رقم 06: نتائج اختبار ADF من الدرجة الأولى

لسلسلة سعر الصرف للفترة 1970 الى 2008

Null Hypothesis: D(TAUX) has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 2 (Fixed)

Prob.*	t-Statistic	Augmented Dickey-Fuller test statistic	
0.5936	-1.352328	-3.639407	1% level
		-2.951125	5% level
		-2.614300	10% level

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(TAUX,2)
Method: Least Squares
Date: 05/13/10 Time: 12:22
Fdi

Sample (adjusted): 1970 2008

Included observations: 34 after adjustments

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.1864	-1.352328	0.179691	-0.243001	D(TAUX(-1))
0.7951	-0.261999	0.186963	-0.048984	D(TAUX(-1),2)
0.0352	-2.205443	0.175330	-0.386681	D(TAUX(-2),2)
0.6367	0.477212	0.660379	0.315141	C
-0.144118	Mean dependent var		0.295192	R-squared
3.688902	S.D. dependent var		0.224712	Adjusted R-squared
5.304145	Akaike info criterion		3.248095	S.E. of regression
5.483717	Schwarz criterion		316.5036	Sum squared resid
5.365384	Hannan-Quinn criter.		-86.17047	Log likelihood
1.948131	Durbin-Watson stat		4.188270	F-statistic
			0.013699	Prob(F-statistic)

ملحق رقم 07: نتائج تقدير اختبار فيليب بيرون PP

لسلسلة سعر الصرف للفترة 1970 الى 2008

Null Hypothesis: ER has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Bandwidth: 4 (Newey-West using Bartlett kernel)

Prob.*	Adj. t-Stat	
0.6744	-1.821731	Phillips-Perron test statistic
	-4.219126	1% level Test critical values:
	-3.533083	5% level
	-3.198312	10% level

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

16.11049 Residual variance (no correction)
32.16182 HAC corrected variance (Bartlett kernel)

Phillips-Perron Test Equation
Dependent Variable: D(ER)
Method: Least Squares
Date: 04/19/10 Time: 15:00
Sample (adjusted): 1970 2008
Included observations: 38 after adjustments

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.1121	-1.630004	0.051958	-0.084691	ER(-1)
0.5114	-0.663388	1.674042	-1.110539	C
0.0598	1.945281	0.140102	0.272537	@TREND(1970)

1.743316	Mean dependent var	0.099153	R-squared
4.285680	S.D. dependent var	0.047676	Adjusted R-squared
5.775242	Akaike info criterion	4.182270	S.E. of regression
5.904525	Schwarz criterion	612.1985	Sum squared resid
	Hannan-Quinn		
5.821240	crit.	-106.7296	Log likelihood
1.226944	Durbin-Watson stat	1.926156	F-statistic
		0.160840	Prob(F-statistic)

ملحق رقم 08: نتائج تقدير اختبار فيليب بيرون PP لسلسلة سعر الصرف

من الدرجة الأولى للفترة 1970 الى 2008.

Null Hypothesis: D(ER) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Bandwidth: 2 (Newey-West using Bartlett kernel)

Prob.*	Adj. t-Stat
0.0255	-3.837989
	Phillips-Perron test statistic
	-4.226815
	1% level
	-3.536601
	5% level
	-3.200320
	10% level
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.	
15.21575	Residual variance (no correction)
14.08507	HAC corrected variance (Bartlett kernel)

Phillips-Perron Test Equation
Dependent Variable: D(ER,2)
Method: Least Squares
Date: 05/10/10 Time: 20:59
Sample (adjusted): 1970 2008
Included observations: 37 after adjustments

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0004	-3.901907	0.158800	-0.619624	D(ER(-1))
0.8082	0.244648	1.422219	0.347943	C
0.5252	0.641929	0.063412	0.040706	@TREND(1970)
0.125568	Mean dependent var	0.309316	R-squared	
4.758352	S.D. dependent var	0.268688	Adjusted R-squared	
5.722370	Akaike info criterion	4.069191	S.E. of regression	
5.852985	Schwarz criterion	562.9827	Sum squared resid	
5.768418	Hannan-Quinn criter.	-102.8638	Log likelihood	
1.923634	Durbin-Watson stat	7.613288	F-statistic	
		0.001852	Prob(F-statistic)	

ملحق رقم 09: نتائج تقدير اختبار ADF لسلسلة الاستثمار

الأجنبي المباشر للفترة 1970 الى 2008

Null Hypothesis: D(FDI,2) has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 0 (Automatic based on Modified AIC, MAXLAG=9)

Prob.*	t-Statistic	
0.7679	-9.701726	Augmented Dickey-Fuller test statistic
	-4.243644	1% level Test critical values:
	-3.544284	5% level
	-3.204699	10% level

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(FDI,3)
 Method: Least Squares
 Date: 05/13/10 Time: 12:26
 Sample (adjusted): 1970 2008
 Included observations: 35 after adjustments

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.7679	-9.701726	0.153838	-1.492492	D(FDI(-1),2)
0.9754	-0.031070	138.0090	-4.287939	C
0.9779	0.027865	5.922506	0.165029	TREND(1970)
0.889057	Mean dependent var		0.746281	R-squared
681.5428	S.D. dependent var		0.730424	Adjusted R-squared
14.65751	Akaike info criterion		353.8618	S.E. of regression
14.79082	Schwarz criterion		4006982.	Sum squared resid
14.70353	Hannan-Quinn criter.		-253.5064	Log likelihood
2.378487	Durbin-Watson stat		47.06200	F-statistic
			0.000000	Prob(F-statistic)

ملحق رقم 10: نتائج تقدير اختبار ADF من الدرجة الأولى

لسلسلة الاستثمار الأجنبي المباشر للفترة 1970 إلى 2008

Null Hypothesis: D(FDI) has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 1 (Automatic based on SIC, MAXLAG=9)

Prob.*	t-Statistic	
0.0000	-6.192364	Augmented Dickey-Fuller test statistic
	-3.632900	1% level Test critical values:
	-2.948404	5% level
	-2.612874	10% level

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(FDI,2)
Method: Least Squares
Date: 05/13/10 Time: 12:29
Sample (adjusted): 1970 2008
Included observations: 35 after adjustments

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0000	-6.192364	0.262695	-1.626702	D(FDI(-1))
0.0644	1.915880	0.167353	0.320628	D(FDI(-1),2)
0.9663	-0.042592	40.34287	-1.718269	C
-0.257600	Mean dependent var		0.655444	R-squared
394.4591	S.D. dependent var		0.633910	Adjusted R-squared
13.86985	Akaike info criterion		238.6691	S.E. of regression
14.00317	Schwarz criterion		1822814.	Sum squared resid
13.91587	Hannan-Quinn criter.		-239.7224	Log likelihood
2.146860	Durbin-Watson stat		30.43662	F-statistic
			0.000000	Prob(F-statistic)

ملحق رقم 11: نتائج تقدير اختبار فيليب بيرون PP من الدرجة الأولى

لسلسلة الاستثمار الأجنبي المباشر للفترة 1970 إلى 2008

Null Hypothesis: FDI has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 1 (Automatic based on AIC, MAXLAG=9)

Prob.*	t-Statistic	
0.0280	-3.801322	Augmented Dickey-Fuller test statistic
	-4.234972	1% level Test critical values:
	-3.540328	5% level
	-3.202445	10% level

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(FDI)
Method: Least Squares
Date: 05/10/10 Time: 21:11
Sample (adjusted): 1970 2008
Included observations: 36 after adjustments

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0006	-3.801322	0.209530	-0.796493	FDI(-1)
0.3374	0.973873	0.178577	0.173912	D(FDI(-1))
0.5729	0.569701	77.20940	43.98624	C
0.3852	0.880418	3.556681	3.131364	TREND(1970)
-1.065389	Mean dependent var		0.350308	R-squared
247.6995	S.D. dependent var		0.289399	Adjusted R-squared
13.62510	Akaike info criterion		208.8036	S.E. of regression
13.80105	Schwarz criterion		1395166.	Sum squared resid
13.68651	Hannan-Quinn criter.		-241.2519	Log likelihood
1.987652	Durbin-Watson stat		5.751371	F-statistic
			0.002898	Prob(F-statistic)

ملخص

يهدف هذا العمل، إلى إبراز العلاقة ما بين أثر تغيرات أسعار الصرف و تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، حيث أن عوائد هذه الاستثمارات يجب أن تقارن مع مخاطر سعر الصرف عند الاستثمار في الخارج حتى يصبح القرار الاستثماري مناسباً، إضافة إلى ذلك فإن مخاطر سعر الصرف تتسبب في اختلاف تكلفة رأس المال للشركات الواقعة في مناطق تختلف فيها العملات، وبذلك تؤثر على تدفق الاستثمارات الأجنبية، في محاولة إلى إسقاط ذلك على واقع الجزائر والكشف عن أهم المفاهيم المرتبطة بأسعار الصرف و الاستثمار الأجنبي المباشر، وقد خلصت هذه الدراسة بالنظر إلى النتائج المتحصل عليها من اختبار علاقات المدى الطويل بين سعر صرف الدينار و تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، باستخدام طريقة التكامل المترامن إلى غياب أي علاقة ما بين المتغيرين في المدى الطويل، و يرجع ذلك إلى عدة أسباب منها أن : عملية تخفيض الدينار التي كانت على مرحلتين سنة 1991 و 1994 لم تكن كافية للحصول على النتائج النظرية، تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر المسجلة في فترة التعميم المدار لم تكن تحصيل حاصل لنظام سعر الصرف، بل كانت نتيجة لسياسة التشجيع على الاستثمار، والضمانات المقدمة للمستثمرين الأجانب وكذا اهتمام السلطات الجزائرية بتوفير المناخ الملائم لجذب هذا النوع من الاستثمارات.

الكلمات المفتاحية

الإستثمار الأجنبي المباشر، سعر الصرف، سياسات سعر الصرف، مناخ الاستثمار، التكامل المترامن.

Résumé

Ce travail vise à mettre en évidence la relation entre l'effet des variations des taux de change et des flux d'IDE, comme les rendements de ces investissements doivent être comparés avec les risques de change en investissements à l'étranger, de sorte que la décision d'investissement appropriées. En outre, le risque des taux de change causé des coûts différents des capitaux pour les entreprises situées dans des différentes zones monétaires, et donc affecter les flux d'investissements étrangers, dans une tentative de le déposer à la réalité de l'Algérie et la divulgation des concepts les plus importants associés aux taux de change et l'IDE. Ont conclu cette étude compte tenu des résultats provenant d'un essai des relations de long terme entre le taux de change du dinar et les investissements étrangers directs, en utilisant la méthode de cointégration à l'absence de toute relation entre les deux variables à long terme, et est due à plusieurs raisons, notamment que: le processus de réduction du dinar, qui s'est déroulée en deux phases en 1991 et 1994 n'étaient pas suffisantes Pour les résultats théoriques, les entrées d'IDE enregistrés dans l'orbite flottants ne sont pas une fatalité pour le régime de taux de change, mais sont le résultat d'une politique visant à encourager l'investissement et des garanties aux investisseurs étrangers ainsi que l'attention des autorités algériennes à fournir un environnement approprié pour attirer ce genre d'investissements.

Mots clés

Les investissements directs étrangers (IDE), le taux de change, les politiques de taux de change, climat d'investissement, cointegration

Abstract

This work aims to highlight the relationship between the effect of changes in exchange rates and FDI flows, as the returns of these investments must be compared with the exchange rate risks when investing abroad, so that the appropriate investment decision, in addition, the risk of exchange rate cause different cost of capital for companies located in areas of differing currencies, and thus affect the flow of foreign investments, in an attempt to abort it to the reality of Algeria and the disclosure of the most important concepts associated with exchanges rates and FDI. Have concluded this study given results obtained from test relations of long-term between the exchange rate of the dinar and foreign direct investment flows, using the cointegration method to the absence of any relationship between the two variables in the long term, and is due to several reasons including that: the process of reducing the dinar, which was in two phases in 1991 and 1994 were not sufficient For the theoretical results, FDI inflows recorded in the floating orbit were not a foregone conclusion for the exchange rate regime, but were the result of a policy to encourage investment, and guarantees for foreign investors, as well as the attention of the Algerian authorities to provide the appropriate environment to attract that kind of investments.

Key words

Foreign direct investment (FDI), exchange rate, exchange rate policies, investment climate, the cointegration.