



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي و البحث العلمي

كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية

مدرسة الدكتوراه التسيير الدولي للمؤسسات

تخصص: مالية دولية

رسالة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية

الموضوع:

# سعر الصرف و دوره في جلب الاستثمار الأجنبي المباشر دراسة قياسية - حالة الجزائر -

تحت إشراف البروفيسور :

من إعداد الطالب:

بن حبيب عبد الرزاق

بن ياني مراد

## أعضاء لجنة المناقشة

- |        |              |                      |                                  |
|--------|--------------|----------------------|----------------------------------|
| رئيسا  | جامعة تلمسان | أستاذ التعليم العالي | - البروفيسور : بن بوزيان محمد    |
| مشرفا  | جامعة تلمسان | أستاذ التعليم العالي | - البروفيسور: بن حبيب عبد الرزاق |
| ممتحنا | جامعة تلمسان | أستاذ محاضر          | - الدكتور: بطاهر سمير            |
| ممتحنا | جامعة تلمسان | أستاذ محاضر          | - الدكتور: بوثلجة عبد الناصر     |

السنة الجامعية

2012-2011

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

سورة البقرة

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

سورة البقرة

## تشكرات

الشكر اولا واخيرا لله عز وجل الذي وفر لنا الطاقة الكامنة ،وجعل في انفسنا الثقة ووقفنا في انجاز هذا العمل العلمي المتواضع .

كما نتقدم بكامل الشكر والتقدير الى الاستاذ المشرف البروفيسور " بن حبيب عبد الرزاق " على توجيهاته ونصائحه القيمة التي كانت خير معين لنا عند انجاز هذا البحث .

كما اخص بالشكر البروفيسور بن بوزيان محمد والدكتور مليكي سمير والدكتور بطاهر سمير على التوجيهات والمساعدة التي قدموها لي طيلة الوقت .

كما اتقدم بالشكر الجزيل لكل اعضاء اللجنة لقبولهم مناقشة هذا العمل .

وفي الاخير نشكر كل من ساعدنا من قريب او من بعيد ولو بكلمة طيبة .

## الأمراء

اهدي هذا العمل العلمي المتواضع :

الى والدي العزيزين اطال الله في عمرهما

الى اخوتي الاعزاء حفظهم الله

الى كل الزملاء والاصدقاء

## الفهرس العام

المقدمة العامة

الفصل الاول : نظرة عامة حول مفاهيم سعر الصرف

الفصل الثاني : الايطار النظري للاستثمار الاجنبي المباشر

الفصل الثالث: واقع سعر الصرف والاستثمار الاجنبي المباشر في الجزائر

الفصل الرابع: دراسة قياسية لدور سعر الصرف في جلب الاستثمار الاجنبي المباشر في الجزائر

الخاتمة العامة

فهرس المحتويات

قائمة المراجع

# المقدمة العامة

## مقدمة:

مع مطلع النصف الثاني من القرن الماضي وبداية ظهور العولمة الاقتصادية المتمثلة بحرية انتقال رؤوس الاموال وكذلك السلع والخدمات بين مختلف دول العالم اصبح الاهتمام بالاستثمار الأجنبي المباشر اهتماما بالغاً باعتباره ميزة من ميزات العولمة حيث اصبح دوره يمثل دفعة قوية لتحقيق التنمية في كل دول العالم دون استثناء الا ان تدفقه نحو بلدان العالم الثالث مازال بنسب قليلة مقارنة بالدول المتقدمة ونظرا للدفعة القوية التي اساسها الاستثمار الأجنبي المباشر في عملية التنمية وضعت البلدان النامية سياسات مالية ونقدية مع متطلبات الوضع المالي العالمي الجديد وكرست سياسات اقتصادية تشجع المستثمرين الاجانب على توطين استثماراتهم في هاته البلدان .

ومن اهم السياسات نظام سعر الصرف التي تمثل أولى السلاسل التي ترتبط بين المستثمر والدولة المستضيفة ويمثل سعر الصرف احد أهم المتغيرات الاقتصادية الذي يتم على أساسه تفسير قدوم الشركات المتعددة الجنسيات إلى الدول المضيفة للاستثمار خاصة الدول النامية الذي يمثل لها سعر الصرف معيارا حقيقيا لنجاح الحكومة في ادارة الاقتصاد الكلي ولهذا فان تدخل الحكومة في أسعار الصرف يقلل من الحركات الحادة للاقتصاد وتخفيف حدة تقلبه .

ومن المعروف ان سبب تكوين الثقة لدى المستثمرين هو أن يكون تراكم في احتياطات الصرف الأجنبي الذي بدوره يزداد لما تكون إدارة سعر الصرف تتماشى بشكل سليم . ولهذا الاعتبار أصبح اهتمام معظم متخصصي المالية الدولية منصبا على دراسة نظم أسعار الصرف حيث ظهرت عدة دراسات التي توصي بإتباع احد النظامين نظام التثبيت أو النظام التعويم .

وتعتبر الجزائر من الدول التي لها إمكانيات كبيرة في أن تجلب اكبر قدر من الاستثمارات نظرا لما تزخر به من امتيازات خاصة على المكان الجغرافي الذي يمثل محور هام في حوض البحر الأبيض المتوسط وكذلك على مستوى شمال إفريقيا أو على المستوى القاري

وهذا الامتياز لا يترجم إلا عندما يكون لديك نظام صرف مستقر حيث قامت الجزائر بإصلاحات اقتصادية ومالية شاملة مع بداية العقد الأخير من القرن الماضي مست نظام الصرف المتبع حيث تحول من نظام التثبيت إلى نظام التعويم المدار .

## 1-الإشكالية :

ان دراسة سعر الصرف ودوره في جذب الاستثمار الاجنبي المباشر قد شكلت احدى اهم الانشغالات التي تطرق اليها الاقتصاديون من خلال دراساتهم المختلفة؛واليوم بعد مرور فترة زمنية من اتباع نظام التعويم نتساءل عن مدى قدرة سعر الصرف في جذب الاستثمار وهو لب الاشكالية التي نريد معالجتها والتي نضبظها كما يلي :

-الى اي مدى يمكن لسعر الصرف من جلب الاستثمار الاجنبي المباشر وهل اثر تغير نظام سعر الصرف من التثبيت الى التعويم في استقطاب الاستثمار الاجنبي؟  
الى جانب هذه الاشكالية ومن اجل الامام بموضوع الدراسة فقد تمحورت الدراسة وانحصرت في الاسئلة التالية :

-ماهي سياسات سعر الصرف؟

-ماهي المراحل التي مر بها سعر الصرف في الجزائر؟

-ما هو واقع سعر الصرف في الجزائر؟

-ماهي الاجراءات الاقتصادية قامت بها الدولة لتطوير الاستثمار الأجنبي المباشر؟

-ما هو حجم تدفقات الاستثمار في الجزائر؟

-ماهي القطاعات المستحوذة على النصيب الاكبر من هذه التدفقات؟

## 2-فرضيات الدراسة .

استنادا للإشكالية المطروحة يمكن صياغة الفرضية التالية :

-نظام تثبيت الدينار لا يؤثر في جلب الاستثمار الاجنبي المباشر

- نظام التعويم المدار يرفع قدرة الجزائر على جذب الاستثمار الاجنبي المباشر

## 3-أهمية البحث وأهدافه:

تستقى أهمية الموضوع من المتطلبات الموجودة جراء الانفتاح الاقتصادي وتنامي المنافسة على جلب الاستثمار الأجنبي المباشر.

وتأتي الدراسة أساسا لتقييم جدوى نظام التعويم المدار على استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر ومدى امتيازه عن نظام التثبيت من اجل معرفة النظام الذي يناسب تحديات المرحلة القادمة

وكذلك لايجاد العلاقة ما بين الاستثمار الاجنبي وتغيرات اسعار الصرف. وما اهمية تواجد السياسات الملائمة التي تشجع الاستثمار الاجنبي المباشر .

#### 4-منهج البحث المتبع:

نظرا لطبيعة الموضوع فقد قسمنا البحث إلى :

جانب نظري ونعتمد فيه على المنهج الوصفي من خلال التطرق إلى سعر الصرف من الناحية النظرية وكذلك الاستثمارات الأجنبية المباشرة.

جانب تطبيقي ويعتمد على المنهج الكمي من خلال الدراسة القياسية لأثر سعر الصرف على الاستثمار الأجنبي المباشر في فترة التثبيت وفترة التعويم المدار.

#### 5-تقسيم الدراسة :

ينقسم هذا البحث الى اربعة فصول منها فصلين نظريين وفصل خصص لواقع سعر الصرف والاستثمار الاجنبي المباشر في الجزائر وفصل تطبيقي خصص لدراسة حالة الجزائر.

الفصل الاول: تم التطرق فيه إلى النظرة العامة حول سعر الصرف ضمن مبحثين المبحث الاول فتم فيه عرض اسس و نظريات سعر الصرف وسياسات الصرف . أما المبحث الثاني فقد تم التطرق فيه الى اسواق سعر الصرف وتقلبات سعر الصرف وطرق تغطيتها

الفصل الثاني: تم التطرق فيه إلى النظرة العامة للاستثمارات الأجنبية المباشرة التي أصبحت المنافسة الإقليمية عليها كبيرة وقسم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث. المبحث الأول ونعالج في الاستثمار الأجنبي المباشر من خلال تحديد مفاهيم المتعلقة به وعلاقته بالشركات المتعددة الجنسيات والتفسيرات النظرية للاستثمار الاجنبي المباشر. أما المبحث الثاني فقد تطرقنا مناخ الاستثمار ومؤشرات تقييمه والمبحث الثالث فقد تطرقنا فيه الى اهمية الاستثمار الاجنبي وانعكاساته

الفصل الثالث: فتم التطرق فيه الى واقع سعر الصرف والاستثمار الاجنبي المباشر وبدوره يضم ثلاثة مباحث حيث أن المبحث الأول يبرز الإجراءات الاقتصادية وواقع سعر الصرف في الجزائر. أما المبحث الثاني فنتطرق فيه إلى واقع الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر اما المبحث فنتطرق الى حجم التدفقات والدول المستثمرة في الجزائر .

الفصل الرابع :إما في هذا الفصل فنقوم فيه بدراسة قياسية لأثر سعر الصرف على الاستثمار الاجنبي المباشر خلال فترة التثبيت وفترة تعويم نظام سعر الصرف في الجزائر ويضم تحديد النموذج المستخدم. وأدبيات التكامل المتزامن اما المبحث الثاني فيشمل الدراسة التطبيقية.

الفصل الاول  
نظرة عامة حول مفاهيم  
سعر الصرف

## مقدمة الفصل الاول :

إن أحد العناصر التي تميز التجارة الخارجية عن التجارة الداخلية هو أن لكل دولة عملتها الخاصة بها والنظام النقدي والمصرفي الخاص بها، أي أن تسوية التبادلات الأولى تتم بالعملات الأجنبية في حين تسوى عمليات التجارة الداخلية بالعملة المحلية. إذ يمكن لعملة الدولة أن تتحرك بحرية في الداخل، مما يسمح بتسهيل عملية إتمام الصفقات، ولكن بالنسبة للمعاملات خارج الدولة فإن الدفع إلى دولة أخرى وعملة مختلفة هو الذي يترتب عليه مشكل الصرف الأجنبي. فللمصدر حقوق لدى المستورد مقومة بعملة أجنبية وللمستورد واجبات بدفع أثمان البضائع المستوردة من الخارج، فكيف يتم قياس معادلة هذه القيم النقدية؟

من هنا تأتي أهمية دراسة سعر الصرف الأجنبي وذلك لمعالجة مسائل تعدد العملات وبالتالي تحويلها فيما بينها في خضم المعاملات الاقتصادية والمالية والتجارية التي تجري بين الدول. وما يزيد أهمية هذه الدراسة هو أن سعر الصرف ليس مجرد سعر يحدد بطريقة معينة، بل هو يلعب دورا هاما في التأثير على مستوى النشاط الاقتصادي من جوانب عديدة أهمها: الاستثمار، الإنتاج، التصدير، الاستيراد، تدفقات رؤوس الأموال... الخ.

ولهذا سنتطرق في هذا الفصل إلى مبحثين حيث ان المبحث الاول يضم الجوانب التي تخص سعر الصرف من ماهيته وانواعه واشكاله وسياساته والنظريات المفسرة لتحديده والمبحث الثاني نتطرق فيه الى اسواق الصرف والذي يحتوي على مطلبين . حيث ان المطلب الاول فسنخصصه الى بنية واليات سوق الصرف من خلال عرض انواع سوق الصرف واهم المتعاملين فيه ووظائفه اما المطلب الثاني فسنخصصه الى اخطار الصرف وتقنيات تغطيته التي تمكن المتعاملين من تجاوز هذه الاخطار .

المبحث الأول: اسس ونظريات سعر الصرف

إن سعر الصرف هو الوسيلة المحددة بين الأسعار الخارجية و الداخلية و يعتبر سعر الصرف هو الأداة الأكثر فعالية لأهمية الكبرى التي تنعكس على الاقتصاد الوطني إذا لم تتدخل السلطات بالرقابة الصارمة إلا أن هذه السياسة قد تكون مهمة في بعض الحالات لتصحيح ميزان المدفوعات إلا أن الزيادة في هذه السياسة قد تأتي بنتائج سلبية.

المطلب الأول: ماهية و أنواع سعر الصرف.الفرع الأول: تعريف سعر الصرف

يمكن تعريف سعر الصرف بأنه:

- سعر الوحدة من النقد الأجنبي مقدرًا بوحدات من العملة الوطنية<sup>1</sup>
- أو هو "ثمان عملة دولة مقومة في شكل عملة دولة أخرى أو هو نسبة مبادلة عملتين"<sup>2</sup>
- كما يمكن تعريفه على أنه " عدد الوحدات من عملة معينة الواجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من عملة أخرى"<sup>3</sup>.

ولسعر الصرف سعر شراء و سعر بيع.

حيث يعتبر سعر الشراء: هذا الوحدات من العملة المحلية التي يدفعها المشتري لشراء وحدة واحدة من العملة الأجنبية.

سعر البيع: هو عدد الوحدات التي يطلبها البائع من العملة الوطنية لبيع وحدة واحدة من العملة الأجنبية.

<sup>1</sup> بسام حجار "العلاقات الاقتصادية الدولية" المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع 2003 ص100

<sup>2</sup> زينب حسين عوض الله "الإقتصادي الدولي" الدار الجامعية الجديدة 2004-ص44.

<sup>3</sup> الطاهر لطرش "تقنيات البنوك" ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر، الطبعة الثانية 2003-ص96.

الفرع الثاني: اشكال سعر الصرف

يتأثر سعر الصرف كعملة من العملات بتلاقي عرضها مع الطلب عليها إضافة إلى عوامل أخرى و عادة ما يتم التمييز بين عدة أشكال من السعر الصرف و هي:

**1. سعر الصرف الإسمي:**

يعرف سعر الصرف الإسمي بأنه سعر عملية أجنبية بدلالة وحدات عملية محلية و يؤدي التعامل بين عنصري العرض و الطلب في أسواق الصرف الأجنبي إلى وضع أسعار صرف اسمية تم على أساسها تبادل العملات<sup>1</sup>.

و سعر الصرف الإسمي يسعر بطريقتين:

أ- التسعير المباشر(التسعير في حالة المؤكد): هو سعر الصرف الذي يعبر عن العلاقة التالية. هو عدد الوحدات النقدية الأجنبية الممكن الحصول عليها من خلال وحدة نقدية محلية<sup>2</sup>  
مثال: 1دج=0.1

ب - التسعير غير المباشر( التسعير في حالة عدم المباشر): هو سعر الصرف الذي يعبر عن العلاقة التالية عدد وحدات النقدية المحلية الواجب تقديمها للحصول على وحدة واحدة من العملة الاجنبية<sup>3</sup>  
مثال €1 = 10 دج

وفي الواقع أن عملية الصرف الأجنبي تقتصر بعلميتين فقط فإلى جانب سعر الصرف ما بين الأورو و الدينار مثلا هناك سعر الصرف ما بين الدولار و المارك أيضا ما بين الدولار و الفرنك الفرنسي... إلخ ولهذا سنتطرق كذلك في هذه الحالة سعر الصرف التقاطعي أو التسعير المتقاطع.

<sup>1</sup>لحلو موسى بخاري "سياسة الصرف الأجنبي و علاقتها بالسياسة النقدية." بيروت لبنان 2010ص120.

<sup>2</sup>www.christiane-biales.net/documents/taux de change1.pdf

<sup>3</sup>christian bialés "taux de change" Revue de l'association des professeurs d'économies et gestion n 59- 2001 paris01.

عند تبادل العملات في مركز مالي معين، قد يكون سعر العملين مقابل بعضها البعض غير متوفر. و لضرورة التبادل يجب تحديد سعر تبادلها. تم ذلك بناء على علاقة العملتين بعملة ثالثة و تسمى الأسعار المتقاطعة.

مثلا: أن تسعير الأورو مقابل الين ينتج تسعيرات الأورو و الين مقابل الدولار الأمريكي حسب العلاقات التالية<sup>1</sup>.

$$\text{EUR/JPY} = \text{EUR/USD} \times \text{USD/JPY}$$

إنطلاقا من سعر العملات في مركز المالية يمكننا أن نحسب سعر عملة بدلالة عملة أخرى ليكن المثال التالي:

في الجزائر: 1 دولار أمريكي = 59.86 دينار.

1 دولار أمريكي = 5.46 فرنك فرنسي.

يمكننا إنطلاقا من هذه المعطيات حساب صرف الدينار مقابل الفرنك كما يلي:

$$1 \text{ فرنك} = \frac{59.86}{5.46} = 10.06 \text{ دينار.}$$

## 2. سعر الصرف الحقيقي:

هو سعر الصرف الذي يأخذ بعين الإعتبار الأسعار في البلدين فإذا كان مستوى الأسعار العام في

بلد ما هو (P) و في البلد الأجنبي  $p^x$  و كان E هو سعر الصرف الإسمي فإن سعر الصرف الحقيقي يعرف كالتالي:

$$\Sigma = EP^*/P$$

<sup>1</sup> Larbi Dohni, Carol Hainaut, "Les taux de change", de Boeck, Bruxelles, 2004, p 16

حيث يعكس E الأسعار الأجنبية بدلالة الأسعار المحلية<sup>1</sup>

إذن يعتبر سعر الصرف الحقيقي عن وحدات من السلع الأجنبية لشراء وحدة واحدة من السلع المحلية أي أنه ذلك المؤشر الذي يجمع بين كل تقلبات سعر الصرف الإسمي و تباين معدلات التضخم بإعتبار أنه يأخذ التقلبات التي تطرأ على الأسعار الأجنبية و ربطها بمستوى الأسعار المحلية و بالتالي يعكس القدرة على المنافسة و هو يفيد المعاملين الاقتصاديين في اتخاذ قراراتهم<sup>2</sup>

### \* مقاييس حساب سعر الصرف الحقيقي:

و تستعمل عدة مقاييس إحصائية لحساب سعر الصرف الحقيقي كالحساب الشائع المعتمد على مؤشرات أسعار الاستهلاكية<sup>3</sup>.

أما المقياس الثاني فهو السعر النسبي للسلع القابلة للإتجار و السلع غير القابلة للإتجار و تعرف

كالتالي<sup>4</sup>:

$$\text{TCR} = \frac{P^T}{PNT}$$

حيث أن:

$P^T$ : سعر القابلة للإنتاج.

$PNT$ : سعر السلع غير القابلة للإنتاج.

وهناك مقياس ثالث هو قيمة الأجور النسبية و المنسوبة بالدولار و يستعمل هذا المعيار لتفادي

مشكلة المؤشرات النسبية التي تتغير من دولة إلى أخرى.

<sup>1</sup> - مجدي محمود شهاب سوزي عدلي ناشد "أسس العلاقات الاقتصادية الدولية" مشورات الحلبي الحقوقية بيروت 2006 ص129.

<sup>2</sup> - عبد المجيد قدي، "المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 2005 (ص104)

<sup>3</sup> - جسر التنمية "سلسة دورية صادرة عن المعهد العربي للتخطيط بالكويت العدد الثالث و العشرين. نوفمبر 2003

<sup>4</sup> - Annie kaweeeki - bernard guillochon « économie internationale » dunod 4eme édition paris 2003

سعر الصرف الحقيقي محسوب كمؤشر أسعار و لذا فإن مستواه ليس له تفسير طبيعي و في سنة الأساس يساوي واحد و لذلك فإن مستواه يفسر عند التغيير يعطى مؤشر إتجاه سعر الصرف الحقيقي أي ارتفاع السعر النسبي للسلع المحلية مقارنة بالأسعار الأجنبية أي انخفاض في (E) ("E") يعكس الأسعار الأجنبية بدلالة الأسعار المحلية) يعتبر تحسنا حقيقيا. أما التخفيض الحقيقي فهو يوافق الإرتفاع في E ويعني انخفاض أسعار السلع المحلية مقارنة بأسعار السلع الأجنبية.

### 3. سعر الصرف الفعلي الإسمي:

يعبر عنه بسعر الصرف الإسمي المتعدد أي سعر الصرف الإسمي في حالة المتاجرة مع مجموعة من الدول.

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

حيث:

$$W(i) = \text{متوسط مرجع التجارة الخارجية الثانية.}$$

$$e(i) = \text{يمثل أسعار الصرف الإسمية و الثنائية.}$$

### 4. سعر الصرف الحقيقي الفعلي:

الواقع أن سعر الصرف الفعلي هو سعر إسمي لانه عبارة عن متوسط لعدة أسعار صرف ثنائية و من أجل أن يكون هذا المؤشر ذا دلالة ملائمة على تنائية البلد تجاه الخارج لا بد أن يخضع هذا المعدل الإسمي إلى التصحيح بإزالة أثر تغيرات الأسعار النسبية<sup>1</sup>. أي مع الأخذ في الاعتبار الاختلاف بين معدل التضخم لدولة ما و المتوسط المرجح لمعدلات التضخم الأجنبية.

<sup>1</sup> عبد المجيد قدي، "المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005، ص106

**الفرع الثالث: أنواع ونظم سعر الصرف:**

إن سعر الصرف ينقسم إلى نوعين هم:

**سعر الصرف العاجل أو الفوري: "le change au comptant".**

تكون أمام سعر الصرف العاجل "spot" إذا كانت عملية تسليم و الإستلام العملات لحظة

إبرام العقد مطبقين سعر الصرف السائد.

و يتغير سعر الصرف العاجل بشكل مستمر خلال يوم واحد تبعاً لعرض العملات و الطلب عليها.

**سعر الصرف الأجل: "le change à terme"**

تكون أمام سعر أجل إذا كانت عملة الصرف "تسليم و استلام العملات" يتم بعد فترة معينة من

تاريخ إبرام العقد. وبالتالي فإن بيع و شراء العملات الاجنبية يتم وفقاً لسعر أجل<sup>1</sup>.

إلا أن سعر الصرف الأجل يحمل أو يعرض طرفي التعاقد إلى أخطار تقلبات الصرف ز لهذا تستعمله

الشركات الأجنبية الناشطة في المجال التجاري لتفادي أخطار تقلب الصرف في المستقبل و هو يستعمل

في التجارة و نقل رأس المال<sup>2</sup>.

و يستعمله المضاربون في الاستفادة من فارق السعر إذا ارتفع في المستقبل و قد يتحملون خسائر إذا كان

العكس<sup>3</sup>.

و يحسب سعر الصرف الأجل على أساس سعر العاجل أو السائد و هو يعطى كما يلي:

سعر الصرف الأجل = سعر الصرف السائد + تكلفة فترة الإنتظار.

و يحسب ثمن تأجيل التسليم أو تكلفة فترة الإنتظار على أساس أسعار الفائدة على العملات بين السوق

<sup>1</sup> محمود يونس "اساسيات التجارة الدولية" الدار الجامعية، الاسكندرية 2007 ص 169

<sup>2</sup> طاهر لطرش "تقنيات البنوك" ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر الطبعة الثانية 2003 ص 107

<sup>3</sup> سامي السيد «التمويل الدولي» مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع الردين 2004 ص 175

الوطني و سوق الصرف الدولي قصير الأجل (Euro Devie).<sup>1</sup>

$$Re = \frac{(ipn - icc).(t/36000)}{1 + icc(t/3600)}$$

Re : ثمن التأجيل.

Ipn: معدل الفائدة على الأقرض في السوق الوطني لما بين البنوك.

Icc: معدل الفائدة على الإقرض في لسوق الدولي القصير الأجل.

T: أجل التسليم

Can: سعر الشراء في سوق الصرف العاجل.

**نظم سعر الصرف**: ويمكن تعريفها بانه مجموعة القواعد التي تحدد تدخل السلطات النقدية في سوق

الصرف وبالتالي سلوك سعر الصرف<sup>2</sup>

1- **سعر الصرف الثابت**: ساد هذا النظام من ظل قاعدة الذهب في أواخر القرن التاسع عشر

وأوائل القرن العشرين و ذلك بربط وزن معين من الذهب إلا أن ثبات سعر الصرف في ظل هذا

النظام مرهون بشرطين:

• أن يكون سعر البيع و شراء الذهب متساويان في كل الدول.

• أن تكون تكلفة انتقال الذهب معدومة.

و الملاحظ أن هذين الشرطين نادرا ما يتحققان و لهذه فإننا نجد داخل نظام ثبات أسعار الصرف أنواع

ثلاث:<sup>3</sup>

<sup>1</sup>- أ. مجدي محمود شهاب " الاقتصاد الدولي " دار المعرفة الجامعية 1996 ص 245.

<sup>2</sup>- Amina Lahreche Revile "les régimes de change " édition la Découverte , collection repères paris 1999 p93

<sup>3</sup>- د. زينب حسين عوض الله "الاقتصاد الدولي "الدار الجامعية الجديدة ص 48

- سعر الصرف ثابت بصفة دائمة.
  - سعر الصرف ثابت لكن يتم تعديله على أساس قابل للتعديل دوريا.
  - سعر الصرف ثابت مسموح له بالتموج في حدود مقيدة.
- و يمتاز سعر الصرف الثابت بثلاث ميزات إيجابية هي<sup>1</sup>:
- يعطي هذا النظام نوع من الانضباط في المجال النقدي.
- يعتبر ثبات سعر الصرف متطابق مع الثبات الإسمي للصرف. إي يسهل تعديل القوة الشرائية.
- يسهل نظام سعر الصرف الثابت من التنسيق النقدي الدولي خاصة بين الشركاء الاقتصاديين للبلد.
- أما مشاكل هذا النظام فتتلخص في:

صعوبة القيام بسياسة نقدية ناجحة في ظل نظام ثبات سعر الصرف حيث يصبح سعر الصرف عامل حيادي في السياسة الاقتصادية و تتوجه نحو السياسة المالية من خلال زيادة الضرائب للتمويل أو خفض النفقات العمومية وذلك لعجز السياسة النقدية إذ إن التدخل في هذه الحالة بسياسة نقدية يولد تضخم كبير داخل الاقتصاد الوطني

سعر الصرف الثابت أصبح لا يتلاءم مع التدفقات العالية والسريعة لرؤوس الأموال الدولية<sup>2</sup>.

## 2- سعر الصرف المعوم:

بعد الفشل الثنائي في المحاولات البريطانية و الفرنسية في المحافظة على قيمة الجنيه الإسترليني و الفرنك و أزمة الدولار الأمريكي في بداية السبعينيات و أزمة البترول الكبرى 1973 حدثت أزمة في أسواق

<sup>1</sup>.Aubin C .NOREL.P "économie international faits théories et politiques éditions de seuil" mars 2000 p 257

<sup>2</sup>.plihon.d "les taux de change "Ed .la découverte ,Paris ,aout 2001 p85

النقد الأجنبي و زيادة لحركات رؤوس الأموال بشكل صعب معه التحكم في قيمة أي عملة مما دفع الدول

إلى السماح بتعويم عملاتها<sup>1</sup> وهناك نوعين من التعويم:

- التعويم الحر أو التام أو النقي\*: و يكون ذلك إذا لم يتدخل "البنك المركزي" يعني السلطات النقدية في أسواق الصرف لدعم العملية الوطنية.
  - التعويم الجزئي الغير نقي: يكون عند تدخل البنك المركزي في حدود معينة لمنع التقلبات في قيمة العملة.
- يلزم أن يكون هناك تمييز بين التعويم الفردي المستقل و بين التعويم المشترك الجماعي<sup>2</sup>
- التعويم الفردي المستقل يحدث عندما لا ترتبط ارتفاع أو انخفاض قيمة العملة بإرتفاع أو انخفاض عملة أو عملات أخرى.
  - التعويم الجماعي المشترك يحدث عندما تشرك سلة من العملات في الإرتفاع أو الإخفاض.
- مع بداية السبعينات ظهر اقتصاديون جدد نادوا بتفضيل نظام تعويم العملة أمثال:
- M.FREDMAN و H.C Johnson وقد دعموا موقفهم بالحجج التالية<sup>3</sup>:
- في ظل هذا النظام تتحرر السياسة النقدية.
  - يصبح سعر الصرف المعوم متغير فعال في تعديل و مواجهة الاختلالات الخارجية.
  - تصبح العودة الآلية أو الذاتية في ظل نظام تعويم العملة من خلال التوازن بين الصادرات و الواردات البلد.

\* يستعمل مصطلح التعويم النقي والغير النقي في مراجع المشرق العربي ويستعمل مصطلح التعويم التام أو الجزئي في المراجع الاجنبية

<sup>1</sup> حشيش عادل "العلاقات الاقتصادية الدولية" دار الجامعة الجديدة للنشر 2000 ص 134.

<sup>2</sup> باهر عثلم "الاقتصاد الدولي" دار النهضة العربية بيروت لبنان 2007 ص 95

<sup>3</sup> Allegeret .j.p" Economie monétaire internationale" Hachette 1<sup>ere</sup> édition 1997-p 207

- الصعوبة الكبيرة للمضاربة على العملة و ذلك لعدم التأكد أو حتى التوقع في القيمة المستقبلية للعملة.

ومن سلبيات نظام تعويم العملة مايلي:

- غياب الانضباط في مجال السياسة النقدية.

-عدم الاستقرار في قمة العملة ينجر عنه مجموعة من المشاكل في التبادل الدولي.

- غياب التنسيق بين مختلف السلطات النقدية اذا تعلق الامر بسعر صرف معوم بشكل تام لان قيمة العملة تتحدد في السوق والشك في استقلالية السياسة النقدية لان السلطة النقدية تلجا الى متغير واحد وهو سعر الفائدة مقابل سعر الصرف الذي يصبح متغير مستقل في السوق<sup>1</sup>.

بالإضافة الى هذا التقسيم قامت دراسات حديثة لاقتصاديين من امثال Masson و

Fränkel الى وضع تصنيف جديد لأسعار الصرف و هو كما يلي<sup>2</sup>:

1 - أنظمة ربط : يكون فيها سعر الصرف العملة الوطنية مربوطة بعملة اخرى و يتم في هذا النظام دعم ربط العملة الذي لا رجعة فيه بالتزامات مؤسسة و سياسة صارمة مثل الدولة الرسمية و اتحادات العملة و مجالس العملة .

2\_ الأنظمة المتوسطة : و تنقسم إلى :

1-2 ربط ميسر : و هي انظمة تهدف فيها السلطات للدفاع عن قيمة محددة سلفا لسعر الصرف دون التزام بسياسة نقدية تحافظ على الربط التقليدي الثابت

<sup>1</sup> Aubin C .NOREL.P "économie international faits théories et politiques éditions de seuil" mars 2000 p 260

<sup>2</sup> اندريا .ب. وانسي.ا.ر "لغز القطبية الثنائية المستمر" مجلة التمويل والتنمية العدد 1، مارس 2004

2-2 تعويم موجه بإحكام: وهو نظام يعمل على حفاظ سعر الصرف المعوم لكن مستقر و ذلك بالرقابة الشديدة

2-3 أنظمة تعويم: و هنا يكون سعر الصرف معوم تعويم حر دون أي توجيه صارم.

### المطلب الثاني: النظريات المحددة لسعر الصرف

لقد ظهرت مجموعة من النظريات في تفسير كيفية تحديد اسعار الصرف وفي هذا المطلب سنتطرق لاهم هذه النظريات :

#### 1. الفرع الاول: نظرية تعادل القوة الشرائية (PPA): و قد طرح مبدأ تعادل القوى الشرائية

لأول مرة في 1916 من طرف الاقتصادي السويدي جوستاف كاسيل من أجل إيجاد حل أو جواب على السؤال المطروح في ذلك الوقت و هو : في أي معدل يتم تثبيت العملة المتضررة من التضخم<sup>1</sup> . و تنطلق هذه النظرية من افتراض سهل و هو: على المدى الطويل فإن قيمة العملة تتحد على

أساس ما يمكن أن تحصل عليه من سلع و خدمات أي قدرتها الشرائية المحلية مقارنة بقوتها الشرائية الخارجية أي أن العلاقة بين عملة دولة معينة و عملة دولة أخرى يكون على أساس الأسعار السائدة في كل من الدولتين و تستعمل حالياً نظرية تعادل القوى الشرائية في مقارنة المستويات المعيشية للدول.

#### 1.1 الصورة المطلقة لنظرية تعادل القوة الشرائية: ففي هذه الحالة أو الصورة سعر الصرف يتوقف

على القوة الشرائية للعملة و يتحدد سعر الصرف بإيجاد نسبة بين مؤشرات الأسعار بين البلدين.<sup>2</sup>

و يعبر عن سعر الصرف المحدد بمستويات مؤشري الأسعار المحلية و الأجنبية من خلال المعادلة التالية:

<sup>1</sup> Robert la France et Lawrence schembri « parité des pouvoirs d'achats définition, mesure et interprétation » Revue de la banque du Canada automne 2002, P30.

<sup>2</sup>Gilles dufernot Laurent Mathieu, Valérie mignon « la détermination des taux de change d'équilibre. Une revue de la littérature théorique et empirique labos de recherche, université de paris, P 06.

Site : [www.paris12.fr/labos/érudite/PDF/change/PDF](http://www.paris12.fr/labos/érudite/PDF/change/PDF)

$$E = \frac{\text{سعر الصرف}}{\frac{\text{مستوى الأسعار المحلية}}{\text{مستوى الأسعار الأجنبية}}}$$

E: سعر الصرف

P: سعر السلع بالعملة المحلية.

P<sup>x</sup>: سعر نفس السلع بالعملة الأجنبية.

و تتحقق الصورة المطلقة لنظرية تعادل القوة الشرائية عند عدم وجود قيود و حواجز التجارة

الدولية ( حواجز جمركية - حواجز أو قيود غير جمركية اي )<sup>1</sup>

ونقول تن سعر الصرف لنظرية تعادل القوة الشرائية هو سعر الصرف الذي يساوي بين القوة

الشرائية لعملة وطنية في كل من السوق الداخلي والاجنبي<sup>2</sup>

و تعطى العلاقة الموضحة للصورة المطلقة نتيجة أخرى و هي توحيد أسعار السلع و الخدمات في مختلف

الدول أي أن مستوى السعر المحلي يساوي ناتج سعر العملة الأجنبية مقوما بالعملة المحلية و مستوى

السعر الأجنبي.

مؤشر الأسعار المحلية = سعر الصرف \* مؤشر الأسعار الأجنبية.

و يمكن كتابة معادلة نظرية تعادل القوة الشرائية في صورتها المطلقة كالتالي:

$$\frac{P}{P^x} E = h.$$

حيث h يمثل ثابت يعكس أثر الحواجز و القيود على حرية التجارة و المنافسة في الصورة المطلقة، يكون

h = 1 و في حالة h ≠ 1 فإن الصورة المطلقة تصبح غير محققة و تنتقل إلى الصورة الثانية و هي

الصورة النسبية.

<sup>1</sup> Jean pierre Allegret "Economie monétaire internationale "hachette 4eme Edition 1997 p129

<sup>2</sup> Larbi dohni ,carol hainaut "les taus de change "de boeck bruxelles 2004p174

**1-2 الصورة النسبية لنظرية تعادل القوة الشرائية:**

تعتبر كمكاملة للصورة المطلقة فالانتقادات التي تعرضت لها الصورة المطلقة التي يتم التطرق إليها بعد عرض الصورة النسبية و صعوبة تطبيق الصورة المطلقة في الواقع و تحديد سعر الصرف على أساسها جاءت الصورة النسبية فهي تراعي التغيرات التي تحدث لسعر الصرف التوازي من وقت إلى آخر فحسب النظرية يتحقق سعر التوازن لما يتساوى معدل التغير في سعر الصرف مع معدل التغير في النسبة بين الأسعار.<sup>1</sup> وإذا وجدت معدلات مختلفة من التضخم المحلي فإن سعر الصرف سيحرك حتى تتساوى الفروق بين هذه المعدلات بحيث سعر الصرف التوازي هو عبارة عن جداء نسبة تغير في سعر الصرف مع سعر الصرف السابق و تعبر نسبة التغير في سعر الصرف عن الفارق بين المحلي و نسبة التضخم الأجنبي فعند ارتفاع أسعار المنتجات في الدولة 1 مثلا و بقاء مستوى الأسعار في الدولة 2 على حالة فإنه يزداد الطلب على سلع الدولة 2 و بالتالي على عملتها مما يؤدي إلى إرتفاع قيمتها و هكذا يحدث التوازن بين الدولتين من خلال هذا السعر الجديد.

و قد تعرضت هذه النظرية إلى عدة انتقادات و تحاليل و ذلك لاعتبارها أول نظرية تسمح بتحديد سعر الصرف عن طريق تحليل العوامل المؤثرة فيه و سوف نتطرق إلى أهم الانتقادات.

**1-3 أهم الانتقادات التي وجهت إلى النظرية:**

أ. إهمال النظرية لعوامل أخرى مؤثرة أو تؤثر على تحديد سعر الصرف مثل : مستوى الدخل و سعر الفائدة بين الدول و أثر المضاربة. فمع زيادة مستوى الدخل يزداد معه الطلب على المنتوجات المستوردة مما يزيد في الطلب على العملة الأجنبية في أسواق الصرف و تؤثر أسعار الفائدة على حركة رؤوس الأموال في الأسواق المالية التي بدورها تؤثر على اتجاه سعر الصرف و تؤثر المضاربة كذلك من

<sup>1</sup>Virginie Coudert « comment définir un taux de change d'équilibre pour les pays émergent »  
Economie Internationale, la revue du cep N° 77 1<sup>er</sup> trimestres, paris, 1999, P03

خلال زيادة الطلب أو نقص الطلب على العملة مما يؤدي إلى تأثير على سعر صرفها فكل هذه العوامل تؤثر تأثيراً هاماً على تحديد سعر الصرف<sup>1</sup>.

ب. تفترض النظرية أن سعر الصرف لا يؤثر على القوة الشرائية للعملة وإنما تغير القوة الشرائية يؤثر على سعر الصرف و لكن تجارب بعض الدول أثبتت عكس هذا الافتراض بحيث أنه حدث في هذه الدول تغيير في سعر الصرف ثم أعقبه تغيير في القوة الشرائية<sup>2</sup>.

ج. لا تسمح هذه النظرية بربط سعر الصرف بالوضعية الاقتصادية للدول بحيث هي تهمل الوضعية الخارجية للدول و ذلك بافتراض ثبات سعر الصرف الحقيقي وهو افتراض صعب التحقق بحيث هناك تغيرات كبيرة في التعادلات الحقيقية و لهذا تبني الاقتصاديون هذه النظرية على المدى الطويل<sup>3</sup>.

د. تلزم هذه النظرية اختيار فترة أو سنة أساس و يمكن النقد في صعوبة اختيار فترة الأساس لتحديد الأرقام القياسية.

هـ. اعتماد هذه النظرية على استخدام الأرقام القياسية للتعبير عن تغيرات القوة الشرائية و لكن يوجد عدة أرقام قياسية تعبر عن تغيرات المستوى العام للأسعار و لم تحدد النظرية أي رقم قياسي يمكن اعتماده لتقدير سعر الصرف.

و. زيادة على صعوبة اعتماد رقم قياسي فإن الصعوبة تزيد عن مقارنة القوة الشرائية لأكثر من عملتين.

<sup>1</sup>احمدى عبد العظيم " الاقتصاد في الدول العربية بين سعر الصرف و الموازنة العامة" دار زهراء الشرق القاهرة ، 1998 ، ص 48

<sup>2</sup>احمدى عبد العظيم ص 48

<sup>3</sup>Gilles dufernot Laurent Mathieu, Valérie mignon: OP CIT. P07

ز. تتجاهل النظرية أثر الرسوم الجمركية و أثر النفقات النقل و الشحن السلع من دولة إلى أخرى على سعر الصرف و بالتالي تأثيره على حجم الصادرات و الواردات فرغم هذه الانتقادات فإنها لم تنقص من أهمية النظرية في تحديد سعر الصرف حيث أنها أدت إلى تفسير لحركات سعر الصرف في الأجل الطويل خاصة عند اختلاف معدلات التضخم الدول بدرجة كبيرة<sup>1</sup>. إلى جانب الاعتماد عليها لمعرفة تقدير تقريبي لسعر الصرف.

## 2. الفرع الثاني : نظرية ميزان المدفوعات:

قد أتى بنظرية ميزان المدفوعات (J-Williamson) في 1983 بحيث تحدد سعر الصرف على أساس النتيجة المحققة لميزان المدفوعات وفق 3 مراحل<sup>2</sup>:

**المرحلة 1-2:** تقييم وضعية الميزان التجاري على أساس سعر الصرف القائم ثم تقدير معيار للتوازن الهيكلية لكل من المتغيرات التالية «الادخار ، الاستثمار الداخلي، تثبيت حجم الأصول الخارجية و الأجنبية و رؤوس الأموال» التي تعكس توازن ميزان المدفوعات بحيث يختلف معيار التوازن الهيكلية ( تقدير النتيجة النهائية لميزان العمليات الجارية) من إقتصاد إلى آخر حسب معدل النمو، الوضعية المالية، الهيكل الديمغرافي.

**المرحلة 3:** تكمن في تقدير التغيير الضروري لسعر الصرف لحدوث توازن مميزات المدفوعات و الوصول إلى تحقيق معيار التوازن الهيكلية في المرحلة الثانية.

فاعتماد هذه النظرية على النتيجة ميزان المدفوعات من خلال تفسير تأثير وضعية النتيجة النهائية لميزان المدفوعات على سعر الصرف بحيث في حالة تحقيق فائض في المعاملات الخارجية للدولة فإن هذا لا يعني زيادة الطلب على عملتها الوطنية و بالتالي ارتفاع قيمتها أمام العملات الأجنبية الذي يزيد عرضها

document de travail "le taux de change réel d'équilibre":<sup>1</sup>Hervé joly ,celine prigent,Nicolas sobczak N96-10minister de l'économie et des finance ,novembre ,1996 p04

<sup>2</sup>S.Dunaway « estimating china's equilibrium exchange rate »imf working paper 2005 p05

و بالتالي انخفاض الطلب على سلعتها مما يؤدي إلى تناقص الفائض تدريجيا حتى التوازن و العكس يحدث في حالة تحقيق عجز بحيث تنخفض قيمة العملة و تصبح الدولة أكثر تنافسية أي سلعتها الموجهة للتصدير تزيد قدرتها على المنافسة في الأسواق الدولية و ذلك لانخفاض تكاليف الإنتاج مما يؤدي إلى زيادة الطلب على هذه السلع و بالتالي تزيد معه الصادرات و يتناقص العجز المسجل على ميزان المدفوعات تدريجيا و بالتالي يمكن مرونة أسعار الصرف أن تلعب دورا هاما في معالجة الاختلالات في موازين المدفوعات.

ولكن لقت هذه النظرية بعض الانتقادات التي قللت نوعا ما من أهميتها و هي: أنها تتطلب معطيات و إحصائيات متعددة و مختلفة إلى جانب صعوبة تقدير معيار التوازن الهيكلي على أساس المتغيرات المذكورة سابقا أي أنها تعتبر معقدة نوعا ما.

**3- الفرع الثالث: نظرية مستوى الإنتاجية:** و تعتمد هذه النظرية على تفسير تغيرات سعر الصرف على مستوى الإنتاجية بحيث عند ارتفاع مستوى الإنتاجية في دولة ما فهذا يجعل رؤوس الأموال تتجه نحو هذه الدولة بغرض الإستثمار في العمليات الإنتاجية أي زيادة الطلب على العملة المحلية و بالتالي إرتفاع سعر صرفها<sup>1</sup>. و هناك نتيجة ثانية لارتفاع مستوى الإنتاجية بحيث تسمح هذه الزيادات في الإنتاج بتخفيض تكاليف المنتوجات و بالتالي زيادة تنافسية السلع المحلية في الأسواق الدولية و زيادة الطلب عليها أي زيادة صادرات الدولة و ينتج عليه زيادة الطلب على العملة المحلية مما يرفع من قيمتها مقابل العملات الاجنبية و يحدث العكس في حالة انخفاض مستوى الإنتاجية<sup>2</sup>.

**4- الفرع الرابع: نظرية تعادل أسعار الفائدة:** تؤثر معدلات الفائدة السائدة في الدولتين بعد فترة على سعر الصرف فالقاعدة تقول "تنخفض قيمة عملة بلد معين مقابل عملة بلد اخر اذا كان معدل الفائدة في البلد الثاني اكبر من نظيره في البلد الاول والعكس صحيح"<sup>3</sup>. ويعود تطور هذه النظرية لكيز سنة

<sup>1</sup>احمدى عبد العظيم " الاقتصاد في الدول العربية بين سعر الصرف و الموازنة العامة" دار زهراء الشرق القاهرة ، 1998 ، ص 55

<sup>2</sup>محمد عبد العزيز عجمية "الاقتصاد الدولي" دار الجامعات المصرية 1997ص90

<sup>3</sup>Gerard laffray "initiation a l'économie internationale", paris 2004 P 104

1923 حيث توضح العلاقة بين السوق النقدي المحلي و سوق الصرف<sup>1</sup>، وعلى حسب هذه النظرية لا يحقق المستثمرون معدلات مرتفعة في الخارج مقارنة بالمعدلات المردودية المحققة في السوق المحلي، وعند تشغيل المستثمرين لأموال في دول يكون فيها معدل الفائدة كبير مقارنة بالمعدل السائد في السوق المحلي لأن الفرق في معدلات الفائدة يتم تعويضه بالفارق بين سعر الصرف الآتي و سعر الصرف الأجل.

ويمكن ان تتم العمليات على النحو التالي:

يمكن للمستثمرين تشغيل أموالهم  $-M-$  في السوق المحلي و يحصلون فور تشغيلهم لأموالهم  $M(1+id)$  حيث  $id$  هو معدل الفائدة، يجب أن يكون هذا المبلغ مساوي حسب هذه النظرية للمبلغ المحصل عليه عند تبديل الأموال لعملات صعبة وفق التغيير الرياضي<sup>2</sup>:

$$1..... M(1 + id) = \frac{M}{Cc}(1 + ie)Ca$$

حيث:

$Cc$ : سعر الصرف العاجل

$Ca$ : سعر الصرف الآجل

$Id$ : سعر الفائدة المحلي الإسمي

$Ie$ : سعر الفائدة الأجنبي الإسمي

المعادلة -1- تؤدي إلى

$$2..... \frac{Ca}{Cc} = \frac{1+id}{1+ie}$$

<sup>1</sup>د.حمدي عبد العظيم مرجع سبق ذكره ص55

<sup>2</sup>عبد الحميد قدي مرجع سبق ذكره ص120

وبطرح المعادلة 1 من طرفي المعادلة 2

$$3 \dots \dots \dots \frac{Ca}{Cc} - 1 = \frac{1+id}{1+ie} - 1$$

أو

$$4 \dots \dots \dots \frac{Ca-Cc}{Cc} = \frac{id-ie}{1+ie}$$

وإذا كان  $ie$  معدل الفائدة الأجنبي قيمة صغيرة جدا يمكن كتابة المعادلة 4  $\frac{Ca-Cc}{Cc} = id - ie$  ومنه حسب المعادلة الأخيرة تقول أن النظرية تربط السوق النقدي الوطني بسوق الصرف الأجنبي.

### واجهت هذه النظرية عدة انتقادات:

- الرقابة على الصرف تعتبر من عوائق لحركات رؤوس الأموال.
- وجود عامل المضاربة الذي يؤثر على عملية التحكيم إذا كانت أسعار لفائدة و أسعار الصرف غير حقيقية<sup>1</sup>.
- إن معدلات الفائدة لا تمثل عاملا مهما في توجيه طريق و سلوك المحكمين. وهناك صورتان لنظرية تعادل أسعار الفائدة<sup>2</sup> :

1- تعادل أسعار الفائدة المغطاة: و تتمثل في العلاقة بين سعر الصرف العاجل و سعر الصرف الأجل انطلاقا من إنحراف معدل الفائدة.

2- تعادل أسعار الفائدة غير المغطاة: و تتمثل في توقعات القيمة المستقبلية لأسعار الصرف و تعطى بالعلاقة التالية:

$$C_{1a} \frac{C_{1a} - C_t}{C_1} = it - it^*$$

<sup>1</sup>D'avisnet-P-Petit « échanges et finance international les enjeux' 1996 p 362-365

<sup>2</sup>zohor Gholamhossein. « Taux d'intérêt et taux de change-cas de la France »- mémoire soutenues en vue de l'obtention du DESS « banque & finance. Université Rêne Descartes-paris v -1996- p14

إذا كانت  $it > it^*$  فيتوقع انخفاض العملة المحلية.

## 5- الفرع الخامس : نظرية فقاعات المضاربة:

تبين هذه النظرية على أن تحركات أسواق الأصول هي التي تؤدي إلى تغيرات في سعر الصرف حيث أنها تعطي دورا هاما للتوقعات بحيث تستطيع تغيير اتجاه سعر الصرف عن مساره الأصلي.<sup>1</sup> وتحدث فقاعات المضاربة حينما يتعد سعر عملة أجنبية ما في وقت عن قيمته الأصلية المحددة وفق نظرية معينة. وهي معرضة للانفجار في أي وقت و تعود كلمة مضاربة لكونها موافقة لتنظيم و بسيكولوجية الأسواق المالية.

وحسب Blanchard و Watson سنة 1984 التي اكدت ان فقاعات المضاربة يمكن ان تكون متسقة مع فرضية اسواق الصرف<sup>2</sup>. أن وجود فقاعات مضاربة يتماشى مع عقلانية المتعاملين فهم مستعدون لدفع السعر إلى ارتفاع دائم للاستحواذ على عملة أجنبية علما أنهم قادرون على إعادة بيعها بسعر أعلى في تاريخ لاحق وهذه الفقاعات العقلانية غير محددة ولا متناهية حول قيمة أصلية أساسية معطاة.

وبذلك نقول أن الفقاعات المضاربة تكون عقلانية عندما يكون كل متعامل من المتعاملين في السوق يعلم أن العملة محل الصفقة فيها مغالاة. و يعتقد أنها ستخفض و مع ذلك يستمرون في المضاربة على الإنخفاض و تكون الفقاعات المضاربة غير عقلانية إذا كانت هناك حالة كبيرة من عدو التأكيد و قرارات المتعاملين تتجاهل المحددات الأساسية.

dunod 1990 p 30 "Economie Internationale" Philippe davisenet, Jean –pierre petit  
ellipses, édition marketing, paris 1997 "Fluctuation et crises économique" Musolino .M.

**6- الفرع السادس: نظرية التعديل الزائد لسعر الصرف:**

تبين نظرية التعديل الزائد لسعر الصرف أو التفاعل الزائد لسعر الصرف أو تجاوز الهدف التي قام بتطويرها R. Dornbusch سنة 1976 بأن الأسعار في سوق السلع و الخدمات جامدة بالنسبة للأسعار في الأسواق المالية (سعر الصرف ، سعر الفائدة)<sup>1</sup>

نفرض أنه يوجد من في دولة صدمة نقدية غير معروفة مسبقا ناتجة عن زيادة في الكتلة النقدية ستؤدي إلى تخفيض مهم في سعر الصرف مما يوجب تحديد سعر الصرف التوازني الجديد فإنه بعد فترة وبطريقة متزايدة يعود سعر الصرف إلى مستوى التوازن الحر و هذا ما نسميه بالتفاعل الزائد سعر الصرف<sup>2</sup>.

هذا النموذج يطرح تساؤلات حول تفسير التغيرات في سوق الصرف فهو يشرح هذه التفاعلات معتبرا أن المتعاملين يسبقون تطور السياسة النقدية و على هذا فالمتعاملون يمكنهم التحكم في سلوكهم الذي يقلص من أهمية ظاهرة التفاعل الزائد.

**المطلب الثالث: سياسات الصرف**

تعد سياسة أسعار الصرف من ضمن السياسات المتعددة التي تلجأ إليها السلطات النقدية ببلدان العالم بهدف إدارة الاقتصاد الوطني وتحقيق نمو اقتصادي جيد والبحث عن التوازن الخارجي والتحكم في التضخم<sup>3</sup>، و الحد من الخلل في توازنات الاقتصاد الوطني .

<sup>1</sup>جديدن لحسن "تسيير خطر سعر الصرف -حالة الجزائر -رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية جامعة تلمسان 2004.ص29  
Mondher Cherif "2 les taux de change" revue banque édition Paris, juin 2002, P 56-59.

<sup>3</sup>بن شلاط مصطفى "اثر تغيرات سعر الصرف على المتغيرات الاقتصادية في الجزائر" رسالة ماجستير -تحليل اقتصادي- جامعة بشار 2007ص38

كما أن سعر الصرف يعتبر الأداة الرئيسية ذات التأثير المباشر على العلاقة بين الأسعار المحلية و الأسعار الخارجية و كثيرا ما يكون الأداة الأكثر فاعلية عندما يقتضي الأمر تشجيع الصادرات و توفير الواردات في آن واحد و بشكل مباشر دون إقبال مفرط على النظام الإداري للعلاقات التجارية الخارجية<sup>1</sup>.

### 1. الفرع الاول :تخفيض القيمة الخارجية للعملة:

إن تخفيض قيمة العملة هي عملية ذات طابع تقني محدد من طرف السلطات النقدية و تكمن في التقليل المعتمد في قيمة العملة الوطنية ( انتقاص القيمة الرسمية لسعر الصرف ) و بمعنى آخر تغيير تعريف العملة و ذلك بتخفيضه بالنسبة لقاعدة الذهب و بالتالي بالنسبة لكل العملات الأجنبية فتخفيض العملة هو بمثابة زيادة سعر الصرف و هذا يعني رفع سعر العملة المنخفضة بالنسبة للعملات الأجنبية فإذا كان لدينا  $1\$ = 5DA$  فإذا خفضنا من قيمة الدينار ب  $10\%$  سعر الصرف الجديد يكون  $1\$ = 5.5DA$ <sup>2</sup>

أما الأسباب التي تؤدي البلد إلى تخفيض القيمة الخارجية لعملته المحلية هي:

- الارتباط بكتلة نقدية معينة مثل منطقة الدولار و ذلك لأن أي تغيير في القيمة الخارجية للعملة القيادية في إطار المنطقة النقدية ينعكس على القيم الخارجية لبقية العملات.
- معالجة العجز في ميزان المدفوعات.
- إيجاد العلاقة الواقعية للعملة الوطنية مع العملات الأجنبية و إذا كان ميزان المدفوعات يشكل عاملا خارجيا عن طريق تخفيض القيمة الخارجية للعملة فإن إقامة العلاقة الواقعية بين العملة الوطنية و بقية العملات تشكل سببا داخليا للقيام بعملية التخفيض فبعد الملاحظة لدراستنا لسعر الصرف أن إحدى واجباته تتلخص بإيجاد العلاقة الواقعية بين أسعار العملات بمعنى أن المواطن يستطيع شراء بضائع

<sup>1</sup>محمود حميدات "مدخل للتحليل النقدي" ديوان المطبوعات الجامعية 2000 بن عكنون الجزائر ص 117  
<sup>2</sup>قدار نعيمة "نمذجة قياسية لسلك سعر الصرف في الجزائر" رسالة ماجستير جامعة الجزائر 1997 ص 121

- و خدمات في البلد الآخر مساوية لكمية و نوعية البضائع و الخدمات التي يمكن له أن يشتريها في بلده بعد تحويل عملته المحلية إلى عملة اجنبية<sup>1</sup>.

و يمكن أن يكون سبب تخفيض القيمة الخارجية للعملة بهدف تنشيط القطاعات التصديرية و بقية القطاعات التي تعتمد عليها الدولة.

و حتى تتحقق أهداف تخفيض قيمة العملة المحلية لا بد من توافر مجموعة من الشروط أهمها:

● درجة مرونة الانتاج المحلي من السلع و الخدمات القابلة للتصدير. بمعنى يستطيع ذلك الانتاج أن يتزايد بنسبة تساير انخفاض سعر العملة المحلية<sup>2</sup>.

● درجة مرونة الطلب من الخارج على الانتاج المحلي من السلع و الخدمات القابلة للتصدير.

● درجة مرونة الطلب الداخلي على السلع و الخدمات المستوردة.

● عدم قيام الدول المنافسة الأخرى بتخفيض قيمة عملتها أو ما يسمى بالمعاملة بالمثل.

● استجابة السلع المصدرة لمواصفات الجودة و المعايير الصحية و الأمنية الضرورية للتصدير<sup>3</sup>.

● كما أن تخفيض الصرف الأجنبي غالبا ما يناقش بصيغ " مارشال - ليونر" التي تنص على أن

تخفيض قيمة العملة الوطنية سيؤدي إلى جعل ميزان المدفوعات لذلك البلد المنخفض في وضع أسوأ إذا كان مجموع القيم المطلقة لمرونة الطلب على صادرات البلد و مستورداته أكبر من واحد.

<sup>1</sup>دكتور أمين رشيد كونة " الاقتصاد الدولي" مطبعة الجامعة بغداد الطبعة الاولى 1980ص243

<sup>2</sup>مبارك بوعشة " السياسة النقدية و آثار تخفيض العملة الوطنية " جامعة منتوري ، قسنطينة الجزائر ، العدد 12، 1999 ص 06.

Bréal 9edition "Monnaies et systèmes monétaires"<sup>3</sup>Jean Bourget, Arcangelo figlinzzi , Yves Zenou,

**2- الفرع الثاني: سياسة الرقابة على الصرف:**

إن الرقابة على الصرف هي إجراء تتخذه الدولة من أجل رفع سعر عملتها و المحافظة على قيمته في أسواق الصرف يتم ذلك بأن تقرر الدولة سعرا معيناً لعملتها ثم تقوم بوضع نظام كامل لمراقبة هذا السعر حتى لا ينخفض أو يرتفع إلا في حدود الهامش المسموح به <sup>1</sup>.

و كان الهدف من هذه السياسة في بداية ظهورها هو الحد من خروج رؤوس الأموال إلى الخارج ثم أصبحت وسيلة للمحافظة على سعر الصرف الرسمي للعملة من أجل تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات <sup>2</sup>. و تلجأ السلطة إلى فرض الرقابة على سعر صرفها تجنباً للحد من العجز في ميزانها الخارجي و الذي يعني أن المدفوعات إلى الخارج أكثر من الإيرادات.

و يعتبر مفهوم الرقابة على الصرف كأحد الوسائل الفنية في الرقابة المباشرة على المدفوعات الدولية. و الغرض من الرقابة على الصرف يتمثل في: <sup>3</sup>

1. المحافظة على العملة فوق المستوى السائد وفق ظروف العرض و الطلب حيث تقوم بعض الدول على تثبيت القيمة الخارجية للعملة عند مستوى أعلى من الذي تحدده قوى السوق .
2. التغلب على النقص الذي تعانيه الدولة في الأرصدة الأجنبية من عملات و ذهب و محاولة الحد من الطلب عليها و كذلك الحد من هروب رؤوس الأموال حيث أن تصدير الذهب و رؤوس الأموال لا يمكن أن يتم بدون تصريح أو ترخيص من سلطات الرقابة على الصرف.
3. استمرار أسعار الصرف حيث أن تقلب الأسعار يضر الاقتصاد من خلال تضرر الصناعة و التجارة.

4. حماية الصناعات المحلية و الحد من استيراد السلع غير الضرورية.

<sup>1</sup>. جدي محمود شهاب " الاقتصاد الدولي " مرجع سابق ص 261-263.

<sup>2</sup>. جديدن لحسن "تسيير خطر سعر الصرف - حالة الجزائر - رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية جامعة تلمسان 2004، ص 42

<sup>3</sup>. زينب حسين عوض الله " العلاقات الاقتصادية الدولية " الدار الجامعية ، بيروت ص 79-80.

5. رفع الأسعار الداخلية لإنعاش الصناعات الهامة و مواجهة الكساد و هذا عن طريق اتباع نظام الرقابة على الصرف للمحافظة على قيمة منخفضة بهدف تشجيع الصادرات و التقليل من الواردات<sup>1</sup>

## 2-1 وسائل الرقابة على الصرف:

إن مراقبة الصرف من مهام البنك المركزي و هو يسعى إلى<sup>2</sup>:

- الإبقاء على سعر الصرف للعملة المحلية مرتفعاً.
- العمل كذلك على الإبقاء على سعر الصرف للعملة الأجنبية منخفضة بالقياس للعملة الوطنية الأمر الذي يجد من صادرات البلد المعني.
- الإبقاء على مستوى المعاملات الدولية منخفضة للحفاظ على إيرادات العملة الصعبة.
- و يعتمد البنك المركزي على وسائل مباشرة و أخرى غير مباشرة.

### 1. الوسائل المباشرة: تتمثل في

- أ- التدخل المباشر: و ذلك بتثبيت 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.
- ب- تقييد الصرف الأجنبي: يتم تجميع العملات الأجنبية المكتسبة في البنك المركزي للدولة و تقييدها و من أهم الوسائل المعتمدة في هذا المجال<sup>3</sup>:
  - التخصيص طبقاً للأولويات: و ذلك بتخصيص العملات لتمويل الواردات الضرورية.
  - أسعار الصرف المتعددة: و هنا يتم التمييز بين أسعار الصرف الأجنبي على أساس اختلاف مصادر الصرف و الأغراض التي تستخدم في تمويلها و يهدف إلى تقليل قيمة الواردات بزيادة قيمة الصادرات بالعملات الأجنبية

<sup>1</sup> محمد الناشد " التجارة الخارجية و الداخلية ماهيتها و تخطيطها" منشورات جامعة حلب كلية العلوم الاقتصادية ، 1997 ، ص 152.

<sup>2</sup> رمضان محمد ورجع سبق ذكره ص 17

<sup>3</sup> احمد مندور "مقدمة في الاقتصاد الدولي" الدار الجامعية بيروت ص 148

● الحسابات المجمدة : و هنا تقوم الدولة بتقييد المدفوعات على الواردات التي تستحق للدائنين الاجانب في شكل حسابات مجمدة بالبنك المركزي حيث يقوم المدينون بدفع ما عليهم بالعملة المحلية لصالح الدائنين الاجانب و لا يسمح للدائنين الاجانب بالسحب من هذه الحسابات او التصرف فيها إلا بشروط معينة كان يمضي وقت معين قبل عملية السحب او السماح باستخدامها في الاتفاق على مشاريع في الدول النامية<sup>1</sup>

ج- اتفاقيات المقاصة: يتم الاتفاق بين دولتين بفتح لكل منهما حسابا للدولة الاخرى بعملتها المحلية ببنكها المركزي حيث يتم اجراء تسوية المدفوعات عن الصادرات و الواردات التي تم بينهما ان تم الاتفاق على اسعار صرف معينة و تعرف هذه الاتفاقيات باسم الاتفاقيات الثنائية

د- اتفاقيات الدفع: وهي من الاتفاقيات الثنائية لكنها اكثر شمولا و عمومية حيث تشمل اضافة الى المعاملات بالسلع معاملات أخرى مثل: الخدمات ،رسوم الشحن ،خدمة الديون ، خدمات السياحة.<sup>2</sup>

## 2. الوسائل غير مباشرة :

وهنا تتدخل السلطات بطريقة غير مباشرة للرقابة على الصرف الأجنبي.

أ- تقديم اعانات للتصدير : وفي هذه الحالة تحدد الدولة أرصدة معينة لدعم الصادرات و ذلك بغرض تنشيطها و زيادة النسبية مقارنة مع الواردات و بالتالي زيادة الطلب على العملة الوطنية مقارنة مع عرضها . و بالتالي رفع سعر الصرف

ب- القيود الكمية: و تكون بفرض قيود على الواردات و تقليل الانفاق على هذه الاخيرة وذلك عن طريق رفع الرسوم الجمركية و زيادة الضرائب على الواردات .

ج- رفع سعر الفائدة : رفع سعر الفائدة تؤثر في اسعار الصرف من خلال تأثيرها على حركات رؤوس الاموال داخل وخارج الدولة فعند زيادة اسعار الفائدة تزيد تدفقات رؤوس الاموال الاجنبية

<sup>1</sup> . محمد الناشد "التجارة الخارجية والداخلية ماهيتها وتخطيطها" مرجع سبق ذكره ص 157

<sup>2</sup> . ناصري نفيسة مرجع سبق ذكره ص 106

من الخارج ويقل خروج رؤوس الاموال وبالتالي زيادة في الطلب على العملة المحلية وارتفاع قمتها الخارجية<sup>1</sup>

## 2-2 أهداف الرقابة على الصرف:

من بين العوامل التي تجعل الدولة تتبنى نظام الرقابة على الصرف هي الرغبة في تحقيق إحدى الأهداف التالية:

- معالجة عجز ميزان المدفوعات: ويتحقق ذلك عن طريق تقييد الواردات او الحد من تصدير رؤوس الاموال وتعتبر الرقابة على الصرف بهدف الحد من تصدير رؤوس الاموال. نظرا لانه يمكن تقييد الواردات عن طريق السياسات المالية (رسوم جمركية، نظام الحصص)<sup>2</sup>

- الحفاظ على الموارد المتاحة: و ذلك بالاقتصاد في كمية العملة الصعبة للبلد قصد الانتفاع بها في مجالات أو أوقات أخرى.

- محاربة ظاهرة هروب رأس المال: و تعتبر ظاهرة هروب رأس المال من الظواهر الخطيرة التي تهمز الاقتصاد الوطني و معالجتها يجب أن تكون بسرعة و بما أن هناك سياسات تأثيرها بطيء مثل السياسة النقدية و السياسة التجارية فإن الرقابة على الصرف تعتبر وسيلة التدخل المثالية في مثل هذه الظروف.

- حماية الاقتصاد من التقلبات الداخلية والخارجية: يعني لما تكون الرقابة على الصرف يكون تأثير الدولة بالأحداث العالمية محدودا<sup>3</sup>. وليكون التأثير بأحداث الدول الاخرى .

- المساعدة على تسديد الديون: بما أن الرقابة على الصرف تساعد الدولة على توفير العملة الصعبة مما يجعلها في وضعية مالية مريحة تعطيها الفرصة لتسديد ديونها الخارجية.

<sup>1</sup>. كامل بكري مرجع سبق ذكره ص 265

<sup>2</sup>. د. شريف سالم "الاقتصاد الدولي" الدار الجامعية للنشر والتوزيع لبنان 1990 ص136

<sup>3</sup>. رضا عبد السلام "العلاقات الاقتصادية الدولية" المكتبة المشرقية 2007. ص129

**3- الفرع الثالث: سياسات الوقاية من أزمات الصرف.****3-1 ماهية أزمة الصرف:**

إن أزمة الصرف تكون لما سعر الصرف يتغير بصورة مفاجئة و سلبية. و بالتالي فإن سجل الميزان الجاري يتدهور و يؤثر هذا التدهور على الميزان المدفوعات خاصة إذا كان هناك تناقص كبير في دخول رؤوس الأموال الاستثمارية الأجنبية أو خروجها و في هذه الحالة يخلق ضغطا كبيرا على البنك المركزي للطلب على العملة الصعبة مما يولد انخفاضاً مفاجئاً و كبيراً في قيمة العملة الوطنية. بالزيادة انخفاض قيمة العملة فإن البنك المركزي يبقى في حلقة العجز لأنه لا يقدر على مواجهة الطلب الكبير و المتزايد على العملة الأجنبية أولاً يريد ذلك حفاظاً على احتياطي الصرف المتوفر لديه و قد يصل في حالة العجز حتى على إعادة تمويل البنوك التجارية مما يخلق مشكل في السيولة و حسب الاقتصادي Krugman 1979<sup>1</sup> " فإن أزمة الصرف تنجم بصورة أساسية و حتمية عن النقص في احتياطات الصرف و العجز التجاري الخارجي و التضخم و تحدث هذه الظواهر السالفة الذكر مع تسجيل ميزان المدفوعات لعجوزات متتالية."

**2. هجمات المضاربة:**

إن من أهم الأسباب التي تؤدي إلى حدوث أزمات في سعر الصرف هي هجمات المضاربة و من أهم الدراسات الاقتصادية التي تطرقت لهجمات المضاربة دراسة الاقتصادي Krugman (1979)<sup>2</sup> و هذه الدراسات تتلخص فيما يلي:

- أزمة ميزات المدفوعات و أزمة الصرف تنتج على تغيرات أساسية في الاقتصاد و خاصة إذا كانت السياسات الاقتصادية للدولة - السياسة النقدية و السياسة المالية غير قادرة على الحفاظ على النظام.

و قد وضع Krugman لهذه الدراسة فرضيتين هامتين تتعلقان بسلوك، البنك المركزي وهما:

édition la découverte paris aout 2001p68 "les taux de change" Plihon.D  
économie monétaire internationale 1ere édition hachette Carle 1997" Alegret.j.p.<sup>2</sup>

- المحافظة على سعر الصرف معين و لكن يترك سعر الصرف يعوم إذا رحلت احتياطات الصرف إلى صفر.

- انتهاج البنك سياسة توسعية يستهدف الافتراض الداخلي.

و بما أن التوقعات العقلانية للأعوان الاقتصاديين فإنهم يتوقعون التخلي عن سعر الصرف الثابت إذا أصبح رصيد احتياطي الصرف يساوي الصفر.

إلا أن هناك دراسة جاءت لتخالف رأي krugman و هي دراسة حديثة قدمت من طرف Barry Einchengreen<sup>1</sup> (1994) حول هجمات المضاربة و أصل أزمات الصرف و محتوى هذه الدراسة.

هجمات المضاربة هي أصل أزمة الصرف لا تنتج عن السياسة الاقتصادية المتبعة بل بالعكس الهجمات تنتج عن المبدأ التالي:

- إن التوقعات العقلانية للأعوان الاقتصاديين تفرض على السلطات النقدية انتهاج سياسة لصد هجمات المضاربة و لكن في ظل وجود حالة من التدهور الاقتصادي تصبح السياسة الاقتصادية غير قابلة للتصديق لدى الأعوان مما يزيد من حدة المضاربة. و بالتالي فتوقعات الأعوان تذهب في الفترة المقبلة إلى أن السلطة سوف تلجأ لتخفيض العملة مما يفتح أبواب المضاربة و على مصارعها لصالح الدولة المحلية مما يساعد على تحسين قيمة العملة.

### المبحث الثاني: أسواق الصرف

بعد التطرق في المبحث الأول حول أساسيات مفهوم سعر الصرف إلا أن هذا الأخير لا يمكن أن يتجسد في الفراغ إلا إذا كان هناك فضاء تباع فيه العملات الأجنبية. حيث أن جميع المبادلات بين العملات أو الودائع البنكية تجري في سوق الصرف. و سنتطرق في هذا المبحث الذي يحتوي على مطلبين

<sup>1</sup>.Eric M.P.Chiu ,Aparnard angkinand"testing the unstable middle and tow corners hypothèses "annual meeting of the international studies association ,Hawaii .march.2005 p02

حيث ان المطلب الاول فسنخصصه الى بنية واليات سوق الصرف من خلال عرض انواع سوق الصرف واهم المتعاملين فيه ووظائفه اما المطلب الثاني فسنخصصه الى اخطار الصرف وتقنيات تغطيته التي تمكن المتعاملين من تجاوز هذه الاخطاء

### المطلب الاول: بنية وآليات أسواق الصرف

نظرا لأهمية هذا السوق في نجاح و توسيع المبادلات التجارية الخارجية سوف نتطرق إلى تعريف سوق الصرف و ذكر أنواعه.

#### الفرع الاول: تعريف سوق الصرف:

يمكن تعريف سوق الصرف الأجنبي بأنه :

الإطار الذي يتم خلاله بيع إحدى العملات مقابل شراء عملة أخرى<sup>1</sup>

ب- هو المكان الذي تتم فيه تبادل العملات مقابل بعضها البعض يباعا و شراءا و يتقابل طلب كل عملة مع عرضها، كما أنه ليس للسوق مكان جغرافي بل يمكن القول أن أبعاده المكانية أصبحت تمثل كل أنحاء الكرة الارضية<sup>2</sup>

تمثل المعاملات في هذا السوق حجما كبيرا بالنسبة للأسواق الأخرى حيث بلغ حجم المعاملات اليومية سنة 2001 في سوق الصرف حوالي 12000 مليار دولار<sup>3</sup>.

ويعرف و"يعرف كذلك على أنه سوق مجازية تتم في إطار البنوك وتعاملاتها على العملات المختلفة"<sup>4</sup>.

<sup>1</sup>رضا عبد السلام مرجع سبق ذكره ص120

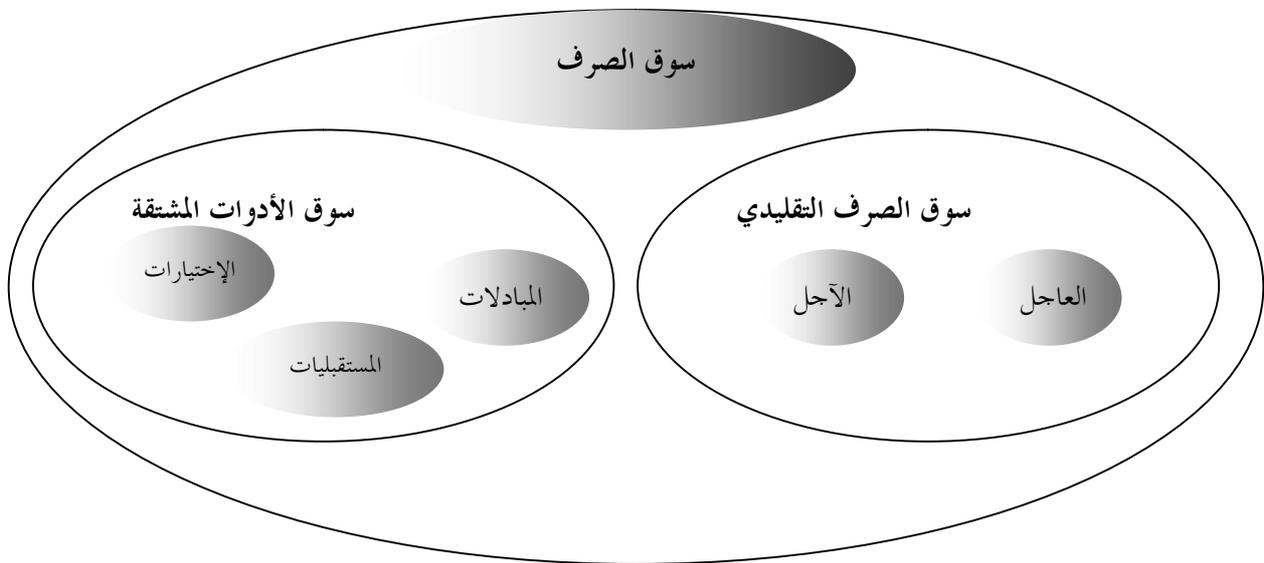
<sup>2</sup>طالب محمد عوض "التجارة الدولية، نظريات وسياسات" الجامعة الاردنية 1990 ص364

<sup>3</sup>Allegeret.J.P, "économie monétaire internationale", Hachette, 1<sup>ère</sup> édition, 1997, p.48

<sup>4</sup>Frederik Mishkin, Christian Bordes, Pierre Cyrille Hautcoeur, Dominique Locoue-Labarthe, "Monnaie, banque et marchés financiers", Pearson Education France, 8<sup>ème</sup> édition, 2007, p 593

الفرع الثاني: أنواع سوق الصرف:

يمكن تقسيم سوق الصرف إلى قسمين الأول يتمثل في سوق الصرف التقليدي و الذي يضم العمليات العاجلة (SPOT) و كذلك العمليات الآجلة (Forward) أما القسم الثاني فيشمل كل من عقود المبادلات (Swaps) و كذلك عقود الاختيارات (Options) و أخيرا عقود المستقبلات (Futures).<sup>1</sup> و لكن غالبا ما نجد مختلف النعاملات تحدث في سوق الصرف الآجل و سوق الصرف العاجل.

الشكل رقم (01-) : أنواع سوق الصرف<sup>2</sup>

المصدر: Bernard . G , Annie . K , " Economie internationale " , Dunad 4<sup>eme</sup> Édition , 2003 , P 276 .

سوق الصرف العاجل: و هو سوق يتم التعامل فيه بسعر الصرف الحاضر أين يتم التسليم يومين على الأكثر ابتداء من تاريخ عملية بيع أو شراء العملة الأجنبية و تتميز بكثافة العمليات و استمرارية نشاطها طيلة اليوم.<sup>3</sup>

<sup>1</sup>M.Dupuy.j.M .Cardebat , Y .jegourel "Finance internationale "Dunod ,2007 p 47

<sup>2</sup>Bernard .G Annie.k « économie internationale » Durad 4<sup>eme</sup> Edition 2003 p276

<sup>3</sup>كامل بكري " التمويل الدولي " مؤسسة شباب الجامعة ، الطباعة و النشر الإسكندرية مصر ، 1994 ، ص 51.

كما أنه في هذا السوق يوجد أسلوبين للتسعير.

**الأسلوب الأول :** التسعير بشكل مبهم يؤدي هذا الأسلوب إلى التعبير عن الوحدات النقدية الضرورية للحصول على دولار واحد.

**الأسلوب الثاني :** التسعير بشكل واضح و يؤدي هذا الأسلوب إلى التعبير عن سعر وحدة نقدية وطنية بالعملة الأجنبية و نجد بريطانيا من أهم الدول التي تستعمل هذا الأسلوب<sup>1</sup>.

### سوق الصرف الآجل:

و هو السوق الذي يتم تبادل فيه عمليتين لأجل مستقبلي أي ليس فوراً أو عاجلاً. و تعرف " عملية الصرف الآجلة أن يعقد اتفاق بين احد البنوك و طرف آخر لاستبدال عملة مقابل عملة أخرى في تاريخ مستقبلي على أساس سعر الصرف أجل يتفق عليه الطرفين و يتم تحديد هذا السعر و تاريخ التسليم و مبالغ العمليتين موضوع التعامل في نفس تاريخ إبرام عقد الصفقة<sup>2</sup> فإذا كان توقع ارتفاع سعر العملة الأجنبية المراد التعاقد على شرائها بالنسبة للعملة المحلية تضاف علاوة إلى السعر الحاضر و على العكس يجري خصم من السعر الحاضر إذا كان من المتوقع مستقبلاً انخفاض قيمة العملة الأجنبية بالنسبة للعملة المحلية. و طريقة حساب الخصم تكون على النحو التالي<sup>3</sup> :

$$\text{الخصم} = 100 * \frac{\text{العاجل السعر} - \text{الآجل السعر}}{\text{العاجل سعر}}$$

و ذلك على اعتبار أن مدة التأجيل هي عام كامل.

<sup>1</sup> عبد المجيد قدي مرجع سبق ذكره ص112

<sup>2</sup> مدحت صادق " النقود الدولية و عمليات الصرف الأجنبي " دار غريب ، القاهرة 1998 ، ص148

<sup>3</sup> بن مصطفى عبد القادر " ادارة سعر الصرف ونظرية تعادل القوة الشرائية -دراسة قياسية /حالة الجزائر ، تونس ، المغرب" رسالة ماجستير كلية العلوم

الاقتصادية جامعة تلمسان 2009-2010 ص16

## الفرع الثالث: المتعاملون في سوق الصرف

يتحدد سعر الصرف في سوق الصرف بتدخل بعض المتعاملون الذين لكل واحد منهم دوافعه للتعامل في هذا السوق<sup>1</sup>. من خلال القيام بعمليات الشراء و البيع للعملات الأجنبية و من المتدخلون نجد:

### 1. البنوك المركزية: تتدخل البنوك المركزية في سوق الصرف رسمياً لتنفيذ سياسة نقدية معينة فهي

تراقب تطور أسعار الصرف في هذا السوق و يكون ذلك بانتظام.

و يمكن للبنك المركزي أن يؤثر على سعر الصرف من خلال قناتين هما<sup>2</sup>:

● قناة تغيير الأسعار النسبية للأصول المحلية و الأجنبية : حيث تقوم السلطات النقدية بتقييم

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 و فقا لاتجاه الحكومة فإذا كان التدخل في شكل شراء للعملة فإن سعر الصرف ينخفض.

### 2. السماسرة:

يتدخلون في سوق الصرف فقط كوسطاء حيث لا يعملون لحسابهم الخاص ، فهم يمثلون

مجموعة من الزبائن الذين يريدون استبدال العملة الوطنية مقابل عملات اجنبية او العكس<sup>3</sup>.

وباعتبارهم وسطاء 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 اسماء المؤسسات البائعة أو المشترية لهذه العملات.<sup>1</sup>

Vuibert gestion 1986 paris p32"risque de change et gestion de l'entreprise"J.Peyrard et g.soularue

<sup>2</sup>علي توفيق صادق " السياسات النقدية في الدول العربية ، معهد السياسات الاقتصادية ، صندوق النقد العربي سلسلة بحوث و مناقشات ، ابوظبي 1996 .

ص 27

dunod Paris 2001 p220"Economie internationale"<sup>3</sup>Bernard Guillochon

حيث أن البنك التجاري من خلال ممارسة الصرف الأجنبي يمكنه الحصول على أفضل سعر للعملة الأجنبية وبتكاليف منخفضة و عادة ما يكون هناك ممارسة معتمدين أو مرخصين في الأسواق المالية يمكن من خلالها للبنوك التجارية أن تسوي رصيدها من العملات الأجنبية.

3. المؤسسات المالية : تعتبر المؤسسات المالية من المتعاملين الأساسيين في سوق الصرف فهم يتدخلون في هذا السوق اما لحسابهم الخاص أو لحساب زبون معين حيث يستعمل سوق الصرف كمركز للربح عن طريق المضاربة أو عن طريق المراجعة<sup>2</sup>.

4. العملاء الخواص: حيث يقومون بشراء و بيع العملات باسم أحد البنوك و هذا الأخير يجب أن يكون له نشاط واسع و كبير في السوق و يتكون العملاء الخواص من ثلاث مجموعات: الخواص، المؤسسات الصناعية و التجارية، المؤسسات المالية التي يكون حضورها غير دائم في سوق الصرف.

و يكون تدخل العملاء داخل سوق الصرف من أجل بيع و شراء و منح قروض بالعملات الصعبة كما أنه أيضا يكون تدخلهم كمضاربين في سوق الصرف<sup>3</sup>.

5- الشركات التجارية : تتدخل الشركات التجارية الكبيرة في سوق الصرف لأن نشاطها يكون في كثير من الدول و غالبا ما تتلقى مقبوضات أو تؤدي مدفوعات بعملة غير عملة بلدها الأصلي فمثلا شركة IBM الأمريكية هي بحاجة إلى عملة المكسيك حتى تقوم بدفع أجر عمالها الذين يعملون في فروعها بالمكسيك حيث أنها إذا كانت تمتلك فقط الدولار الذي تحصلت عليه جراء بيعها لحواسب في الولايات المتحدة الأمريكية فيإمكانها أن تمتلك عملة المكسيك عن طريق شرائها مقابل الدولار الأمريكي في سوق الصرف.

<sup>1</sup>قدي عبد المجيد مرجع سبق ذكره ص 109

<sup>2</sup>Michel Fleuriet .Yves Simon"Bourse et marche financiers "economica 2000 p49

<sup>3</sup>بن زاير مبارك "نظرية الاسواق الفعالة دراسة قياسية لسعر الصرف باستعمال طريقة التكامل المتزامن "رسالة ماجستير -تحليل اقتصادي -جامعة بشار 2007ص38

الفرع الرابع: وظائف أسواق الصرف الأجنبي

إن أسواق الصرف تقوم بعدة وظائف نذكر منها:

1. تسوية المدفوعات الدولية: حيث يتم عن طريق هذه الأسواق تسوية الحسابات الدولية المترتبة على المبادلات التجارية ( من سلع و خدمات ) إضافة إلى أن التحويلات الرأسمالية لمختلف صورها ( قروض و استثمارات... )<sup>1</sup> . و كذلك يحتاج السواح إلى استبدال عملتهم المحلية بعملات أجنبية تعود للأقطار التي يزورونها أو بعملات قيادية في جميع أقطار العالم.

2. التغطية: وهي تلك العمليات التي تتم بقصد تجنب مخاطر الصرف الاجنبي<sup>2</sup>. أي الخسارة المترتبة على تقلبات سعر الصرف، و هو ما يطلق عليه أحيانا بتغطية الوضع المفتوح ( *Open Position* ) للمتعامل في أسواق الصرف الأجنبية دون أن تتضمن هذه العملية لتسليم صرف أجنبي أو دفع الثمن بالعملة المحلية في الحال و إنما هو مجرد اتفاق على بيع و شراء صرف أجنبي عن طريق بنك تجاري في سوق الصرف يسلم مستقبلا بناء على ثمن يتفق عليه في الحال و مقابل ذلك يتقاضى البنك فائدة معينة. و تشمل عملية التغطية حالتين<sup>3</sup>:

الحالة الأولى: عندما تتوقع شركة تجارية ( بعملة أجنبية الدولار ) ارتفاع سعر هذه العملة مستقبلا عن سعرها الحالي فهنا باستطاعة الشركة تأمين نفسها ضد هذا الارتفاع في قمة الدولار عن طريق الاقتراض من إحدى البنوك.

الحالة الثانية: عندما تتوقع شركة أو شخص دائن ( عندما تصدر سلع إلى الخارج ) انخفاض سعر العملة ( لتكن الدولار مثلا ) التي تأخذها و إلقاء صادراتها تستطيع الشركة تأمين موقفها المالي ضد انخفاض الدولار عن طريق بيع الدولار التي يمكن أن تستلفها من إحدى البنوك بسعر فائدة محددة و حين تستلم الشركة حصيلة صادراتها تقوم بتسديد اقتراضها ذلك البنك بسعر يتفق عليه في الحال :

1André cartapani "Les marché Financier" édition la découverte Paris 2004 p 31

2Jean Bourget ,Arcangelo Figluizzi,Yves zenou op.cit. , p41

3عرفات تقي حسين، مرجع سبق ذكره ص181

**3. المضاربة :** حسب التعريف الذي اعطاه "N.kaldor" تكمن المضاربة في سوق الصرف في التعرض الارادي لخطر الصرف بهدف تحقيق ربح<sup>1</sup>. اذن عملية المضاربة هي عكس عمليات التغطية فبينما الشخص الذي يقوم بعملية التغطية إنما يسعى لتغطية مخاطر الصرف الأجنبي فإن عمليات المضاربة تقبل أنها تسعى إلى مخاطر الصرف الأجنبي أو تسعى إلى الوضع المفتوح و ذلك على أمل أن تتمكن من تحقيق أرباح<sup>2</sup>، و قد تطرق إلى ظاهرة المضاربة بالدراسة و التحليل عدة اقتصاديين من بينهم Friedman حيث يقول أن المضاربين يميلون نحو توازن السوق. حيث يبيعون العملات عند ارتفاع أسعارها و شرائها عند انخفاض أسعارها.

و المضاربة قد تكون محققة للاستقرار أو غير محققة للاستقرار:<sup>3</sup>

حيث أن المضاربة التي تكون محققة للاستقرار إنما تشير إلى شراء العملة الأجنبية عندما يكون السعر المحلي للعملة الأجنبية ( سعر الصرف ) ينخفض أو منخفضا على أساس التوقع أنه سيرتفع قريبا و بالتالي يحقق ربحا.

أو أنها تشير إلى بيع العملة الأجنبية عندما يكون سعر الصرف يرتفع أو مرتفعا على أساس التوقع أنه سينخفض قريبا فالمضاربة المحققة للأسعار تهدئ من التقلبات في أسعار الصرف.

و المضاربة المحققة لعدم الاستقرار إنما تشير إلى بيع العملة الأجنبية عندما يكون سعر الصرف ينخفض أو منخفضا على أساس التوقع أنه سينخفض أكثر في المستقبل و بالتالي فإن المضاربة المحققة لعدم الاستقرار تزيد من تقلبات أسعار الصرف عبر الزمن و تثبت أنها ممزقة لتدفق التجارة الدولية و الاستثمار.

47<sup>1</sup>Jean Bourget ,Arcangelo Figliuzzi,Yves zenou op.cit. , p

2.د.سامي خليل ،-الاقتصاد الدولي-جامعة القاهرة 2009 ص ، 869

3.د.سامي خليل ،-الاقتصاد الدولي871

4- عمليات التحكيم (الموازنة) <sup>1</sup>:

إن سعر الصرف بين أي عمليتين إنما يبقى واحد في مختلف المراكز النقدية بواسطة عمليات التحكيم و يقصد بعمليات التحكيم هو شراء العملة في المركز النقدي الذي يكون فيه سعرها منخفضا و ذلك بقصد إعادة البيع فورا في سوق نقدي حيث سعر هذه العملة أكثر ارتفاعا و ذلك بقصد إعادة تحقيق ربح<sup>2</sup>. أي أن الأعوان الذين يقومون بعملية التحكيم يستغلون صفة عدم الكمال التي يتميز بها سوق الصرف من أجل تحقيق مكاسب.

فمثلا لو أن سعر الجنيه الإسترليني بالدولار هو \$1.99 في نيويورك و \$2.01 في لندن فإن الموازن و هو عادة وكيل الصرف الأجنبي لأحد البنوك سوف يشتري الجنيهات الإسترلينية عند سعر \$1.99 في نيويورك و يقوم ببيعها فورا في لندن بسعر \$2.01 لكل جنيه إسترليني محققا ربحا مقداره \$0.02 لكل جنيه إسترليني و بالتالي محدثا ضغط إلى أعلى على سعر الإسترليني بالدولار في نيويورك و في نفس الوقت فإن بيع الجنيهات الإسترلينية في لندن يزيد من عرض الجنيه الإسترليني و بالتالي محدثا ضغط إلى أسفل على سعر الإسترليني بالدولار في لندن و سوف يستمر هذا الحال حتى يصبح سعر الإسترليني بالدولار بسرعة واحد في كل من لندن و نيويورك و ليكن عند £ 1 = \$2 و بالتالي لاغيا أي ربح من عمليات التحكيم.

و عندما تكون عملتان و مركزان نقديان داخلتين في عملية التحكيم ( كما هو الحال في المثال السابق ) فإنه يكون لدينا عملية تحكيم مزدوجة و عندما يكون هناك ثلاث عملات و ثلاث مراكز نقدية داخلية في عملية التحكم فإنه يكون لدينا عملية تحكيم مثلثة أو ثلاثية و بينما عمليات التحكيم الثلاثية غير شائعة فإنها تعمل بنفس الطريقة لتخفيف سعر صرف عكسي (أو تبادلي) أو سعر صرف

<sup>1</sup>د.سامي خليل،-الاقتصاد الدولي مرجع ذكر اسمه ص 871

<sup>2</sup>مدحت صادق "النقود الدولية وعمليات الصرف الاجنبي" دار غريب للطباعة والنشر والتوزيع 1997ص223

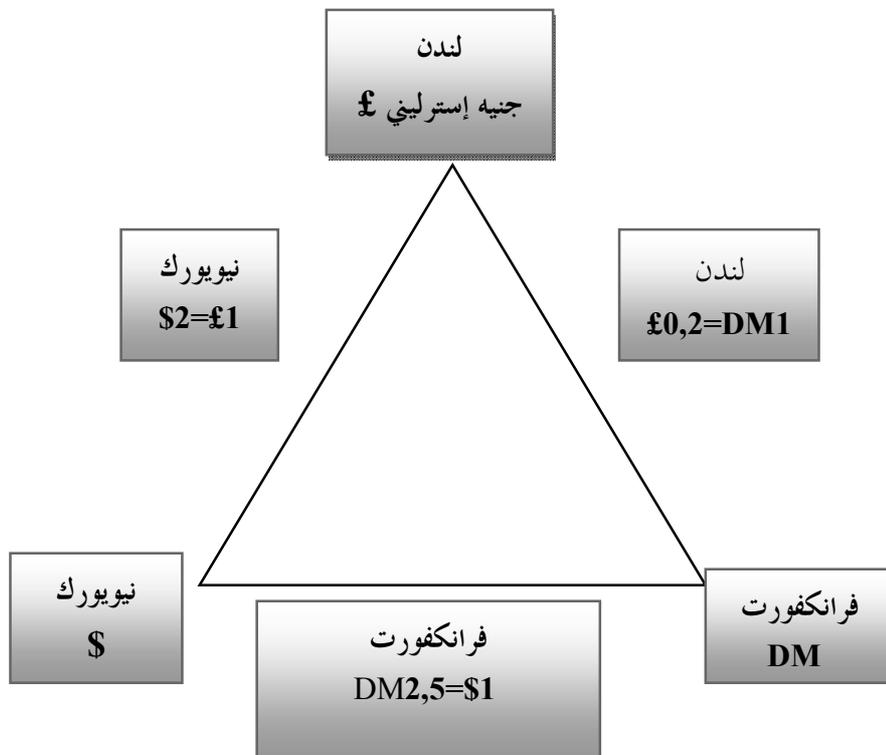
مناسب غير مباشر بين ثلاث عمليات في ثلاث مراكز نقدية فمثلا لنفرض أن أسعار الصرف كانت كالآتي :

في نيويورك — لـ :  $\$2 = \pounds 1$

في لندن :  $\pounds 0.2 = DM 1$

في فرانكفورت :  $DM 2.5 = \$1$

أو يمكن عرضها بالمثلث التالي<sup>1</sup>:



وأسعار الصرف التبادلية الموضحة إنما متوافقة بسبب أن:  $\$2 = \pounds 1 = 5DM$

و ليس هناك أي إمكانية للربح من عمليات التحكيم و لكن إذا كان سعر الجنيه الإسترليني بالدولار في نيويورك يساوي  $\$1.96$  و أن بقية الأسعار الصرف كما يلي في إيضاحا السابق فإنه يكون من الربح أن تستخدم  $\$1.96$  في شراء الجنيه الإسترليني في نيويورك و استخدام الجنيه الإسترليني

<sup>1</sup> سامي خليل : الاقتصاد الدولي ، ص 851.

في DM5 في لندن و مبادلة ال DM5 ب \$2 في فرانكفورت و بالتالي تحقيق ربح مقداره \$0.04 عن كل جنيه إسترليني يقوم بتحويله.

و كما هو الحال في عملية التحكيم الثنائية فإن عملية التحكيم المثلثة سوف تزيد الطلب على العملة في السوق النقدي الذي يكون فيه سعرها منخفضا و زيادة عرض العملة في المركز الذي يكون فيه سعر العملة مرتفع و بالتالي إزالة و بسرعة السعر العكسي التبادلي غير الموافق و كذلك إزالة أي مكسب لأي عمليات تحكيم أخرى و كنتيجة لذلك فإن عمليات التحكيم تساوي و بسرعة أسعار الصرف لكل زوجين من العملات.

و يترتب على ذلك سعر عكسي موافق بين كل زوجين من العملات و بالتالي فإن عمليات التحكم توحد جميع المراكز النقدية العالمية في سوق عالمي واحد.

### المطلب الثاني: خطر الصرف و تقنيات تغطيته.

#### الفرع الاول: مفهوم خطر الصرف

يعرف خطر الصرف بمجموعة الأخطار الناجمة عن العمليات المرتبطة بالعملات الأجنبية عن حدوث تغيرات سعر الصرف<sup>1</sup>.

كما أنه يعرف على انه قيمة الخسائر الناجمة عن التغيرات في سعر الصرف للعملة الوطنية مقابل العملات الاجنبية<sup>2</sup>. و هو نتيجة للمبادلات الدولية ، و أخطار الصرف ناجمة عن العمليات التالية<sup>3</sup> :

- الصادرات و الواردات.
- الاقتراض و الإقراض بالعملات الأجنبية.
- القروض في السوق الدولية لرؤوس الأموال.

<sup>1</sup>Taher Benmerzouka– Moyen Safra. « Monnaie et finance International » p 254 – 255

<sup>2</sup>Michal jura":Technique Financières internationale"Ed dunod paris 2003

<sup>3</sup>Jean Manc Siroen « Armand éolien édition Paris 1993. p 179. »

و كلما كانت قيمة المبادلات الخارجية كبيرة كلما كانت الخسارة في القيمة المطلقة كبيرة عند حدوث تغيرات في قيمة العملات

### الفرع الثاني: أنواع خطر سعر الصرف

يكون هناك خطر في سعر الصرف لما يكون هناك انخفاض في قيمة العملة الأجنبية التي تمت بها الفوترة في عقد التصدير و الخطر الآخر هو لما يكون هناك ارتفاع قيمة العملة الأجنبية و هذا يؤثر على حجم الصادرات و فيما يلي مخاطر سعر الصرف.

#### 1- خطر العملة الاقتصادي:

نكون أمام خطر العملة الاقتصادي في حالة يكون مبلغ ناتج عن التدفقات النقدية بأخذ في الحساب الوضعية الحالية لتوقعات المؤسسة<sup>1</sup>

و غالبا ما يؤثر التغير في سعر الصرف الحقيقي على تكاليف المؤسسة و بالتالي على قدرات منتوجاتها التنافسية في الأسواق العالمية مما يؤثر على رقم الأعمال للمؤسسة.

وما يميز خطر العملة الاقتصادي هو خطر غير مباشر، لكن له نتائج مهمة في بعض الاحيان وثابتة في الاجل الطويل وتكون متكاملة مع سياسة عامة لشراء المنتجات وبيعها للمؤسسة في وضعية منافسة ولا يتم تغطيته بطرق مألوفة ومستعملة.<sup>2</sup>

#### 2- خطر المتاجرة<sup>3</sup>:

او الشراء بها فاذا ارتفعت قيمة عملة البلد المستورد يعود هذا على المصدر بالربح وتحدث مخاطر التجارة اما بسبب ان العملة التي تم بموجبها تقديم الاسعار هي غير تلك التي تم حساب التكلفة بها او لان سعر

<sup>1</sup>Paul-grandjean «change et gestion du risque de change » chihabe 1995 p 12.

Edition dunod paris 2"La gestion globale du risque de change"<sup>2</sup>Mourice Sebouvais ,Yvon sinnah 1992p135.

<sup>3</sup>[/arabic/ts/chap10q13htm.www.ociped.com](http://arabic/ts/chap10q13htm.www.ociped.com)

الصرف المستقبلي الذي استخدم وقت اتخاذ القرار التسعيرة قد تغير بسبب مرور الوقت بين قرار التسعير وقرار تحويل عوائد البيع الى العملة التي حسبت التكلفة على اساسها حيث يمكن ان يكون السعر المتوقع مختلفا عن السعر الحقيقي.

### 3-الخطر الائتماني:

عمليات الصرف تتم في الغالب بعقود ينص فيها على تبين العملة المشتريات والعملة المبيعة وسعر الصرف الذي تم الاتفاق عليه وتاريخ التسليم، والمخاطر تنشأ في هذه الحالة من احتمال عدم وفاء اي من الطرفين بالتزامه، فقد يحدث ان يفقد المتعاقد قدرته على الدفع عند موعد الاستحقاق كما في حالات الافلاس واشهر عملية من هذا النوع حدثت عام 1974 عندما اعلن احد البنوك الخاصة في المانيا الغربية افلاسه، وهذا النوع من الخطر يماثل خطر التوقف عن الدفع او بالخطر الرأسمالي ويعتبر هذا الخطر كبيرا بالنسبة لسوق راس المال<sup>1</sup>

### الفرع الثالث: تقنيات التغطية ضد مخاطر الصرف.

إن تعدد مخاطر الصرف وتنوعها، جعل من الضروري البحث عن طرق لتغطيتها لذا تُستعمل تقنيات مختلفة لتقليل حجم المخاطر، وفي هذا المجال نجد التقنيات المستخدمة للتحكم في مخاطر الصرف قد تكون داخلية أي مرتبطة بالتنظيم الداخلي للمؤسسة، كما يمكن أن تكون هذه التقنيات خارجية أي مرتبطة بالسوق ومن ميزاتهما انها لا تبحث عن تحقيق ارباح ولكن تحاول تفادي نتائج التغيرات في اسعار الصرف<sup>2</sup>.

### أولاً: تقنيات التغطية الداخلية.

تعددت تقنيات التغطية الداخلية لمواجهة مخاطر الصرف، ويمكن التمييز بين عدة تقنيات:

<sup>1</sup>[www.ociped.com/arabic/ts/chap10p13htm](http://www.ociped.com/arabic/ts/chap10p13htm).

<sup>2</sup>J.Peyrard et g.soularue"risque de change et gestion de l'entreprise " op.cit. , p105

**1- تغيير آجال الدفع:** تعتمد هذه التقنية على مبدأ التغيير في الآجال أو التواريخ - بالتقديم أو تأخير آجال المدفوعات أو المقبوضات - بالكيفية التي تجعل المؤسسات تستفيد من التطورات الإيجابية للعملة الأجنبية المفوتر بها مقارنة بالعملة المحلية<sup>1</sup>. ومن بين التعديلات التي يمكن القيام بها تعديل تواريخ المعاملات، أو عن طريق قيام المصدر بمنح خصم للدفع العاجل للمستورد لا يفوق النسبة المتوقع بها الإنخفاض في العملة التي سوف يتم بها التسديد لصالحه.

**2- الإختيار الحسن لعملة الفوترة:** كلما كانت درجة تقلبات العملات الصعبة كبيرة كلما كانت مخاطر صرف كبيرة، وللتقليل نسبيا منها، فإنه بالإمكان اختيار عملات صعبة قليلة التقلب لتسوية المبادلات التي تتم بها إن توفرت الفرصة لذلك. فالمؤسسات الدولية النشيط يمكنها الفوترة بعملة قليلة التقلب أو سلة من العملات.

**أ- الفوترة بالعملة الوطنية:** تعتبر الفوترة بالعملة الوطنية وسيلة بسيطة لتفادي مخاطر الصرف، فالمستورد أو المصدر الذي يُفوتر بالعملة الوطنية، سيعرف بالضبط المبلغ الذي سيدفعه في آجال الإستحقاق، وبالتالي يتفادي كليا مخاطر الصرف وهناك بعض التحفظات على هذه التقنية فيما يتعلق بإمكانية المؤسسة في اختيار العملة.

**ب- الفوترة بعملة صعبة قليلة التقلب أو سلة من العملات:** وفي هذه الحالة كل من الطرفين يتحملان مخاطر الصرف بالنسبة للعملة المفوتر بها، مثل الدولار الأمريكي في شراء المواد الأولية والبتروول أو الأورو الذي يعرف استقراراً نسبياً.

**3- إنشاء صندوق موازنة الصرف:** هو عبارة عن احتياطي مكون من عملات أجنبية ومحلية موضوع تحت يد سلطة مركزية، بغرض التدخل في سوق الصرف لمنع التقلبات غير المناسبة. فمهمته إذن هي أن يتدخل ليحفظ سعر صرف العملة عند مستوى معين<sup>2</sup>. وقد كانت بريطانيا أول دولة أنشأت صندوق

<sup>1</sup> مدحت صادق، "النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي" دار غريب للطباعة، النشر والتوزيع، القاهرة، 1997، ص: 195.

<sup>2</sup> عادل أحمد حشيش، مجدي محمود شهاب "أساسيات الاقتصاد الدولي" منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2003، ص: 200.

موازنة الصرف وذلك سنة 1935، وجعلت مهمته أن يعني بأسعار الصرف ويتدخل ليمنع رفع سعر الجنيه الإسترليني ويحافظ على توازن الصرف.

## ثانياً: تقنيات التغطية الخارجية – الكلاسيكية والحديثة –

إن أهم ما تمتاز به هذه التقنيات هو لجوء مختلف المتعاملين للبنوك وللأسواق المالية بهدف التغطية، وهنا نميز بين نوعين من التقنيات: الخارجية الكلاسيكية والخارجية الحديثة المبتكرة.

### 1- التقنيات الخارجية الكلاسيكية:

#### أ- التغطية الآجلة:

تعد هذه التقنية الأكثر استعمالاً، فهي تهدف سواء بالنسبة للمصدر أو المستورد إلى تأمين أنفسهم بمجرد الانطلاق في عملية تجارية أو مالية من السلع التي يمكن من خلالها شراء أو بيع العملات الأجنبية والتي سيكون بها إما مديناً أو دائناً لأجل<sup>1</sup>، وهناك حالتين لتواجد المؤسسة:

**الحالة الأولى:** في حالة كون المؤسسة في وضعية صرف قصيرة بالنسبة إلى عملة أجنبية، لا بد لها لتفادي مخاطر ارتفاع سعر هذه العملة مقارنة بالعملة المحلية، أن تقوم بالشراء الآجل لهذه العملة، بحيث يمكن للمستورد أن يشتري على الفور هذه العملات في السوق العاجلة، ويحتفظ بها حتى أجل معين، ولكن هذا يلزمه سحب فوري من خزينه لعملته، في حين أن الشراء الآجل يسمح للمستورد بتحديد السعر الآجل للعملة الأجنبية.

**الحالة الثانية:** في حالة كون المؤسسة في وضعية صرف طويلة بالنسبة للعملة الأجنبية، فلتفادي مخاطر انخفاض قيمة هذه العملة مقارنة بالعملة المحلية، تقوم ببيعها آجلاً حيث يلجأ المصدر إلى تغطية نفسه ضد مخاطر انخفاض العملة الأجنبية المحرر بها دينه بالبيع الآجل لمبلغ هذا الدين إلى البنك<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> YVES SIMON "Marché des changes, et gestion du risque de change" Dalloz, Paris, 1995p: 82,83.

<sup>2</sup> مدحت صادق "النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي" مرجع سبق ذكره، ص: 191.

وعلى أساس كل هذا، التغطية الآجلة عملية تحمل المؤسسة المصدرة أو المستوردة مصاريف، فحتى تكون التغطية فعّالة يجب أن تكون التكلفة أقل من الخسارة المتوقعة إذا لم تقم المؤسسة بالتغطية.

### ب- التغطية في السوق العاجلة:

هذه الطريقة بسيطة وأكثر ميدانية بالنسبة للمؤسسات التي يكون تحت تصرفها تدفقات منتظمة ومبالغ معتبرة بالعملة الصعبة وأمام وضعية صرف مفتوحة\*، وتقوم هذه التقنية على مبدأين الأول بالنسبة للمستورد الذي يواجه وضعية صرف قصيرة بالعملة الصعبة (أ)-أي الحقوق أقل من الالتزامات- يقوم بشراء المبلغ المستحدث لدينه بالعملة الصعبة (أ) ويوظفه في سوق هذه العملة خلال مدة الدين، وعند حلول أجل تسوية الدين بالعملة (أ) يسترجع المستورد المبلغ الذي تم توظيفه لدفع دينه<sup>1</sup>.

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

وتطرح هذه التقنية بعض العيوب كونها تعتبر مكلفة ماديا وبشريا، فهي تتطلب وجود خبراء في ميدان الصرف وقاعات مجهزة بوسائل حديثة مثل قاعات الصرف، كما أنه لا يمكن استعمال هذه التقنية إلا في البلدان التي يوجد بها نظام صرف حر.

### ج- التسيقات بالعملة الصعبة:

تعتبر التسيقات بالعملة الصعبة تقنية بسيطة، من تقنيات مواجهة مخاطر الصرف، حيث تمثل قرض قصير الأجل لخزينة المؤسسة بالعملة الصعبة، إذ يمكن اعتبارها وسيلة من وسائل التمويل للعمليات التجارية. وتقدم هذه التسيقات إما للمصدرين أو المستوردين:

<sup>1</sup>J.Peyrard "risque de change" vuibert gestion, Paris, 1986p 111

– **التسيقات المقدمة للمصدرين:** تكون هذه التسيقات مقدمة من طرف البنوك المحلية أو الأجنبية لتمكين المصدر من تشكيل خزينة بالعملة المحلية بنفس قيمة المبلغ الذي هو حق على زبونه بالخارج، وهذا بحصوله على تسيقات بالعملة الصعبة، وتمتاز هذه التسيقات بـ :

❖ **قيمة التسيق:** يمكن أن تكون مساوية لقيمة الحقوق على الزبون أو أقل بقليل بغرض تغطية الفوائد.

❖ **عملة التسيق:** يمكن تقديم تسيق بعملة الفوترة أو بأي عملة أخرى في حالة ارتفاع معدلات الفائدة على عملة الفوترة.

❖ **سعر التحويل:** هو السعر العاجل لحظة وضع التسيق حيز التنفيذ.

❖ **المدة:** تكون عادة موافقة لتاريخ تسوية عملية التصدير الموقعة في العقد، كما يمكن أن تكون أكبر من مدة عملية التصدير.

❖ **شروط:** لا يتم تقديم التسيق بالعملة الصعبة إلا في حالة إرسال حقيقي للبضاعة من قبل المصدر.<sup>(1)</sup>

– **التسيقات المقدمة للمستوردين:** تسمح هذه التسيقات باحتفاظ المؤسسات المستوردة بخزيتها بالعملة المحلية وتمديد مدة الدفع الفعلي للإستيراد بالعملة الصعبة من خلال الحصول على التمويل الفوري بالعملة الصعبة بنفس القيمة الواجب دفعها عند آجال الإستحقاق لتسوية المورد، غير أن العملات لا توضع تحت تصرف المؤسسة المستوردة بل مباشرة في حساب المورد الأجنبي، وعند وصول آجال استحقاق التسيق، يجب على المستورد شراء العملة الصعبة مقابل العملة المحلية عاجلا في سوق الصرف. ويتميز هذا النوع من التسيقات بـ:

❖ **قيمة التسيق:** يمكن أن يساوي قيمة البضائع المشتراة.

❖ **عملة التسيق:** عملة الفوترة أو أي عملة أخرى ذات فوائد منخفضة.

❖ **المدة:** مدة التسيق عادة ما تكون متساوية لأجل إعادة بيع السلعة المستوردة، حتى تتمكن المؤسسة من شراء عملة التسيق عند آجال الاستحقاق .

<sup>1</sup> J.Peyrard " risque de change" Op-cit, p,p: 122,124.

تطرح التغطية عن طريق هذه التقنية بعض العيوب تتمثل في أن كلاً من المصدر والمستورد يقيان يواجهان المخاطر على مستوى معدلات فائدة.

هذا النوع من التمويل جد هام عندما يجرى بالعملة ذات الفوائد المنخفضة مما يجعل التكاليف المحتملة

ضعيفة عند الاستحقاق، إضافة إلى ذلك، فهو وسيلة للتغطية من مخاطر الصرف<sup>1</sup>

#### د- بعض التقنيات الأخرى:

يمكن أن نلخصها فيما يلي:

- خصم الكمبيالات المسحوبة بالعملة الأجنبية: عندما يكون سداد قيمة السلعة المستوردة بموجب

كمبيالات يسحبها المستورد لصالح المصدر لاستحقاقات آجلة مختلفة (والمعروفة باسم تسهيلات

الموردين)، فإن المصدر قد يعمل على خصم هذه الكمبيالات لدى أحد البنوك في بلده أو في بلد

المستورد والحصول على قيمتها فوراً مقابل عمولة يدفعها للبنك الذي تولى عملية الخصم.

- اللجوء لشركات تحصيل الديون: وهو أن تبيع الشركة مستحقاتها المالية بالعملة الأجنبية إلى إحدى

شركات تحصيل الديون مقابل التنازل عن نسبة من هذه المستحقات لها.

- الحصول على ضمانات حكومية: تعمل بعض الوكالات الحكومية في كثير من البلدان على تشجيع

الصادرات بتقديم ضمانات لتغطية المخاطر الائتمانية المرتبطة بالتصدير وكذلك لتغطية مخاطر تقلبات

سعر الصرف وذلك مقابل قيام المصدر بسداد عمولة بسيطة للوكالة لكي تتحمل الخسائر التي تنجم عن

التخلف عن الدفع أو تقلب سعر الصرف في غير صالح المصدر.

#### 2- التقنيات الخارجية الحديثة:

أما التقنيات الحديثة فنوجزها فيما يلي:

<sup>1</sup> J.Peyrard " risque de change" Op.cit., p: 124.

## أ- التغطية عن طريق العقود الآجلة للعملات:

تستخدم العقود المستقبلية كإجراء وقائي من أجل تخفيض مخاطر الخسارة المستقبلية الناجمة عن التقلبات السعرية المعاكسة في أسعار الفائدة، أسعار الصرف أو أسعار الأسهم، وذلك عن طريق أخذ مركز مضاد في سوق العقود المستقبلية ومساوٍ تماماً للمركز الحالي الذي يراد تغطيته<sup>1</sup>. وفي هذا العقد، تقوم المؤسسات بالإقتراض بالعملة الصعبة ثم تدخل في عقد آجل منفصل - غالباً ما يكون مع طرف ثالث - لتثبيت سعر الصرف في المستقبل الذي ستشتري به العملة الصعبة لتسديد القرض للمقرض وتجدد الإشارة إلى أنه من الأهمية القصوى أن لا تعقد هذه الإتفاقات إلا مع مؤسسات قوية وتتمتع بسمعة طيبة، لأنه قد يفشل الطرف المقابل في تسليم العملة الصعبة في موعد التسليم الآجل، كما يجب أن تؤخذ تكاليف المعاملات بعين الاعتبار على هذا المستوى الذي ينبغي أن يُحدد بمبلغ تكون معه هذه الآلية التحوطية ذات جدوى إقتصادية.

## ب- عمليات المبادلة Swaps:

تجتمع عملية مبادلة العملات بين الشراء الفوري لعملة ما وبيعها آجلاً في نفس الوقت والعكس، كما أنها تتضمن تحرير عقدين متزامنين أحدهما عقد شراء والآخر عقد بيع، وقيمة كل من العقدين واحد، إلا أن تاريخي استحقاقهما مختلفين ويفصل بينهما فترة زمنية<sup>2</sup>. والفرق بين سعر الشراء وسعر البيع يسمى بسعر المبادلة، هذا الأخير هو ليس سعر الصرف، وإنما هو فرق سعر الصرف، أي الفرق بين السعر الفوري والسعر الآجل للعملة<sup>3</sup>. وعلى هذا الأساس يمكن للمقترضين اللجوء إلى أحد البنوك لإبرام عقد مبادلة للعملات بينهما لتغطية مخاطر الصرف، وكذلك تغطية المخاطر الائتمانية في مقابل عمولة تدفع للبنك.

<sup>1</sup> مدحت صادق "النقد الدولية وعمليات الصرف الأجنبي" مرجع سبق ذكره، ص: 192.

<sup>2</sup> مدحت صادق نفس المرجع ص 193

<sup>3</sup> YVES SIMON "Marché des changes et gestion du risque de change" Op.cit., p: 83.

## ج- خيارات الصرف:

يمكن للمتعاملين في التجارة الخارجية اللجوء إلى خيارات الصرف للحد من أخطار الصرف على قيمة عائداتهم أو مدفوعاتهم بالعملة الصعبة المتأتية من صفقاتهم الناتجة عن التجارة الخارجية.

وفي هذا المجال، يمكن للمصدرين الذين لم يُحصلوا عائداتهم فوراً أن يلجؤوا إلى شراء خيارات البيع، فإذا ارتفع سعر العملة الأجنبية التي تتم بواسطتها المعاملة عند لحظة التحصيل، فإن المصدرين المعنيين ليس من مصلحتهم ممارسة الخيار، بل عليهم أن يقوموا ببيع مبلغ العائدات من العملة الصعبة في سوق الصرف نقداً حيث سعر العملة مرتفع، وهو أعلى من سعر الخيار والعكس صحيح.

كما يمكن للمستوردين الذين لم يسددوا قيمة وارداتهم فوراً أن يلجؤوا إلى شراء خيارات الشراء. فإذا انخفض سعر عملة الدفع الأجنبية في سوق الصرف نقداً عند لحظة القيام بالدفع، فإن المستوردين المعنيين ليس من مصلحتهم ممارسة الخيار، بل عليهم أن يقوموا بشراء مبلغ الصفقة في سوق الصرف نقداً، أين يكون سعر العملة أقل من سعر الخيار. أما إذا ارتفعت قيمة العملة المعنية في سوق الصرف نقداً لحظة القيام بالدفع، فمن مصلحة المستوردين في هذه الحالة ممارسة الخيار.

وبهذه الكيفية، نلاحظ أن اللجوء إلى خيارات الصرف قد أتاح للمصدرين والمستوردين على السواء إمكانية تجنب الخسائر المحتملة الناجمة عن تغير سعر الصرف الخاص بالعملات الصعبة المستعملة في عمليات الدفع من طرف كل الأطراف المشاركة في التجارة الخارجية..

خاتمة الفصل الأول :

يعتبر سعر الصرف، الذي يعرف ببساطة أنه "سعر عملة ما مقوما بعملة أخرى"، كعنصر هام في اقتصاديات الدول وهذا نظرا لما له من تأثير على مستوى النشاط الاقتصادي من جوانب عديدة. فمن ناحية التصدير والاستيراد، فإنه يؤثر بأسعار السلع المحلية المباعة للأجانب وكذا في تكاليف استيراد السلع المنتجة من قبل الأجانب، وهذا عند تطبيق مثلا سياسة تخفيض القيمة الخارجية للعملة. أما بالنسبة لأنظمة سعر الصرف فقد سادت عدة أنظمة بعد الحرب العالمية الأولى و المتمثلة في نظام الذهب، النقد الورقي الإلزامي غير انها تلاشت 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. وتوضح ان كل عملية تتعلق بمبادلة العملات لا تخلو من المخاطر الناجمة عن تقلب الاسعار ومن اجل التحكم الامثل لهذا الخطر وجدت عدة وسائل معتمدة لتغطيته وتسييره لان ممكن لهذه الاخطار ان تؤثر على النشاط الاقتصادي للبلد وخاصة تلك المتعلقة بالمبادلات الدولية والاستثمارات الاجنبية المباشرة .

## الفصل الثاني

الايطار النظري للاستثمار

الاجنبي المباشر

مقدمة الفصل:

لقد تزايد الاهتمام الكبير من قبل الباحثين ورجال الأعمال حول قضايا الاستثمار الأجنبي منذ النصف الثاني من القرن الماضي وذلك لدوره الكبير في دعم اقتصاديات الدول النامية لاسيما خلال العقدين الماضيين، وكذلك للفاعلين التي تقوم بها في توفير التمويل المطلوب لإقامة المشاريع الإنتاجية ونقل التكنولوجيا والمساهمة في رفع مستويات المداحيل والمعيشة وخلق المزيد من فرص العمل وكذا تحسين المهارات، والخبرات الإدارية وتحقيق ميزات تنافسية في مجال التصدير لذلك تسعى مختلف دول العالم المتقدمة والنامية بدون استثناء لاستقطاب هذا المورد الهام في التمويل، لذلك أولى العديد من متخذي القرار في الدول النامية اهتماما بالغا لفهم ودراسة العوامل والمحددات التي تجعل من مواطنهم أماكن جاذبة للاستثمار ونظرا لأهمية الاستثمارات في دفع عجلة النمو سنتطرق إلى تعريف أكثر لهذه الأداة التمويلية من خلال ثلاث مباحث، المبحث الأول سنتطرق فيه إلى أسس ومفاهيم الاستثمار الأجنبي والنظريات المفسرة له، والمبحث الثاني المناخ الاستثماري ومؤشرات تقييمه والحوافز الممنوحة للاستثمار والمبحث الثالث سنتطرق إلى أهمية الاستثمار وانعكاساته.

المبحث الأول: أسس ومفاهيم الاستثمار الأجنبي المباشر

يعتبر الاستثمار الأجنبي أحد أهم العناصر الرئيسية في أي اقتصاد كان، حيث يمثل المحرك الأساسي لعمليات التطوير والتنمية في كامل اقتصاديات الدول.

وحتى يتسنى لنا وضع مفهوم وشامل للاستثمار الأجنبي المباشر ثم التعرض بداية مفهوم الاستثمار وأهدافه ومخاطره وبعدها إلى مفهوم الاستثمار الأجنبي المباشر.

المطلب الأول: ماهية الاستثمار

الاستثمار بشكل عام هو ظاهرة اقتصادية تعددت تعريفه وذلك تبعاً لتعدد الاقتصاديين.

فيعرف الاستثمار على أنه: كل اكتساب لأموال من أجل الحصول على منتج أو استهلاكه<sup>1</sup>، أما فرنسو غوتي Gautier François يعرفه على أنه: "عملية إنشاء وإيجاد السلع الإنتاجية ويعتبرها أي العملية بمثابة مجموع نفقات الشراء وإرساء السلع التجهيزية المخصصة إما للرفع من القدرات الإنتاجية في السلع والخدمات أو التقليل من التكاليف أو لتحسين ظروف العمل والمعيشة"<sup>2</sup>.

وعند حسن عمر فهو "استخدام المدخرات في تكوين الاستثمارات اللازمة لعمليات إنتاج السلع والخدمات والمحافظة على الطاقة الإنتاجية أو تجديدها"<sup>3</sup>.

وعند المفكرين الليبراليين وعلى رأسهم (J. Colli و Y. Bernard) على أنه "حيازة وسائل الإنتاج ... هو استخدام الدخل وتحويله إلى سلع تجهيزية"<sup>4</sup>.

أما الماركسيون أصحاب التوجه الجديد فيرون الاستثمار أنه "إنفاق يتم من طرف مقاول بغية تجديد أو تطري جهازه الإنتاجي والذي يفسر انتقال رأسمال النقدي إلى رأسمال الإنتاج"<sup>5</sup>.

<sup>1</sup> - عليوش قربوع كمال، "قانون الاستثمارات في الجزائر"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1999، ص 2.

<sup>2</sup> - Gautier François « Analyse macro économique » Paris 1982, p85

<sup>3</sup> - حسن توفيق، "الاستثمار في الأوراق المالية"، المنظمة العربية للإدارة، ص 8.

<sup>4</sup> - فارس فيصل، "الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول النامية حالة الجزائر"، رسالة ماجستير، جامعة الجزائر، ص 5.

<sup>5</sup> - فيصل حبيب، "دور الاستثمار المباشر في تنمية المملكة العربية السعودية"، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2004، ص 12.

كما يعرفه فهمي هيكل "الاستثمار على أنه الإنفاق على الأصول الرأسمالية خلال فترة زمنية معينة. بمعنى الإضافة إلى أصول المؤسسة والتي تشمل المعدات والإصلاحات الجوهرية التي تمتد من عمر استخدام واستغلال الآلة الإنتاجية وغيرها من الأصول الأخرى وبالتالي فالاستثمار يعتبر الزيادة الصافية في رصيد رأس المال الحقيقي للمجتمع.<sup>1</sup>

أما الدكتور بكري كامل فيعرفه على أنه الإضافة إلى رصيد المجتمع من رأس المال كتشييد المباني والمصانع الجديدة، فضلا على أنه إضافة إلى المخزون من المواد الأولية والسلع التامة الصنع أو نصف المصنعة فهو إذا الإضافات إلى المخزون فضلا عن رأس المال الثابت.<sup>2</sup>

ويتضح حسب تعاريف السابقة أن مفهوم الاستثمار قد بينت العديد من وجهات النظر للمفكرين الاقتصاديين مما يسمح بوضع تعريف عام للاستثمار بأنه "تخصيص قدر من رأس المال من أجل الحصول على وسائل إنتاج جديدة أو من أجل تطوير وتحديد الوسائل الموجودة بغية رفع الطاقة الإنتاجية.<sup>3</sup>

### الفرع الثاني: أهداف الاستثمار

إن المستثمر لما يستثمر أمواله دائما يريد تعظيم منفعته الكبرى وذلك عن طريق تحقيق أهدافه، ومن أهمها:

**1- تحقيق الربح والدخل:** وهو ذلك الهدف العام مهما كان الاستثمار. فمن الصعب أن نجد مستثمرا يستثمر أمواله دون أن يكون هدفه الرئيس هو الربح ماعدا الاستثمارات الحكومية أو الاجتماعية التي تهدف إلى تحقيق خدمة الجماعة.

**2- تكوين الثروة أو تنميتها:** حيث أن كل مستثمر يهدف إلى تكوين ثروة وإعادة تنميتها من خلال إعادة استثمار هذه الثروة.

<sup>1</sup> - هيكل عبد العزيز فهمي، موسوعة المصطلحات الاقتصادية، دار العربية، بيروت، ط1، 1985، ص 956.

<sup>2</sup> - بكري كامل، "مبادئ الاقتصاد"، الدار الجامعية، 1987، بيروت، ص 295.

<sup>3</sup> - فيصل حبيب، المرجع سبق ذكره، ص 12.

**3- تأمين الحاجات المتوقعة وتوفير السيولة لمواجهة تلك الحاجات:** حيث أن مشروع استثماري بحاجة إلى السيولة والتمويل لمواجهة الالتزامات المترتبة عليه لتسيير المشروع حتى لا يكون متوقفاً أو متأخراً وذلك لتجسيد أهدافه.

**4- المحافظة على قيمة الموجودات المتوقعة وتطويرها وتجديدها:** وذلك من خلال اختيار المشاريع أقل مخاطرة حيث أن المخاطرة لا يمكن أن تخلو من أي مشروع إلا أن على المستثمر المحافظة على رأس ماله كأقل شيء.

وهناك أهداف تسعى الدول تخفيفها من خلال الاستثمار ومن جملتها أحكام السيطرة والهيمنة على الدول النامية من خلال استغلال مواردها وتركها تتخبط في المديونية والفقر والبطالة، وهذا راجع إلى أن تبقى دائما الدول المتقدمة أولى سياسيا واقتصاديا وحتى ثقافيا وإجماعيا، وهذا ما تسعى العولمة لتحقيقه.

### الفرع الثالث: مخاطر الاستثمار

إن كل مشروع استثماري معرض للمخاطر وعليه يجب على المستثمر أن يراعي المخاطر التي تكون على الاستثمار ونذكر ما يلي:<sup>1</sup>

- **مخاطر النشاط الصناعي:** وهي الأخطار التي يمكن أن تقع أثناء العملية الصناعية من حرائق أو تلف أو أعطال كبيرة، هذا ما يؤدي إلى التأثير على المتعاملين مع المستثمر.

- **مخاطر أسعار الفائدة:** لا شك أن تقلبات أسعار الفائدة لها أثر على أرباح المستثمر، إما بالزيادة إما بالنقصان.

- **مخاطر السوق:**<sup>2</sup> إن تعرض السوق لانهيارات مفاجئة وتقلبات سريعة ومستمرة سيؤثر على المستثمر بطريقة أو بأخرى.

<sup>1</sup> - أحمد زكريا صليم، مبادئ الاستثمار، دار المنهاج، الأردن، 1997، ص 24.

<sup>2</sup> طاهر حيدر حردان "مبادئ الاستثمار" المستقبل للنشر والتوزيع 1997 ص 13

–مخاطر قانونية واجتماعية: كثيرا ما تلجأ بعض الدول لعملية التأميم الشيء الذي يشكل خطر

دائم ومستمر على المستثمر.

– مخاطر التضخم النقدي: إن التضخم وما يعنيه من انخفاض من القدرة الشرائية للمواطنين، يؤدي إلى

مشاكل مالية وهذا من خلال كساد السلع والمنتجات الخاصة بالمستثمر وارتفاع أسعارها وهذا ما

يشكل عسر مالي لصاحب المشروع، جراء عدم تمكنه من سداد ما عليه من التزامات مالية.

– مخاطر المنافسة: قد تشكل المنافسة التامة على المشروع عدة مخاطر، خاصة إذا كان المنافسين

أصحاب خبرة في عمليات التسويق ولديهم منتجات ذات تكنولوجيا عالية وأسعار منخفضة بسبب

انخفاض التكاليف.

### المطلب الثاني: الاستثمار الأجنبي المباشر والشركات المتعددة الجنسيات

#### الفرع الأول: ماهية واشكال الاستثمار الأجنبي المباشر

##### 1-تعريفه:

لقد أصبح الاستثمار الأجنبي المباشر ظاهرة اقتصادية أساسية نالت ومازالت تنال القدر الكافي من

اهتمامات الاقتصاديين وذلك راجع إلى تناميها بشكل سريع حيث جعل إيجاد تعريف واحد لهذه

الظاهرة غير كافي، لذلك سنحاول التطرق إلى بعض التعاريف الخاصة ببعض الهيئات الاقتصادية، إضافة

إلى تعاريف اقتصاديين في هذا المجال:

– حيث عرف من قبل اللجنة الأوروبية للاستثمار المباشر على أنه: "عملية الحصول على أصول منتجة

في بلد أجنبي والقيام بتسييرها ومراقبتها".<sup>1</sup>

<sup>1</sup>- Harrison Andrew « Bisness Internationale et mondialisation vers une nouvelle Europe », Bruxelles de Bock, p 136.

- كما يعرف صندوق النقد الدولي FMI الاستثمار الأجنبي المباشر على أنه: "يسعى إلى حيازة فوائد دائمة في المؤسسة التي تزاوّل نشاطها الاقتصادي خارج ميدان أو حدود المستثمر الأجنبي وذلك من أجل أن تكون له القدرة على اتخاذ القرارات الفعلية في تسيير هذه المؤسسة.<sup>1</sup>

- وعرف حسب منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية (OCDE)<sup>2</sup> بأن الاستثمار الأجنبي المباشر على أنه: "عبارة عن ذلك الاستثمار القائم على بغية تحقيق العلاقات الاقتصادية الدائمة مع المؤسسات، كون هذا الاستثمار يمكن من التأثير الحقيقي على تسيير هذه المؤسسات وذلك عن طريق إتباع الوسائل التالية:

➤ إنشاء أو توزيع مؤسسة ما، ملحقة أو فرع... إلخ

➤ المساهمة في أصول مؤسسة جديدة أو موجودة من قبل.

- ويعرف الأنكثاد الاستثمار الأجنبي المباشر بأنه نوع من الاستثمار الدولي، وفي ظله يقيم في دولة ما بالمساهمة أو امتلاك مشروع في دولة أخرى على أن تكون نسبة الملكية في الأسهم أو القوة التصويتية 10% أو أكثر.<sup>3</sup>

- وعرف الاستثمار الأجنبي المباشر حسب "ريمون بارتريال" بأن: "الاستثمار الأجنبي المباشر يعني مساهمة استثمار مال المؤسسة في مؤسسة أخرى، وذلك بإنشاء فرع في الخارج أو الرفع من رأس المال الأخيرة أو استرجاع مؤسسة أجنبية، تكوين مؤسسة أجنبية وفق شركاء أجنب... بأرفع مستوى الاستثمار الأجنبي هو وسيلة تحويل الموارد الحقيقية ورؤوس أموال من دولة إلى أخرى، وخاصة في الحالة الابتدائية عن إنشاء مؤسسة.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> - عبد القادر ناصور، "الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر حوافز وآفاق"، جامعة تلمسان، مذكرة ماجستير -2005، ص 13.

<sup>2</sup> Denis Tersen jean Luc Bricout « investissement international » Armand colin 1996 p05

<sup>3</sup> - حسان خضر، "الاستثمار الأجنبي المباشر" تعاريف وقضايا، مجلة جسر التنمية (العدد 32، الكويت 2004)، ص 5.

<sup>4</sup> - فارس فضيل، مرجع سبق ذكره.

- وعرف أيضا: " بأنه استثمار ينطوي على تملك المستثمر الأجنبي لجزء أو كل الاستثمارات في مشروع معين وذلك عن طريق المشاركة المساوية وحسب صندوق النقد الدولي (FMI) والمنظمات المشتركة للتنمية الاقتصادية (OCDE) فإن النسبة المئوية التي إذا زاد عنها الاستثمار يعتبر استثمارا أجنبيا هي على التوالي تتراوح 25-50%".<sup>1</sup>

- كما تعرف المنظمة العالمية للتجارة (OMC) الاستثمار الأجنبي المباشر على أنه النشاط الذي يقوم به المستثمر المقيم في بلد ما (البلد الأصلي) والذي من خلاله يستعمل أصوله في بلدان أخرى (دول مضيفة وذلك مع نية تسييرها).<sup>2</sup>

## 2- خصائص الاستثمار:

يتميز الاستثمار الأجنبي المباشر بالعديد من الخصائص نذكر منها:

- يعمل الاستثمار المباشر على الإسهام في عمليات التنمية الاقتصادية وذلك من خلال الوفورات الاقتصادية والمنافع الاجتماعية التي تحقق نتيجة لتواجده.
- يعتبر الاستثمار الأجنبي المباشر كوسيلة لخلق مناصب الشغل وكذا توسيع نطاق السوق المحلية، ومن جهة أخرى يساهم في نقل التكنولوجيا إلى البلد المضيف.
- إضافة إلى أنه يدعم مبادلات التجارة الخارجية من خلال اتجاهه للاستثمار في صناعة التصدير، خاصة في تلك التي يتمتع بها البلد المضيف بميزة نسبية مقارنة ببلد المنشأ.<sup>3</sup>
- يتجه الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الدولة المضيفة التي تحقق فيها أكبر عائد الصافي بعد خصم المخاطر والتكاليف وبذلك فهو يتجه إلى الدول ذات مناخ الاستثمار الملائم المناسب.
- يتميز الاستثمار الأجنبي بالتغير نظرا لتحركاته جريا وراء الربح والفائدة، فهو ينتقل إلى الأماكن التي توفر له أعلى الأرباح، وتوجد فيها تسهيلات ويد عاملة رخيصة.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> - تشام فاروق، "الاستثمارات الأجنبية في الجزائر وأثرها على التنمية الاقتصادية"، الملتقى الوطني الأول حول الاقتصاد الجزائري في الألفية الثالثة، جامعة سعد دحلب، أيام 21-22 ماي 2002، (رمضان 51).

<sup>2</sup> - فارس فضيل، مرجع سبق ذكره.

<sup>3</sup> - قدي عبد المجيد، مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية، 2003، ص 253-254.

<sup>4</sup> - موسوي ضياء نجيب، "العولمة واقتصاديات السوق الحرة"، ديوان المطبوعات الجامعية، 2003، ص 129.

**3- أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر:**

ينطوي الاستثمار الأجنبي المباشر على عدة أشكال:

**1- الاستثمار الباحث عن الأصول الاستراتيجية:** يكون هذا الأخير لما تقوم الشركة بالاستثمار في مجال البحوث والتطوير مدفوعة برغبتها في تعظيم الربحية، كما يعتبر هذا الاستثمار بمثابة تصدير العمولة الماهرة من قبل الدول النامية ويزيد من صادرات الخدمات والمعدات من البلد المصدر للاستثمار. وأهم أشكال هذا النوع:

**أ- الاستثمار المشترك: (Jointe Venture)**

هو مشروع الاستثمار الذي يملكه أو يشارك فيه طرفين أو أكثر من دولتين مختلفتين بصفة دائمة ويتضمن الاستثمار المشترك عمليات إنتاجية أو تسويقية تتم في دولة أجنبية ويكون أحد أطراف الاستثمار فيها شركة دولية تقوم بالتسيير بدون السيطرة الكاملة عليه وينطوي هذا النوع على النتائج التالية<sup>1</sup>:

- الاستثمار المشترك يتم عن طريق الاتفاق طويل الأجل بين طرفين استثماريين أحدهما وطني والآخر أجنبي لممارسة نشاط إنتاجي داخل الدولة المضيقة.
- شراء المشترين الأجانب لحصة في شركة وطنية تؤدي إلى تحويل هذه الشركة إلى شركة استثمار مشترك.
- لكل طرف من أطراف الاستثمار الحق في المشاركة في إدارة المشروع.

**ب- الاستثمار المملوك كلياً من طرف المستثمر الأجنبي:**

تعتبر مشروعات الاستثمار التي يملكها المستثمر الأجنبي بصفة كلية أكثر أشكال الاستثمارات الأجنبية تفضيلاً لدى الشركات متعددة الجنسيات، وهو عبارة عن قيام هذه الأخيرة لإنشاء فروع

<sup>1</sup>جوردن لويس "مشاركات استثمارية من أجل الرخاء - بناء إدارة التحالفات الاستراتيجية - ترجمة سعاد اسطنبولي - الدار العربية للنشر والتوزيع 1996 ص 195

للإنتاج أو التسويق ونجد أن الدول النامية تتردد كثيرا إزاء هذا الشكل، يعود ذلك من الخوف إلى التبعية الاقتصادية وما ينتج عنها من آثار سلبية على المستوى المحلي والعالمي، والحذر من سيطرة احتكار الشركات متعددة الجنسيات على أسواق الدول المضيفة.<sup>1</sup>

### ج- مشروعات أو عمليات التجميع:

تكون هذه المشروعات على شكل اتفاقية بين الطرف الوطني والطرف الأجنبي، حيث يقوم هذا الأخير بتزويد الطرف الأول بمكونات منتج معين لتجميعها كي تصبح منتوجا نهائيا تام الصنع، وفي بعض الحالات وخاصة من الدول النامية يقوم الطرف الأجنبي بتقييم الخبرة أو المعرفة اللازمة والمتعلقة بالتصميم الداخلي وطرق التخزين والصيانة والتجهيزات الرأسمالية في مقابل عائد متفق عليه.<sup>2</sup>

### د- الاستثمار في المناطق الحرة:

المنطقة الحرة هي جزء من الأرض تابعة لدولة ما، حيث تعتبر جمركيا امتدادا للخارج فهي معزولة باعتبار جمركي، إلا أنها خاضعة للسيادة الوطنية من وجهة النظر السياسية وفي داخل المنطقة يسمح بإقامة المشاريع الخاصة برؤوس الأموال الأجنبية أو الوطنية أو المشتركة وبهدف إنشاء هذه المناطق إلى تشجيع إقامة الصناعات التصديرية، ولهذا تعمل جل الدول جعل المناطق الحرة مناطق جاذبة للاستثمارات.<sup>3</sup>

## 2- الاستثمار الباحث عن الثروات الطبيعية:

تعمل نسبة كبيرة من الشركات العابرة للقارات نحو الاستفادة من الموارد الطبيعية للدول النامية خاصة في مجالات البترول والغاز وتشجع هذا النوع من الصادرات من المواد الأولية وزيادة الواردات من السلع الرأسمالية.

<sup>1</sup> - أ.د. محمد صالح القرشي، المالية الدولية، ص 170.

<sup>2</sup> عبد المطلب عبد الحميد "العولمة الاقتصادية، منظماتها، شركاتها، تداعياتها" الاسكندرية، الدار الجامعية 2006 ص 185

<sup>3</sup> مصطفى بابكر "تطوير الاستثمار الاجنبي المباشر" برنامج اعده المعهد العربي للتخطيط بالكويت مع مركز المعلومات ودعم اتخاذ القرار ايام 24-28 جانفي 2004 ص 2-3

**3- الاستثمار الباحث عن الأسواق:**

تمركز هذا النوع من الاستثمار في قطاع الصناعات التحويلية في الدول النامية خلال الستينات، السبعينات. كما أن تمركز في البلد المضيف سببه القيود المفروضة على الواردات وارتفاع تكلفة النقل في الدولة المضيفة مما يجعل الاستثمار فيها أكثر جدوى من التصدير إليها. ففي هاته الحالة يصبح هذا الاستثمار لا يؤثر على الإنتاج لأنه يحل محل الصادرات وإنما له آثار إيجابية على الاستهلاك و آثار إيجابية غير مباشرة على التجارة.

**الاستثمار الباحث عن الكفاءة في الأداء:**

يتم هذا النوع من الاستثمار لما يكون جزء من أنشطة الشركات المتعددة الجنسيات متركز في الدول المضيفة بغية زيادة الربحية من خلال الوفورات الموجودة في اليد العاملة الرخيصة والماهرة ويتميز هذا النوع من الاستثمار آثاره التوسعية على تجارة الدولة المضيفة، كما يؤدي إلى تنوع صادراتها فضلا عن آثاره التوسعية على الاستهلاك عن طريق استيراد كثير من مدخلات الإنتاج وقد يأخذ هذا النوع من الاستثمار عدة أشكال منها تحويل الشركات المتعددة الجنسيات جزء من عملياتها الإنتاجية كثيفة العمالة إلى الدول المضيفة لتقوم بها شركات وطنية وفقا لتعاقد ثنائي.<sup>1</sup>

**الفرع الثاني: الشركات متعددة الجنسيات وعلاقتها بالاستثمار المباشر**

لقد ارتبط الاستثمار الأجنبي المباشر بنشاط الشركات المتعددة الجنسيات، إذ تعد الأخيرة أفضل نموذج للاستثمار الأجنبي المباشر ولقد حظيت باهتمام كبير من قبل الباحثين الاقتصاديين الذين قدموا دراسات حول أنشطتها وقدرتها الاقتصادية والسياسية وأساليب عملها في اقتصاديات الدول المضيفة.

<sup>1</sup> - د. عيسى محمد غرابي، "الاستثمار الأجنبي المباشر"، تعاريف وقضايا، سلسلة دورية، السنة الثالثة، 2004، ص 4.

**I - ماهية الشركات متعددة الجنسيات:****I -1- تعريف الشركات متعددة الجنسيات:**

في الواقع لا يوجد تعريف موحد للشركات متعددة الجنسيات وإنما تتعدد تعاريفها بقدر عدد الباحثين المهتمين بدراساتها.

- ونقول عن شركة أنها متعددة الجنسيات أو عابرة للقوميات إذا كان على الأقل ربع رقم أعمالها محقق من طرف فروعها المتوطنة في الخارج.<sup>1</sup>

- ولعل أكثر التعاريف قبولا وشيوعا ما قدمه (Vernon) الشركة متعددة الجنسيات بأنها المنظمة التي تزيد رقم أعمالها أو مبيعاتها السنوية عن 100 مليون دولار والتي تملك تسهيلات أو فروع في ست دول أجنبية أو أكثر.<sup>2</sup>

- وعرفت من قبل الاقتصادي (Duning) "إنها مشروع يمتلك ويسيطر على وحدات إنتاجية (مصانع، مناجم...) في أكثر من بلد واحد"، حيث يقتصر هذا التعريف على النشاط الصناعي فهو يستبعد نشاطات أخرى كالخدمات.<sup>3</sup>

- وعرفها (Livingstone) بأنها تلك الشركة التي تتمتع بالشخصية المستقلة وتزاول نشاطاتها بالاختيار في دولة أجنبية أو أكثر.

**I -2- خصائصها:**

للشركات متعددة الجنسيات عدة خصائص وصفات تميزها عن باقي الشركات الأخرى، وبالإضافة إلى كون خصائص الشركات متعددة الجنسيات تمكن من التمييز بينها فإنها تساعد أيضا تقسيم طبيعة أنشطتها وكذا تأثيرها على البلدان المضييفة لها.<sup>4</sup>

<sup>1</sup>- Mourie Durousset « la mondialisation de l'économie », édition Marketing, Paris, 1994, p 76.

<sup>2</sup>- محمد السيد سعيد، "الشركات متعددة الجنسيات وآثارها الاقتصادية والسياسية"، الهيئة المصرية العامة للكتاب، مصر، القاهرة، ص 19.

<sup>3</sup>- MICHAEL- B- La stratégie de l'entreprise multinationale, ED. SIEVY, Paris, 1997, p 8.

<sup>4</sup>- Harrison Andrew et autre « Bisness Internationale et mondialisation vers une nouvelle Europe ». de black 2004, p 63

من خصائص الشركات متعددة الجنسيات:

**1- الحجم الكبير:** ونقصد بهذه الخاصية أن هذه الشركات تتميز بضخامة الحجم المتمثل في كبر حجم

رأس مال وتتفوق الشركات متعددة الجنسيات مقارنة بالشركات المحلية من حيث حجم مبيعاتها ورأس

مالها وعدم العاملين فيها، ومثلاً حققت شركة جنرال موتورز في الثمانينات مبيعات تفوق 35مليار \$

سنوياً وهذا الرقم يتجاوز المالي الإنتاج القومي لأغلبية دول الأعضاء في الأمم المتحدة.<sup>1</sup>

حيث أشار تقرير منظمة الأمم المتحدة (ONU) لسنة 1992 أن 3500 شركة متعددة الجنسيات لها

عبر العالم أكثر من 150.000 فرع رفعت بشكل سريع من قدرتها الاستثمارية.<sup>2</sup>

**2- التنوع الجغرافي:**<sup>3</sup> تتميز الشركات متعددة الجنسيات في انتشار فروعها الإنتاجية والتسويقية على

عدد كبير من البلدان مما يتيح لها إمكانية ضخمة في التعاون مع زيادة نشاطها أي يكون العائد أكبر مع

الحد من أثر التأميم لأي فرع من البلد، حيث قبل الحرب العالمية كانت جل الشركات المتعددة تنشط

في الصناعات الإستراتيجية (كالبترو، الغاز والمناجم) والتي بفضلها هناك بعض الشركات أصبحت من

بين أكبر الشركات متعددة الجنسيات في العالم على غرار (B.P.exxon, Shel Mobilet) واللذان

كانتا تركز جل نشاطهما بالقرب من مكان تواجد الموارد الأولية، خاصة شركة (B.P.exxon) وذلك

بعد اكتشافها لاحتياطات هامة من البترول في بحر "بوفور" أين قامت بإنشاء أهم مركز إنتاجي لها في

هذه الجهة لتقوم بعدها لتمرير الأنبوب الناقل للبترول بطول كبير إلى غاية ميناء فالدي في جنوب

الأسكا.

<sup>1</sup> - سمير كريم، "الشركات متعددة الجنسيات" معهد الإنماء العربي، ط1، بيروت، لبنان، 1976، ص 39.

<sup>2</sup> - MICHEL Verniers, « Nord-Sud Renouveler la coopération », economica, Paris, 1995, p 73.

<sup>3</sup> - Harrison Andrew. Op. cit. p 64.

**3- خاصية الانتماء للدول المتقدمة:** حيث جل إن لم نقل كل الشركات متعددة الجنسيات تنتمي لدول متقدمة معظمها مركز في الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا الغربية واليابان، حيث أن نسبة 90% من المخزون العالمي للأصول المستثمر في الخارج هي ملك لهذا الثالوث.<sup>1</sup>

**4- تنوع في النشاطات:** إلى جانب اعتماد الشركات متعددة الجنسيات في نشاطاتها على التكامل الأفقي، العمودي الذي يكمن في سلعة واحدة فهي تقوم بنشاطات متنوعة لا تربطها أي علاقة تكنولوجية أو فنية كالإنتاج الصناعي، الأعمال المصرفية فمثلا شركة ستوندار أو بل للنفط تمتلك شبكة من الفنادق وشركات للمباني والتجارة والعقارات.

**5- التنوع في المنتجات:** حيث أن هذه الخاصية تجعل الشركات متعددة الجنسيات الخروج من دائرة التخصص في الإنتاج، وذلك باكتساب ميزات نسبية عن طريق إنتاج أنواع من السلع والخدمات من أجل ضمان مركزها في السوق، حيث أثبتت الدراسة التي قامت بها جامعة هارفارد أن 187 شركة مقرها الرئيسي في أمريكا تنتج في المتوسط 22 منتجا مختلفا، وكمثال إلى جانب إنتاج شركة جنرال موتورز للسيارات فإنها تقوم بإنتاج قاطرات السكك الحديدية.

**6- التفوق التكنولوجي:** وبهذه الخاصية أصبحت الشركات متعددة الجنسيات وحدات مالية تكنولوجية توظف مبالغ مالية ضخمة في إطار البحث و التطوير قصد ابتكار منتجات أو طرق إنتاجية جديدة الشيء الذي يمكنها من حيازة الأسرار الصناعية على مستوى العالم.<sup>2</sup>

### **I- 3- استراتيجيات الشركات متعددة الجنسيات:**

نظرا لكون الشركات متعددة الجنسيات مستحوذة على حجم معين من التجارة الدولية ومعظم الاستثمار الأجنبي المباشر، لذا أصبح العالم فضاء لنشاط هذه الشركات متعددة الجنسيات، التجارية

<sup>1</sup>- Bernard Guillochon « économie international : commerce et macro économie », 4<sup>ème</sup> édition, DUNOD, Paris, 2003, p 160.

Bruxelles de "business internationale et mondialisation vers une nouvelle Europe"<sup>2</sup>Andrew Harrison bocke 2004-p67

الإنتاجية وحتى التمويلية، ورغم المرتبة التي آلت إليها هاته الشركات فهي لا تزال تسعى لتحقيق المزيد من التفوق الاقتصادي والمالي وكذلك لتعزيز مركزها لمختلف الأسواق العالمية وكذا الحفاظ على نموها وتطورها، وهي من أجل ذلك تتبع جملة من الإستراتيجيات التي تراها مناسبة لتحقيق مبتغاها.

**1- الإستراتيجية المالية:** يشتمل مفهوم الإستراتيجية المالية في مجموع القرارات والإجراءات المتخذة بغية الحصول على تسيير أفضل للسيولة النقدية المتاحة وكذا التخصيص الأمثل للموارد المالية الداخلية والخارجية للشركة ككل.

فبداخل الشركة تلعب الفروع والوحدات الإنتاجية التابعة لها والتي أسستها الشركة داخل هيكلها أحسن دعامة للإستراتيجية المالية للشركات متعددة الجنسيات، فالشركة الأم تحوز على دروس أموال خاصة بها، وكذا بمختلف فروعها بالخارج في نفس الوقت فبواسطة وسطائها تستطيع الشركة متعددة الجنسيات إعادة توزيع إقتراضاتها على مجموع فروعها وذلك بالتهرب واحتناج كل الإجراءات التنظيمية المطبقة في البلدان المضيفة، وقد تستطيع الشركات متعددة الجنسيات خلق بنك خاص بها ولكن مع إمكانية تضخيم رأس مال هذا البنك ليصبح له دور هام في تمويل الشركة وتوسعها، كما أنها قد تفلت السياسات النقدية لبعض الدول المضيفة القاضية بتقييد القروض.<sup>1</sup> وذلك من خلال الاقتراض من دول أخرى لها فروع.

**2- الاستراتيجية التجارية:** إن الاستراتيجية التجارية للشركات متعددة الجنسيات يتم فهمها من خلال إعادة النظر في الفرضية الأساسية لنظرية التجارة الدولية القائلة بأن ليست الدول هي التي تتولى عملية الإستيراد والتصدير بل الشركات متعددة الجنسيات هي التي تقوم بذلك<sup>2</sup>، حيث أن هاته الإستراتيجية التي تتبناها الشركات متعددة الجنسيات أي اتجاه التجارة الدولية تأخذ في الحسبان الرسوم الجمركية والحواجز الإدارية والتقلبات في أسعار الصرف وسياسات الحكومات اتجاه تحويل أرباحها يجعلها تقييد النظر في سياستها وفقا لما يلي:

<sup>1</sup> - رمضان محمد، "إدارة سعر الصرف ودورها في جلب رأس مال أجنبي"، رسالة ماجستير، 2004، تلمسان، ص 57.

<sup>2</sup> - عبد القادر ناصور "الاستثمار الاجنبي المباشر حوافز وافاق" مرجع سبق ذكره ص 49

- زيادة التكامل العمودي أو الرأسي بين الفروع والشركات الأم من خلال رفع المبادلات والمبيعات بين فروع الشركة من دولة إلى أخرى، خاصة فيما يتعلق بالسلع نصف التامة.
- محاولة الولوج إلى أسواق البلد المضيف والسيطرة عليها باستعمال سياسات تسويقية فعالة وناجحة، وذلك لرفع حجم المبيعات لهذه الأسواق، ولتفادي الحواجز الجمركية ومختلف التعريفات والرسوم التي تزيد من تكلفة المنتج وتؤثر على السعر وتقلل من القدرة التنافسية لمنتجات هاته الشركات<sup>1</sup>.

### 3- إستراتيجية التخصص والتوطن في الخارج (la délocalisation):

تتبنى الشركات متعددة الجنسيات هذه الإستراتيجية وذلك بقيام الشركة بتحويل نشاطها إلى بلد معين والقيام بالعمليات الاستثمارية به حسب الميزات النسبية لهذا البلد لاسيما فيما يتعلق بالتكاليف الخاصة بالإنتاج؛ معناه أن الشركات تتوطن إما بالدول المتقدمة في حالة التخصص ذات النشاطات ذات التكنولوجيا العالية مثل الإلكترونيك، وهذا لما توفره هذه الدول من تكنولوجيا عالية وكفاءات فنية متخصصة تقلل من التكلفة وترفع من العائد.

وتتوطن في الدول النامية في حالة التخصص في النشاطات الإنتاجية ذات تكنولوجيا أقل. وذلك لعدة اعتبارات منها:

- استعمال اليد العاملة الرخيصة الموجودة بوفرة.
  - وفرة الموارد الأولية اللازمة التي تحتاجها الشركات متعددة الجنسيات.
- في حين أن درجة تكامل الشركة متعددة الجنسيات تتمثل في نموذج تنظيمها، وذلك استنادا إلى الدراسة التي قام بها Stop Ford Weller والتي شملت عينة من الشركات متعددة الجنسيات ومن خلال الهيكل التنظيمي لها وقابلية تغير هذا الهيكل حسب درجة تدويل الشركة تبين في الأخير أن لهذه الشركة ثلاثة صور خصائصية نذكر منها:<sup>2</sup>

<sup>1</sup> - عبد المطلب عبد المجيد، النظام الاقتصادي العالمي الجديد وآفاقه المستقبلية بعد أحداث 11 سبتمبر، ص 198.

<sup>2</sup> - Josepha laroche « mondialisation et gouvernance mondiale » Iris Paris , 2003, p 48.

- تبعية مباشرة للفرع إلى الشركة الأم: حيث أن الوحدة الموطنة في الخارج تمول من طرف الشركة الأم، كما يتحدد إنتاجها نسبة من الإنتاج الكلي للشركة الأم ليوجه بذلك إلى سوق البلد المضيف لها.
- خلق قسم دولي على مستوى الشركة الأم: حيث يتولى هذا القسم التنسيق الإنتاجي لمختلف الفروع الخارجية، ليتم تحديد حجم إنتاج هذه الفروع بدلالة ظروف مختلف البلدان الموطنة فيها، ويوجه الإنتاج إلى الأسواق الجهوية كما تتم المراقبة على مستوى التدفقات المحلية المسجلة.
- التكامل الدولي لأنشطة الشركة وذلك عند تبديل القسم الدولي للشركة الأم بنظامين خيارين. وبصفة عامة تشير بعض الدراسات حول إستراتيجية التوطين وهي دراسات قياسية<sup>1</sup> "أن أثر الفروقات بين الأجر هو الدافع الأهم والمحفز الرئيسي اختيار المنطقة الجغرافية محل التوطين".

## II- علاقة الإستثمار الأجنبي المباشر والشركات متعددة الجنسيات:

- إن العلاقة بين الإستثمار الأجنبي والشركات متعددة الجنسيات قد أوضحها الكثير من الاقتصاديين من بينهم "جون دينيد" و"رولفه" و"فرنون" حيث نشر على سبيل المثال إلا أن الشركة متعددة الجنسيات هي أصلا الأداة التي تستخدم لتحقيق الإستثمارات المباشرة والتي جعلت منها القوة الرئيسية في الاقتصاد العالمي وهي أيضا تستمر في تحديد هذا الاقتصاد<sup>2</sup>.
- وترتبط الشركات متعددة الجنسيات والإستثمارات الأجنبية المباشرة 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 وبالتالي تقوي الارتباط الإستثمار الاجنبي بها<sup>3</sup>.

<sup>1</sup>- Josepha laroche, op. cit, p 49.

<sup>2</sup>- كريمة فريجي "اهمية الإستثمار الاجنبي المباشر دراسة مقارنة بين الجزائر وتونس" رسالة ماجستير كلية العلوم الاقتصادية الجزائر 2002 ص 127

<sup>3</sup>- عبد القادر ناصور الإستثمار الاجنبي المباشر حوافر وافاق مرجع سبق ذكره ص 36

إن الاستثمار الأجنبي المباشر التي تقوده الشركات متعددة الجنسيات بمثل أداة رئيسية نحو التوسع في التكتلات الاقتصادية الدولية وتكريس العولمة، وانتشار الاستثمار الأجنبي المباشر أكبر دليل على عولمة الاقتصاد الدولي نظراً لقيام الكثير من الشركات بانتشاء وتوسيع العمليات الإنتاجية خارج حدود الدولة الأم.

ومن هنا يظهر أثر الشركات المتعددة الجنسيات على الاتجاه نحو العولمة وزيادة تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر. ونقول في الأخير أن الشركات المتعددة الجنسيات هي من أهم محركات الاستثمار الأجنبي المباشر أي أن الشركات متعددة الجنسيات والاستثمار الأجنبي المباشر كل واحد يؤثر على الآخر بشكل فعال وإيجابي. كما أن زيادة الاستثمار الأجنبي المباشر تؤثر فيها قوة ونشاط الشركات المتعددة الجنسيات.<sup>1</sup>

### المطلب الثالث: التفسيرات النظرية للاستثمار الأجنبي المباشر

لقد لقي الاستثمار الأجنبي المباشر اهتمام العديد من المدارس الاقتصادية منذ نشوئه، فقد حاولت كل واحدة تفسير هذه الظاهرة بما تراه صحيحاً من وجهة نظرها في تحقيق الفعالية والتنمية الاقتصادية للدولة المضيفة ويعود هذا الاختلاف إلى التباين من الآراء والأفكار والمذاهب. وفي هذا المطلب سوف نتطرق إلى التفسيرات النظرية التقليدية والتفسيرات النظرية الحديثة والتي تشمل عدة نظريات.

#### الفرع الأول: النظرية التقليدية

يرى معظم الاقتصاديين الذين صبوا معظم دراستهم على الاستثمار الأجنبي المباشر من وجهة نظر الكلاسيك أن معظم المنافع تعود على الشركات المتعددة الجنسيات وليس لفائدة الدول المستقبلية للاستثمار وتستند وجهة نظر الكلاسيك من هذا الشأن إلى عدد من المبررات والتي نذكر منها<sup>2</sup>:

<sup>1</sup> - ناصرى نفيسة مرجع سبق ذكره ص 14.

<sup>2</sup> نوالي سفيان "السياسة المالية ودورها في جلب الاستثمار الاجنبي المباشر" مرجع سبق ذكره ص 113

- أن رؤوس الأموال المتدفقة إلى الدول النامية يكون حجمها صغير بدرجة لا تبرر أهمية هذا النوع من الاستثمار.

- عدم استثمار الأرباح (التي تجنيها الشركات) داخل الدول المضيضة بل إلى تحويلها إلى البلد الأم.

- مساهمة الشركات متعددة الجنسيات إلى خلق الطبقة الاجتماعية وذلك نظرا إلى هيكل توزيع الأجور الذي يكون بينها وبين الشركات الوطنية.

- تأثير الشركات المتعددة الجنسيات على سيادة الدولة المضيضة واستقلالها من خلال<sup>1</sup>:

- خلق تبعية اقتصادية من خلال الاعتماد على الدولة الأم للشركات متعددة الجنسيات.
- خلق تبعية سياسة، من خلال الضغوط التي تمارسها الشركات على الأحزاب السياسية داخل الدول المضيضة.

ويشير أحد المفكرين الكلاسيك إلى أن الدولة المضيضة تعتبر بمثابة مصدر رئيسي للمواد الأولية وعليه فإن هدف هذه الاستثمارات هو الحصول على هذه المواد واستخدامها في الدولة الأم كما أن هدفها كذلك هو أن أسعار المدفوعة اتجاه هذه الخدمات تكوم منخفضة وكذلك أن الدول المضيضة تكون أسواقا مربحة يتم الوصول إليها بطريقة سهلة.

### الفرع الثاني: النظرية الحديثة

بعد تطور الفكر الاقتصادي جاءت النظرية الحديثة التي تقوم على افتراض تبادل المصالح والمنافع بين طرفي الاستثمار (الشركات والدول المضيضة) فكلاهما يستفيد من الآخر لتحقيق أهدافه ويحصل كل طرف فيها على كثير من الفوائد.

ولكن ردود فعل كل طرف تتوقف على سياسات وممارسات الطرف الآخر بشأن الاستثمار والذي يمثل جوهر العلاقة بينهم.

<sup>1</sup>عبد القادر عبد الهادي السويفي "نظريات التدويل وحدوى الاستثمار الاجنبي المباشر" المكتبة العصرية للنشر والتوزيع 2005 ص18

ويرى الكثير من أصحاب هذه النظرية أن الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول المضيفة يساعد في تحقيق<sup>1</sup>:

- الاستغلال والاستفادة من الموارد المتاحة -مادية وبشرية- المتوفرة لدى هذه الدول.

- المساهمة في خلق علاقات اقتصادية بين قطاعات الإنتاج والخدمات داخل الدول المعنية مما يساعد في تحقيق التكامل الاقتصادي بها.

- خلق أسواق جديدة للتصدير وبالتالي خلق وتنمية علاقات اقتصادية بدول أخرى أجنبية.

- تحسين ميزان المدفوعات للدول المضيفة من خلال تدفق رؤوس الأموال الأجنبية.

- المساهمة في تدريب القوى العاملة المحلية، ونقل التقنيات التكنولوجية في مجالات الإنتاج والتسويق.

ومن خلال عرض وجهتي النظريتين يظهر لنا أن أصحاب النظرية الحديثة هم الأقرب إلى الواقع وهنا ما تؤكد تنافسية الدول النامية على جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى أراضيها من خلال منحها للتسهيلات المختلفة والامتيازات المتعددة للمستثمر الأجنبي، لكن بالرغم من ذلك لا يجب أن ننسى أن هناك دائما تعارض ولو جزئي بين أهداف الطرفين، وفي هذا الشأن يرى كل من "زينوف" و"نيجاندي" و"باليجا" أنه:

1- إن الدول المضيفة كي تحقق أكبر قدر ممكن من المنافع فإنها تحاول فرض شروط معينة على الشركات متعددة الجنسيات لكي تزيد من فرص التوظيف المساهمة في تنمية الموارد البشرية والقيام بسلسلة من البحوث والتطوير في مجالات البيع والإنتاج<sup>2</sup>.

2- في نفس الوقت نجد أن الشركات متعددة الجنسيات تطلب من الدول المضيفة الحد من الإجراءات البيروقراطية، وتوفير الخدمات المرتبطة بالبنية التحتية وتحسين الشروط والقوانين الخاصة بالعمل وتخفيض الرقابة على النشاط التسويقي والإنتاجي وغيرها من الأنشطة. وإذا نظرنا إلى متطلبات أو الشروط السابقة باعتبارها أنماطا مختلفة لتوقعات كل طرف من الآخر فإن ضيق أو اتساع فجوة عدم تطابق

<sup>1</sup>نوالي سفيان مرجع سبق ذكره ص113

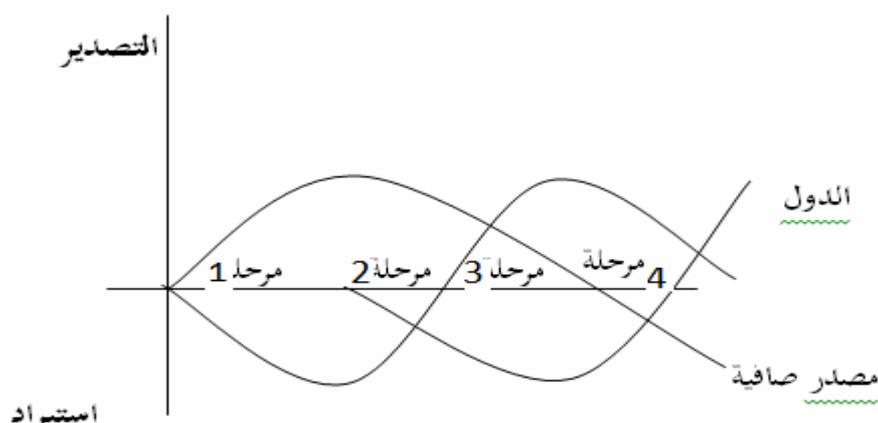
<sup>2</sup>-سالكي سعاد مرجع سبق ذكره ص92

توقعات الدولة المضيفة والشركات متعددة الجنسيات يتوقف إلى حد كبير ليس فقط على نوع وطبيعة أهداف كل طرف ولكن أيضا على درجة الفهم المتبادل لطبيعة المصلحة المشتركة.<sup>1</sup>

### 1- نظرية دورة حياة المنتج الدولي RAMOND –VERNON:

لقد وضعت هذه النظرية من طرف الاقتصادي (VERNON 1966) وافترض أن الميزة النسبية التي تتمتع بها إحدى الدول في إنتاج منتجات معينة يمكن أن تنتقل من دولة إلى أخرى بمضي الزمن وذلك نظرا لأن هذه المنتجات تمر بدور حياة<sup>2</sup>

حيث أم هذه النظرية التي وضعت من طرف Vernon تساعد على فهم التجارة الخارجية والاستثمار الأجنبي وتنطوي هذه النظرية على أربعة مراحل أساسية.<sup>3</sup>



**المرحلة الأولى:** تتمثل في بداية إنتاج وتصدير المنتج من الولايات المتحدة الأمريكية وتزايد قوتها التصديرية بهذا المنتج لكل الدول المتقدمة النامية.

**المرحلة الثانية:** مرحلة بدء الإنتاج هذه السلعة في الدول المتقدمة غير الولايات المتحدة الأمريكية.

<sup>1</sup>-www.clubnada.jeen.com

<sup>2</sup>- Steven Husted." International Economy "Harper-Collins London, 1995, p 132.

<sup>3</sup>-طاهر مرسي عطية "ادارة الاعمال الدولية" دار النهضة العربية الطبعة الثانية ص 37

المرحلة الثالثة: تبدأ مرحلة بدأ التنافس الدول النامية على إنتاج المنتج وتصديره حيث يبدأ هذا المنتج بالتقدم معنوياً في دول الأصل، ويقل الطلب عليه.

المرحلة الرابعة: في هاته المرحلة يصبح المنتج متقدماً وكل الدول قادرة على إنتاجه حيث تبدأ الدولة المبتكرة في التخلي على إنتاجه ويزدهر في الدول النامية وتصبح الولايات المتحدة في استيراد هذا المنتج من الدول الأخرى

ويؤكد صاحب النظرية RAMOND – VERNON<sup>1</sup>. أن انتقال الشركات متعددة الجنسيات إلى الإنتاج خارج البلد أو التوجه نحو تصدير منتج جديد يأتي بعد تفكك القاعدة التكنولوجية التي يركز عليها إنتاج السلعة بفعل الإنتاج والتقليد.

## 2- النظرية الانتقائية "جون ديننج":

تعد النظرية الانتقائية لجون ديننج نظرية شاملة في تفسير ظاهرة الاستثمار الأجنبي المباشر فهي تجمع وتربط العناصر الأساسية لتفسيرات المختلفة والتي تعد تفسيرات جزئية في نظرية واحدة شاملة عرفت بنموذج الملكية والموقع والاستخدام الداخلي للمزايا الاحتكارية. لان الشركات متعددة الجنسيات تفضل الدول التي توفر لها افضل الحوافز والتسهيلات الادارية مما يمكنها من تعظيم قدرتها التنافسية<sup>2</sup> لقد افترض "ديننج" أنه لابد من توافر ثلاثة شروط أساسية حتى يتم اتخاذ قرار بالدخول في استثمار مباشر وتمثل هذه الشروط:<sup>3</sup>

أ- مزايا الملكية: أو المزايا الاحتكارية التي تحوزها الشركة المستثمرة في الخارج بالمقارنة بالشركات المحلية في الاقتصاد المضيف وتمثل هذه المزايا في تملك الشركة أصولاً غير منظورة مثل التسويق، التمويل بالإضافة إلى مزايا الحجم مثل القدرة على تنويع المنتج، سهولة الوصول إلى أسواق الإنتاج.

<sup>1</sup> - ريموند فرنون، "النتائج الاقتصادية السياسية للمؤسسات متعددة الجنسيات"، ترجمة صلاح، منشورات وزارة الثقافة، دمشق، 1981، ص 68.

<sup>2</sup> - د. حسب الله محمد "محددات الاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر في البيئة العربية"، كلية التجارة، جامعة عين الشمس، 2004-2005، ص 33.

<sup>3</sup> - فارس فضيل "الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول النامية مع دراسة حالة الجزائر مرجع سبق ذكره ص 21.

**ب- مزايا الاستخدام الداخلي للمزايا الاحتكارية:** يمكن للشركة المستثمرة أن تستغل مزاياها الاحتكارية عن طريق الاستثمار الأجنبي المباشر وبحيث يكون الاستخدام الداخلي للميزة الاحتكارية في صورة استثمار مباشر أفضل وأنفع للشركة من الاستخدام الداخلي للميزة عن طريق البيع أو التأجير. وتقوم الشركة المستثمرة للاستخدام الداخلي للمزايا الاحتكارية للتغلب على التدخل الحكومي، تخفيض تكلفة المعاملات، التغلب على عدم تيقن المشتري.

**ج- مزايا الموقع:** أو المزايا المكانية للدولة المضيفة والتي يجب أن تفوق شركات الدولة الأم مثل اتساع حجم السوق، بنية أساسية مناسبة، استقرار سياسي.

### 3- نظرية عدم كمال السوق ل S.HYMER:

لقد اعتمدت العديد من الدراسات على مسالة عدم كمال السوق كسبب لقيام الشركات بالاستثمار الاجنبي خارج حدودها المحلية<sup>1</sup>. حيث تفترض هذه النظرية غياب المنافسة الكاملة في أسواق الدول النامية إضافة إلى نقص العرض من السلع فيها، كما أن الشركات في الدول المضيفة لا تستطيع منافسة الشركات الأجنبية في مجال الأنشطة الاقتصادية أو الإنتاجية المختلفة وتعتبر أيضا أحد العوامل التي تجذب الاستثمارات الأجنبية وفي هذا الصدد يرى هو ودو ينج أنه في حالة سيطرة المنافسة الكاملة في إحدى الأسواق الأجنبية فإن هذا يعني انخفاض قدرة الشركة متعددة الجنسيات على التحكم في السوق وذلك بسبب وجود حرية لأي مستثمر للدخول في السوق. كما أن السلع والخدمات تكون متجانسة وبالتالي لا توجد مزايا تنافسية للشركة متعددة الجنسيات في مثل هذا النوع من نماذج السوق.

كما يتفق كل من باري وكيفر على أن الاستثمارات الأجنبية ترتبط ارتباطا وثيقا بمدى توافر بعض المزايا أو امتلاك بعض الخصائص والموارد المتميزة أو المطلقة لدى الشركة الأجنبية بالمقارنة بنظيرتها الوطنية في الدول المضيفة<sup>2</sup>. ويمكن حصر الحالات التي تدفع بالشركات الأجنبية إلى الاستثمار في الدول المضيفة فيما يلي: حالة وجود فروقات واختلافات جوهرية في منتجات الشركة الأجنبية عن تلك الوطنية.

<sup>1</sup> - رفيق نزاري "الاستثمار الاجنبي المباشر والنمو الاقتصادي -دراسة حالة تونس، الجزائر والمغرب مرجع سبق ذكره ص25

<sup>2</sup> - سالكي سعاد، "دور السياسة المالية في جلب الاستثمار الأجنبي المباشر"، مرجع سبق ذكره ص93

حالة توافر مهارات إدارية وتسويقية وإنتاجية متميزة عن مثيلتها بالدولة المضيفة.  
 كبر حجم الشركات الأجنبية وقدرتها على الإنتاج مما يحقق وفورات الحجم الكبير.  
 حالة اكتساب الشركة الأجنبية التكنولوجيا متقدمة عن تلك الموجودة في الدولة المضيفة.  
 حالة إجراءات وسياسات الحماية الجمركية في الدولة المضيفة مما يعيق عملية التصدير وبالتالي  
 يصبح الاستثمار الأجنبي المباشر هو الحل الأمثل.

#### 4- نظرية الحماية:

إن ظهور هذه النظرية كان نتيجة لظهور خلل في الفرضيات التي اعتمدت عليها نظرية عدم كمال السوق، فضمن الاستغلال الأمثل لفرص التجارة والاستثمار الأجنبي بما يتفق مع أهداف الشركة متعددة الجنسيات غير ممكن من جهة، ومن جهة أخرى فإن نجاح الشركة متعددة الجنسيات يتوقف على مدى ممارسة الدول المضيفة لما تفرضه من رقابة وقوانين وشروط تؤثر على حرية التجارة والاستثمار وممارسة الأنشطة المرتبطة بها.

وبصفة عامة تعتمد نظرية الحماية على أساس أن الشركات متعددة الجنسيات بإمكانها تعظيم أرباحها إذا استطاعت حماية أنشطتها الخاصة، لها مثل البحوث والابتكارات ولكي تحقق الشركات هذا الهدف فسيلزم ذلك قيامها لممارسة أنشطتها داخل الشركة أو بينها وبين فروعها في الأسواق أو في الدول المضيفة بدلا من ممارستها في الأسواق بصورة مباشرة. وفي هذا الشأن يرى "هود وينج" ضرورة الاحتفاظ الشركة متعددة الجنسيات بأحد الأصول المعرفة أو الخبرة التي تحقق لها التميز بدلا من تصديره في الدول المضيفة لكي تحقق الحماية المطلوبة.

#### 5- نظرية الموقع:

تعتمد نظرية الموقع بقضية اختيار الدولة المضيفة التي ستكون حقلًا للاستثمار وممارسة الأنشطة الإنتاجية أو التسويقية المتعلقة بالشركات متعددة الجنسيات، وبعبارة أخرى أنها تركز على العوامل البيئية المؤثرة

على القرارات الاستثمارية للشركة في الدول المضيفة<sup>1</sup>، أو كما يرى باري أن هذه النظرية تهتم بالتغيرات البيئية في الدول المضيفة التي تربط العرض بالطلب. تلك العوامل التي تؤثر على الأنشطة الإنتاجية والتسويقية والبحوث والتطوير ونظم الإدارة... إلخ، ويمكن ذكر العوامل الأساسية في ما يلي<sup>2</sup>:

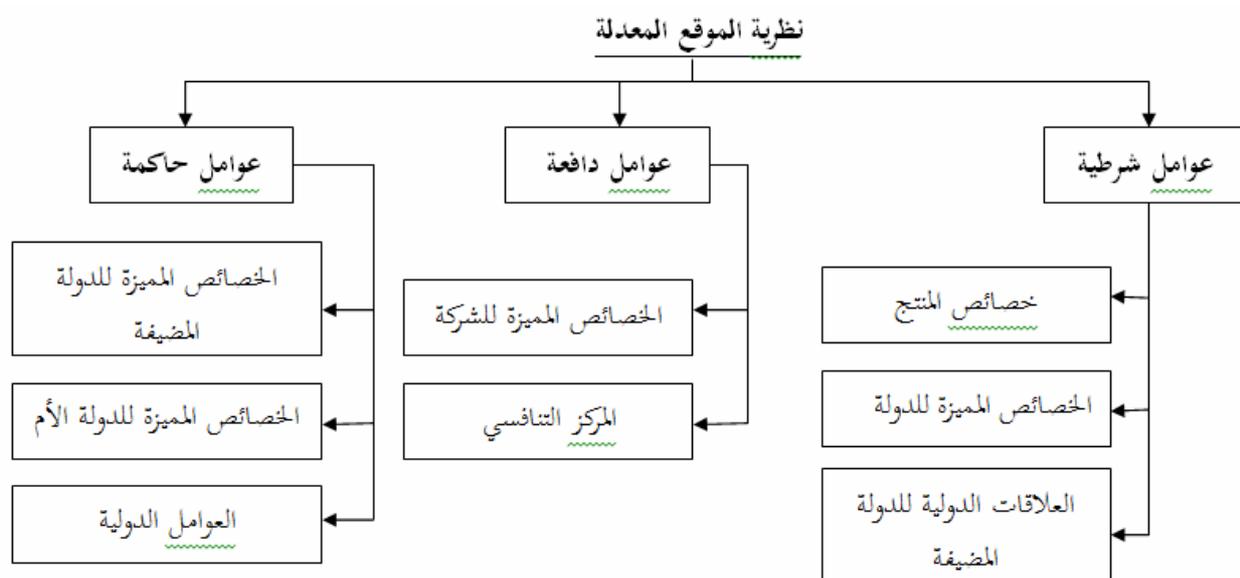
**1- العوامل السوقية:** درجة المنافسة، حجم السوق، منافذ التوزيع.

**2- العوامل المرتبطة بالتكاليف:** مثل: القرب من المواد الأولية، توفير اليد العاملة.

**3- العوامل المرتبطة بالمناخ الاستثماري الأجنبي:** مثل الاتجاه العام نحو قبول الاستثمارات أو قبول الأجانب.

ثم عدلت نظرية الموقع لباري من قبل "روبرك واسيمندس" حيث أنهم أضافوا عوامل جديدة تؤثر في الاستثمار الأجنبي المباشر وهي كالاتي: عوامل شرطية. عوامل دافعة.

عوامل حاكمة "ضابطة" والذي يمكن شرحهم بصفة ملخصة من خلال الشكل (1-2):<sup>3</sup>



المصدر: [www.clubnada.jeeran.com](http://www.clubnada.jeeran.com)

<sup>1</sup>-TERPDRA V.Trepsra international marketing, 2<sup>nd</sup> Japon, LID 1981.

<sup>2</sup>-فليح حسن خلف "التمويل الدولي" مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع -عمان- 2004 ص 183.

<sup>3</sup>[www.clubnada.jeeran.com](http://www.clubnada.jeeran.com)

أ- حيث أن العوامل الشرطية تتمثل في:

- 1- خصائص المنتج والمتمثلة في نوع السلعة واستخداماتها.
- 2- خصائص الميزة للدولة المضيفة منها طلب السوق المحلي ونمط توزيع الدخل ومدى توافر الموارد البشرية.
- 3- العلاقات الدولية للدولة المضيفة مع الدول الأخرى والتي تضم النقل والاتصالات بين الدولة المضيفة والدول الأخرى والاتفاقيات الاقتصادية التي تؤثر على حركة أو انتقال رؤوس الأموال<sup>1</sup>.

ب- العوامل الدافعة:

- 1- الخصائص المميزة للشركة: والتي تمثل حجم الموارد المالية والبشرية والفنية والتكنولوجية.
- 2- مركز الشركة التنافسي، وهي مقدرة الشركة على المنافسة.

ج- العوامل الحاكمة: والتي تشتمل على:

- 1- الخصائص المميزة للدولة المضيفة: وتشمل القوانين واللوائح الإدارية ونظم الإدارة التعيين وسياسات جلب الاستثمار.
- 2- الخصائص المميزة للدولة الأم: وتشمل القوانين والسياسات الخاصة بتشجيع تصدير رؤوس الأموال والاستثمارات الأجنبية.
- 3- العوامل الدولية: وتشمل الاتفاقيات المبرمة بين الدولة المضيفة والدولة الأم.

### المبحث الثاني: مناخ الاستثمار ومؤشرات تقييمه

إن الاستثمار لا ينتقل من بلده الأصلي إلى البلد المضيف إلا إذا توفرت له البنية الاستثمارية الملائمة لتحقيق الزيادة والنمو وعليه، فإن المناخ الاستثماري هو الذي يؤثر بشكل كبير في حركة الاستثمارات الأجنبية وانتقال رؤوس الأموال إلى البلد المضيف ولهذا في هذا المبحث سنتطرق إلى مفهوم

<sup>1</sup>فليح حسن خلف "التمويل الدولي" مرجع سبق ذكره ص 183

مناخ الاستثمار ومقوماته والحوافز الممنوحة للاستثمار الأجنبي المباشر ومؤشرات قياس مدى جاذبية البلد للاستثمار.

## المطلب الأول: مفهوم ومقومات المناخ

### الفرع الأول : مفهوم المناخ

لقد تطور مفهوم المناخ الاستثماري لأن المستثمرين الأجانب لا يقررون توطين استثماراتهم في منطقة إلا بعد فحص الشروط العامة لذلك المناخ، وهناك تعاريف عديدة لمناخ الاستثمار نذكر منها ما يلي:

- يعرف مناخ الاستثمار على أنه: مجمل الأوضاع التي تؤثر على حركة رأس المال كما يعرف أيضا بالأوضاع المكونة للمحيط الذي تتم فيه العملية الاستثمارية وتأثير تلك الأوضاع والظروف سلبا أو إيجابا على فرص ونجاح المشروعات الاستثمارية ومن تم حركة واتجاهات الاستثمارات وتشمل هذه الظروف والأوضاع و الجوانب السياسية والاقتصادية والاجتماعية والقانونية وكذا التنظيمات الإدارية.<sup>1</sup>

- ويعرف مناخ الاستثمار بأنه مجمل الأوضاع السياسية الاقتصادية والاجتماعية الإدارية والقانونية، التي تؤثر بصورة مباشرة وغير مباشرة على أداء المشاريع الاستثمارية في بلد معين.<sup>2</sup>

- مناخ الاستثمار هو مناخ عام ومستمر يضمن نشاط المنشآت الاقتصادية على نحو ديناميكي دائم يجتذب الاستثمارات، فالمناخ الجيد للاستثمار لا يحتاج لتشريعات خاصة واستثنائية لجلب بعض الاستثمارات، بل تكون مجمل تشريعاته مشجعة للاستثمار، وهو يشمل جميع جوانب نشاط الشركة ومحيطها الذي تنشأ فيه.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> - الإدارة العامة للاستثمار والتعاون الدولي الاستثمارات الأجنبية في السودان والرؤى المستقبلية، ورقة عمل ضمن الاستثمار الزراعي الأول، الخرطوم، مارس 2005.

<sup>2</sup> - الإدارة العامة للاستثمار نفس المرجع

<sup>3</sup> - سحيفان سمير، "مقالات في الاقتصاد والإدارات في سوريا"، ط1، سوريا 2000، ص 108.

كما يقصد بالمناخ الاستثماري لدولة ما مجموعة الحوافز والقيود والفرص الاستثمارية والمخاطر المختلفة المتولدة من المتغيرات المختلفة المكونة لهذا المناخ الاستثماري ومن تفاعلها مع بعضها البعض.<sup>1</sup>

ويرى البعض بأن مناخ الاستثمار هو سياسة الاستثمار بالمعنى الواسع، والتي تعني مجموع السياسات التي تؤثر بشكل مباشر أو غير مباشر على القرارات الاستثمارية. بما فيها سياسة الاقتصاد الكلي والاقتصاد الجزئي، حيث ترتبط هذه القرارات ارتباطا وثيقا بالسياسات النقدية والمالية والتجارية إضافة إلى الأنظمة القانونية والقضائية وقوانين الضرائب والعمل والإطار التنظيمي العام.<sup>2</sup>

ويمكننا أن نستخلص مما سبق أن مناخ الاستثمار هو مجمل الظروف الاقتصادية والسياسية والاجتماعية والقانونية التي تكون البيئة التي يتم فيها الاستثمار، إضافة إلى العوامل النفسية (عامل الثقة) فكل هذه الظروف تؤثر في اتجاه المستثمرين وتوجيههم إلى بلد معين دون الآخر.

### الفرع الثاني: مقومات المناخ

يعمل المستثمر إلى تعظيم العائد من خلال المشروعات التي تقيمها في الدولة المضيفة وذلك بوجود مناخات محفزة للاستثمار، حيث أن هذه المناخات هي التي تؤثر بشكل كبير في حركة الاستثمارات الأجنبية وانتقال رؤوس الأموال إلى البلد المضيفة لهذا سوف نتحدث على مختلف المناخات المحفزة للاستثمار.

#### أ- المناخ السياسي:

ونقصد به تلك العوامل ذات البعد السياسي التي تشكل في مجملها محيطا محفزا ومشجعا للاستثمار الأجنبي المباشر أو موفرا لها وأهم هذه العوامل ما يلي:<sup>3</sup>

<sup>1</sup> - عبد العزيز النجار، "الإدارة المالية في تمويل الشركات متعددة الجنسيات"، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 2008، ص 283.

<sup>2</sup> - النجار سعيد، سياسات الاستثمار في البلاد العربية، القضايا الأساسية، 1989، ص 26.

<sup>3</sup> - شان وبرقسمان، "الاستثمار الأجنبي المباشر في البلدان النامية"، إنجازات ومشاكل، مجلة التموين، صندوق النقد الدولي، العدد 16، ديسمبر 1995، ص

**أ-1- الاستقرار السياسي والأمني:** ويعتبر هذا العنصر المفضل للشركات الأجنبية حيث يقود إلى ازدهار وتطور النشاط الاقتصادي حيث يصبح التخطيط سهلا وميسورا.

**أ-2- درجة قوة الدولة:** تظهر من ناحيتين واحدة إيجابية والأخرى سلبية:

أ- قدرة موظفي الحكومة وكفاءتهم في إدارة الأمور الفنية والتقنية المعتمدة.

ب- الدولة التي يعتقد أنها تؤدي وظائفها الأساسية على نحو ضعيف لمؤسسات ضعيفة مثل هذه الدول لا توحى بالثقة ويعاني الاستثمار فيها من جراء ذلك سواء كان محلي أو أجنبي.

**ب- المناخ الاقتصادي:**

ويمثل هذا العنصر الركيزة الأساسية بجذب الاستثمار الأجنبي المباشر لأن له علاقة مباشرة مع الاستثمار الأجنبي المباشر، ويكمن فيما يلي:<sup>1</sup>

**ب-1- مستوى النمو الاقتصادي:** وذلك من خلال:

✓ معدل النمو الكلي في القطاعات المختلفة.

✓ معدل التغيير في الإنتاجية قطاعيا لكل من العمل والأرض ورأس المال.

✓ نسبة مساهمة الأنشطة الخدمة في الناتج الإجمالي المحلي، حيث كلما كان النمو الاقتصادي يشهد

تطور يكون مشجعا للاستثمار. لأن الاستثمار يميل إلى إتباع النمو.

**ب-2- مستوى الاستقرار الاقتصادي:** ونقيس به الاستقرار الداخلي مقاسا بمعدل البطالة وعجز

الميزانية والاستقرار الخارجي مقاسا بالحساب الجاري في ميزان المدفوعات.

**ب-3- هيكل المتغيرات الاقتصادية الكلية:** حيث ينظر إليه من خلال الإنتاج والاستهلاك الكلي

وأیضا الإيرادات والنفقات الكلية، البطالة والتضخم حيث كلما كانت هذه المؤشرات تبعث إلى

الارتياح كلما أدت إلى جذب الاستثمار الأجنبي المباشر والعكس صحيح، حيث كلما كانت سيئة أدت

إلى نفور للاستثمار الأجنبي المباشر.

<sup>1</sup> - إبراهيم العسوي، قياس مؤشرات التنمية، دار الوحدة العربية، مصر 1985، ص 224-225.

**ج- المناخ الاجتماعي:**

حيث أن هذا المناخ ممثلا في مجموعة من العوامل المحفزة للاستثمار الأجنبي المباشر.<sup>1</sup>

**ج-1- درجة تماسك الجبهة الاجتماعية:** حيث يلزم على الدولة على منح الأولوية للقواعد الاجتماعية الأساسية وذلك لتحقيق الاستقرار وتنمية الجبهة الاجتماعية وعليه يمكن للسياسات العامة المشاركة في الحد من الفقر وعدم المساواة. حيث التهميش واللامبالاة يعملان على مخالفة القانون وهذا ما يجعل الفضاء الاجتماعي مبعدا للاستثمار بصفة عامة والاستثمار الأجنبي بصفة خاصة. حيث العمل على توفير الأمن الاجتماعي ونشر السلام بين أفراد المجتمع الواحد، هو من المتطلبات الأساسية لإيجاد مناخ استثماري ملائم.

**ج-2- العناصر السلوكية:** حيث في كل مجتمع قيم ومعتقدات ونظرة عامة للأشياء وهي التي تمثل ثقافة المجتمع وهاته الأخيرة تختلف من بلد إلى آخر. وأهم هذه العناصر مختلفة في الانتماء إلى الجماعات المتطلعة إلى العمل وأهميته أو الاعتماد على النفس أو على الآخرين.

✓ ويدخل تحت هذا العنصر مجموعة من المؤشرات وهي:

✓ عدد الإضرابات والاعتصادات والتظاهرات الاجتماعية.

نسبة السكان الواقعين تحت خط الفقر.

**د- المناخ القانوني:**

وتحت هذا العنصر تدرج مجموعة من الضوابط والتي تكون منطقة للعلاقات القانونية بين طرفي الاستثمار الأجنبي وهي كما يلي:<sup>2</sup>

**د-1- الاتفاقيات الثنائية:** وهي التي تنظم العلاقات بين بلدين وتثبت عادة بحق كل مواطني كل دولة في السفر والتجارة والاستثمار في الدولة الأخرى، حيث بدأ هذا النوع من الاتفاقيات أولا في قارة

<sup>1</sup> - عبد السلام أبو قحف، "اقتصاديات الإدارة والاستثمار"، ص 145.

<sup>2</sup> - Noredine Benfreha « les multinationales et la mondialisation » édition DAHLAB, Alger1999p 111.

أمريكا وبالخصوص في الاتفاق الثنائي بين الولايات المتحدة وكندا حيث أكثر من 900 معاهدة مبرمة إلى غاية 1995، ما بين 150 دولة نحو 60% منها تم عقدها ابتداء من 1990. 299 معاهدة تم عقدها بين سنتي 1994 و1995. حيث ان في سنة 2004 بلغت الاتفاقيات الثنائية المبرمة لحماية وتشجيع الاستثمار 2392 اتفاقية. لكن أغلب الاتفاقيات المبرمة حديثا جمعت بين البلدان المتقدمة والدول النامية حيث تاتي فرنسا، المانيا بريطانيا، ووم ا اولاً وكان نصيب البلدان النامية 11%. عام 1997 من الاتفاقيات الثنائية. وتتضمن الاتفاقيات الثنائية المرتبطة بترقية وحماية الاستثمار الأحكام التي تخص قبول الاستثمارات والمستثمرين، الخطوط العريضة للمعاملة القابلة للتطبيق، الحماية من المصادرة والتعويض عن الخسائر، تحويل الأرباح وإعادة رأس المال إلى الوطن وتسوية المنازعات<sup>1</sup>.

**د-2- الاتفاقيات الدولية والاتفاقيات الإقليمية:** حيث في هاته الاتفاقيات تشارك عدة دول كمجلس التعاون الخليجي والسوق الأوروبية المشتركة وتكون هذه الاتفاقيات في القطاعات ذات التكلفة العالية، والتكنولوجيا جدا المنظورة وبالخصوص في مجال الإلكترونيك والكيمياء والصيدلة والمعلوماتية والدفاع، بإبرام هذه الاتفاقيات تبدأ الدول بتقليص عدد الأنشطة المستبعدة من الاستثمار الأجنبي المباشر.<sup>2</sup>

**د-3- حل النزاعات:** لما يكون نزاع بين طرفين من بلدين مختلفين فكل طرف يفضل تطبيق قانون بلده وعادة تذكر الاتفاقية الاستثمارية وهو قانون يسري في حالة وقوع خلاف بين طرفين الأول من الدولة المضيفة والآخر يكون المستثمر الأجنبي.

**د-4- وجود القوانين الاستثمارية الممتازة والتشريعات والهيئات لتسيير القوانين الاستثمارية،** كل هذا يؤدي إلى جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة وهذا راجع إلى وجود مناخ قانوني يساعد على تطويرها.

<sup>1</sup>- محمد قويدري مرجع سبق ذكره ص26

<sup>2</sup>- Denis Terson, Jean -Luc Bricout, « l'investissement international », édition Armand Colin MASSON, Paris, France, p 202.

**د-5- الاتفاقيات المتعددة الأطراف بشأن الاستثمار:** وتكون هذه الاتفاقية بين عدة أطراف حيث تبرم لحماية وتخفيز الاستثمار وتتضمن قواعد موضوعية ملزمة بشأن الاستثمار. حيث عند إبرام مجموعة من القواعد الدولية من شأنه أن يزيل التعقيد الناشئ عن الاتفاقيات الثنائية الإقليمية والخاصة بالاستثمار ويساهم في خلو المناخ الاقتصادي.

### المطلب الثاني: الحوافز الممنوحة للاستثمار الأجنبي المباشر

تعمل الدول المضيفة جاهدة إلى جذب الاستثمارات الأجنبية وذلك بتقديم وتوفير مجموعة من الحوافز لأن أهم ما يميز الاستثمار هي تلك الحوافز الممنوحة لزيادة استقطاب الاستثمار وضمان تدفقه للدول النامية، حيث تمثل الحوافز تلك السياسات التي تمكن المشروع الأجنبي من تحقيق أكبر معدل من الأرباح.

### الفرع الأول: الحوافز المالية والتمويلية

تتمثل الحوافز المالية في التخفيضات والإعفاءات الضريبية والجمركية المختلفة. أما الحوافز التمويلية فهي عبارة عن التسهيلات الائتمانية والقروض المقدمة للاستثمارات الأجنبية المباشرة، ويكون ذلك بتوفير الأموال مباشرة للمشروع وهذا على شكل إعانة والملاحظ أن بعض الدول النامية تلقي صعوبة في تقديم هذا الحافز لافتقارها الموارد في حين نجد أن الدول الصناعية مما يجعلها أكثر المناطق جليبا للاستثمار الأجنبي المباشر.

### الفرع الثاني: الحوافز المرتبطة بالضمان ضد المخاطر

هناك مجموعة من الحوافز التي يمكن للدولة المضيفة أن تقدمها وهي كالاتي:

#### **1- الضمانات المادية:** وتتمثل في ما يلي:<sup>1</sup>

✓ ضمانات حرية تحويل رؤوس الأموال وعوائدها.

<sup>1</sup> - غاي فيفرمان، "تسيير الاستثمار الأجنبي المباشر، توصيات وتحذيرات"، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، العدد 01، مارس 1992، ص 47.

✓ ضمانات التعويض عن الأضرار التي تصيب الاستثمار بسبب الإخلال بالالتزامات المتفق عليها.

✓ ضمان عدم وضع قيود لحصول المستثمرين الأجانب على العملة الأجنبية.

## 2- الضمانات القانونية:

وتشمل هذه الضمانات التعويض عن التأميم ونزع الملكية حتى يكون هذا التعويض عادل وفعلي خلال مدة معقولة وهذه الضمانات يجب التأكد منها وتوضيحها في قوانين الاستثمار الأجنبي حيث تشمل:<sup>1</sup>

أ- شروط اللجوء إلى التأميم أو نزع الملكية أو الحجر.

ب- التعويض الذي يكون محاسب وفعلي وفوري.

## 3- الضمانات القضائية:

وتنص على توضيح الطرق التي يتم من خلالها حل النزاعات المتعلقة بالاستثمارات والهيئات التي لها الحق في فض النزاعات وتشمل المسائل التالية:

أ- جل النزاعات عن طريق هيئة قضائية أو تحكيمية.

ب- القانون الواجب تطبيقه إذا كان النزاع موجه إلى المحاكم الوطنية فإنه يطبق القانون الوطني الداخلي، أما إذا طرح أمام التحكيم المؤسساتي فنظام التحكيم الذي يختاره الطرفين هو الذي يطبق.

ج- القيمة القانونية للقرار التحكيمي: وهي بالنسبة للمؤسسة التي تصدر القرار و مدى مصداقيتها وفعاليتها.

## الفرع الثالث: الحوافز المختلفة والمرتبطة بالتسهيلات

إضافة إلى الحوافز السابقة فإن هناك حوافز من مشكل آخر تتمثل في جملة من التسهيلات المختلفة حيث هذه الحوافز في مجملها تقدم امتيازات وتتمثل في:

<sup>1</sup> - كمال عليوش قربوع، مرجع سبق ذكره، ص 19.

1- تعزيز ربحية المستثمرين بعدة طرق غير مباشرة كتقديم الأرض والبنية الأساسية المطلوبة بأسعار أقل من الأسعار التجارية.

2- منح شركة أجنبية وضع مناسب في السوق.

3- تخفيض الرسوم الخاصة باستخدام واستغلال المرافق العامة.

4- عدم وضع أي قيود على تملك المشروعات الاستثمارية.

كما أن هناك مجموعة من الحوافز المرتبطة بالتسهيلات المباشرة لدخول الاستثمارات الأجنبية المباشرة وهي كالآتي:<sup>1</sup>

أ- الإلغاء أو التقليل من طلب تحقيق النتائج.

ب- توفير حماية أحسن للاستثمارات.

ج- تسهيل وعقلنة شروط الدخول الأموال والأفراد.

د- إلغاء العقوبات في مجال قبول الاستثمارات.

هـ- السماح والقبول بالاستثمارات في المجالات الخاصة.

### المطلب الثالث: مؤشرات قياس مدى جاذبية البلد للاستثمار

تعتبر العوامل الاقتصادية والسياسية من أهم المعايير التي تستخدمها الهيئات والمنظمات الدولية المتخصصة في قياس مناخ الاستثمار بالدول باستخدام عدة مؤشرات وذلك لتقديم النتائج الخاصة لمستويات الخطر المتعلقة بالاستثمار، ومن أهم المؤشرات المعتمدة دولياً لقياس جاذبية الاستثمار:

1- **مؤشر مخاطرة بيئة الأعمال:** هو مؤشر يقيم المناخ الاقتصادي والسياسي للدول ويولي أهمية كبرى لكل من الاستقرار السياسي وقابلية العملة للتحويل<sup>2</sup>، ومستوى النمو الاقتصادي وأهمية أقل لكل من القروض القصيرة والطويلة الأجل.

<sup>1</sup> - فيصل بشير: العولمة وإعادة الهيكلة والتنمية، جامعة سطيف، 15-16 ماي 1999، ص 284.

<sup>2</sup> رمضاني محمد مرجع سبق ذكره ص 76

وتصنف الدول على أساس علامات يعطيها هذا المؤشر تتراوح بين (0-4) حيث كلما كانت النسبة كبيرة كلما كان الخطر قليل.

(0-1.5) مناخ أعمال غير مناسب.

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

(2.25-2.75) مناخ أعمال متوسط الخطر.

(2.8-3.4) مناخ أعمال ملائم نسبياً.

(3.05-4) مناخ مناسب للأعمال ومحفز.

**2- مؤشر الحرية الاقتصادية<sup>1</sup>:** وهو مؤشر يقيس مستوى الضغط الحكومي على السلوك الاقتصادي للأفراد حيث يصدر هذا المؤشر منذ سنة 1995 عن معهد "هيرتاج" حيث يعطي هذا المؤشر صورة عامة عن مناخ الاستثمار في البلد حيث يأخذ بعين الاعتبار التطورات المتعلقة بالمعوقات الإدارية والبيروقراطية وقد ازدادت أهمية هذا المؤشر لما يخلفه من دعم لعمليات الترويج للاستثمار.

حيث تكون قراءة المؤشر على الشكل التالي:

يعطي هذا المؤشر المجال [1-5] حيث:

1-2: حرية كاملة.

2-3: حرية شبه كاملة.

3-4: حرية ضعيفة.

4-5: حرية منعدمة.

**3- مؤشر الشفافية:** وهو مؤشر مركب يعكس درجة التحسين في ممارسات الإدارة الحكومية والشركات العالمية لغرض تأطير جهودها في محاربة الفساد وتعزيز الشفافية ويعالج مشكلة تفشي الفساد وتأثيرها على قرار المستثمر ويدعو هذا المؤشر إلى:

<sup>1</sup> - المنظمة العربية الادارية، الشارقة - الامارات العربية المتحدة "التمويل الخارجي المباشر" 2006 ص14

❖ يساعد القوانين التي تحرم الرشاوي وتحاسب المسؤولين المتهمين بالفساد.

❖ تكثيف الجهود لمحاربة الفساد وتبني سياسة الوصول إلى بيئة أكثر شفافية في أداء الأعمال.

**4- مؤشر الضبابية أو عدم الوضوح:** وهو مؤشر لقياس درجة عدم الوضوح والدقة في الممارسات

السائدة والمتعارف عليها في الدولة وتأشيرها على تكلفة رأس المال ومن مكونات المؤشر:

❖ طبيعة النظام القضائي.

❖ درجة تفشي الفساد.

❖ السياسة الاقتصادية.

حيث تمنح هذه المكونات نقاط متساوية.

وتكون قراءة المؤشر كما يلي:

- كلما كانت القيمة منخفضة كلما كان هناك تحسين في البيئة التشريعية والاقتصادية ومحاربة الفساد

وتكافؤ الفرص في الوصول إلى الأسواق المالية.

- كلما كانت القيمة مرتفعة تدل على زيادة تكلفة الحصول على رأس المال من المصادر الداخلية

وانخفاض فرص الحصول على الإقراض الخارجي.

**5- مؤشر "اليورو موني" للمخاطرة القطرية:** وهو مؤشر يصدر مرتين سنويا عن مجلة "اليوروموني"

وهو يقيس قدرة الدولة على الوفاء بالتزاماتها المالية تجاه خدمات الديون الخارجية ومدى السماح

بتحويل الأرباح. ويولي أهمية للأخطار السياسية والاقتصادية وكذلك إلى خطر الديون الخارجية<sup>1</sup>.

وتكون قراءة المؤشر كما يلي:

كلما ارتفعت نسبة المؤشر دل ذلك على انخفاض خطر عدم السداد ودل على قدرة الدولة على الإيفاء

بالتزاماتها.

<sup>1</sup> - رمضاني محمد مرجع سبق ذكره ص 77

**6- مؤشر التنافسية العالمي:** وهو مؤشر يقيس قدرة الدول النامية على المنافسة الاقتصادية على المستوى العالمي مع باقي الدول لغرض تحقيق التنمية المستدامة وزيادة الكفاءة الإنتاجية باستخدام أحدث التقنيات وتحسين مناخ الأعمال.

ويعتبر هذا المؤشر مرجع هام لمعرفة مدى كفاءة السياسات الاقتصادية ودرجة الاستقرار السياسي ويعطي هذا المؤشر في قراءته ثلاثة مستويات:

● عالية

● متوسط

● متدني

**7- المؤشر المركب للسياسات الاقتصادية:** وهو مؤشر يصدر عن المؤسسة العربية كضمان الاستثمار وهو مؤشر مركب من ثلاث مؤشرات فرعية ويحسب متوسط حجم هذه المؤشرات وهي مؤشر السياسة المالية ومؤشر السياسة النقدية ومؤشر سياسة التوازن الخارجي<sup>1</sup> حيث أن:

**7-1- مؤشر السياسة المالية:** يقيس عجز الميزانية العامة بالنسبة للنتائج المحلي الإجمالي.

**7-2- مؤشر سياسة التوازن الخارجي:** وهو مؤشر يقيس عجز الحساب الجاري بالنسبة للنتائج المحلي الخام.

**8- مؤشر قوة روح المبادرة:** وهو مؤشر لقياس مدى تعمق روح المبادرة في بيئة أداء الأعمال لجعلها أكثر تنافسية وطبق هذا المؤشر عام 2000 في منطقة أوروبا وينص هذا المؤشر على أحداث تغييرات أو تحديد إصلاحات، يمكن تلخيصها في ما يلي:

✓ تخفيض الضرائب على الأرباح المحتفظ بها لشركات المبادرة.

✓ تعديل قوانين الهجرة للسماح لغير الأوروبيين بالعمل في دول الاتحاد وذلك للطلب على

مهاراتهم.

<sup>1</sup> - عبد الحميد تيمماوي ومصطفى بن نوري "دور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في دعم المناخ الاستثماري - حالة الجزائر المنتقى الدولي متطلبات تاهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية 17-18-أفريل 2006 جامعة الجزائر ص43

✓ تبسيط إجراءات تسجيل وترخيص الشركات المبادرة الجديدة.

✓ تخفيض العبء الضريبي عن شركات المبادرة.

**9- مؤشر بيئة أداء الأعمال:** وهو مؤشر يصدر عن مؤسسة "انتل جانس يونت" لرصد قابلية البيئة

الاستثمارية للبلد لجذب رأس المال الأجنبي وطبيعية المعوقات التي تواجهها وتعرضها داخل القطر

المضيف للاستثمار، ومن مكونات هذا المؤشر:

- حالة البنية التحتية لسكات الطرق والنقل.

- توافر العمالة المؤهلة والكفؤة .

- تطور الجهاز المصرفي وسهولة إعادة التمويل.

ويكسب هذا المؤشر على أساس متوسط المعطيات الحقيقية لهذه المكونات خلال الخمسة سنوات السابقة

والتوقعات المستقبلية خلال الخمسة سنوات المقبلة. وتكون قراءة هذا المؤشر على النحو التالي:

- قيمة المؤشر  $8 <$  يعني أن بيئة أداء الأعمال تكون جيدة جدا.

- قيمة المؤشر محصورة ما بين (8-6.5) بيئة الأعمال جيدة.

- قيمة المؤشر محصورة ما بين (6.4-5.5) بيئة الأعمال متوسطة.

- قيمة المؤشر محصورة ما بين (5.4-5) بيئة الأعمال ضعيفة.

- قيمة المؤشر  $5 >$  بيئة الأعمال تكون ضعيفة جدا.

### المبحث الثالث: أهمية الاستثمار الأجنبي المباشر وانعكاساته

لقد أضحى الاستثمار الأجنبي المباشر يشكل وجها من أوجه حركات رؤوس الأموال طويلة المدى التي

تتخذ عمليا عدة أشكال مختلفة بالإضافة إلى دوره الكبير في دعم نمو اقتصاديات الدول النامية التي

أصبحت فيها مستويات المدخرات المحلية عاجزة عن تمويل الاستثمارات اللازمة، لذا أصبحت الدول

النامية تعمل بشكل كبير على استقطاب الاستثمار الذي برزت معه الكثير من الآثار وهذا يتوقف على

طبيعة الاستثمار المجالات التي تستخدم فيها.

## المطلب الأول: أهمية الاستثمار الأجنبي المباشر في الاقتصاد العالمي

لقد أدى الاستثمار الأجنبي المباشر خلال النصف الثاني من القرن الماضي دورا هاما في دعم نمو اقتصاديات الدول النامية لاسيما خلال العقدين الماضيين الذين شهدا زيادة كبيرة في حجم التدفقات الاستثمارية وتفسير التغيرات التي طرأت على هيكل الاقتصاد العالمي، معظم تلك الزيادة وهي الاتجاه نحو اقتصاد السوق في معظم الدول النامية وتحرير التجارة والاستثمار فضلا عن زيادة مساهمة هذه الدول في التكامل الاقتصادي العالمي. حيث أصبح الدافع القوي لمسيرة التكامل العالمي من خلال المساهمة في ربط أسواق رأس المال وأسواق العمل وإنتاجية المال في الدول المضيفة له، ولهذا الدافع الكبير تزايدت تدفقات الاستثمار وتأكدت أهميته في الاقتصاد العالمي من خلال توجهاته واتجاهاته عبر الخريطة الاقتصادية التي كشفت عنها التقارير الصادرة عن مؤتمر الأمم المتحدة الأونكتاد 2011 من خلال المعطيات التالية:

### الفرع الأول: الاستثمار الأجنبي في الدول المتقدمة

إن تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر للدول المتقدمة كان تدفقا كبيرا نظرا للإمكانيات الكبيرة التي سخرت لجذب رؤوس الأموال الأجنبية من أسواق كبيرة وقدرات تكنولوجية حديثة وقواعد استثمارية جاذبة<sup>1</sup>. حيث أن هذه التدفقات من الاستثمارات التي كانت في الدول المتقدمة كانت معظمها إن لم نقل جلها من الدول المتقدمة ذاتها وهذا حسب ما جاء به تقرير عن مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (CNUCED) أن الدول المتقدمة تكاد تستحوذ على 77% من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، حيث جاء في بيان الاستثمار الدولي لعام 2010 أن الدول المتقدمة استقبلت الاستثمارات الأجنبية المباشرة خلال الفترة 2008 إلى 2010 ما قيمته 723.3 مليار دولار كمتوسط<sup>2</sup>، في حين قدر حجم الاستثمارات الصادرة عن الدول المتقدمة خلال نفس الفترة أي من 2008 إلى 2010 ب 645.9 مليار دولار كمتوسط سنوي وعليه فإن حجم الاستثمارات الأجنبية المباشرة الواردة للدول

<sup>1</sup>عبد المحيد صالح صديق، علي دباي "تعريف تدفقات الاستثمار في الدول الاعضاء في البنك الاسلامي - الطبعة الاولى حدة 2002 ص 85

<sup>2</sup>تقرير الاستثمار العالمي 2011 على الموقع:

[www.unctad.org/ar/docs/wir2011overview-ar](http://www.unctad.org/ar/docs/wir2011overview-ar)

المتقدمة أكبر من حجم الاستثمارات الصادرة وذلك راجع إلى كثرة الاستثمارات بين الدول المتقدمة فيما بينها. وكذلك إلى كثرة الصفقات الخاصة لعمليات الشراء للشركات متعددة الجنسيات.

حيث شهد حجم الاستثمارات الأجنبية المباشرة الصادرة سنة 2010 ارتفاعا ماحوظا قدر ب 935.18 مليار دولار والذي يمثل نسبة 70.66% من حجم الاستثمارات الأجنبية في العالم مقارنة بنسبة 2009 باستثمارات قدرها 850.97 مليار دولار حيث سجلت الولايات المتحدة الأمريكية نسبة كبيرة بالنسبة للاستثمارات الأجنبية الصادرة بقيمة 328.905 مليار دولار سنة 2010 بعدما كانت 282.3 مليار دولار سنة 2009.

وكان نصيب دول الاتحاد الأوروبي منها 407.25 مليار دولار سنة 2010 مقارنة بسنة 2009 التي كانت تمثل 370.015 مليار دولار والتي كانت أكبر نسبة فيه لألمانيا وفرنسا، حيث حققت ألمانيا رقما معتبرا من تلك التدفقات الصادرة والتي قدرت ب 104.8 مليار دولار عام 2010 بعدما كان 78 مليار دولار سنة 2009 وتليها فرنسا بنسبة 84.1 مليار دولار سنة 2010 بعدما كانت 102.9 مليار سنة 2009 والجدول الموالي يبين التوزيع الإقليمي في العالم من 2005 إلى 2010:

جدول رقم (2-1): التوزيع الإقليمي للتدفقات الواردة والصادرة من الاستثمار الأجنبي المباشر (2005-2010)

التدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الصادر						التدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد						
2010	2009	2008	2007	2006	2005	2010	2009	2008	2007	2006	2005	
935.1	850.9	1541	1829	1145.9	745.6	601.9	602.8	965.1	1306.8	977.8	619.1	الاقتصادات المتقدمة
407.2	370.1	906.1	1199	690	606	304.6	346.5	487.9	850.5	581.7	496.1	الاتحاد الأوروبي
104.8	78.1	77.1	170.6	118.7	75.8	46.1	37.6	4.2	80.2	55.6	47.4	ألمانيا
328.9	382.6	308.2	393.5	224.2	15.3	228.2	152.8	306.3	215.9	237.1	104.8	و.م.أ
84.1	102.9	155.1	164.3	110.6	114.9	33.9	34.02	64.1	69.2	71.8	84.9	فرنسا
244.5	219.4	218.4	221.6	151.5	86.05	357.8	307.5	375.6	339.2	383.4	215.8	آسيا
42.2	35.1	25.4	55.4	28.7	18.1	79.4	37.9	46.9	75.7	56.7	40.7	جنوب شرق آسيا
15.09	16.4	19.8	17.7	14.8	3.5	31.9	42.4	51.9	34.2	27.8	14.4	جنوب آسيا
174.2	142.9	133.1	114.3	85.4	51.9	188.2	161.09	185.2	151	131.8	116.118	شرق آسيا
12.9	26.3	40	34.17	22.4	12.4	85.1	65.9	91.5	78.2	67.1	44.4	عربي آسيا
6.1	4.4	12.8	7.7	0.8	1.03	53.4	54.8	64.4	47.4	46.7	31.5	إفريقيا
1323.3	1170.5	1910.5	2174	1405	882	1243	1185	1744	1970	1461	985	العالم

المصدر: الأونكتاد: تقرير الاستثمار العالمي 2011 [www.unctad.dy/fdistatistie](http://www.unctad.dy/fdistatistie)

### الفرع الثاني: الاستثمار الأجنبي في الدول النامية:

رغم التدفقات التي تشهدها الدول النامية جراء الإصلاحات التي قامت بها هاته الدول والحوافز الكبيرة التي وفرتها للمستثمرين، إلا أن حجم التدفقات يبقى أقل من نصيب الدول المتقدمة رغم الزيادة المعتبرة مقارنة بالسنوات الماضية. وهذا ما يؤكد الجدول الموالي الذي يظهر تدفقات الاستثمار الأجنبي إلى الداخل (الوارد) وإلى الخارج (الصادر):

جدول رقم (2-2): تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الفترة (2007-2010) مليار دولار

التدفقات في الخارج				التدفقات في الداخل				الدول
2010	2009	2008	2007	2010	2009	2008	2007	
935.1	850.9	1541	1829	601.9	602	965.1	1306	الدول المتقدمة
327.5	270.7	308.8	294.1	573.5	510.5	658.02	573.03	الدول النامية
68	56.5	52.1	22.4	105.7	95	108.3	83.5	الصين
11.5	-10.08	20.4	7.06	48.4	25.9	45.08	34.58	البرازيل
19.7	18.4	0.2	32.7	38.8	15.27	8.5	37.03	سنغافورة
14.6	15.9	19.3	17.2	24.6	35.6	42.5	25.3	الهند
14.3	7.08	1.15	8.25	18.67	15.3	26.29	29.7	المكسيك
14.6	27.3	46.3	37.6	66.2	76.2	96.7	81.4	الدول العربية منها
3.9	2.1	3.4	0.01	28.1	32.1	38.1	22.82	السعودية
0.5	1.1	0.9	0.8	4.9	4.8	4.3	3.3	لبنان
3.9	4.002	13.7	14.1	3.9	4.02	13.7	14.18	الإمارات
0.05	0.04	0.09	0.01	1.6	2.68	2.5	2.6	السودان
0.5	0.47	0.48	0.6	1.3	1.9	2.4	2.8	المغرب
1323	1170.5	1910	1174	1243	1185	1744	1970	العالم

المصدر: الأونكتاد: 2011 www.unctad.dy/fdistatistie

حيث يستظهر لنا من خلال قراءتنا للجدول أن الصين والبرازيل وسنغافورة والهند والمكسيك أكثر الدول جذبا للاستثمار الأجنبي المباشر من بين الدول النامية، حيث بلغت نسبة التدفقات للاستثمارات التي تلقتها هاته الدول في سنة 2010 نحو 235.9 مليار دولار أي بنسبة 18.79% من إجمالي العالم<sup>1</sup>

في الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد.

وتركز الاستثمار الأجنبي المباشر في هذه الدول في قطاعات اقتصادية متنوعة، منها صناعة السيارات بالنسبة للمكسيك والبرازيل وصناعة الصلب والبتروكيمياء وقطاع الخدمات، وهذا في الاتجاهين أي التدفقات الصادرة إليها والواردة منها، ولهذا تبقى هذه الدول أحسن مثال حول مدى مساهمة الاستثمار الأجنبي في المساهمة التنموية في هذه البلدان في مجال خلق فرص التشغيل، التحويل التكنولوجي وتحسين مؤشرات الاقتصاد الكلي<sup>2</sup>.

أما بالنسبة للدول العربية فقد شهدت نسب معتبرة رغم تراجعها خلال السنتين الماضيتين، حيث بلغت في عام 2010 حوالي 66.2 مليار دولار مقابل 76.2 مليار دولار سنة 2009، حيث كانت سنة 2010 من الاستثمارات 5.3% من تدفقات إجمالي العالمي الوارد، حيث أن المملكة العربية السعودية هي الدولة التي كانت تسجل أكبر نسبة في الدول العربية بقيمة 28.1 مليار دولار سنة 2010 أي بنسبة 42.4% من إجمالي الاستثمارات العربية.

أما قيمة الاستثمارات الأجنبية المباشرة الصادرة من البلدان العربية فقد كانت النسبة متذبذبة بعدما تراجعت وضعفت في سنة 2010 حيث بلغت النسبة 1.1% من إجمالي التدفقات الصادرة في العالم أي بقيمة 14.6%.

<sup>1</sup> تقرير الاستثمار العالمي 2011 على الموقع:

[www.unctad.org/ar/docs/wir2011overview-ar](http://www.unctad.org/ar/docs/wir2011overview-ar)

<sup>2</sup> بن هدي محمد "دور رؤوس الاموال الاجنبية في تحقيق التنمية حالة الاقتصاد الجزائري" رسالة ماجستير تخصص اقتصاد تنمية جامعة تلمسان

## المطلب الثاني: انعكاسات الاستثمار الأجنبي المباشر

### الفرع الاول : بالنسبة للدول المضيفة

#### 1- مزايا الاستثمار الأجنبي المباشر للدول المضيفة

- هناك منافع وفوائد كثيرة ناتجة عن الاستثمار الأجنبي المباشر لصالح الدول المضيفة مما جعل معظم الدول تتنافس لجذب المزيد منه، وذلك لدوره في تطوير اقتصاديات الدول المختلفة.
- يساعد الاستثمار الأجنبي في الحصول على التكنولوجيا وتدريب واستغلال الموارد البشرية التي يكتسبها ويطورونها بمرور الوقت لاستعمالها في الاستثمارات المحلية<sup>1</sup>.
  - رفع معدلات التكوين الرأسمالي مع خلق علاقات جديدة وتنمية مختلف القطاعات الإنتاجية.
  - جلب اليد العاملة المؤهلة ورجال الأعمال المهتمين بالتنظيم العلمي والعمل والفعالة الاقتصادية مما يؤدي هذا كله إلى حلول الاستفادة من الطرق المتعددة وتقنيات السير الفعال.
  - المساهمة في تقليل حدة البطالة من خلال فرص جديدة للعمل، الأمر الذي يؤدي إلى رفع الناتج الوطني المحلي مما يزيد في الدخل الفردي.
  - قد يؤدي الاستثمار إلى تخفيض التضخم وبالتالي الاستفادة العامة للمستهلكين من منتجات جديدة وذات نوعية رفيعة.
  - يساهم في زيادة تدفق رؤوس الأموال الأجنبية، فهو يساهم في تحسين ميزان المدفوعات عن طريق زيادة فرص التصدير أو الحد من الاستيراد<sup>2</sup>.
  - خلق علاقات تكامل اقتصادية رئيسية أفقية وعمودية مع النشاطات الاقتصادية والخدماتية بالدول المضيفة.

<sup>1</sup> احمد عبد الرحمان احمد "مدخل الى ادارة الاعمال الدولية" دار المريح للنشر والتوزيع الرياض ص 58

<sup>2</sup> رفیق نزارى، الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي، تونس الجزائر والمغرب، رسالة ماجستير علوم اقتصادية 2007-2008، ص

- يؤدي الاستثمار إلى استفادة المستهلكين من تنامي عنصر المنافسة في السوق المحلية من جهة ومن جهة أخرى يحفز المنتجين المحليين على ضرورة تطوير كفاءاتهم وطاقاتهم الإنتاجية أي يساهم في خلق مناخ عمل ملائم.

- رفع القدرة الإنتاجية في الاقتصاد من خلال تدفق النقد الاجنبي واستخدامه في اقامة مشاريع جديدة او توسيع المشروعات القائمة التي تمكن الاقتصاد من زيادة قدرته الانتاجية<sup>1</sup>.

## 2- سلبيات الاستثمار الأجنبي بالنسبة للدول المضيضة:

رغم الإيجابيات التي يتمتع بها الاستثمار الأجنبي المباشر إلا أن هناك بعض السلبيات يتضمنها ومنها:

- استنزاف الموارد المتاحة والثروات الطبيعية وتحويلها معظم ارباحها إلى الخارج<sup>2</sup>.
- تركيز الدول المستثمرة على القطاعات الأكثر حيوية أي على القطاعات الاستخراجية دون مراعاة القطاعات الأخرى التي تهدف الدول المضيضة إلى تطويرها وترقيتها.
- صغر حجم المشاريع الاستثمارية التي تجلبها الشركات الأجنبية وكبر نسب التحويلات من الأرباح إلى الدولة الأم يؤثر سلبا على ميزان المدفوعات على المدى الطويل.
- خروج بعض الشركات الوطنية من السوق بسبب المنافسة الشديدة للشركات متعددة الجنسيات.
- تدفق رأس المال إلى الداخل يؤدي إلى تحسين ميزان المدفوعات ومنه معدلات التبادل ثم يميل إلى التدهور عندما يتم تحويل الأرباح إلى الخارج، وبالتالي انكماش السوق المحلية.
- استغلال الطاقات العمالية وتحويلها لصالح المستثمر الأجنبي.
- تلويث الطبيعة بالنفايات الصناعية بسبب تركيز الاستثمار الاجنبي في بعض القطاعات خاصة الصناعات الملوثة للبيئة في الدول المضيضة<sup>1</sup>.

<sup>1</sup>فليح حسن خلف- مرجع سبق ذكره ص 175

<sup>2</sup>رفيق نزاري "الاستثمار الاجنبي المباشر والنمو الاقتصادي" مرجع سبق ذكره ص60

- تدفق الاستثمار الأجنبي للدول المضيفة قد يؤدي إلى عرقلة الصناعات المحلية وربما حتى حرمانها من عمليات تصنيع جديدة مما يؤدي هذا حتما في المستقبل القريب إلى انهيارها وزوالها.
- المعارف التكنولوجية التي تصاحب الاستثمار الأجنبي أحيانا لا تلائم ظروف الدول المضيفة من حيث المستلزمات والمواصفات هذا من جهة، ومن جهة أخرى قد تكون التكنولوجيا المصطحبة كثيفة رأس المال قليلة العمالة مما يؤدي إلى زيادة حدة البطالة عوضا من تخفيفها.
- التأثيرات السلبية للاستثمارات المباشرة الأجنبية على السياسة العامة للدول المضيفة له من حيث المساس بالسيادة الوطنية والخضوع لضغوط الحكومات الأجنبية، كل هذا يؤدي إلى الانتقاص من الاستقلال الاقتصادي السياسي.
- وفي الأخير نقول أن الاستثمار الأجنبي له نقاط سلبية على اقتصاد الدول لكن النقاط الإيجابية تغطي تلك العيوب السلبية.

### الفرع الثاني : بالنسبة للدول المستثمرة

#### **1- مزايا الاستثمار الأجنبي للشركات الأجنبية:**

- يعتبر وسيلة من وسائل التغلب على القيود التجارية والجمركية المفروضة بالدول المضيفة ويسهل عملية دخول أسواقها.
- عودة رؤوس الأموال على المدى المتوسط الطويل على شكل عوائد وأرباح مما يؤدي إلى تحسين ميزان المدفوعات.
- تحصل الشركات الأجنبية على ميزات تنافسية وخاصة في الصناعات التي تكون فيها نفقات البحث والتطوير الإعلاني هامة، الأمر الذي يجعلها تعمل بربحية أكثر في بيئة أجنبية.<sup>2</sup>
- تعظيم حجم الأرباح المتوقعة والناجمة عن انخفاض تكلفة عوامل الإنتاج في الدول المضيفة.

<sup>1</sup> محمد قويدري "تحليل واقع الاستثمارات الأجنبية المباشرة ووافقها في البلدان النامية مع الإشارة الى حالة الجزائر" اطروحة دكتوراه جامعة الجزائر 2004 ص 38

<sup>2</sup> - مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، مارس 1994، ص 14.

- يعتبر الاستثمار المشترك المفضل لدى الشركة الأجنبية في حالة عدم سماح الحكومة في التملك المطلق للمشروع خاصة في بعض مجالات النشاط الحساسة، كالزراعة والبتروك...  
- الحصول على الأرباح وتدويل المنتجات والخدمات ويعتبر هذا الأخير من إستراتيجيات الشركات متعددة الجنسيات في تطوير نشاطها من أجل ارتفاع الإنتاجية وزيادة تعدد الابتكارات الحديثة.

- ضمان واستغلال اليد العاملة الرخيصة مقارنة باليد العاملة مرتفعة التكلفة في الدول القائمة به.  
- استغلال المناخ الطبيعي للإنتاج إلى جانب استغلال فرص سعة الأسواق التابعة للدول له، أي سيتم احتكارها والسيطرة عليها لغياب المنافسة المحلية في المدى القصير والمتوسط.

## 2- سلبيات الاستثمار الأجنبي المباشر للشركات الأجنبية:

- التأثير السلبي على ميزان المدفوعات في المدى المتوسط بسبب خروج تدفقات رؤوس الأموال الصادرة من الدول الأصلية لها إلى الدول المضيفة.  
- القيود الصارمة المحتمل فرضها من طرف الدول المضيفة والتي تعيق في مجملها عمليات التوظيف أو التصدير أو عند تحويل الأرباح منها.  
- إن الاستثمار في الدول المضيفة له انعكاس سلبي على فرص العمل وفرص التصدير حيث يعمل إلى خفض هاته الفرص للدولة الأم.  
- انخفاض في القدرات المالية والفنية قد يؤثر سلبا على فعالية المشروع الاستثماري في تحقيق أهدافه الطويلة والقصيرة والمتوسطة الأجل.  
- ارتفاع درجة الخطر على المستثمر بعدما يريد الطرف الوطني بعد فترة زمنية إلى إقصاء الطرف الأجنبي من المشروع، وهذا ما يتنافى مع أهداف المستثمر الأجنبي في البقاء والنمو والاستقرار في السوق.  
- صغر حجم الأسواق المحلية وعدم الكفاءة الناتجة عن الحماية وعدم خصوصية المشروعات العامة وأجهزة غير قادرة على التنافس على المستوى العالمي.

### خاتمة الفصل الثاني:

مما سبق اتضح أن الاستثمار الأجنبي باعتباره مصدرا من مصادر التمويل زادت أهميته بشكل كبير خاصة في البلدان النامية وإذا كانت تدفقات الاستثمار الأجنبي تتركز بنسب كبيرة في الدول الصناعية الكبرى، فإن ذلك لما تتمتع به من جاذبية فيكل مكونات المناخ الاستثماري ولهذا كان لزاما على جميع الدول، خاصة الدول النامية التي تريد اللحاق بالدول المتقدمة أن تعمل جاهدة على استقطاب الاستثمار من خلال تقديم حوافز وامتيازات لمحاولة جذب المزيد من هذا الاستثمار، وتهيئة المناخ الملائم من كل النواحي ومحاولة التقليل من حدة المخاطر والمعوقات التي تحول دون مجيئه.

## الفصل الثالث

واقع سعر الصرف والاستثمار

الاجنبي المباشر في الجزائر

### مقدمة الفصل الثالث:

لقد عملت الجزائر منذ الاستقلال بتبني عدة سياسات للخروج من الأزمات التي عرفتھا في مختلف المجالات وذلك من أجل تحسين أوضاعها الاقتصادية وإيجاد مكان لها بين الدول المتقدمة حيث خاضت عدة أنواع من التسيير وتطبيق عدة سياسات بداية بالنظام الاشتراكي ثم الإصلاحات التي قامت بها للتحويل إلى اقتصاد السوق والانضمام إلى مختلف المنظمات العالمية الفاعلة، فتمثلت هذه الإصلاحات في إلغاء القيود وتحسين المنظومة المالية المصرفية، وتوفير مناخ مناسب للاستثمارات لجميع أنواعها خاصة الأجنبية لأنها ذو أهمية كبيرة في تغيير مسار العلاقات الاقتصادية، وتحقيق التنمية الشاملة وذلك بوضع تشريعات وقوانين التي تضمن استقطاب الاستثمارات وتقديم الضمانات اللازمة لكسب ثقة المستثمرين، وسنتناول في هذا الفصل واقع سعر الصرف والاستثمار الأجنبي من خلال تبيان الإصلاحات التي قامت بها من أجل تطوير الاستثمار وواقع سعر الصرف. أما في المبحث الثاني فتم التعرض لواقع الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر، أما في المبحث الثالث تم التعرض إلى واقع البيئة الدولية بالنسبة للجزائر وذلك من خلال حجم وتدفقات الاستثمارات الواردة إلى الجزائر.

## المبحث الأول: الإصلاحات الاقتصادية وواقع سعر الصرف في الجزائر

لقد وضعت الجزائر استراتيجية شاملة للإصلاح الاقتصادي تهدف إلى تصحيح الاختلالات وإعادة توجيه الاقتصاد الوطني لقوى السوق وسياسات التحرير، ولقد بدأت السلطات منذ بداية التسعينات تطبيق هذه الإصلاحات المنبثقة من سلسلة الاتفاقات التي أبرمتها الجزائر مع صندوق النقد الدولي، والمتضمنة ضرورة حوصصت المؤسسات وتحرير التجارة وسعر الصرف وتحرير الأسعار مما يعتبر تراجعاً على سياسات الاقتصادية التي كانت سائدة لمدة ثلاثة عقود، وذلك من أجل التأقلم الاقتصاد الوطني مع التحولات الاقتصادية العالمية ومن تم الانتقال إلى اقتصاد السوق وكذلك من أجل تحقيق الظروف الملائمة لجلب الاستثمار الأجنبي المباشر.

### المطلب الأول: الإجراءات الاقتصادية المتخذة لتحفيز الاستثمار الأجنبي المباشر

إن الجهود المبذولة لتحرير الاقتصاد وتدعيم ميكانيزمات اقتصاد السوق ومسار التنافس بدأت تنمي ذهنية جديدة وثقافة اقتصادية، تعتمد في جوهرها على النهوض بالمؤسسات وفق ديناميكية ناجحة حيث بدأت الجزائر بوضع استراتيجية تهدف إلى إحداث استقرار على مستوى الاقتصاد الكلي، وتنشيط حركة النمو بمعدل أعلى. وهذا بإحداث قطيعة مع أساليب التسيير السابقة والدخول ضمن مسار إدماج الاقتصاد الجزائري في الاقتصاد العالمي ومن جملة الإصلاحات والتغيرات التي قامت بها نذكر ما يلي:

#### • الفرع الأول: الإصلاح البنكي

ونظراً لحساسية هذا العامل في أهميته البالغة في عملية الاستثمار والنمو الاقتصادي، فرض على الدولة الجزائرية الشروع في إصلاح المؤسسة التي تحكمه سواء تعلق الأمر بالبنوك أو بشركات التأمين بغرض جعلها ملائمة لمقتضيات المرحلة، وه ما يتطلب إنشاء مؤسسات مالية جديدة تسمح بتوفير احتياطات الصرف والقروض وتوجيهها نحو الاستثمار، وهذا ما قامت به الجزائر بإنشاء مجلس النقد القرض الذي صار أعلى هيئة مالية، حيث تمثل مجلس الإدارة وقد حولت له مهام عدة نذكر منها:

❖ الصلاحيات الواسعة لإدارة البنك المركزي.

❖ تحديد شروط توظيف الأموال الخاصة لفائدة البنك المركزي.

❖ ولكونه سلطة نقدية من حقه إصدار أنظمة مصرفية تتعلق ب:

إصدار النقد، غرف المقاصة، مراقبة الصرف وتنظيم سوقه.

وبالإضافة إلى إنشاء مجلس النقد تم إنشاء بورصة القيم المنقول، كما فتحت المجال أمام

الخواص حيث تم إنشاء بنوك خاصة<sup>1</sup> منها بنك الخليفة، وبنك البركة وبنك التجاري الصناعي

إلخ...

### ● الفرع الثاني: إصلاح السياسة النقدية:

قبل عملية الإصلاح النقدي كان عجز الميزانية الكبير يتم عن طريق الإصدار النقدي من البنوك مما أدى بالتالي إلى رفع معدل التضخم وعدم توازن الحساب الجاري مع وجود اختلالات تتعلق بتدفق الائتمان والاستثمار، وبالتالي تشجيع هروب رأس المال . وفي هذا السياق يمكن القول أنه لا يمكن الحديث عن وجود سياسة نقدية واضحة وذلك للتداخل بين الخزينة العامة والبنك المركزي من جهة وضعف الوساطة من جهة أخرى.<sup>2</sup>

وكجزء من الترتيبات المتفق عليها مع صندوق النقد الدولي تم تطبيق إصلاحات واسعة في

كل سياسي سعر الفائدة ومنح الائتمان، مما أدى إلى دعم السياسة المالية مع التحكم في التوسع

النقدي داخل الاقتصاد، وذلك بتحديد معدل نمو الكتلة النقدية M2 وحي أن هذه الأخيرة تربط

مباشرة بالتغير في الممتلكات الخارجية والداخلية الصافية فإنه يمكن الإشارة أن التخطيط بمفهوم

صندوق النقد الدولي يشير إلى الحد من التوسع في القروض الداخلية.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> - محمد راتول، تحولات الاقتصاد الجزائري (مجلة بحوث اقتصادية عربية)، ص 07.

<sup>2</sup> - د. قدي عبد المجيد: التمويل بالضرية في ظل التغيرات الدولية -دراسة حالة النظام الضريبي الجزائري- جامعة الجزائر، أطروحة دكتوراه، ص 277.

<sup>3</sup> - أ. بطاهر علي، سياسات التحرير والإصلاح الاقتصادي في الجزائر، جامعة شلف.

ورافق الإجراءات النقدية إتباع تسيير مالي صارم بضبط المالية العامة خلال فترة التسوية وكذا ترقية النظام الجبائي يجعله مرنا وفعالاً ومحاربة الغش والتهرب الضريبي، الشيء الذي يعد السلطات العمومية من اللجوء إلى التمويل بالعجز مما يمكن من إتباع سياسة نقدية صارمة ومعدلات فائدة حقيقية موجبة مما يحث الأعوان الاقتصاديين لزيادة مدخراتهم وتشجيع الاستثمار الإنتاجي وتوزيع أمثل للموارد المالية.

كما تم التحسين من أدوات السياسة النقدية بإدخال نظام الاحتياطي القانوني الإجمالي سنة 1994 لتنمية إمكانيات مراقبة السيولة النقدية بتسقيف إعادة الخصم للبنوك التجارية من طرف بنك الجزائر واستخدام وسيلة الرقابة غير المباشرة للسياسة النقدية التي كانت نقطة استهداف منذ ماي 1995، كما تم إدخال عمليات البيع بالمزاد العلني في السوق النقدية وهذا بشكل مزادات القروض لسحب الأرصدة الفائضة لدى البنوك كأداة رئيسية للتحكم من عرض النقود ومراجعة إجراء المزايدات للسندات للحساب الجاري والعمل على تسهيل عمليات السوق المفتوحة في 1996.

### • الفرع الثالث: تحرير التجارة الخارجية

لقد قامت الحكومة الجزائرية بتحرير التجارة الخارجية بشكل كبير على الرغم من بقاء كثير من العوائق غير التعريفية مع ارتفاع الجمارك على كثير من الواردات، وبرنامج تحرير التجارة الخارجية بدأ بشكل تدريجي حيث جسده أولاً قانون 88-29 الذي أعطى مرونة أكثر في مجال التجارة مع الخارج.

وقد تدعم اتجاه إعادة تنظيم التجارة الخارجية بواسطة قانون المالية التكميلي لسنة 1990، الذي يسمح باللجوء إلى الوسطاء من أجل إنجاز المعاملات مع الخارج ورفع القيود المتعلقة بدخول العملات الأجنبية وتجارة الاستيراد. حيث أقر البنك الجزائري لكل شخص مادي أو معنوي له صفة التاجر أن يقوم بالإستيراد في كل السلع دون إنفاق أو تصريح مسبق، ماعدا القيام بتوطين العملة لدى بنك وسيط معتمد.<sup>1</sup> ولكن في سنة 1992 ونتيجة للاختلالات المالية قامت السلطات العمومية بتشديد القيود على الصرف الأجنبي وتقليص حجم الواردات، كما وضعت قواعد

<sup>1</sup> - بطاهر علي، مرجع سبق ذكره.

صارمة على التمويل، بحيث المعاملات التي تزيد قيمتها عن 100000 دولار<sup>1</sup> تخضع لموافقة اللجنة الخاصة، كما أصدرت السلطات تعليمات تحرم الواردات التي ليست لها أولوية في تسهيلات النقد الأجنبي ودائما في اتجاه تحرير التجارة الخارجية. تم في سنة 1994 إلغاء نظام المراقبة الثقيل، وإلغاء نظام العلاوة الإدارية لموارد العملة الصعبة المنشأ سنة 1992، وهذا لاستيراد المنتوجات المسموح بها.

وتم تعديل هيكل التعريفات الجمركية من 60% إلى 50% سنة 1996، ثم بعد ذلك إلى 45% سنة 1997، ونتيجة هذه الاصلاحات (تحرير التجارة) ارتفعت الواردات بفضل التخفيض من التعريفات الجمركية ومحاولة انضمام الجزائر إلى المنظمة العالمية للتجارة OMC<sup>2</sup>.

### • الفرع الرابع: تحرير الأسعار وإلغاء الدعم عنها

في نطاق سياسات التحرير المتبعة من طرف الدولة الجزائرية تم تحرير الأسعار بشكل كبير خلال سنوات التسوية الاقتصادية والبداية لمراجعة نظام الأسعار من خلال قانون 89-12<sup>3</sup> المتعلق بالأسعار، وهذا القانون يفرق بين نوعين من الأسعار:

**الأسعار الإدارية:** وهي خاضعة لإدارة الدولة وتهدف إلى تدعيم القدرة الشرائية للأفراد وللنشاط الإنتاجي، ويتم ضبطها عن طريق تحديد الأسعار القصوى وأسعار الهامش.

**الأسعار الحرة:** وهو ما يعرف بنظام التصريح بالأسعار من خلاله يصرح الأعوان الاقتصاديين بالمنتجات والأسعار المرغوبة لدى المصالح التجارية ويتعين على الأعوان الالتزام بتلك الأسعار وهي موجهة لتحسين عرض السلع عن طريق ممارسة سياسة حقيقية للأسعار.

<sup>1</sup> - كريم النشاشي، تحقيق الاستقرار والتحول إلى الاقتصاد السوق، ص 110.

<sup>2</sup> محمد راتول، تحولات الاقتصاد الجزائري (مجلة بحوث اقتصادية عربية)، ص 08.

<sup>3</sup> قانون رقم 89-12 المؤرخ في 05/07/1989 الجريدة الرسمية رقم 29-1989

ويمكن القول أن نظام الإعانات المعمم هذا والذي وصلت نسبته إلى 5% من الناتج الداخلي الإجمالي، كان ينطوي على مساوئ عديدة منها:<sup>1</sup>

❖ تراكم المخزون الموجه للمضاربة.

❖ ظهور السوق الموازية.

❖ اتساع حجم التهريب للمواد المدعمة وبكميات كبيرة إلى الدول المجاورة.

وفي سياق مواصلة إصلاح نظام الأسعار صدر في جانفي 1995 الأمر 95-06 الذي يهدف إلى تحرير الأسعار السلع والخدمات وجعلها تعتمد على قواعد لمنافسة وفي نهاية 1997 تم إلغاء الدعم على المنتوجات الغذائية الطاقوية، فأدى ذلك إلى ارتفاع هذه الأسعار بمعدل 100% وهذا ما نجم تحرير الأسعار ورفع الدعم عن معظم السلع فارتفعت أسعار المنتوجات الغذائية والبتروولية التي كانت مدعمة حوالي 100% خلال سنة 94-95 و60% خلال 95-96 وفي نهاية 97 تم إلغاء كل الدعم لتتماشى مع الأسعار العالمية.

وكان لا بد أن يكون لإجراءات ارتفاع الأسعار العالمية أثر على الفئات الاجتماعية المتخلفة وخصوصا ذات الدخل الضعيف لذلك لجأت الحكومة إلى إحداث نظام التعويضات للحماية الاجتماعية سنة 1992<sup>2</sup> وبعده صندوق مساعدة الفئات الاجتماعية المحرومة سنة 1993 ويتلقى موارده من تخصيصات ميزانية الدولة.

والجدول الموالي يبين المبالغ المخصصة من ميزانية الدولة لدعم الأسعار خلال الفترة 1991-1993 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: 91-92-93.

<sup>1</sup> - محمد راتول، تحولات الاقتصاد الجزائري (مجلة بحوث اقتصادية عربية)، ص 07.

<sup>2</sup> - بطاهر علي - مرجع سبق ذكره -

## • الفرع الخامس: إصلاحات الصرف الأجنبي

شهد نظام الصرف في الجزائر منذ 1986 تعديلات تزامنت أغلبها مع الإصلاحات الاقتصادية.

حيث أدى السعر المرتفع الغير الحقيقي للدينار الجزائري لعجز الحساب الجاري الخارجي للدولة ولقد ساعد ذلك على ظهور سوق موازية للعملات الأجنبية. ومنذ بداية إصلاح سوق الصرف بدأ في تخفيض القيمة الخارجية للدينار. فكان برنامج التثبيت لعام 1991 يهدف لتخفيض 25% من الفجوة الموجود بين سعر الصرف الرسمي وسعر الصرف في السوق الموازية. أما في الواقع مكان التخفيض للعملة كان أقل مما هو مرغوب حيث أصبح 1 دولار يعادل 21.5 انطلاقا من سبتمبر 1991<sup>1</sup>، أما العمليات القابلة للتحويل فقد أجلت بسبب ضعف احتياطات الصرف آنذاك. وفي سنة 1994 وخلال السنة من بداية استعمال برنامج التعديل الهيكلي تم حدوث انخفاض الأول في أبريل 1994 وتقدر قيمته ب 50% من قيمة الدينار بالنسبة للدولار الذي انتقل من 24 دينار إلى 35 دينار في أبريل 1994 ثم حدث تخفيض ثاني في سبتمبر 1994، وأصبح الدولار الأمريكي يعادل 42.9 دج.

حيث كانت 1994 البداية الفعلية لقابلية تحويل الدينار نتيجة تحرير مدفوعات الاستيراد خلال تلك السنة. وانبعث سياسة مرنة لإدارة سعر الصرف وجرى بعض التخفيض الاسمي حتى منتصف عام 1996. أين يتم إنشاء سوق ما بين البنوك للعملة الصعبة من شأنه أن يسمح للبنوك التجارية بعرض العملة الصعبة بحرية لصالح زبائنها<sup>2</sup>.

إن عملية تحويل الدينار ساعدت على ترقية محيط ملائم للاستثمار الأجنبي في جو مستقر لسعر الصرف فعلي حقيقي، بالإضافة إلى حصول المستثمرين الأجانب على ضمانات لتحويل أموالهم إلى الخارج ويمكن توضيح أسعار الصرف الدينار مقابل الدولار في الجدول التالي:

<sup>1</sup>كريم الناشي، تحقيق الاستقرار والتحول إلى الاقتصاد السوق، ص 114.

<sup>2</sup>بطاهر علي -مرجع سبق ذكره-

## جدول رقم ( 3-2): أسعار الصرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي

السنوات	-	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
سعر الصرف/الدولار	-	8.95	18.47	21.83	23.34	35.09	47.68	54.77	57.73	58.47	66.57
السنوات	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
سعر الصرف/الدولار	75.28	77.26	79.8	77.36	74.52	73.36	72.64	69.36	64.58	72.64	70.88

المصدر: بنك الجزائر

## ● الفرع السادس: الخصخصة وإصلاح القطاع العام

إن بداية إصلاح القطاع العام كانت بإصدار القانون رقم 88-01 الذي أعطى المؤسسات الاقتصادية الاستقلالية القانونية والمالية ووفر لها قدر كبير من الحرية بهدف تحقيق اللامركزية في اتخاذ القرار (إلغاء الوصاية الوزارية، تطبيق القواعد التجارية في أعمالها وفي التسيير، حرية تحديد أسعار منتوجاتها وأجور عمالها وإمكانية القيام بالاستثمار دون المرور بالهيئة المركزية للتخطيط.<sup>1</sup> وفي نفس الإطار جاء قانون 88-02 ليسهل عملية انتقال إلى اقتصاد السوق وتجنب معوقات التسيير المركزي البيروقراطي. وتم تطهير العديد من المؤسسات ماليا في بداية 1991 لتكييفها مع معطيات اقتصاد السوق حيث مسحت ديونها وتحولت إلى التزامات على عاتق الدولة اتجاه البنوك التجارية.

حيث تم إنشاء حساب خاص رقم 302-063 والذي سمي بصندوق تطهير المؤسسات العمومية<sup>2</sup> والذي خصصت من خلاله مبالغ ضخمة لتطهير المؤسسات العمومية، ذات الهيكل المختل خلال سنة 1994 بدأت السلطات تتصدى لهذه النقائص من خلال الإصلاحات:

❖ تطبيق قانون جديد للاستثمار يسمح بالمشاركة الأجنبية.

<sup>1</sup> - صالح مفتاح، النقود السياسة النقدية، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر، ص 198.

<sup>2</sup> - المرسوم التنفيذي 91-75- المؤرخ في 16/08/1995 المعدل والمتمم. مرسوم 12/97.

### ❖ منح الاستقلالية للمؤسسات المثقلة بالديون وإعادة هيكلتها (1994-1996).

وطبق أول برنامج للخصوصية بمساندة من البنك الدولي في أفريل 1996، وركز أساسا على المؤسسات العامة البالغ عددها 1300 مؤسسة ومن بين 274 مؤسسة عامة جرت خصوصت أو تصفية 177 مؤسسة نهاية سنة 1996.

وبعد بداية بطيئة نسبيا لعملة الخصوصية كلفت الشركات القابضة الإقليمية الخمسة<sup>1</sup> بتنفيذ عمليات تحويل الشركات إلى القطاع الخاص، وبحلول سنة 1998 صفيت 827 مؤسسة عامة وقد نتج عن هذه التصفيات الاستغناء عن عدد كبير من العمال.

إضافة إلى هذه المبادرات نحو الخصوصية أنشأت مؤسسات جديدة للنهوض بتنمية القطاع الخاص (وكالة الاستثمار الوطني 94) هدفها مساعدة المستثمرين من القطاع الخاص المحلي والأجنبي على تخطي العقاب البيروقراطية والحصول على إعفاءات ضريبية. ولكن رغم الجهود المبذولة تبقى سيرورة الخصوصية بطيئة لان الطلب الداخلي ضعيف حيث لم يتم تنشيطه من طرف البنوك والطلب الخارجي<sup>2</sup>.

### المطلب الثاني: سعر الصرف في الجزائر

بعد التحول من النظام السابق والتوجه التدريجي نحو اقتصاد السوق استوجب على الجزائر القيام بعدة إصلاحات في شتى المجالات خاصة في النظام المصرفي وسياسة سعر الصرف. حيث عرفت أنظمة تسعير الدينار والصرف عدة تغيرات يمكن تلخيصها عبر المراحل التالية:

### الفرع الاول: تسعير الدينار الجزائري

لقد مر الاقتصاد الجزائري بتطبيق عدة أنظمة لسعر الصرف بداية من سعر الصرف الثابت ثم الربط بسلة من العملات ثم الوصول الى تعويم سعر الصرف

<sup>1</sup> - كريم النشاشي، مرجع سبق ذكره، ص 132.

<sup>2</sup> - د. سعيد النجار "السياسات المالية واسواق المال العربية" صندوق النقد العربي 1994 ص 14

## المرحلة الاولى 1964-1973

كان نظام النقد الدولي في هذه المرحلة او على الاقل حتى سنة 1971 مسيرا باتفاقيات بروتن وودز حيث

كان كل بلد عضو في صندوق النقد الدولي ملزما بالتصريح عن تكافؤ عملته الى وزن محدد من الذهب

حددت الجزائر سعر الصرف الدينار الجزائري ب0.18غرام من الذهب اي بنفس التكافؤ مع الفرنك الفرنسي خلال الفترة 1964 تاريخ انشاء العملة الوطنية وخلال فترة ضعف الفرنك الفرنسي شرعت الجزائر في تطبيق برنامجها التنموي الثلاثي والذي يتطلب استقرار اسعار الصرف ويمكن القول بان تطبيق المخطط الثلاثي كان من الاسباب التي جعلت الدينار الجزائري لا يتبع الفرنك الفرنسي في التخفيض على الرغم من استمرار العملة الوطنية في علاقتها الثابتة مع الفرنك الفرنسي حيث ان: 1 دج = 1.25 ف فرنسي اي 1 ف فرنسي = 0.88 دينار جزائري

ولقد ادى ضعف العملة الفرنسية خلال هذه المدة الى الانخفاض المستمر للدينار الجزائري مقابل مختلف تسديد العملات وهو ما ترتب عنه اعادة تقييم تكاليف مشاريع الاستثمار التي انطلقت في اطار المخطط الاول 1970-1973

امام هاته الوضعية التي اقترنت بالتخلي عن اسعار الصرف الثابتة والمنبثقة عن اتفاقيات بروتن وودز وعن تعميم اسعار الصرف المعومة تم اتخاذ قرار تغيير نظام تسعير الدينار الجزائري عشية انطلاق المخطط الرباعي الثاني 1974-1977 وقد سعى هذا النظام الجديد للتسعير الى تحقيق هدف مزدوج<sup>1</sup>:

- توفير دعم مقنع للمؤسسات الجزائرية بواسطة قيمة للدينار تفوق قيمته الحقيقية وهاذا بغرض تخفيف عبء تكلفة التجهيزات والمواد الاولية ومختلف المدخلات المستوردة من قبل هذه المؤسسات خاصة وانها مؤسسات ناشئة

-السماح للمؤسسات الوطنية بالقيام بتنبؤاتها على المدى الطويل دون ان تتعرض لتغيرات عنيفة  
لعر الصرف وهذا عن طريق استقرار القيمة الخارجية للدينار الجزائري .

### المرحلة الثانية:1974-1987

وفي هاته المرحلة تم تحديد قيمة الدينار الجزائري على اساس سلة مكونة من 14 عملة من ضمنها  
الدولار الامريكي وكان الهدف من هذا النظام هو استقرار الدينار عن اي عملة من العملات  
القوية او منطقة من المناطق النقدية<sup>1</sup>. حيث منحت لكل عملة من هذه العملات ترجيحا محدد  
على اساس وزنها في التسديدات الخارجية وعلى هذا الاساس يتم حساب سعر الصرف الدينار  
الجزائري بالنسبة للعملات المسعرة من قبل البنك المركزي الجزائري

-1-حساب التغيرات للعملات المكونة لسلة الدينار الجزائري بالنسبة للدولار الامريكي حيث  
يحسب التغير النسبي لكل عملة بالنسبة للدولار الامريكي كما يلي<sup>2</sup>:

$$01.....(\$/jin)-(\$/jio)$$

$$02.....(\$/jio)-(\$/jin)$$

وينم حساب التغير اما من (01) او (02)على ان تاخذ القيمة الاكبر من بين قيم المتغيرين

الدينار الجزائري بالنسبة لكل عملة من العملات الصعبة الاخرى المكونة لسلة سنة 1974

(01) :سعر \$ بالنسبة لكل عملة من العملات الصعبة الاخرى المكونة لسلة سنة 1974

(02) :سعر \$ بالنسبة لكل عملة من العملات الصعبة الاخرى المكونة لسلة اليوم

-2-حساب المتوسط المرجح بالتغيرات النسبية للعملات التي تتكون منها سلة دج ل\$

les cahiers de la reforme "note de travail sur l'opportune de valeur le dinar algérien" Liman M,C  
tome 05 02 eme edition -enag -1990 p116

<sup>2</sup>محمود حميدات "مدخل للتحليل النقدي" ديوان المطبوعات الجامعية 2000 ص 157

اي مجموع التغيرات النسبية مرجحة بالعامل ai حيث يمثل هذا العامل وزن كل عملة في السلة وفي سنة 1987 ادخل خلال هاته الفترة تعديل طفيف على حساب معدل صرف الدينار الجزائري بالطرق السابقة فاصبح بذلك التغير النسبي لكل عملة تدخل في سلة الدينار يحسب على اساس مخرج يساوي معدل الصرف السائد في سنة 1974 ويعتبر هذا التعديل تمهيدا لسياسة التسيير الحركي لمعدل صرف الدينار التي شرع في العمل بها انطلاقا من مارس 1987

### المرحلة الثالثة: 1987-1994:

ان الانخفاض المفاجئ لسعر البترول سنة 1986 ادى الى دخول الجزائر في ازمة حادة في الاقتصاد الجزائري الذي كان يعتمد على قطاع المحروقات بصفة كبيرة وفي هاته المرحلة اخذت الجزائر على عاتقها بعض الاصلاحات والتي منها مايلي :

-الغاء اعانات الاستهلاك واتباع سياسة نقدية محكمة

-الحد من التمويل المؤسسات العمومية من الخزينة

-تقليص النفقات العامة

-قانون النقد والقرض سنة 1990<sup>(1)</sup>والذي نص على مبادئ الرقابة على الصرف وجعلها من

اختصاص البنك الجزائر واسندت مهمة مراقبة الصرف وتنظيم سوقه الى مجلس النقد والقرض

-اصلاح القطاع البنكي وذلك بانشاء مجموعة من المؤسسات الجديدة استجيب بشكل افضل

للاحتياجات الخاصة لبعض القطاعات

(1) - الجريدة الرسمية رقم 16 سنة 1990

وكذلك تم تعديل معدل الصرف الرسمي بغية ايصاله الى مستوى توازن الطلب الوطني على السلع والخدمات الاجنبية مع المتاح من العملات الصعبة وتمثلت هاته الطريقة التي تم اتباعها لاجراء عملية التعديل في تنظيم انزلاق تدريجي مراقب

### الانزلاق التدريجي:

قامت هاته الطريقة على تنظيم انزلاق تدريجي ومراقب خلال فترة طويلة نوعا ما وامتدت من نهاية 1987 الى غاية 1992<sup>(1)</sup> حيث انتقل معدل الصرف الدينار من 4.9 دج/دولار الى 17.7 دج/دولار

### التخفيض الصريح :

وطبقت هاته النظرية بعد ان اتخذ مجلس النقد والقرض في نهاية سبتمبر 1991 قرار بتخفيض الدينار 22% بالنسبة للدولار وهذا ليصل الى 22.5 دينار للدولار الواحد ولقد تميز سعر الصرف الدينار بالاستقرار حول هذه النسبة لغاية شهر مارس من سنة 1994 ولكن ابرام الاتفاق الجديد مع صندوق النقد الدولي اجري تعديل طفيف لم يتعد نسبة 10% وكان هذا القرار كتمهيد لقرار التخفيض الذي اتخذه مجلس النقد والقرض بتاريخ 10-04-1994 بتخفيض نسبة 40.17% وعلى ضوئ هذا القرار اصبح سعر الصرف الدينار 36 دج/دولار<sup>2</sup>.

## الفرع الثاني: الرقابة وسوق الصرف في الجزائر

### 1—الرقابة على الصرف في الجزائر:

تعني الرقابة على الصرف في المفهوم الواسع تأمين استخدام الموارد من العملات الأجنبية المتوفرة والمرتبقة طبعا للمصالح الوطنية وذلك بالسهر على عمليات التنازل والحيازة على بعض

(1) . بلعوز بن علي "محاضرات في النظريات والسياسات النقدية" الطبعة الثالثة ديوان المطبوعات الجامعية - الجزائر 2008 -ص 218

<sup>2</sup>ناصر نقيسة مرجع سبق ذكره 128

عناصر الأملاك الوطنية من قبل الأشخاص المقيمين بالخارج وعليه فإن إجراءات الرقابة على الصرف هي العمل على تقليص الفارق الكبير الذي قد سجل بين الحاجة إلى الاستيراد والموارد التي تسمح بالدفع، تخص الرقابة على الصرف كل التدفقات المالية بين البلد المعني وبقية العالم وتشمل الرقابة على الصرف مختلف المجالات (التجارة الخارجية والمدفوعات حركة رؤوس الأموال) كما أنها تتطور وفقا للتغيرات المالية والنقدية، الاحتياطات من العملات الأجنبية، القروض المحصل عليها من الهيئات الدولية.

- إن الرقابة على الصرف من صلاحيات البنك المركزي لكن في الجزائر لم يقوم بها البنك إلا في العشرية الأخيرة بعد ذلك صدر قانون النقد والقروض رقم 10/90 المؤرخ في 14-04-1990 الذي نص على المبادئ العامة للرقابة على الصرف كجزء من الهدف العام من هذا القانون والذي يتمثل في إعادة تنظيم النظام النقدي ونظام القرض للاقتصاد.

- أن البنك المركزي من خلال قانون النقد والقرض أصبح يعرف ببنك الجزائر وهو مؤسسة وطنية تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي التام بحيث لأخضع للمحاسبة العامة ولا لمراقبة مجلس المحاسبة وذلك من أجل تجسيد سياسة نقدية ومالية جديدة ينبع بنك الجزائر القواعد المادية التي تطبق في المحاسبة التجارية بحيث يعتبر مؤطرا في علاقاته مع الغير وتتمثل مهامه في إطار قانون 10-90 كما يلي:

❖ مراقبة وتنظيم الصرف.

❖ تسيير المديونية الخارجية.

❖ تنظيم التداول النقدي.

كما حدد هذا القانون صلاحية مجلس النقد والقرض في مجموعة من النقاط أهمها مراقبة الصرف وتنظيم سوقها بالإضافة إلى رقابة لاحقة للبرنامج العام للتجارة الخارجية إلى جانب لجنة الاقتراض مقرها في البنك المركزي ومهمتها مراقبة قروض الخارجية خاصة تلك التي تفوق المليونين دولار، حيث في سنة 1995 أنشأت سوق ما بين البنوك وفقا لذلك أصبح للبنوك التجارية حق التعامل فيما بينها للعملات الأجنبية بيعا وشراء وتساهم بما نسبة 50% من عائدات الصادرات

من غير المحروقات. كما أصبح بإمكانها التمتع بوضع الصرف أو النقد الأجنبي توضع كودائع لدى البنك الجزائر مقابل فوائد تتطابق والفوائد السائدة في سوق المالية الدولية.<sup>1</sup>

## 2- سوق الصرف الموازي:

إن سوق الصرف الموازي أو غير الرسمي أو السوق السوداء هو سوق ينشأ عند عجز القطاع الرسمي -البنك المركزي- عن تلبية رغبات طالبي العملة الصعبة مما يدفع لمن يرغب في الحصول على العملة بشرائها بأعلى سعر ممكن. وشاع انتشارها مع بداية تدهور قيمة الدينار الجزائري في بداية الثمانينات، وكانت مرتبطة أساسا بالفرنك الفرنسي تليه بعض العملات الأخرى ومع أن حق الصرف بالنسبة للمواطنين السياح كان متكفلا به غير أن تفتح الفرد الجزائري خاصة الشباب على السوق الأجنبية وتطور نظرة الهجرة إلى الغرب، جعل الطلب على الصرف يتزايد بشكل كبير بحكم تواجد أعداد هائلة من المهاجرين الجزائريين في الخارج فإن حركة الصرف نشطت بشكل لم يسبق له مثيل حيث بدأ سعر الصرف في السوق السوداء يرتفع تدريجيا بحكم تزايد الطلب وأصبح العمال المهاجرين يفضلون تحويل أموالهم إلى الوطن عن طريق السوق السوداء بدل تحويلها عن طريق الحوالات أو البنوك حيث يتسلم المشى تري المهاجرين هناك ليشتري بها الأشياء المفقودة في الجزائر. وأمام التزايد المستمر للطلب في السوق السوداء تلاشت تحويلات العمال المهاجرين عن طريق السوق الرسمية وأصبحت تحول إما إلى الدينار عن طريق هذه السوق أو تحول إلى أملاك منقولة لتباع في الجزائر وفق الأسعار السائدة.<sup>2</sup>

حيث أن: ظهور السوق الموازي لسعر الصرف يؤدي:<sup>3</sup>

- وجود كمية كبيرة من العملة الصعبة بحوزة الأشخاص وخاصة المهاجرين تنشط في السوق السوداء دون أن تتمكن البنوك من استيعابها.

<sup>1</sup> - [www.statimes.com/F.aspx?t=14229910](http://www.statimes.com/F.aspx?t=14229910).

<sup>2</sup> - د. محمد راتول، تحويلات الدينار الجزائري وإشكالية التخفيضات المتتالية وفق نظرية أسلوب المرونات، الملتقى الوطني الأول تحت عنوان: المنظومة المصرفية والتحويلات الاقتصادية، جامعة شلف، ديسمبر 2004.

<sup>3</sup> - لولو موسى بخاري، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية، لبنان، 2010، ص 309.

- عدم خضوع عمليات الصرف في السوق الموازية للضريبة وبالتالي حرمان الخزينة العمومية من مصدر دعم معتبر.

وأن سعر الصرف الموازي يعكس حقيقة القوة الشرائية للدينار حيث أنه في السوق الموازي يتحدد حسب العرض والطلب حيث نحد:<sup>1</sup>

عامل الطلب في تحديد سعر الصرف الموازي:

☞ تحويلات رؤوس الأموال.

☞ المدفوعات غير المنظورة.

عامل العرض في تحديد سعر الصرف الموازي:

☞ تحويلات المغتربين، العمال الأجانب.

☞ التهريب.

وفي الأخير نقول أن هناك علاقة طردية ما بين سوق الصرف الموازي وبين برنامج الرقابة على الصرف، فكلما زادت الرقابة على الصرف صرامة، زاد حجم السوق الموازي والعكس. والجدول الموالي يبين تطور سعر الصرف الموازي مقارنة مع سعر الصرف الرسمي من 1970-1996

جدول: رقم(3-3) تطور سعر الصرف الرسمي والموازي في الجزائر<sup>2</sup>

السنة	70	74	78	80	85	86	87	88	89	90	91	92	93	94	96	96
السعر الرسمي	1.0	1.1	1.3	0.62	0.6	0.7	0.8	1.2	1.5	1.8	3.7	4.3	4.2	10.5	11	11.0
السعر الموازي	1.0	1.4	1.5	2.0	3.0	4.0	4.0	5.0	6.0	6.8	7.0	9.5	10.0	12.5	13	14.2

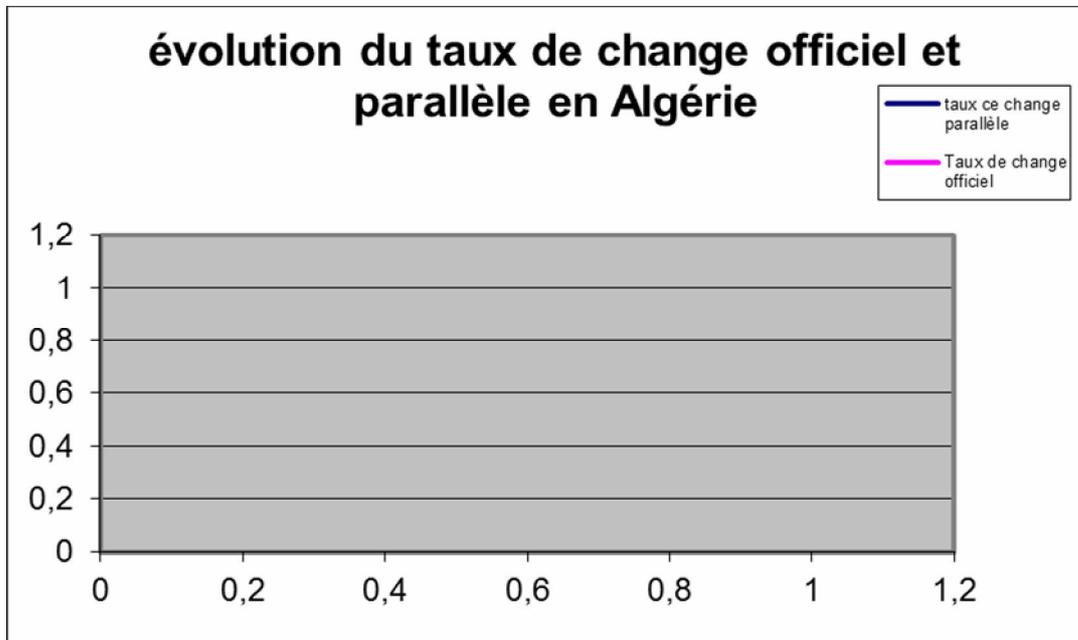
<sup>1</sup> - Benhabib Abderrazak, Benbouziane Med- Ziani-T « Marché de change Informel et mes alignement, le cas du Dinar Algérienne » Faculté des sciences économique, Tlemcen.

<sup>2</sup> بن بوزيان محمد، زيان طاهر= الأورو وسياسة سعر الصرف في الجزائر - دراسة مقارنة مع المغرب وتونس- ورقة مقدمة في الملتقى الوطني الأول حول الاقتصاد الجزائري في الألفية الثالثة، جامعة البليدة 21-22 ماي 2002.

المصدر: Revue algérienne d'économie et de gestion, Mai 1977. Université d'Oran

حيث أن الجدول المبين أعلاه يوضح أنه بعد 1974 ظهر السوق الموازي في الجزائر وهذا نتيجة الطلب المتزايد على العملة الصعبة، وكما يظهر من الشكل فإن أكبر التغيرات سجلت ما بين الفترة 1986 و1992، ويمكن تفسير سبب الارتفاع في سنة 1986 إلى الأزمة البترولية التي خففت مستوى الإيرادات من الصادرات إلى 56.3% ما بين 1985 و1986. لقد عرف سعر الصرف الموازي انخفاض تدريجيا ابتداء من 1994 نسبة تخفيض العملة ب 40% ولا يرجع هذا التراجع إلى تخفيض العملة فحسب بل إلى إتباع البنوك التجارية سياسة تسمح للمتعاملين الاقتصاديين الحصول على العملة الصعبة باللجوء إلى ما يسمى بالقروض المستندة لتمويل التجارة الخارجية، الشيء الذي أنقص من الطلب على العملة الصعبة زيادة على ذلك فإن ظهور بعض السلع التي كانت مفقودة في السوق الوطنية قلل أيضا من الطلب على العملة الصعبة، إذ أننا نلاحظ أنه في سنة 2000 استقر سعر الصرف الموازي في حدود 1 فرنسي = 12 دينار جزائري تقريبا.

شكل رقم (3-1): منحنى تطور سعر الصرف الموازي الرسمي في الجزائري.



المصدر: بن بوزيان محمد، زياني طاهر" الأورو وسياسة سعر الصرف في الجزائر - دراسة مقارنة مع المغرب وتونس"- ورقة مقدمة في المنتدى الوطني الأول حول الاقتصاد الجزائري في الألفية الثالثة، جامعة البليدة ماي 2002.

وكما قلنا في السابق أن سعر الصرف الموازي شأنه شأن الصرف الرسمي يتحدد بعامل العرض والطلب.

ومن الآثار التي تنتج جراء وجود سعر صرف موازي ما يلي:

الآثار التضخمية (inflation).

تشويه تخصيص الموارد (Distortions in resources allocation).

الرشوة البيروقراطية (Corruption).<sup>1</sup>

### الفرع الثاني: سياسات وسوق الصرف ما بين البنوك في الجزائر

من جملة الإجراءات المتفق عليها بين الحكومة الجزائرية وصندوق النقد الدولي هي إقامة سوق صرف ما بين البنوك، حيث أصبح لها الحق في التعامل فيما بينها في العملات الأجنبية والتحول من نظام ربط الدينار بسلة من العملات إلى نظام تعويم مدار.

#### **1- سياسات الصرف الرسمية:**

لقد كانت عمليات تحرير نظام الصرف من أهم عمليات الإصلاح التي أولت لها الجزائر اهتماما كبيرا منذ منتصف الثمانينات قصد تعزيز سعر الصرف الاسمي وتقوية المركز الخارجي للجزائر، ولكن بعد الأحداث التي جرت بالجزائر في أكتوبر 1988 لجأت الحكومة إلى اتخاذ مجموعة من الإجراءات الجديدة والتي نلخصها فيما يلي:<sup>2</sup>

- إقرار التحويل الجزئي للدينار ابتداء من 1991 وهذا بعد إدراج قسيمة القرض المستندي القابل للتحويل خلال مدة ثلاثة سنوات.

- مواصلة تحرير الأسعار، حيث وصلت نسبة التحرير سنة 1994 إلى 84% من إجمالي

السلع المكونة لأسعار المستهلك.

<sup>1</sup>- بن بوزيان محمد، زباني طاهر" الأورو وسياسة سعر الصرف في الجزائر" - دراسة مقارنة مع المغرب وتونس- ورقة مقدمة في الملتقى الوطني الأول حول الاقتصاد الجزائري في الألفية الثالثة، جامعة البليدة 21-22 ماي 2002.

<sup>2</sup>- بن بوزيان محمد، زباني طاهر" الأورو وسياسة سعر الصرف في الجزائر" مرجع سبق ذكره.

- تخفيض الدينار الجزائري ب40%.

- وطبقا للمادة 188 من قانون 90-10 التي تنص على أن البنك المركزي ينضم لسوق

الصرف، صرح محمد لكساسي محافظ البنك المركزي باتخاذ الإجراءات التالية:<sup>1</sup>

1- اعتماد التحويل التجاري سنة 1991 وتطبيقه فعليا سنة 1994، تزامنا مع تحرير

أسعار الواردات.

2- اعتماد طريقة التسعير Fixing في تحديد سعر الصرف وهي عبارة عن جلسات

تسعير تتم بواسطة لجنة مشتركة مكونة من البنك المركزي والبنوك التجارية.

- إنشاء سوق صرف ما بين البنوك في بداية 1996.

- سياسة الصرف تتميز باستقرار سعر الصرف الفعلي الحقيقي نظرا لتخصيص احتياطات

الصرف إلى تغطية الواردات.

### ● سوق الصرف ما بين البنوك:

انطلقت الإصلاحات المهمة المرتبطة بنظام الصرف في الجزائر، حيث أصدر بنك الجزائر

القرار رقم 08/95 المؤرخ في 23 ديسمبر 1995 فيما يتعلق بإنشاء سوق الصرف ما بين

البنوك وهو سوق يجمع البنوك والمؤسسات المالية ويتم فيه معالجة كل العمليات بيع وشراء

العملات بين النقود المحلية ومختلف العملات الأجنبية الحرة والقابلة للتحويل قد سمح هذا التنظيم

بتحديد سعر العملة المحلية حسب الطلب والعرض عليها في السوق من قبل المتدخلين المنفذين

لأوامر زبائنهم، كما يجوز لبنك الجزائر التدخل في سوق الصرف ما بين البنوك في إطار تسيير

احتياطات العملة عن طريق إيرادات النفطية والموارد المنجمية.

<sup>1</sup>- Abdellatif Benachenhou, op cit , p103.

ويعتبر سوق الصرف ما بين البنوك سوق دولي تعالج فيه جميع العمليات ويعمل بطريقة مستمرة حيث يقوم المتدخلون بتنفيذ أوامر زبائنهم والبحث عن تحسين مردودية خزيرتهم من العملة المحلية والعملة الأجنبية.

### • خلق مكاتب الصرف:

أنشأت مكاتب الصرف بموجب قانون 95-07 المؤرخ في 13/12/1995 والتعليمية 08/96 المؤرخة في 18/12/1996<sup>1</sup>، حيث أن هاته المكاتب لها قدرة تنشيط حركة التعامل بالعملات الصعبة وتجنب التعامل في السوق السوداء. حيث أن الأشخاص كانوا طبيعيين أو اعتباريين يجتنبون التعامل في السوق السوداء، مادام هناك أفضل وأحسن هو مكاتب الصرف الخاصة.

### المطلب الثالث: سعر الصرف ومدى تأثيره في جلب الاستثمار الأجنبي المباشر

لقد ارتبط سعر الصرف بكل عملية تخص التنمية في البلاد، حيث أن تدفقات الاستثمار الأجنبي أصبحت تتأثر بتقلبات أسعار الصرف، ذلك باعتبار أن هذه التقلبات تؤدي إلى حدوث تغييرات في الربحية النسبية للعوائد الاستثمارية في الدول المضيفة مقارنة بتحويلها إلى الخارج أو إعادة توزيعها. كما أن التقلبات المفاجئة لأسعار لها تأثيرات سلبية باعتبارها تصعب القيام بدراسات جدوى المشاريع الاستثمارية المتعلقة باختيار وتقييم المشاريع كما أنها قد تعرض المستثمر لخسارة غير متوقعة<sup>2</sup>.

<sup>1</sup>- Media Bank : Le journal interne de la Banque d'Algérie, N° 44, Oct/Nov 1999, p 08.

<sup>2</sup>- عمر صقر "العولة وقضايا اقتصادية معاصرة" الدار الجامعية، الاسكندرية 2001 ص52.

الجدول رقم (3-4) يوضح تطور تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر حسب سعر الصرف من (90-

2010)

السنوات	-	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
تدفق الاستثمار الأجنبي*	-	12	12	10	13	15	25	270	260	505	460
سعر الصرف/الدولار**	-	8.95	18.47	21.83	23.34	35.09	47.68	54.77	57.73	58.47	66.64
السنوات	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
تدفق الاستثمار الأجنبي	420	1180	1200	634	882	1081	1795. 4	1662	2646	2760	2291
سعر الصرف/الدولار	75.28	77.26	79.7	77.36	74.52	73.88	72.64	69.36	64.58	72.64	70.88

المصدر: \* - [www.unctad.org](http://www.unctad.org)

\*\* - بنك الجزائر

من خلال الجدول نلاحظ تميز سعر الصرف الدينار الجزائري بالارتفاع المستمر عبر السنوات، كما هو ملاحظ في الجدول مرفوقا بزيادة معتبرة في حجم التدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر حيث ارتفع من 8.96 دج سنة 1990 إلى 77.26 دج سنة 2001، حيث في تلك الفترة بلغ حجم تدفق الاستثمار إلى الجزائر 1180 مليون دولار القيمة التي لم تبلغها الجزائر خلال السنوات الماضية ومن سنة 2002 إلى سنة 2010 كان هناك كذلك تدفق كبير للاستثمارات الأجنبية نتيجة اطمئنان المستثمرين للمناخ السائد وكذلك بقاء نوعا ما سعر الصرف يتراوح مكانه حيث بلغت نسبة التدفقات سنة 2009 ما قيمته 2760.9 مليون دولار مقابل سعر الصرف الذي كان في تلك الفترة 72.64 دج وفي سنة 2010 سيتبين لنا من خلال الجدول أن قيمة الاستثمار تدنت نوعا ما مقابل انخفاض في سعر الصرف حيث بلغ 70.88 دج. يمكن استنتاج أن انخفاض قيمة العملة الجزائرية له أثر إيجابي على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر، وبالتالي فإن خفض سعر الصرف الدينار يؤدي إلى زيادة حجم التدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر.

وقد عرف الدينار الجزائري عدة تخفيضات استهدفت أساسا العودة به إلى قيمته الحقيقية في السوق من جهة، ومن جهة ثانية للعمل على تشجيع الصادرات وكبح الواردات على النحو الذي يمكن من إصلاح العجز في الحساب الجاري لميزان المدفوعات.

### المبحث الثاني: واقع الاستثمار الأجنبي في الجزائر

تسعى الجزائر بكل ما أوتيت من قوة لاستقطاب أكبر عدد ممكن من الاستثمارات الأجنبية المباشرة، وهذا من خلال تهيئة المناخ الاستثماري خاصة فيما يخص سن القوانين التي تعمل على تشجيع الاستثمارات الأجنبية<sup>1</sup> وإزالة العراقيل الإدارية وتقديم الحوافز و لتشجيعات والضمانات اللازمة لاستقطاب أكبر عدد ممكن من المستثمرين.

### المطلب الأول: نظام الاستثمار في الجزائر

إن تطور الاستثمار الأجنبي في الجزائر عرف عدة مراحل وكل مرحلة من المراحل عرفت تشريعات قانونية خاصة بهذا الاستثمار، التي يمكن حصر أهمها كما يلي:

### الفرع الأول: الأطراف القانونية للاستثمار الأجنبي المباشر

لقد صدر المشرع الجزائري عدة قوانين تهدف إلى جذب الاستثمار الأجنبي وتمثل هذه القوانين فيما يلي:

### قانون 1963:

أصدرت الجزائر أول نص تشريعي يتعلق بالاستثمارات سنة 1963، حيث كان هذا الأخير مهدف أساسا إلى إعادة بعث النشاط الاقتصادي حيث اعتبر الملاحظون أن هذا القانون كان موجهها خصيصا إلى المستثمر الأجنبي خاصة أن الجزائر في تلك الفترة لم تكن تملك رأسمالين وطنيين<sup>2</sup>،

<sup>1</sup>-إيمن شريف "اشكالية الاستثمار الاجنبي في الجزائر" رسالة ماجستير 2005 ص 69

<sup>2</sup>-تخير قدور "الاستثمار الاجنبي بين الواقع والاصلاح" رسالة ماجستير . جامعة الجزائر -2003 ص 64

لهذا كان يجب عليها توجيه دعوة للاستثمار الأجنبي المباشر الإنتاجي، حيث جاء هذا القانون بعدة امتيازات جبائية ومالية من شأنها جلب هذه الفئة وبهذه الضمانات يستفيد المستثمرون الأجانب من الحرية الكاملة في ممارسة النشاط الاستثماري سواء كانوا معنويين أو طبيعيين (مادة 3)، وكذا حرية التنقل والإقامة بالنسبة لمستخدمي ومسيري هذه المؤسسات (المادة 3).

والمساواة أمام القانون ولاسيما المساواة الجبائية (المادة 5).

إن أحكام هذا القانون توحى بوجود منهج ليبرالي في تعامله مع الاستثمارات الأجنبية المباشرة، فمن الجانب المؤسسي نجد أن هذا القانون تبني نوعان من المؤسسات:

- المؤسسات المعتمدة والتي نشأت من الوزير المعني، تتمتع بضمانات خاصة منها تحويل الأموال وكذلك تتمتع أيضا بضمانات الحماية الجمركية وكذلك تدعيم الاقتصادي لإنتاج هذه المؤسسات، ولكن على هذه الأخيرة أن تضمن تكوين وترقية العمال.

- أما النوع الثاني من المؤسسات فيشمل المؤسسات المنشأة عن طريق الاتفاقيات وهي المؤسسات التي يكون برنامج استثمارها ما قيمته 5 ملايين دينار، وأن توفر 100 منصب عمل للجزائريين، أما من الناحية التنظيمية فوضع هذه المؤسسات يكون بشكل تعاقدية تمنح بموجبه الاتفاقية عدة امتيازات منها استقرار النظام الجبائي لمدة 15 سنة مع تخفيض نسبة الفائدة الخاصة على القروض، وكذا التخفيض من الضريبة على السلع المستوردة.

وبالرغم من الضمانات والامتيازات التي جاء بها هذا القانون إلا أن تطبيقه كان شبه محدود

وذلك راجع إلى النقاط الموالية:<sup>1</sup>

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

- الأوضاع الاقتصادية المتوترة السائدة في تلك المرحلة، بحيث تمثلت في ضيق السوق المحلية وارتفاع تكاليف الإنتاج ونقص الهياكل القاعدية... إلخ إلى جانب الاضطرابات السياسية التي عملت على تردد المستثمرين الأجانب وتخوفهم من الاستثمار في الجزائر.

- انتهاج نمط الاشتراكية القائم على إعطاء الأولوية للقطاع العام وتقليص القطاع الخاص.

### قانون 1966:

وجاء هذا القانون بعد الفشل في تطبيق القانون 1963 حيث تبنت الجزائر قانونا جديدا لتحديد دور رأس المال في إطار التنمية الاقتصادية ومكانة وإشكاله والضمانات الخاصة به. ويقوم الاستثمار حسب هذا القانون على مجموعة المبادئ التي يتم تلخيصها على النحو الموالي<sup>1</sup>:

**المبدأ الأول:** هو أن الاستثمارات الخاصة لا تنجز بحرية في الجزائر، بحيث يجب التمييز بين القطاعات الحيوية للاقتصاد والقطاعات الأخرى، وذلك بموجب المرسوم فترجع مبادرة الاستثمار في القطاعات الحيوية إلى الدولة أو الهيئات التابعة لها، إضافة إلى ذلك يكون للدولة إمكانية استرجاع الحصص أو الأسهم التي لا يمكن لرأس المال الخاص الوطني والأجنبي أن يستقر في القطاعات الأخرى، فعلى كل مستثمر في الصناعة أو السياحة يريد أن ينشأ أو يعمل على تطوير المؤسسة أن يحصل على اعتماد سابق من قبل السلطات الإدارية ويمكن للدولة أن تكون لها مبادرة الاستثمار إما عن طريق الشركات المختلطة أو عن طريق إجراء مناقصات لإحداث مؤسسات معينة (المادة 5).

**المبدأ الثاني:** ويتعلق بمنح الامتيازات والضمانات، بحيث أنه أجاز تمتع المشروعات المنصوص عليها مسبقا بمزايا ضريبية تكون موافقة للكيفية يتم تحديدها عبر قرار يصدره وزير المالية وتتضمن هذه المزايا ما يلي:

<sup>1</sup> - بجايوي سمير "العولة وتأثيرها على تدفق الاستثمار الاجنبي المباشر \_حالة الجزائر - مذكرة ماجستير جامعة الجزائر 2004 ص 147 مأخوذ من الامر رقم 66 - 284 المؤرخ في 15 ديسمبر 66 المتعلق بقانون الاستثمارات

- الإعفاء بصفة كلية أو جزئية وذلك بالقدر الذي يتعلق الأمر فيه بالأموال العقارية مخصصة كلية ضمن النشاط الذي تم الترخيص به ويؤخذ بعين الاعتبار عند تحديد مبلغ الإعفاء مكان التوطين.

- الإعفاء الكلي أو الجزئي من الضريبة العقارية لفترة 10 سنوات ويعتمد كذلك هنا لمكان توطين المشروع.

- تطبيق رسم موحد إجمالي مخفض لقاء اقتناء معدات والإعفاء الكلي من الضرائب في حالة ما إذا كانت مصنوعة في الجزائر.

الإعفاء الكلي أو الجزئي من الضريبة الصناعية والتجارية لفترة 5 سنوات وبقدر سنوي من الأرباح على أن لا يتعدى هذا القرار 20% من الأموال المستثمرة ذاتها في النشاطات المرخص بها، كما يتعين على المشروعات التي تقوم أثناء فترة الإعفاء بخصم كل استهلاك ضروري في حدود الأرباح المحققة حتى لا يؤدي ذلك إلى تحميل ميزانيات السنوات القادمة بالاستهلاك التي يجري تأجيلها دون مبرر.

كما أن هذا القانون أوجب كذلك الأخذ بعين الاعتبار الالتزامات التي يراها التشريع الاساسي وهي:

- العلاقة المنشأة بين حجم الاستثمار وعدد المناصب الدائمة التي يخلها بعين الاعتبار الطرق الفنية المستخدمة في الإنتاج ضمن الفرع المحل الاعتبار.

- المنطقة الجغرافية التي يتوطن فيها المشروع الاستثماري ودوره في تنمية القطاع الاقتصادي.

- تنمية القدرات المعرفية والتقنية للإطارات الوطنية ومعدل التكوين المهني.

- حجم من الإنتاج مخصص للتصدير أو لإحلال الواردات.

أما فيما يخص إجراءات الاعتماد فهناك ثلاثة حالات وهي كالتالي:

- الاعتمادات الممنوحة من طرف الوالي تكون خاصة بالمؤسسات الصغيرة.
- الاعتماد الممنوح من قبل أمانة اللجنة الوطنية للاستثمارات وهي خاصة بالمؤسسات المتوسطة.
- الاعتمادات الممنوحة من طرف وزير المالية التقني بعد أخذه لرأي اللجنة الوطنية للاستثمار.

ويشمل قرار الاعتماد دائما على الضمانات وامتيازات مالية، إذ تتضمن الضمانات:

- المساواة أمام القانون ولاسيما المساواة الجبائية.
  - تحويل الأموال والأرباح الصافية.
- الضمان ضد التأميم، وفي حالة قرار التأميم يؤدي هذا إلى تعويض يتم خلال تسعة أشهر يساوي تعويض القيمة الصافية للأموال المحولة إلى الدولة كما يمكن أن يمنح امتيازات خاصة وهي في الحقيقة امتيازات مالية (المادة 16) ويتمثل هذا في ضمانات القروض المتوسطة وطويلة المدى والتخفيضات<sup>1</sup>.

### قانون الاستثمارات لسنة 1982:

تجسد هذا القانون في عدة نصوص قانونية تنظم عمليات الاستثمار الخاصة سواء كانت من فعل المحليين والأجانب وذلك عن طريق الاشتراك مع مؤسسة أو مؤسسات بمعنى آخر تشكيل الشركات الاقتصادية المختلطة، ولقد كانت الميزة الأساسية لهذا القانون، هو تحديد نسبة المشاركة القانونية لأقصى حد هو 49% من رأس مال الشركة. كما أن هذا القانون جاء استجابة لتطور الاحتياجات الاجتماعية خلال هذه الفترة وكيفما كان الأمر فإن إنشاء هذا النوع من الشركات ينحصر وجوبا لبروتوكول اتفاق يبرم بين المؤسسة أو المؤسسات الاشتراكية والطرف أو الأطراف الأجنبية وهو بمثابة اعتماد مسبق للشركة المختلطة.

<sup>1</sup> - عبد الرحمن تومي "دراسات اقتصادية واقع وفاق الاستثمار الاجنبي المباشر في الجزائر" العدد 08 الجزائر دار الخلدونية للنشر والتوزيع ص 08

غير أنه لا يمكن لهذا الأخير أي أثر قانوني إلا بعد الموافقة بموجب قرار وزاري مشترك بين وزير المالية ووزير التخطيط وكذا الوزير الوصي على المؤسسة الاشتراكية والمساهمة، ويجوز هذا القرار القاضي بالاعتماد للشركة المختلطة للاقتصاد المزمع إنشاؤها بمجرد تأسيسها من الامتيازات الجبائية.

وكانت من بين هذه الأهداف الموجودة في إطار هذا القانون تتمثل فيما يلي<sup>1</sup>:

- الرفع من طاقة الإنتاج الوطني، وخلق مناصب شغل جديدة وزيادة في الدخل الوطني، وذلك بالمساهمة للاستثمارات الخاصة المنتجة.

- العمل على التكامل بين القطاعين العام والخاص وإعطاء هذا الأخير مساحة أكثر لدفع عجلة النمو الاقتصادي.

- تحقيق مبدأ العدالة الاجتماعية من خلال تكوين سياسة التوازن الجهوي والوصول بالتنمية إلى المناطق المحرومة.

وأخيرا نقول إن هذا القانون لم يحقق ما كان مرسوما له، ولم يجد الدعم الكافي ميدانيا نظرا لعدة أسباب ومن بينها أن:

الاستثمارات الخاصة محلية كانت أم أجنبية لم يحن وقتها بعد لحتل مرتبة الصدارة، فهي ليست من أولويات البرنامج.

وكذلك ثقافة هيمنة القطاع العمومي على النشاط الاقتصادي والبيروقراطية حالت دون التوسع في هذا التوجه.

<sup>1</sup> - ناصري نفيسة مرجع سبق ذكره ص 137

**قانون 1986:**

جاء هذا القانون ليم قانون 1982 إثر الانخفاض الحاد في أسعار البترول 1986، ويدخل تغييرات في آليات الاستثمارات الأجنبية المباشرة، خصوصا على مستوى قطاع المحروقات الذي يعتبر الإطار

القانوني لتدخل الاستثمارات الأجنبية في هذا القطاع.<sup>1</sup> حيث عمد على فكرة إرساء قواعد التنقيب والبحث عن المحروقات واستغلالها ونقلها ويمكن بذلك الشركات الأجنبية من التدخل في قطاع المحروقات عن طريق الشراكة مع مؤسسة سوناطراك.

**قانون النقد والقرض الصادر في 1990:**

يمثل قانون النقد والقرض الذي تبنته الجزائر في 14 أفريل 1990 أداة جديدة للسياسة الاقتصادية في البلد، فهو يندرج في إطار الأحكام التشريعية الخاصة بتطبيق الإصلاح الاقتصادي، ويهدف إلى تعديل النظام النقدي المالي وإعادة تنشيط الإنتاج بواسطة رؤوس الأموال الداخلية والخارجية وجاءت مبادئ هذا القانون كما يلي:<sup>2</sup>

- حرية الاستثمار: للمستثمر الأجنبي الحرية للقيام بأي نشاط استثماري غير أن هذا القانون وكما جاء في قانون 66 ترك القطاعات المخصصة للدولة والهيئات التابعة لها على أن يحدد ذلك بنص تشريعي، كما أن القانون حدد شروط تدخل رأس المال الخاص وهذا ما نصت عليه المادة (183).

- رفع القيود المفروضة من قبل القوانين السابقة والمرتبطة بحل تدخل رأس مال الطبيعة القانونية للشريك، فلقد تم إلغاء شرط 51/49 وللمستثمر غير المقيم الحرية المطلقة في إقامة الاستثمار بمفرده أو عن طريق الشراكة.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> - يجاوي سمير "العولمة وتأثيرها على تدفق الاستثمار الاجنبي المباشر \_ حالة الجزائر ص 149

<sup>2</sup> - كمال عليوش قريوع مرجع سبق ذكره، ص 113.

3- A.Dahmane- L'Algérie à l'épreuve Casbah, édition Alger, 1999, p 139.

- حرية تحويل رؤوس الأموال بعد تأشيرة بنك الجزائر لمدة شهرين، أي أنه يتم بعد ذلك بعد 60 يوم من تقديم الطلب إلى بنك الجزائر.

- الضمانات الواردة في الاتفاقيات الدولية التي وقعت عليها الجزائر تجدر الإشارة هنا أن في هذا التاريخ الذي صدر فيه القانون لم توقع ولم تصادق الجزائر على أية اتفاقية متعلقة بالاستثمارات.

- تبسيط قبول عملية، قبول عروض الاستثمارات وإخضاعها إلى الرأي لمطابقة أي يقدم الطلب إلى مجلس النقد والقرض ثم يثبت في الملف خلال شهرين، كما أن القانون أعطى للمستثمرين الأجانب الحق في اللجوء إلى التحكيم الدولي في حالة وقوع خلافات بينهم وبين المستثمرين الأجانب.

ولضمان استثمارات أجنبية جيدة قام المشرع في المادة 184 من القانون رقم 10/90 في 14/04/1990 لتحديد رؤوس الأموال والإرادات والفوائد وعلاقات تمويلية و ضمانات تخص العلاقات الدولية<sup>1</sup> فمجلس النقد والقرض مسؤول عن تنظيمها وبذلك يكون للنشاطات الاستثمارية الأجنبية أثر إيجابي على الاقتصاد الوطن (خلق مناصب الشغل، تكوين الإطارات)، وتحويل إلى نشاطات ينتج عنها ربح من العملة الصعبة أين يكون التوازن في سوق المبادلات.

### قانون الاستثمار سنة 1993:

إن سنة 1993 تعتبر نقطة تحول، حيث أن الجزائر حققت قفزة نوعية في مجال التعامل مع قضايا الاستثمار الأجنبي المباشر خاصة بعد المصادقة على الإطار التشريعي الجديد الذي تجسد في أحكام المرسوم 93-12 المؤرخ في 15/10/1993، ويعتبر هذا النص اللبنة الأساسية وحجز الأساس والزاوية في مجال الإجراءات ذات الطابع التشريعي التي تحكم مجال الاستثمارات. ولعل أهم النقاط الأساسية الذي جاء هذا النص التشريعي تكمن في ما يلي:

<sup>1</sup> - البروفيسور بن حبيب عبد الرزاق. حوالم رحمة، "الشراكة ودورها في جلب الاستثمارات الأجنبية"، الملتقى الوطني الأول حول الاقتصاد الجزائري في الألفية الثالثة يومي 21-22 ماي بجامعة سعد دحلب، البلدة، 2002.

- إزالة تامة للفوارق القديمة بين الاستثمارات العمومية والخاصة والأجنبية.
- التخفيض في إطار تدخل الدولة لمنح بعض الامتيازات الجبائية، الجمركية والمالية مع إزالة نظام الاعتماد، بحيث تصبح الاستثمارات قبل إنجازها، موضوع تصريح بالاستثمار.
- ضمان حرية تحويل رؤوس الأموال القابلة للاستثمار والعوائد الناجمة عنها.
- ولقد أُلغى هذا النص التشريعي صراحة كل القوانين الصادرة التي تعالج نفس المواضيع والقوانين المتخالفة له باستثناء تلك المتعلقة بالمحروقات<sup>1</sup>، حيث أن القانون جاء نتاجا للإصلاحات التي شرعت الجزائر في تطبيقها منذ 1988 هذا التاريخ الذي تزامن مع إنشاء المؤسسات العمومية الاقتصادية كما سبق صدوره صدور القانون التجاري، والقانون المتعلق بالتحكيم في مجال التجارة الدولية.<sup>2</sup>

ومن كل هذا نجد أن هذا القانون وضع حيز التطبيق القواعد المتعلقة بالاقتصاد الحر، وبذلك تغير النظرة الاقتصادية السابقة للاستثمار الأجنبي المباشر على أنه أداة للرقى ونمو الاقتصاد ووسيلة لا مناصه منها للخروج من أزمة المديونية، حيث اعتبر كحل استراتيجي بالإضافة إلى ذلك قانون الخصوصية<sup>3</sup>، حيث نجد أن المستثمر الأجنبي بإمكانه أن يتحصل على امتلاك جزئي أو كلي لشركة عمومية مطروحة للمساهمة أو البيع، كما أن هذا النص لا يعبر على أي تمييز يذكر بين المستثمر الأجنبي والوطني، وبالتالي يعامل الأشخاص الطبيعيين والمعنويين الأجانب، يمثل ما يعامل به الأشخاص الجزائريين وهذا من خلال الحقوق والواجبات ذات الصلة بالاستثمار كما أن المشاريع المحققة بالعملة الأجنبية قابلة للتحويل ويحضى بحرية تحويل العوائد نتيجة للبيع أو التصفية حتى ولو كان الناتج يفوق رأس مال المستثمر أصلا.

<sup>1</sup>- المرسوم التشريعي رقم 93-08 المؤرخ في أفريل 1993 يعدل ويتمم الأمر رقم 75-50 المؤرخ في 26/09/1975 والمتضمن القانون التجاري (الجريدة الرسمية رقم 27-1993).

<sup>2</sup>- المرسوم التشريعي رقم 93-09 المؤرخ في 25 أفريل 1993 يعدل ويتمم الأمر رقم 66-154 المؤرخ في 1966 المتضمن قانون الإجراءات المدنية (الجريدة الرسمية رقم 27-1993).

<sup>3</sup>- علي ساحل زبون، النظام الجديد لترقية الاستثمارات، ندور حول الاستثمار في الجزائر، البحرين، ماي، 1997، ص 3.

**قانون 2001 المتعلق بتطوير الاستثمار:**

لقد جاء هذا الأمر من أجل تحديد النظام الذي يعتمد إلى تطبيقه على الإشعارات الوطنية والأجنبية في هذا الصدد نشير إلى أن هذا التشريع جعل الاستثمار حر ومشجعا وهذا عبر إلغاء أنشطة المخصصة للدولة أو لفروعها ضمن هذا أصبح قطاع الاستثمارات مفتوح لجميع الشركاء الوطنيين في دول العالم في إطار تشريع قانوني يندرج ضمن مسعى تحرير الاقتصاد ككل، كما يركز هذا النص التشريعي على إعطاء أهمية بالغة للاستثمارات التي يتم إنجازها ضمن نشاطات اقتصادية والهدف من ورائها إنتاج السلع والخدمات.

وهنا نفهم أن الاستثمارات في القطاعات الإنتاجية والخدماتية تحظى بأهمية بالغة في سياسة الحكومة، إلى جانب ذلك تطرق هذا الأمر إلى أن يتم إنجازها تأخذ شكلين أساسيين الامتياز أو الرخصة، وهذه الأخيرة يمكن إنجازها في حرية تامة وتستفيد بحكم هذا الأمر من حماية قانونية و ضمانات نص عليها قوانين وتنظيمات معمول بها، إلا أن المشرع ربط ذلك بوجوب احترام التنظيمات والتشريعات المتعلقة بالنشاطات.

ولقد حدد هذا القانون مفهوما جديدا للاستثمار وهو:<sup>1</sup>

- الاستثمار هو اقتناء أموال، تدرج في إطار استحداث نشاطات جديدة أو توسيع قدرات الإنتاج أو إعادة التأهيل أو إعادة الهيكلة.

- المساهمة في رأس مال المؤسسة في شكل مساهمات نقدية أو عينية، حيث أن حجم المساهمات في رأس المال تأخذ الشكلين السابقين أو تكون مجتمعة، وحسب دليل المستثمر فإن تقييم المساهمات العينية تكون عن طريق خبير المساهمات، هذا الأخير يكون هدفت لملاحق تدمج في نظام المؤسسة.

- استعادة النشاطات في إطار حوصصة جزئية أو كلية.

<sup>1</sup> - عبدات مراد، "تحرير رؤوس الأموال في الجزائر"، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2004، ص 112.

وبذلك يكون هذا القانون قد فتح المجال واسعا كي يشمل الاستثمار المستهدف تطويره وترقية لكل النشاطات التي هيأت السياسة الاقتصادية 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 الاستثمارية القائمة أو المرتقب إقامتها، وتأسيسها عن طريق المساهمات المالية والعينية.

### قانون 03/05 الموافق لشهر مارس 2005 والخاص بالحروقات:

وجاء هذا القانون للانعكاسات الإيجابية الكبيرة على التنمية والاستثمار وكذا التأثيرات السلبية على ثروتنا النفطية، وتناقض هذا القانون مع إحدى مواد الدستور بالنسبة للمعارضين له، ويهدف هذا المشروع إلى:<sup>1</sup>

- تنمية احتياطي المحروقات بالبحث والاكتشاف والتنقيب .
- تنمية موارد الدولة بفضل الاستثمارات الجديدة وتنويع صادرات القطاع.
- تحسين آليات تنظيم وتسيير المؤسسات الجزائرية النشطة في قطاع المحروقات.
- التحكم في سياسة البيئة والمحيط بضبط التشريع والتنظيم المتعاقدين بذلك.
- إحداث مناصب شغل جديدة وتحسين الكفاءة والتأهيل.
- ضمان استقلالية المؤسسات العمومية بكل شفافية وبفضل دور الدولة صاحبة السلطة العمومية عن دور المتعامل الاقتصادي.
- تكييف التشريع الجزائري مع متطلبات العولمة والانضمام إلى التكتلات الدولية والإقليمية باستغلال الفرص المتاحة إراديا قبل أن يفرضها الضغط الخارجي.
- توسيع دائرة الاستفادة من المنتوجات الطاقوية والموارد المائية إلى سكان الجنوب الجزائري، وسكان المناطق المحرومة ومن التدابير التي من خلالها يتم إنتاج وتحقيق هذه الأهداف هي:

<sup>1</sup>- مرداوي كمال، "الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول النامية"، دراسة حالة الجزائر أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة قسنطينة، 2004، ص 366.

- إحداث نسيج من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ذات الصلة بقطاع المحروقات.
- تحرير أنشطة التكرير وتسويق المنتجات النفطية داخليا وخارجيا.
- إعادة تنظيم طرق تسيير المتعامل التاريخي "سوناطراك".
- تشجيع الاستثمار والتدابير الجبائية.

### الفرع الثاني: الهيئات المكلفة لتابعة وترقية الاستثمارات

بغرض تنظيم مسائل الاستثمار، أنشأت الجهات الوصية بعض الأجهزة، أوكلت لها مهمة الإشراف ومتابعة المشروعات الاستثمارية منذ قانون 93-12 المتعلق بترقية الاستثمارات، بدأت الدولة الجزائرية تفكر بجدية في السبل الناجحة لجلب الاستثمارات الأجنبية المباشرة.

#### **1- وكالة ترقية ودعم الاستثمار (APSI):**

تأسست هذه الوكالة عام 1993 وذلك بموجب المرسوم التشريعي 93-12 المتعلق بترقية الاستثمارات، وهي جهاز حكومي له طابع إداري أنشأ لخدمة المستثمرين، وقبل مضي سنة من تأسيسها أصبحت الوكالة مرجعا أساسيا لكل ما يتعلق بالاستثمار المحلي والأجنبي في الجزائر، وذلك بفضل القوانين الخاصة بالاستثمار وبفضل أسلوب عملها البعيد عن الروتين الإداري لاسيما بعد إنشاء الشباك الوحيد الذي يوفر الجهد، والوقت للمستثمر، ويتميز أسلوب عمل الوكالة بالتحرك الدائم للترويج والتعريف بالمناخ الاستثماري في البلاد وبإعداد الملفات الخاصة بالفرص الاستثمارية وعرضها على المستثمرين.<sup>1</sup>

ولقد دعم قرار نشأة وكالة ترقية ودعم الاستثمار، صدور المرسوم التنفيذي 94-319

الذي يدعو إلى تحديد صلاحياتها وتنظيم سيرها.<sup>2</sup>

<sup>1</sup>- الجزائر فرص للأعمال والاستثمار، مجلة الاقتصاد والأعمال، عدد خاص، 1999، ص 42.

<sup>2</sup>- المرسوم التنفيذي رقم 94-319 المؤرخ في 17 أكتوبر 1994، المتعلق بنشأة وكالة ترقية ودعم الاستثمار وتحديد صلاحياتها وتنظيم

**1-1 مهامها:** تتمثل مهام الوكالة فيما يلي:<sup>1</sup>

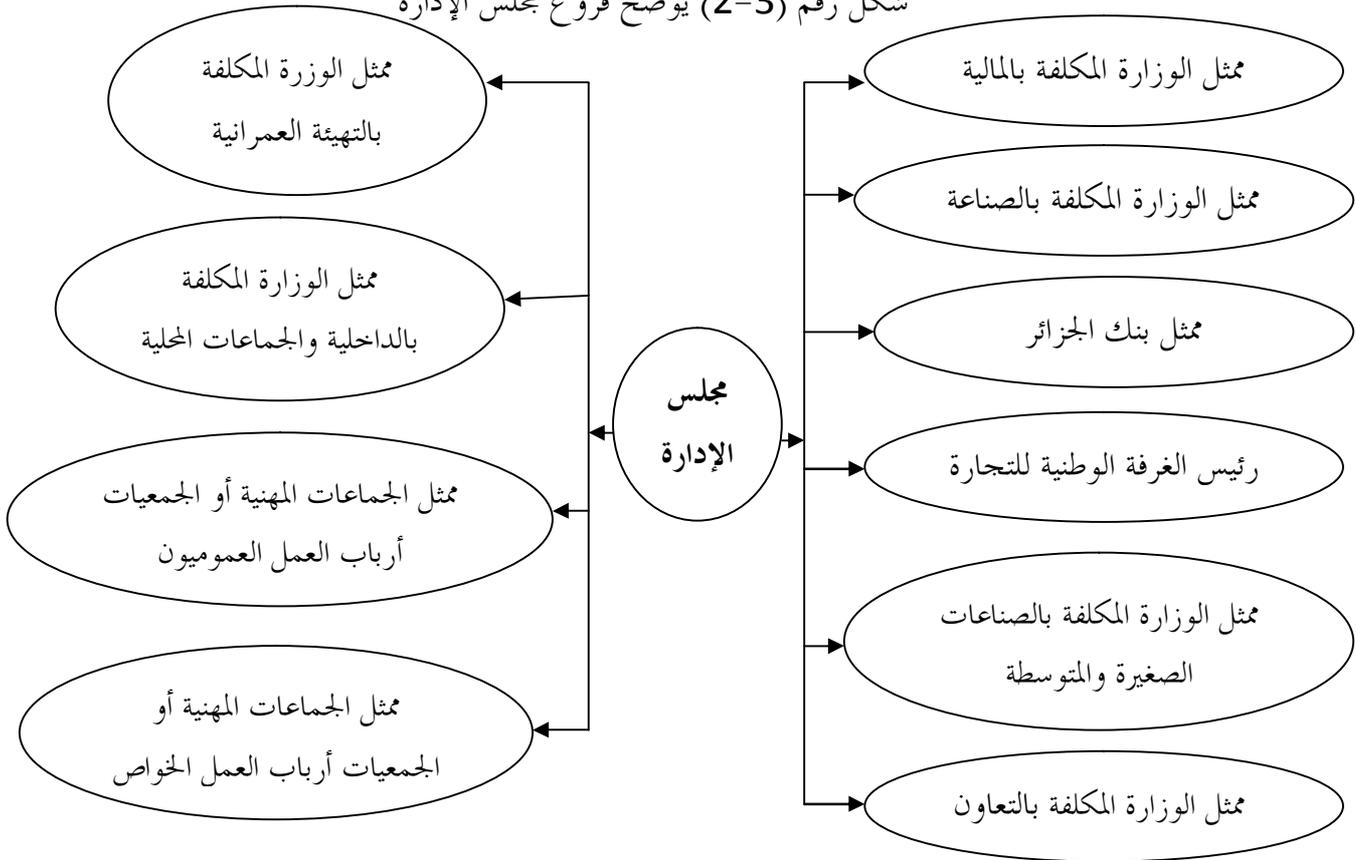
- ✓ تدعيم ومساعدة المستثمرين في إطار تنفيذ المشاريع الاستثمارية.
- ✓ العمل على ترقية الاستثمارات الأجنبية المحلية وتطويرها.
- ✓ ضمان متابعة احترام المستثمرين للالتزامات التي تعهدوا بها.
- ✓ تضمن توزيع كل المعطيات والمعلومات المتعلقة بفرص الاستثمار.
- ✓ تساعد المستثمرين على استيفاء الإجراءات اللازمة بإقامة الشباك الوحيد.
- ✓ وضع تحت تصرف المستثمرين كل المعلومات ذات الطابع الاقتصادي التقني التشريعي والتنظيمي، والمتعلق بممارسة أنشطتهم.
- ✓ نشر القرارات المتعلقة بالاستثمارات.
- ✓ تحدد المشاريع المهمة بالنسبة للاقتصاد الوطني من حيث الحجم والأرباح والمردودية.
- ✓ تسهر على جعل كل قرار تتخذه إلزاميا.
- ✓ التعريف بالمناخ الاستثماري والترويج للفرص الاستثمارية عن طريق المشاركة في المؤتمرات والمعارض وتنظيم التظاهرات والندوات.

**1-2 الهيكل التنظيمي لوكالة دعم وترقية الاستثمارات:**

- أ- مجلس الإدارة: يرأس الوكالة ويتحكم في الفروع عن طريق ممثل لكل فرع ويتكون مجلس الإدارة من عدة فروع وهي مبينة في الشكل التالي :

<sup>1</sup> - الجزائر فرص للأعمال والاستثمار، مجلة الاقتصاد والأعمال، عدد خاص، 1999، ص 42.

شكل رقم (3-2) يوضح فروع مجلس الإدارة



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على منشورات وكالة دعم وترقية الاستثمار

### ب- الشباك الوحيد: ينشأ على مستوى الهيكل اللامركزي للوكالة ويقوم بما يلي:<sup>1</sup>

- يضم الهيئات والإدارات المعنية بالاستثمار.
- يوفر الخدمات الإدارية الضرورية لتحقيق الاستثمارات.
- يتأكد الشباك بالاتصال مع الإدارة والهيئات المحلية.
- تحديد الأراضي والعقارات الخاصة بعملية الاستثمار من خلال تمثيل الهيئات المكلفة

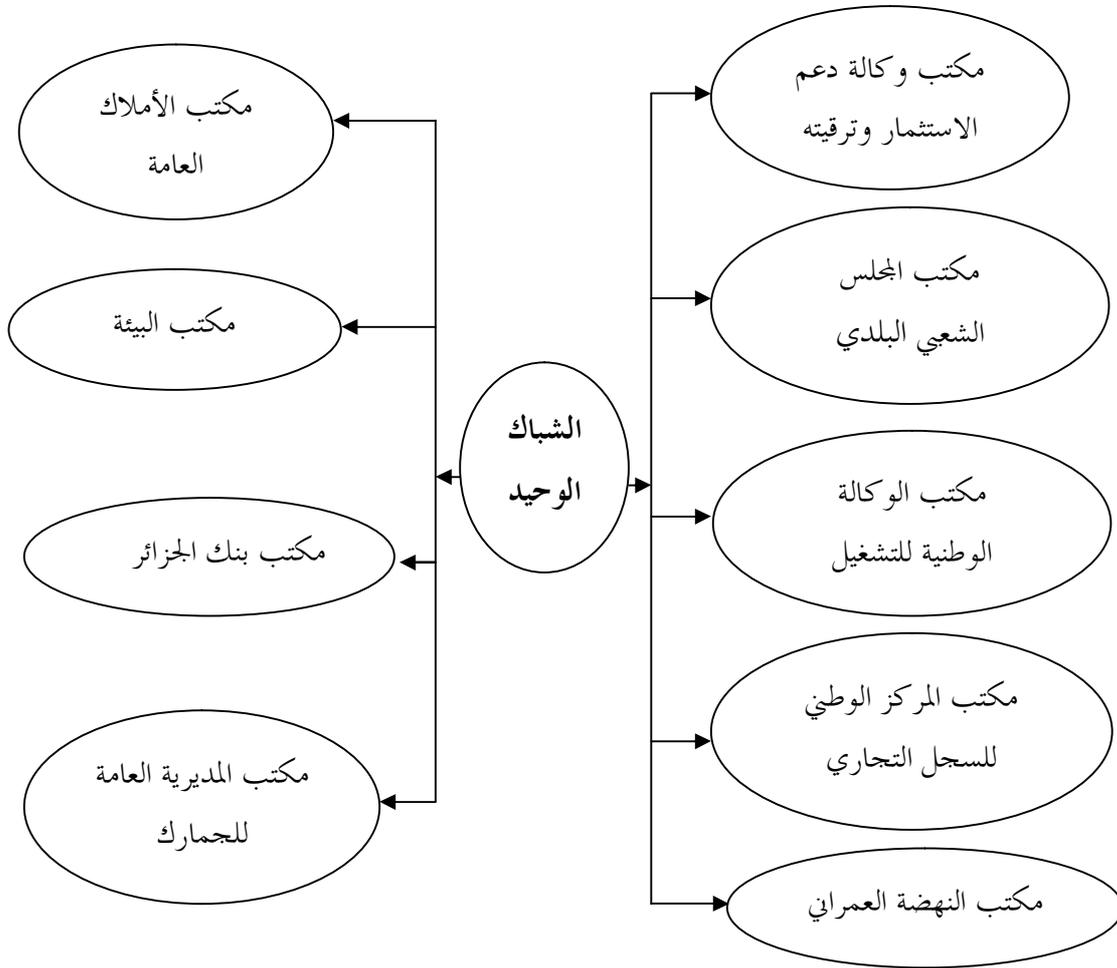
بالعقار،

يوجد داخل الشباك الوحيد مجموعة من المكاتب كل حسب اختصاص،

<sup>1</sup> - الجزائر فرص للأعمال والاستثمار، مجلة الاقتصاد والأعمال، عدد خاص، 1999، ص 42.

والذي هو مبين في الشكل الموالي:

الشكل رقم (3-3) يبين مكاتب الموجودة داخل الشباك



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على منشورات وكالة دعم وترقية الاستثمار

## 2- الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار (ANDI):

لقد تم لمقتضى الأمر الرئاسي رقم 03-01 والمتعلق بتطوير الاستثمار، استبدال وكالة ترقية ومتابعة ودعم الاستثمار (APSI) بوكالة أخرى تعرف بالوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار (ANDI) وذلك بتاريخ 20 أوت 2002، وهي مؤسسة عمومية ذات طابع إداري مكلف بخدمة المستثمرين الأجانب والوطنيين، وتعتبر هذه الوكالة الأداة الرئيسية للتعريف بفرض الاستثمار وإمكانيته وكذا الترويج لهذه الفرص لغرض استقطاب رؤوس أموال أجنبية.

وتكون الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار (ANDI) ترتبط مباشرة برئاسة الحكومة فهي تسعى إلى تسهيل الإجراءات والخطوات الخاصة بالاستثمار، وذلك إلى أقصى درجة ، بالإضافة إلى تقديم خريطة مفصلة عن الفرص والوفرات المتاحة في الاقتصاد الجزائري لصالح المستثمرين الأجانب. كما تسهر الوكالة على تجسيد تنفيذ برنامج الإصلاحات الاقتصادية الخاصة بتحرير الاستثمارات من خلال مساعدة المستثمرين على تجسيد مشاريعهم المختلفة، وتزويدهم بكافة المعطيات الخاصة بالمحيط الاقتصادي، وضمن هذا الإطار فالوكالة تتولى المهام الآتية:<sup>1</sup>

- ☞ الاتصال مع الإدارة والهيئات المعنية.
- ☞ تتولى ترقية الاستثمارات الوطنية والأجنبية وتطويرها ومتابعتها.
- ☞ تسهيل استيفاء الشكليات التأسيسية عند إنشاء المؤسسات وإنجاز المشاريع من خلال الشباك.
- ☞ تتأكد من التزام المستثمرين بالتعهدات المقدمة خلال فترة الإعفاء.
- ☞ تسيير صندوق دعم الاستثمار.
- ☞ تسيير المحفظة العقارية وتقديم المعلومات والمعطيات الاقتصادية.
- ☞ إبراز فرص الاستثمار.
- ☞ التعريف بالمحيط الاستثماري في الجزائر.
- ☞ تحديد العراقيل والضغوطات التي تعيق إنجاز الاستثمارات، وتقتراح على السلطات العمومية المعنية التدابير التنظيمية والقانونية لحلها.
- ☞ تنظم ندوات وملتقيات دراسية، يرتبط محتواها لهدف الوكالة.

<sup>1</sup>- Nations Unies Rapport d'activité, Examen de la politique de l'investissement en Algérie, Décembre 2003, p 25.

٣٣ إقامة علاقات تعاون مع هيئات أجنبية مماثلة.

٣٤ تشكل مجموعة من إنجازات يقومون بمعالجة الوسائل الخاصة بالاستثمار.

أما فيما يتعلق بتنظيم وتسيير الوكالة فيديرها مجلس إدارة يرأسه ممثل رئيس الحكومة، يسيروها مدير عام ويساعده أمين عام، كما يجتمع مجلس الإدارة في دورة عادية أربع مرات في السنة بناء على استدعاء من رئيسه، كما يوجد على مستوى الإدارة شبك وحيد يضم الإدارات والهيئات المعنية للاستثمار، يؤهل الشباك الوحيد قانونيا ليوثر الخدمات الإدارية الضرورية لتحقيق الاستثمارات، كما يتأكد من تحقيق وتبسيط الإجراءات التأسيسية للمؤسسات وإنجاز المشاريع ويسهر على تنفيذ هذه الإجراءات بالاتصال مع الإدارات والهيئات المعنية.<sup>1</sup>

### 3- المجلس الوطني للاستثمار (CNI):

يعتبر هذا الجهاز من التحديات الكبرى للمرسوم 2001<sup>2</sup>، وهو جهاز جديد يعمل تحت

وصاية رئيس الحكومة، ويتشكل من:<sup>3</sup>

٣٥ الوزير المكلف بالمالية.

٣٦ الوزير المكلف بالجماعات المحلية.

٣٧ الوزير المكلف بالطاقة والمناجم.

٣٨ الوزير المكلف بالتجارة.

٣٩ الوزير المكلف بالمساهمة وترقية الاستثمار.

٤٠ الوزير المكلف بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

<sup>1</sup> - بجاوي سمير، "العولمة وتأثيرها على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر"، رسالة ماجستير، جامعة الجزائر، 2004-2005، ص 58.

<sup>2</sup> - Examen de la politique de l'investissement en Algérie, p28.

<sup>3</sup> - المرسوم التنفيذي رقم 01-281، المؤرخ في 24 ديسمبر 2001 المتعلق بتنظيم وهيكل المجلس الوطني للاستثمار، المادة 4.

## ٢٣ الوزير المكلف بالصناعة.

ويقوم هذا الجهاز بالمهام التالية:

- اقتراح التدابير اللازمة والتي من شأنها تطوير وترقية الاستثمارات وذلك بتسطير خطة أو إستراتيجية شاملة للاستثمار تتضمن الأولويات والمجالات المراد تطويرها بواسطة تحديد العوامل المساعدة على ذلك كما هو منصوص عليه في المادة الأولى من الأمر 01-03.
- إبداء موافقته الإلزامية فيما يخص الاتفاقيات التي تبرمها الوكالة الوطنية لتشجيع الاستثمارات (ANDI) لحساب الدولة والمستثمر، كما يحدد المزايا التي تستفيد منها الاستثمارات التي يمنحها التشريع الجديد والتي فيها.
- دراسة طلبات منح المزايا بعدما يتحقق من توفر الشروط اللازمة لذلك وإصدار القرار بمنح هذه المزايا.
- يقوم المجلس بتحديد الاستثمارات حسب الأهمية البيئية للاقتصاد الوطني لاسيما في القطاعات ذات استعمال التكنولوجيا الخاصة، والتي من شأنها المحافظة على البيئة، وكذا حماية الموارد الطبيعية وتحقيق التنمية المستدامة.
- رفع التقارير إلى مصالح الحكومة تتضمن اتجاهات الاستثمار وتنميته والتدابير الضرورية لدعمه وتشجيعه، ودراسة الصعوبات التي تواجه المستثمرين، واقتراح الحلول المناسبة.
- كما يقوم المجلس بإبداء رأيه فيما يخص المسائل التي تحال إليه من طرف الجهات المعنية بالاستثمارات فيما يخص تفسير أغراض قانونية تعنى بالاستثمارات، كما يتلقى اقتراحات المستثمرين الأجانب وبحثها وتقديم توصيات إلى مصالح الحكومة من أجل دراستها واتخاذ القرارات من أجلها.

### الامتيازات والضمانات الممنوحة للاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر:

لقد شكل قانون 1993 نقطة تحول في مسيرة الاقتصاد الجزائري، حيث حاولت الجزائر من خلاله الانفتاح على الاستثمارات الخارجية، حيث تضمن هذا القانون مجموعة من الحوافز والإعفاءات الجبائية التي تجذب المستثمر الأجنبي للاستثمار في الجزائر بسبب الحماية والحرية التي قدمها هذا القانون.

## الفرع الاول : الامتيازات الممنوحة للاستثمار الأجنبي

حسب الأمر 03-01 – نجد أن نظام الامتيازات انطوى على نظامين أساسيين وهما النظام العام والنظام الاستثنائي.<sup>1</sup>

**1- النظام العام:** ويتعلق هذا النظام بالاستثمارات التي يطلق عليها باستثمارات عادية في مرحلة استغلالها، فمن ناحية الاستفادة فإن كل شخص طبيعي أو معنوي عام أو خاص، وطني أو أجنبي ينشأ على شكل مساهمات استثمار عادي خارج المناطق التي يستوجب التطور فيها مساهمات خاصة من الدولة، فزيادة عن الحوافز الضرورية والجمركية التي تم إقرارها في القانون العام يمكن أن تستفيد الاستثمارات التي حدد نظامها ومفهومها في هذا الأمر في المزايا التالية والتي تخص:

**مساعدات على الإنجاز:**<sup>2</sup> حيث أن مدة الإنجاز هي تلك المدة التي يتم الاتفاق بشأنها مع

المستثمر ابتداء من تاريخ التبليغ بقرار منح المزايا ويشمل على ما يلي:

- تطبيق النسبة المنخفضة في مجال الحقوق الجمركية، فيما يخص التجهيزات المستوردة والتي تدخل بصفة مباشرة في إنجاز المشاريع الاستثمارية، أي بنسبة 5% كما هو منصوص في المادة 3 من الأمر رقم 02-01 والمتضمن تأسيس التعريفات الجمركية.

- الإعفاء التام من الضريبة على القيمة المضافة على كافة السلع والخدمات التي تدخل مباشرة في إنجاز المشاريع الاستثمارية.

- الإعفاء الكلي من دفع حقوق الملكية للمقتنيات الخاصة بالعقار الصناعي والذي يستوفي

إطار الاستثمار.

<sup>1</sup> - مجلة شراكة Partenaire الغرفة الفرنسية للتجارة والصناعة في الجزائر، العدد 01، جويلية 2002، ص 17.

<sup>2</sup> - منشورات الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار ANDI 2001.

- تبسيط الإجراءات الأولية الخاصة بالاستثمار، حيث كان يفترض في السابق على المستثمرين إعداد وتقديم دراسة اقتصادية شاملة للاستثمار لكن بعد ذلك تم إلغاء هذا الشرط، أصبح الأمر لا يتطلب تقنية تحتوي على الخطوط والمجاميع الرئيسية للمشروع وكذا الفواتير الأولية التقديرية والخاصة بالمعدات والتجهيزات التي يرغب المستثمر في شرائها.

### النظام الاستثنائي:<sup>1</sup>

ضمن هذا النظام الاستثمارات تستفيد من مزايا خاصة، وذلك في المناطق المراد تنميتها والتي تتطلب مساهمة الدولة، أو تلك الاستثمارات ذات الأهمية الخاصة بالنسبة للاقتصاد الوطني، خاصة في حالة استعمال التقنيات المتطورة جدا، والتي من شأنها الحفاظ على البيئة، وتحمل موارد طبيعية وتدخر الطاقة وتؤدي إلى تحقيق تنمية مستدامة وتستفيد الاستثمارات التي تنجز ضمن هذا الإطار بمزايا عديدة منها:

#### أ- إنجاز الاستثمار:

- الإعفاء من دفع حقوق نقل الملكية على المشتريات العقارية التي يتم إنجاز الاستثمار فيها.

- اعتماد نسبة منخفضة جدا على عمليات التسجيل، حيث تقدر هذه النسبة بـ 0.2% وذلك فيما يخص عقود التأسيس والإضافات إلى رأس مال المشروع.

- الإعفاء من الضريبة على القيمة المضافة في ما يخص السلع والخدمات التي تدخل مباشرة في إنجاز الاستثمار، سواء كانت مستوردة أو تم إقتناؤها من السوق المحلية، وذلك عندما تكون هذه السلع والخدمات موجهة لإنجاز عميلا تخضع للضريبة على القيمة المضافة.

- فرض نسب منخفضة فيما يخص الحقوق الجمركية، وذلك على السلع المستوردة والوسطية في عمليات إنجاز الاستثمارات وتقدر هذه النسبة بـ 5% فقط.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> - منشورات الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار ANDI 2001.

**ب- امتيازات بعد معاينة انطلاق الاستغلال:**

- الإعفاء لمدة 10 سنوات من النشاط الفعلي ومن الضريبة على أرباح الشركات، ومن الضريبة على الدخل الإجمالي على الأرباح الموزعة، ومن الدفع الجزافي ومن الرسم على النشاط المهني.

- الإعفاء لمدة 10 سنوات ابتداء من تاريخ الاقتضاء من الرسم العقاري على الملكيات العقارية التي تدخل ضمن مشروع الاستثمار.

**الفرع الثاني: الضمانات الخاصة لحماية الاستثمار الأجنبي المباشر**

إن الضمانات الممنوحة والمنصوص عليها قانونيا تنطوي على معاملة الأشخاص الطبيعيين والمعنويين الأجانب بمثل ما يعامل به الأشخاص الطبيعيين والمعنويين ذات الصلة المباشرة بالاستثمار، فالأمر المؤرخ في 20 أوت 2001 وكذا بنود القانون التجاري الجزائري ينصان على منح الضمانات الآتية:<sup>2</sup>

- عدم المساس بالامتيازات والحوافز المقدمة لصالح المستثمرين أو القيام بتعديلها سلبا، كما ينص على ضمان تحويل رؤوس الأموال وكذا مداخيل المستثمرين الأجانب وتنفيذ طلبات التحويل التي يقدمها المستثمر في اجل لا يتجاوز (60يوما)<sup>3</sup>، الأمر الذي كان يشكل انشغالا كبيرا في السابق.

- لا يمكن بأي شكل من الأشكال المصادرة الإدارية للمشاريع أو الاستثمارات المنجزة ما عدا في بعض الحالات المحددة والمنصوص عليها في التشريع، كما يترتب عن ذلك تعويض عادل.

- لا يمكن تطبيق أي مراجعات أو إلغاءات قد تطرأ في المستقبل على الاستثمارات التي يتم إنجازها في إطار هذا الأمر 20 أوت 2001 إلا إذا تم ذلك بطلب من المستثمر نفسه.

<sup>1</sup>- منشورات خاصة للوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار اوت 2009

<sup>2</sup>- تقرير مأخوذ من الموقع للوكالة. www.andi.dz,

<sup>3</sup> -Youcef deboub"le nouveau mécanisme économique en Algérie "édition opu Alger 1995 p

كما قامت الحكومة الجزائرية بإقرار مبدأ التحكيم الدولي وذلك على كافة عقود الاستثمار المبرمة وهذا من أجل دعم مساهمة الاستثمار الأجنبي المباشر في الاقتصاد الوطني، ففي هذا قامت الجزائر بالمصادقة على اتفاقيتين دوليتين من شأنها ضمان هذه الاستثمارات من جهة وإمكانية اللجوء إلى المركز الدولي لتسوية المنازعات وكذا حماية المستثمرين من جهة أخرى ولقد تم تحديد هاتين الاتفاقيتين على التوالي بموجب الأمرين التاليين:

❖ الأمر رقم 95-05 المؤرخ في 24 ديسمبر 1995 والمتعلق بالمصادقة على معاهدة الانضمام إلى الوكالة الدولية للاستثمار.

❖ الأمر رقم 95-04 المؤرخ في 24 ديسمبر 1995 المتعلق بالمصادقة على الاتفاقيات الدولية الخاصة بتسوية المنازعات المتعلقة بالاستثمارات والتي تشمل ممثلي أطراف النزاع.

### المطلب الثالث: معوقات الاستثمار في الجزائر

على الرغم من الجهود التي تبذلها الجهات الوصية في سبيل تهيئة وترقية مناخ الاستثمار، إلا أن هناك بعض العراقيل التي تحد من تدفق الاستثمار ومن أهمها:

#### **1- العراقيل القانونية والتنظيمية:**

تكمن العراقيل التنظيمية أساسا في غياب تشريع قانوني شامل وموحد منظم الاستثمارات وعليه فتعدد هذه القوانين ترتب عليه تشتت المستثمرين بين أكثر من تشريع ومن جانب آخر فقدان الثقة في مصداقية هذه القوانين، ولعل من أبرز هذه العراقيل نذكر ما يلي:<sup>1</sup>

- عدم مسابقة التشريعات الخاصة بتشجيع استقطاب الاستثمار الأجنبي للتطورات الحاصلة في هذا المجال، كما أن عدد من القطاعات لا يزال يعاني من شبه جمود في مجال الإصلاحات الاقتصادية على غرار النظام البنكي الذي لم يلعب دوره لحد الآن في عملية تمويل الاستثمارات.

<sup>1</sup> - صديقي مليكة "بعث الاستثمارات الأجنبية في إطار الشراكة الأوروبية متوسطة" مجلة كلية العلوم الاقتصادية جامعة الجزائر العدد 01 سنة

- قيود إدارية عرقلة البدء في تجسيد المشروع ميدانيا، حيث وصلت المدة المتوسطة في الجزائر إلى 4 سنوات، في حين لا تتعدى المدة في دولة أوروبية 6 أشهر.

### 1-1- مشكل العقار وشهادات الحصول على ملكية الأراضي:

يعد مشكل العقار أهم العقبات التي تواجه المستثمرين، ذلك لأن العقار يعد عاملا مساعدا على استقرار وتوطن المستثمرين، فالحصول على الأراضي يبقى في الجزائر دائما من صلاحيات اللجنة المحلية لدعم الاستثمارات التابعة لصلاحيات الولاية والتي من مهامها القيام بالإجراءات الضرورية التي تسمح للمستثمرين بالحصول على العقارات الصناعية ورخص البناء في إطار التنازل عن الأملاك العمومية<sup>1</sup>، ومن الملاحظ في الجزائر أن عملية الرد على طلبات استغلال العقار الصناعي تستغرق مدة زمنية طويلة، حيث قد تصل هذه المدة أحيانا إلى سنة كاملة مما يؤدي إلى استغناء المستثمرين في كثير من الحالات على مشروعاتهم.

ومن جملة المشاكل التي تعترض المستثمرين في هذا المجال نذكر منها:<sup>2</sup>

- الصعوبات الخاصة بشهادات الملكية والتي لا توجد إطلاقا في مراسيم وتشريعات الاستثمار في بلادنا، للعلم فإن النظرية الاقتصادية للشركة متعددة الجنسيات التي ترغب في الاستثمار تتمحور حول بعدين أساسيين هما:

❖ ملكية الأصول المستعملة في ممارسة النشاط الإنتاجي بالأسواق الأجنبية.

❖ موقع مزاولة هذا النشاط الإنتاجي.

❖ تخصيص الأراضي بتكاليف باهظة جدا، بالإضافة إلى عدم ملائمة بعض الأراضي لبعض

النشاطات الاستثمارية.

<sup>1</sup> - خير قدور مرجع سبق ذكره ص 138

<sup>2</sup> - APSI Rapport relatif au mesure de relance des investissements 1998, p 22.

## 2- الرشوة والفساد الإداري:

وينتج هذا الامر أساسا من البيروقراطية وكذا الروتين الإداري وكذا انعدام أنظمة معلوماتية تلائم القيام بالعمل الاستثماري مما يؤدي في النهاية إلى انعدام التنسيق بين الهيئات المشرفة على الاستثمار، أما من الناحية القانونية فإن الرشوة ناجمة أيضا عن عدم وضوح النظام الضريبي وعدم كفاية الشفافية الخاصة بالقوانين<sup>1</sup>، والإجراءات الضريبية وكذا عدم استقرار القوانين والتشريعات التي تحكم المؤسسات الحكومية، إضافة إلى وجود حكومة قادرة على تطبيق القوانين، يؤثر على قيام هذه المؤسسات بالمهام الموكلة إليها بشكل فاعل يجد من انتشار الفساد والرشوة التي أصبحت تشوه صورة البلد وتقلص من حجم وفعالية الاستثمار وبالتالي ابطاء معدل التنمية<sup>2</sup>.

إذن هذه الأخيرة تعتبر من العوامل الهامة التي يراعيها المستثمر في مشاريعه واتصاف في حسابات تكاليف وأعباء المشروع، وإضافة إلى ذلك فإن الاستثمار في الجزائر حسب تقرير الفريق المخصص من البنك العالمي مازال رهين البيروقراطية والرشوة. فالمنطقة الدولية للشفافية تدعو إلى تكثيف الجهود لمحاربة الفساد وتبني سياسة النفس الطويل للوصول إلى بيئة أكثر شفافية في أداء الأعمال.

## 3- تأخر مسار الخصخصة:

تبين تجارب بعض الدول النامية أن هناك علاقة بين تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة وعمليات الخصخصة، حيث أشارت تقديرات البنك العالمي إلى 27.8% من إيرادات الخصخصة التي جنتها الدول النامية ما بين 1990-1996، كان استثمارا أجنبيا مباشرا، أما الفترة ما بين

<sup>1</sup> - خير قدور، مرجع سبق ذكره، ص 139

<sup>2</sup> - سامي السيد "التمويل الدولي" مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع الاردن 2004 ص 123

1989-1993 كان نحو 60% من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى دول أوروبا الشرقية والوسطى ناتج عن عمليات الخصخصة.

وفي ظل الظروف المتدهورة للمؤسسات العمومية وكذلك في ظل الانخفاض المستمر لإيرادات ميزانية الدولة بسبب هبوط أسعار البترول، لم تجد الجزائر سوى اللجوء إلى مساعدات صندوق النقد الدولي من جديد الذي اشترط:<sup>1</sup>

- توقيف دعم الأسعار وتحريرها.

- تخفيض قيمة الدينار الجزائري وهذا

- خصخصة المؤسسات العمومية الاقتصادية التي تعاني عجز.

ويعتبر أحد التشريع المتعلق بتنظيم المؤسسات العمومية وتسييرها وخصخصتها هو الأمر رقم 04-01 المؤرخ في 20 أوت 2001، الذي يسمح بنقل الملكية إلى أشخاص تابعين للقانون الخاص.

وبالرغم من وجود هذه النصوص القانونية إلا أن عمليات الخصخصة لم تكن كافية لتحضير الاستثمارات الوطنية والأجنبية، وقد يرجع ذلك إلى الأسباب التالية:<sup>2</sup>

1- البطء في تعيين المجلس الوطني بالخصخصة بصفته الهيئة المكلفة ومتابعة إجراءات الخصخصة إذا لم يتم ذلك إلا في شهر جوان 1998.

2- التأخر الكبير في الإعلان عن القائمة الأولى للمؤسسات القابلة للخصخصة.

3- التداخل في الصلاحيات بين المجلس الوطني للخصخصة والمجلس الوطني لمساهمة الدولة والشركات القابضة.

<sup>1</sup> - عامر عبد الرحيم « استثمار الأجنبي المباشر والتوجه الاقتصادي الجديد في سياسات التنمية » رسالة ماجستير، المركز الجامعي معسكر 2006-2007، ص 155.

<sup>2</sup> - قدي عبد المجيد "الاقتصاد الجزائري والشراكة الأجنبية خارج المحروقات" الملتقى الوطني حول المؤسسة الجزائرية في ظل المناخ الاقتصادي الجديد جامعة ورقلة 2003 ص 19.

#### 4-نقص البنى التحتية:

تعد البنى التحتية أحد أهم العوامل المساعدة على تجسيد مشروعات الاستثمار الأجنبي المباشر، إلا أن ما نسجله في الجزائر نجد نقص وتخلف معظم الهياكل والبنيات الأساسية سيما شبكات النقل بالسكك الحديدية، الاتصالات العصرية، توفر المياه لأغراض الصناعة. ضف إلى ذلك مشكل الموائئ الذي يعتبر أهم مشكل يعيق الاقتصاد ككل.

ويبدو أن طموحات المستثمر الأجنبي تكمن في إيجاد خدمات البنيات الأساسية المتوفرة بالكم والكيف إذ أن توفير البنى التحتية يساعد المستثمر على إقامة مشروعه على أسس ومرتكزات اقتصادية واضحة وسليمة وعلى العكس من ذلك فإن عدم توفر هذه البنى له أثر واضح في إحجام المستثمر في إقامة مشروعاته، وإعاقة تنفيذها في المواعيد المبرجحة ما قد ينجر على ذلك من زيادة في التكاليف، حيث ينعكس أثرها على عدم مردودية الاستثمار، وفي نهاية المطاف التأثير على إمكانيات النجاح الخاصة بمشاريع بل وعلى إمكانية استمرارها ويمكن ضمن هذا الإطار وصف حالة ميناء الجزائر بالرغم من 80%<sup>1</sup> من السلع مستوردة تمر عبر هذا الميناء إلا أن مختلف المتعاملين يشكون مرارا من بطء عملية تسريح السلع التي تستغرق في بعض الأحيان عدة شهور بفعل نقل الإجراءات الإدارية.

#### 5-مشكلة التمويل:

يعتبر النظام البنكي من أهم العوائق في وجه المستثمرين الأجانب نظرا لعدة أسباب منها صعوبة منح القروض من طرف البنوك الجزائرية، وعدم وجود بنوك متخصصة في عملية الاستثمار وعدم تحمل البنوك الجزائرية للمخاطرة مما أدى إلى غياب مصدر أساسي لتمويل المؤسسات بالإضافة إلى ذلك صعوبة تحويل الأموال والقيود المفروضة على عملية الصرف بالعملة الصعبة

<sup>1</sup> - خير قدور "الاستثمار الاجنبي المباشر بين الواقع والاصلاح" مرجع سبق ذكره ص 136

وغيرها من الأسباب التي أدت إلى عدم استقطاب الاستثمارات الأجنبية، كما أن تأخر الإصلاحات في النظام البنكي وضعفه من بين أسباب فشل كل سياسات الدولة الاقتصادية الرامية لإنعاش الاقتصاد عامة والاستثمار خاصة، وبالتالي فعلى الدولة الإسراع في إصلاح كلي للنظام البنكي.

### 6- غياب الاستقرار السياسي:

إن غياب الاستقرار السياسي أثر فعلي على الاستثمارات الأجنبية المباشرة في قطاعات خارج المحروقات خاصة، حيث أن في عقد التسعينات عاشت الجزائر أزمة اقتصادية وسياسية مما اثر على مكانة الجزائر الدولية.

حيث أكد الملتقى الدولي للاستثمار الذي انعقد في الجزائر أن المخاطرة الأمنية تشكل عائقا كبيرا أمام جذب الاستثمار الأجنبي المباشر ويشكل ذلك الشغل الشاغل للأجانب الذين يتخوفون من القجوم في ظل ظروف غير مواتية بالرغم من أن السوق الجزائرية مغرية خاصة وأن الجزائر صادقت على اتفاق الشراكة النهائية مع الاتحاد الأوروبي وهو ما سيجعلها منطقة للتبادل الحر، مما يسهل على المستثمرين الأجانب الانطلاقة نحو السوق الجزائرية.

### المبحث الثالث: تحليل المحيط الدولي بالنسبة للجزائر

إن التغيرات الدولية بدأت تؤثر بشكل كبير على اقتصاد الجزائر بصفته واحد من اقتصاديات العالم، حيث أن المحيط الدولي الذي توصفه المؤسسة الاقتصادية الجزائرية، كذلك امتاز بانتقال من الاقتصاد الموجه إلى اقتصاد السوق لاسيما وأن الجزائر مقبلة على الانضمام إلى المنظمة العالمية للتجارة OMC التي تجعلها مجبرة على تطبيق جميع أحكام الاتفاقيات المنصوص عليها.

## المطلب الأول: روابط الجزائر الدولية الإقليمية

### الفرع الاول - الانضمام المرتقب للجزائر إلى المنظمة العالمية للتجارة:

تشهد المفاوضات الجارية بين الجزائر والمنظمة العالمية للتجارة وتيرة متقدمة حيث أن الانضمام للجزائر إلى OMC يمثل هدفا ومؤشرا هاما طالما بذلت الجزائر عدة جهود من أجل ذلك خاصة استعداداتها وموافقتها على الإمضاء على الاتفاقيات العامة للتعريف الجمركية المقررة في جولة الأورغواي 1994، والتي تعد جوهر الشروط الخاصة بالانضمام والقاضية بتسهيل حركة السلع والخدمات ورؤوس الأموال بين الدول المنظمة، الامر الذي تستفيد منه الجزائر فيما يخص الاستثمارات الأجنبية<sup>1</sup>. وعلى هذا الأساس سوف يسمح للجزائر إلى الانضمام إلى OMC لتحقيق عدة أهداف في مجال استقطاب رؤوس الأموال الأجنبية نذكر منها:

- خلق فرص استثمارات جديدة خاصة وأن احترام الجزائر وحمايتها لحقوق الملكية الفكرية (المدرجة في شروط الانضمام) سوف يسمح لا مجال من تعزيز جاذبية الجزائر للمستثمرين الأجانب.

- كما أن احترام حقوق الملكية الفكرية في الجزائر من شأنه أن يضمن عملية نقل التكنولوجيا مما يساعد المؤسسات على الاستفادة منها، ولكن عملية نقل التكنولوجيا من طرف الشركات الأجنبية يستلزم وجود قانون فعال لحماية حقوق الملكية يجنب استعمال الغير المرخص للتكنولوجيا، فإن الجزائر سوف تستفيد من هذه الانجازات والتقنيات المتطورة خاصة في ظل تبنيها القوانين الصارمة في هذا المجال.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> - عبد القادر ناصور، مرجع سبق ذكره، ص 175.

<sup>2</sup> CNUCED, examen de la politique de l'investissement en Algérie op cit p98

### الفرع الثاني: تحويل الديون الخارجية إلى استثمارات أجنبية:

يعتبر تحويل الديون الخارجية الجزائرية إلى استثمارات وسيلة ناجحة لتحقيق هاته الديون من جهة واستقطاب الاستثمارات من جهة أخرى، وذلك لبناء اقتصاد إنتاجي متنوع يقلل من الاعتماد على الربح البترولي، وتعتبر مسألة تحويل جانب من الدين إلى استثمار، هي من إفرازات إعادة الجدولة التي تمت سنة 1994 في إطار نادي باريس.

وفيما يخص الجزائر، فإن إمكانية تحويل ديونها الخارجية سوف يعزز من تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إليها على هذا الشكل لاسيما وأنه تمت عدة اتفاقيات في هذا الشأن، ونخص بالذكر موافقة نادي باريس<sup>1</sup>، في اتفاقية إعادة الجدولة في جويلية 2000 على إدراج بند التحويل Cause de conversion استطاعت الجزائر أن تبرم ثلاث اتفاقيات ثنائية مع كل من: إسبانيا وإيطاليا وفرنسا حيث تم الاتفاق سنة 2002 على تحويل دين قيمته 183 مليون أورو<sup>2</sup>. ضف إلى ذلك فيه روسيا بتحويل جزء من مستحقاتها على الجزائر إلى استثمارات مباشرة (في قطاع الحديد والصلب) فكل هذه الديون المحمولة كانت تصب في مشاريع تنمية شاملة من أجل تحريك الآلة الإنتاجية، مما سوف يسمح بزيادة التصدر واستغلال كافة الطاقة المتاحة حيث أن نجاح عمليات تحويل الدين وإجمالي توزيعها مع دول أخرى إنما هو مرهون بالدرجة الأولى بقدرة الجزائر على إقناع الأطراف الدائنة ولكن بالمقابل كان لزاما تقديم مشاريع تنمية ترضي هذه الأطراف من جهة ومن جهة أخرى تسهيل كامل الإجراءات القانونية وتسهيل عمل المستثمر الأجنبي بعيدا عن كل التعسفات البيروقراطية.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> - Abdellatif Benachenhou, L'Algérie d'aujourd'hui un pays qui gagne, 2004, p 35.

<sup>2</sup> - بروينات عبد الكريم يحيى وبوطيبة فيصل "اشكالية تحويل الدين الخارجي" الملتقى الدولي حول العولمة المالية، كلية العلوم الاقتصادية جامعة عنابة 2004 ص7-8

<sup>3</sup> - رفيق التزاري، مرجع سبق ذكره، ص 90.

## المطلب الثاني: تدفقات الاستثمار الأجنبي في الجزائر

### الفرع الاول: حجم الاستثمار الأجنبي في الجزائر

لقد سجلت حركة الاستثمار الأجنبي المباشر منعرجا جديدا وذلك ابتداء من سنة 1993 باعتبار هذه السنة سنة صدور قانون الاستثمار، والذي تضمن عدة حوافز تشجيعية، وصراحة مطلقة في مجال الانفتاح على الاستثمارات الأجنبية مما جعل الجزائر من أولى الدول العربية من حيث صياغة قوانين الاستثمار، وكذا تقديم الحوافز والإعفاءات الضريبية. حيث أن منذ صدور هذا القانون بدأ الاستثمار الأجنبي المباشر يعرف تطور من سنة إلى أخرى، وذلك بفعل السياسات الملائمة لتثبيت رؤوس الأموال الأجنبية في الجزائر. والجدول رقم (3-5) يبين تدفقات الاستثمار الأجنبي في الجزائر بملايين الدولارات (99-2010)

السنوات	-99 2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
تدفق الاستثمار الأجنبي الوارد	282	1180	1065	634	882	690	1795	1662	2593	2760	2291
تدفق الاستثمار الأجنبي الصادر	18	18	100	14	258	71	34.6	295.1	317.9	215	225.5
سعر الصرف/الدولار	75.28	77.26	79.7	77.36	74.52	73.88	72.64	69.36	64.58	72.64	70.88

Source : UNCTED. Word report 2011, www.unctad.org

من خلال هذا الجدول يبين لنا أن دخول الاستثمار الأجنبي إلى الجزائر في تزايد مستمر انطلاقا من سنة 2000 إلى سنة 2010 بقيمة 2291.2 مليون دولار حيث بلغت أحسن نسبة للتدفقات سنة 2009 وذلك للتحفيزات الكبيرة المطبقة والتي اعتمدها الجهات الوصية، وكذلك مبادرة الجزائر الصادقة

في الانفتاح أكثر ومحاولة تعزيز مكانتها التنافسية لاستقطاب الاستثمار الأجنبي بالحجم الكافي والفعال ومن بين هذه المبادرات صدور مجموعة من القوانين، خاصة قانون 1990 والذي عدل وتطور 2001.

كل هذا كان من الأسباب التي أدت إلى ارتفاع وتزايد تدفق الاستثمار، حيث بلغت تدفقات الاستثمار الأجنبي سنة 2002 من 1065 مليون دولار إلى 2291.2 مليون دولار سنة 2010 سنة، وهو ما يمثل زيادة قدرتها 50% وهذا مؤشر كبير راجع إلى عدة أسباب ساعدت على تحسين ظروف الاستثمار في الجزائر ونذكر منها:<sup>1</sup>

- تحسين الظروف الأمنية بشكل كبير وتحقيق الاستقرار السياسي.
  - توضيح نية السلطات العليا في البلد في مجال استقطاب رؤوس الأموال الأجنبية.
  - تحسن الأوضاع الاقتصادية الكلية مثل انخفاض معدل التضخم وانخفاض حجم المديونية الخارجية وخاصة ارتفاع احتياطات الصرف.
  - اعتماد برنامج دعم الإنعاش الاقتصادي وما فتح في مجالات للاستثمار.
  - إبرام عدة اتفاقيات دولية في مجال حماية الاستثمار.
  - العلاقات السياسية والاقتصادية المكثفة التي أقامتها الجزائر على مستوى السياسة الخارجية وذلك من أجل تحسين صورة وظروف الاستثمار في الجزائر.
- جدول رقم (3-6) مقارنة القدرات المطلقة للجزائر مع بعض دول المغرب العربي خلال الفترة (1996-2010)

(الوحدة مليون دولار )

مخزون الاستثمار الأجنبي حسب السنوات 2010-1996								
السنوات	96-	2000	2001-	2006	2007	2008	2009	2010
الجزائر	2716.8	6534.17	10190	11851.87	14445.15	17206.4	19497.6	
المغرب	7283.9	16304	29938.9	38613.2	39387.86	40719.3	42023.08	
تونس	11404	15260	21831	26193.4	28699.6	31457.9	31366.72	
المغرب العربي	21999.3	39646	67698	87223.4	97547.3	107033	114384.4	

www.unctad.org/FdistatisticsSource : CNUCED.

<sup>1</sup>- Cnuced. Examen de la politique de l'investissement. Op. cit, p 07.

استنادا إلى بيانات هيئة الأمم المتحدة للتجارة والتنمية فإن قدرات الجزائر في استقطاب الاستثمارات الأجنبية قد تطورت نظرا للإجراءات والحوافز التي تقوم بها مقارنة ببعض دول شمال إفريقيا.

بحيث نلاحظ أن هناك زيادة في مخزون الاستثمار الأجنبي الوارد إلى الجزائر من 1996 إلى 2010 الذي بلغ قيمة 19497.6 مليون دولار حيث تعتبر هاته القيمة هي القيمة الكبرى خلال هاته العشرية وذلك راجع لجاذبية بعض القطاعات الحيوية للاستثمارات خاصة قطاع المحروقات الذي عرف أكبر صفقة بين شركة سونطراك الجزائرية والشركة الأمريكية بريتيش بيترليوم لتطوير بعض الحقول في صحراء الجزائر، حيث بلغت هاته القيمة حوالي 3 مليارات دولار.

أما بالنسبة لدول المغرب العربي (الجزائر، تونس والمغرب) فاستطاعت تونس أن تحتل المرتبة الأولى خلال الفترة (1996-2010) بمتوسط قيمته 11404 مليون دولار مقابل 7283.9 للمغرب و22716.8 للجزائر في نفس الفترة.

أما من الفترة (2001-2005) فلقد استطاعت المغرب أن تنتزع الصدارة من تونس بقيمة 16304 مليون دولار، ثم تضاعفت هذه القيمة خلال الخمس سنوات الأخرى وبقية محافظة على صدارتها بقيمة 42023.08 مليون دولار، وذلك راجع للحوافز والامتيازات التي تقوم بها المغرب خلال هاته العشرية من أجل جذب الاستثمار حيث أنها مؤخرا كسبت مشروع لصناعات سيارات رونوا الذي وجد ضالته بالمغرب نظرا للتسهيلات والامتيازات الذي وجدها هناك، حيث أن هذا المشروع كان مبرمجا في الجزائر.

## الفرع الثاني: أهم الدول المستثمرة في الجزائر

نظرا للتحفيزات والمناخ الاستثماري الموجود في الجزائر جعلها قطبا لاستقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر، ولهذا تعددت الدول المستثمرة في الجزائر سواء العربية أو غيرها حيث دول الاتحاد الأوروبي ودول آسيا والولايات المتحدة الأمريكية ثم الدول العربية أهم الدول التي تقوم بالاستثمار الأجنبي في الجزائر ومن خلال مشروعات الشراكة.

حيث بلغ حجم الاستثمار الأجنبي المباشر من قبل أوروبا حوالي 313200 مليون دينار أي 230 مشروع استحوذت فيه فرنسا وإيطاليا وإسبانيا على 125 مشروع ، حيث شملت الاستثمارات في بعض القطاعات مثل قطاع المحروقات مع الشركتين الإسبانيتين Cepsa و Rapole والشركة الإيطالية Agip إضافة إلى شركة ELF/ Total Fina الفرنسية والشركة الإنجليزية Bp Exploitation وقطاع الصناعة مثل شركة DANONE الخاصة بقطاع الصناعات الغذائية إلى جانب استثمارات أخرى في صناعة الصيدلة مثل الشركة البريطانية ASTRA.ZINIKا لصناعة الدواء، وكذلك دخول الشركة الألمانية Henkel كمساهم في رأس المال الشركة الوطنية للمنظفات<sup>1</sup>.

أما بالنسبة للولايات المتحدة الأمريكية فاستثماراتها تركزت في قطاع المحروقات عن طريق شركة Internationale Imc Petrofac وقطاعات أخرى كالاستثمارات التي قامت بها شركة Pfizer الأمريكية في قطاع الكيمياء والصيدلة وتوقيع الشركة الأمريكية مع شركة سوناطراك اتفاقا لصناعة الهليوم في منطقة آرزيو<sup>2</sup>.

أما بالنسبة للدول العربية فتعد كل من الكويت والمملكة العربية السعودية ومصر والبحرين والأردن، من أهم الدول المستثمرة في الجزائر في قطاع الاتصالات من خلال شركة أوراسكوم

<sup>1</sup>-محمد قويدري "تحليل واقع الاستثمارات الأجنبية المباشرة وفاقها في البلدان النامية مع الإشارة الى حالة الجزائر " اطروحة دكتوراهجامعة الجزائر كلية العلوم الاقتصادية 2004 ص 215

<sup>2</sup>-ناصرى نفيسة مرجع سبق ذكره ص 156

للهااتف الخلوي وبعض الأنشطة في قطاع الخدمات، حيث بلغ حجم الاستثمارات في الجزائر

1258036 مليون دينار

وهو موضح في الجدول الموالي :

جدول رقم (3-7) يبين أهم الأقاليم المستثمرة في الجزائر من (2002-2011):<sup>1</sup>

المبلغ (مليون دينار)	عدد المشاريع	الإقليم
313200	230	أوروبا
272550	190	الاتحاد الأوروبي
512196	31	آسيا
58821	9	أمريكا
1258036	174	الدول العربية
4510	1	إفريقيا
2974	1	أستراليا
14641	5	الشركات متعددة الجنسيات
2164378	451	المجموع

المصدر: [www.andi.dz](http://www.andi.dz)

<sup>1</sup>- [www.andi.dz](http://www.andi.dz)

### الفرع الثالث: التوزيع القطاعي للاستثمارات الأجنبية المباشرة في الجزائر

في البداية نقول أن الإصلاحات التي قامت بها الجزائر في ما يخص المناخ القانوني والمناخ المؤسساتي والانفتاح الاقتصادي التي تسعى إليه، حققت بعض التدفقات الاستثمارية التي شملت عدة قطاعات:

#### **1- قطاع المحروقات:**

يلعب هذا القطاع دورا أساسيا في مجال الاستثمارات الأجنبية الموجهة إليه وذلك راجع إلى ما تمتلكه الجزائر من ثروات طبيعية تفتح المجال للاستثمار فيها، فالجزائر لوحدها تمتلك 50% من احتياطات الغاز الطبيعي بالنسبة لمجموع الدول المتوسطة. إضافة إلى أنها تعتبر ثاني أكبر مصدر للغاز في أوروبا والعالم بعد روسيا.

وانطلاقا من بداية التسعينات تم فتح المجال أمام الاستثمار الأجنبي المباشر في هذا القطاع ومنذ سنة 1992 وقع أكثر من 60 عقد استكشاف بين سونطراك والشركات الأجنبية<sup>1</sup>.

ومن أهم العقود التي تم توقيعها عقد مع شركة BP-AMOCO خلال سنة 2002 باستثمار قيمته حوالي 3 مليار دولار، وذلك لغرض إنتاج الغاز الطبيعي حيث تمتلك شركة سونطراك 35%، أما في مجالات الصناعة البترولية فاستحوذت الشركات الصينية على 70% من الاستثمارات الأجنبية المباشرة وقد ارتفعت هذه الاستثمارات في قطاع الصناعات البترولية إلى 2.3 مليار دولار سنة 2003، وما نقوله أن الجزائر مؤخرا أصبحت أكبر الدول استقطابا للاستثمار الأجنبي في مجال النفط، حيث يسيطر الاستثمار على هيكل الاستثمار فيه. حيث بلغ حجم الاستثمارات في قطاع الطاقة مبلغ 139 مليار دولار وتركزت كلها في مادة الغاز. حيث أنه من جملة 23 مشروع بترولي غازي عام 2004 سجلت في منطقة البحر المتوسط نجد أن أكثر

<sup>1</sup> - Unctad : examen de la politique de l'investissement en Algérie, Mars 2004.

من نصف العدد حازت عليه الجزائر مقابل 5 مشاريع فقط خلال 2003، وهذا ما أكدته تقرير المرصد الأورو متوسطي للمشاريع الاستثمارية

## 2- القطاعات الأخرى:

منذ صدور قانون الاستثمار، بدأ الاستثمار بعرف تطور ملحوظ من سنة إلى أخرى وذلك بفعل السياسات الملائمة لتوطين رؤوس الأموال الأجنبية في الجزائر، حيث شملت الاستثمارات الأجنبية مجموعة

من القطاعات والتي هي مبينة في الجدول الموالي:<sup>1</sup>

جدول رقم (3-8) يبين اهم القطاعات المستثمر فيها خلال الفترة (2002-2011)

القطاع	عدد المشاريع	% النسبة	المبلغ (مليون دج)	% النسبة
الزراعة	8	%1.77	6.533	%0.3
البناء والأشغال العمومية	70	%15.52	41981	%1.94
الصناعة	257	%56.98	949710	%43.88
الصحة	3	%0.67	8.58	%0.4
النقل	16	%3.55	9351	%0.43
السياحة	11	%2.44	481321	%22.24
الخدمات	85	%18.85	57893	%26.72
الاتصالات	1	%0.22	88500	%4.09
المجموع	451	%100	2164378	%100

من خلال الجدول يتبين لنا أن قطاع الصناعة استحوذ على معظم الاستثمارات الأجنبية في الجزائر، ومن حيث المشاريع المنجذبة فيه والتي بلغت %56.98 أي ب 257 مشروع خاصة بعد الشراكة التي أقامتها صيدال مع الشركات الأمريكية فايزر وباكستار بمبلغ 100 مليون دولار

<sup>1</sup>- www.andi.dz

وكذلك الشراكة التي أقامتها مع الشركة البريطانية لصناعة الدواء ، ثم يليها قطاع الخدمات الذي استحوذ 85 مشروع أي بقيمة 578393 مليون دينار، وهذا راجع إلى الانفتاح التي قامت بها الجزائر اتجاه قطاعات البنوك والخدمات المالية الذي مثل نسبة 18.85% من قيمة الاستثمارات في الجزائر.

أما قطاع البناء والأشغال العمومية، فقد شكلت نسبة 15.52% من إجمالي الاستثمارات الأجنبية الموجودة في الجزائر أي بقيمة 41981 مليون دينار، حيث أن هذا القطاع استحوذ على 70 مشروع من مجموع 451 مشروع، رغم الأهمية القصوى في ترقية الهياكل القاعدية.

أما قطاع النقل فقد عرف انتعاشا حيث بلغت قيمة الاستثمارات 9351 مليون دينار أي ب 16 مشروع وهذا راجع إلى السياسة التي اعتمدها الدولة بقطاع النقل، أما قطاع السياحة فقد شكل نسبة 2.44% أي بقيمة 481321 مليون دينار، حيث أن هذا القطاع عمل على جذب 1.8 مليون سائح خلال هاته الفترة. إذ استطاع قطاع الصحة تحقيق قيمة 8.58 مليون دينار الخاص بالشركة الدنمركية Novo Nordisk المختصة في صناعة المضادات السكرية. أما قطاع الاتصالات فقد عرف انتعاشا بقيمة 88500 مليون دينار لأنه يعد قطاعا هاما خاصة بعد إعادة هيكلته من خلال قانون حدد ونظم صلاحيته كل من الاتصالات والبريد، فدخل قطاع الاتصالات مرحلة الخصخصة وفتح القطاع العام أمام الاستثمارات الأجنبية المباشرة من خلال رخصة الهواتف النقالة لشركة أوراسكوم المصرية والشركة الكويتية<sup>1</sup> للاتصالات الوطنية. وذلك سنة 2003 ويبقى قطاع الزراعة الذي لم يشهد تدفقا استثماريا كبيرا حيث سجل أصغر نسبة في القطاعات التي بلغت 6.5 مليون دينار رغم لالدور الكبير الذي يقوم به هذا القطاع.

<sup>1</sup> - محمد قويدري، مرجع سابق، ص 226.

### خلاصة الفصل الثالث

لقد باشرت الجزائر بإصلاحات كبيرة لتحسين أوضاعها الاقتصادية من أجل ركب صرح الدول المتقدمة، حيث بدأت بتنفيذ عدة مخططات ترمي إلى استعادة التوازنات المالية واستقرار معدلات الصرف الأجنبية. بالإضافة إلى إصلاحات مؤسسية وتنظيمية التي أفضت بمناهج تقوم على تحرير الاقتصاد وخصخصته، إلا أن رغم هذه الإصلاحات والمجهودات التي قامت بها الحكومة إلا أن اقتصاد الجزائر استمر في تسجيل مستويات ضعيفة من النمو رغم الحوافز والضمانات المقدمة للمستثمرين الأجانب، إلا أن النتائج لم ترق إلى المستوى المطلوب مقارنة بدول شمال إفريقيا أو دول العالم، حيث أنها لازالت نسبة الاستثمارات بعيدة عن طموحات الحكومة الجزائرية وركزت في قطاعات محدودة.

## الفصل الرابع

### الدراسة القياسية

## مقدمة الفصل الرابع:

لقد شهدت الجزائر زيادة ملحوظة في حجم المبادلات الدولية وتدفقات رؤوس الاموال الاجنبية وهذا ما يفسر بزيادة توسع ظاهرة العولمة الاقتصادية التي ادت بالعديد من الاقتصاديين المعاصرين والمختصين في الاحصاء بتفسير الظواهر القائمة مع ظهور عدة نماذج احصائية تدرس العلاقات بين المتغيرات الاقتصادية

وهذا ما سنتطرق اليه في هذا الفصل لنوضح اذا كانت هناك علاقة بين سعر الصرف وتدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر الى الجزائر خلال فترتين كانا يسودهما نظامين مختلفين لسعر الصرف حيث ان الفترة الاولى كان يسودها نظام التثبيت من 1974-1993 اما الفترة الثانية فقد جاءت بعد الاصلاحات الاقتصادية وكان يسودها نظام التعويم المدار 2004-2010، ونظرا لتعدد النماذج القياسية سنختار النموذج الاكثر حداثة واستعمالا وهو نموذج التكامل المتزامن الذي يمتاز بدراسة العلاقة بين المتغيرات في المدى الطويل وخلال هذا الفصل نستعرض ادبيات التكامل المتزامن من مفهوم للتكامل المتزامن وشروط التكامل واختبار التكامل المتزامن وبعد ذلك نقوم باختبار دور سعر في جلب الاستثمار الاجنبي المباشر الى الجزائر خلال الفترتين المذكورتين اعلاه باستعمال برنامج «EViews».

### المبحث الاول: تحديد النموذج المستخدم

لقد أصبح الاقتصاد القياسي يلعب دوراً هاماً في مجال الدراسات الاقتصادية بمختلف أنواعها، و ذلك من خلال بناء نماذج قياسية تسمح بتفسير الظاهرة الاقتصادية المدروسة، و إعطاء نظرة مستقبلية، تنبؤية للظاهرة من أجل اتخاذ قرارات، و إتباع سياسات اقتصادية ملائمة. كما أن التطور التقني، خاصة في مجال الإحصاء التطبيقي، و الإعلام الآلي، أدى إلى تطور النماذج القياسية، و مسيرتها للظروف والتطورات الاقتصادية، و ذلك بتسهيل العمليات الحسابية المعقدة، كتقدير النماذج المتعددة، و حساب نتائج الاختبارات الإحصائية بمختلف أنواعها. و مع تطور الطرق المستعملة لتقدير معادلات نماذج الانحدار، سواء البسيط، أو المتعدد. ظهرت طريقة التكامل المتزامن *Cointegration* في أواخر الثمانينات، وبعدها أدخلت عليها عدة تطورات، أصبحت هذه الطريقة الأكثر شيوعاً واستعمالاً لتقدير نماذج الانحدار، كونها تأخذ في الحسبان الاتجاه العشوائي *Stochastique* للسلاسل الزمنية المدروسة، مما يجنبنا الوقوع في انحدار زائف *Régression fallacieuse*. ويرجع الفضل في ذلك الى العالمان السويديان انجل و غرنجر سنة 1987 حيث انه هناك افتراض ضمني جوهرى يقف وراء نظرية الانحدار التي تستخدم السلاسل الزمنية في التقدير الا وهو ان هذه السلاسل الزمنية تتمتع بخاصية السكون او بلغة انجل و غرنجر تعتبر سلاسل متكاملة من الرتبة صفر

## 1 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 انحرفت 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.

### I- 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.

وقدم طريقة التكامل المتزامن كل من *Granger* (1983) و *Engele* و *Granger* (1987)،

وقد اعتمدها العديد من الاقتصاديين كمفهوم جديد ومهم في مجال الاقتصاد القياسي، وفي تحليل السلاسل الزمنية.<sup>1</sup>

وتقتضي طريقة التكامل المتزامن أنه إذا كان لدينا متغيرين  $X_t$  و  $Y_t$  متكاملان من الدرجة الأولى أي مستقرين بعد تفاضلهما في من الدرجة الأولى، فنقول أن  $X_t$  و  $Y_t$  متكاملان تزامنياً، إذا كانت هناك معادلة خطية وحيدة من الشكل :

$$X_t = A + By_t + Z_t$$

حيث:

$A, B$ : أعداد حقيقية.

$Z_t$ : متغير مستقر بمتوسط معدوم (تشويش أبيض) *bruit blanc*.

فإذا كانت المعادلة:  $X_t = A + By_t + Z_t$  تمثل علاقة توازن اقتصادي، فإن  $(Z_t)$  يسمح بقياس

الفرق بين المتغير  $(X)$  وقيمته 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 اقتصادية ثابتة.

وبالتالي فإذا تحققت فرضية التكامل المتزامن فيمكن توقع تطور السلسلة ( $X$ ). بمجرد معرفة اختلافات السلسلة ( $Y$ ) بدرجة ثقة معينة<sup>1</sup>.

## II- شروط التكامل المتزامن:

تكون السلسلتان الزميتان ( $Y_{1t}$ ) و ( $Y_{2t}$ ) 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 :

$$\begin{matrix} x_t \rightarrow I(d) \\ y_t \rightarrow I(b) \end{matrix} \Rightarrow \alpha_1 x_t + \alpha_2 y_t \rightarrow I(d-b)$$

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 :

$$x_{1t} \rightarrow I(d)$$

$$x_{2t} \rightarrow I(d)$$

⋮

$$x_{Kt} \rightarrow I(d)$$

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 ( $\alpha$ ) هو شعاع التكامل المتزامن، وبذلك يكون لدينا:

$$X_t \rightarrow COI(d, b) \text{ مع } (b > 0).$$

## III- التكامل المتزامن واستقرارية السلاسل الزمنية:

تعتبر دراسة استقرارية 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 ( $r$ ) و اختبار معنوية المعلمات المقدرة ... الخ، والتي تجعل النموذج مقبولا إحصائيا. ومن أجل تفادي كل هذه المشاكل يجب علينا قبل بداية الدراسة أن نختبر استقرارية السلاسل الزمنية المراد دراستها.

### III-1- السلاسل الزمنية المستقرة:

السلسلة الزمنية المستقرة هي تلك السلسلة الزمنية التي لا تتغير مستوياتها عبر الزمن أي لا يتغير المستوى المتوسط فيها و ذلك خلال فترة زمنية طويلة نسبيا أي لا يوجد فيها اتجاه لا بالزيادة و لا بالنقصان.<sup>1</sup>

كما يمكن تعريفها على أنها السلسلة الزمنية التي لا تحتوي لا على اتجاه عام و لا على مركبة فصلية.<sup>2</sup>

أما التعريف الإحصائي للسلسلة الزمنية المستقرة : هي السلسلة التي يكون متوسطها الحسابي و تباينها ثابتين عبر الزمن أي أن:<sup>3</sup>

$$\begin{aligned} E(y_t) &= E(y_{t+m}) = \mu \quad (\forall t, \forall m) \\ V_m(y_t) &= E(y_t - \mu)^2 = \delta^2(V_t) \\ \text{cov}(y_t, y_{t+k}) &= E[(y_t - \mu) - (y_{t+k} - \mu)] = \gamma_m \end{aligned}$$

• دوال الارتباط الذاتي البسيطة و الجزئية:

تقيس دوال الارتباط الذاتي، ارتباط السلسلة مع بعضها البعض خلال فترات زمنية مختلفة ( $K$ ).

و تعطى بالعلاقة التالية :

$$p_k = \frac{\text{cov}(y_t, y_{t-k})}{\delta y_t \delta y_{t-k}} = \frac{\sum_{t=k+1}^n (y_t - \bar{y})(y_{t-k} - \bar{y})}{\sqrt{\sum_{t=k+1}^n (y_t - \bar{y})^2} \sqrt{\sum_{t=k+1}^n (y_{t-k} - \bar{y})^2}} \quad [1]$$

1 - شراي عبد العزيز، طرق إحصائية للتوقع الاقتصادي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 2000، ص 30.

2- Regis Bourbonnais . Op – Cit . P 225.

3- تومي صالح ، مدخل لنظرية القياس الاقتصادي ، ديوان المطبوعات الجامعية . 1999 ص 173 .

حيث:

$p_k$  : دالة الارتباط المشترك (FAC).

$\bar{y}$  : متوسط السلسلة محسوب خلال  $(n-k)$  فترة.

$n$  : 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 :

$$\hat{p}_k = \frac{\sum_{t=k+1}^n (y_t - \bar{y})(y_{t-k} - \bar{y})}{\sum_{t=1}^n (y_t - \bar{y})^2} \quad [2]$$

مع :  $\bar{y}$  : متوسط السلسلة المحسوب خلال  $(n)$  فترة.

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.

ويمكن حساب معامل الارتباط الجزئي بطريقتين:

(1) - انطلاقا من معامل الارتباط البسيط.

\* بين بواقى انحدار المتغير المفسر على  $(K-1)$  متغير مشروح.

\* و بواقى انحدار المتغير المفسر  $(x_i)$  على  $(K-1)$  متغير شروح.

- الخطوة الأولى: حساب البواقى  $(e_1)$  لانحدار  $(y)$  على  $(x_1)$  و  $(x_2)$ .

$$e_1 = y - (\hat{a}_0 + \hat{a}_1 x_1 + \hat{a}_2 x_2)$$

- الخطوة الثانية: حساب البواقى  $(e_2)$  لانحدار  $(x_3)$  على  $(x_1)$  و  $(x_2)$ .

$$e_2 = x_3 - (\hat{a}'_0 + \hat{a}'_1 x_1 + \hat{a}'_2 x_2)$$

- الخطوة الثالثة: حساب معامل الارتباط البسيط  $(e_1)$  و  $(e_2)$

$$r_{y x_3 \square x_1 \square x_2}^2 = r_{e_1 \square e_2}^2$$

(2) - انطلاقا من  $(t)$  لستودنت:

في نموذج مكون من  $(k)$  متغير مفسر، توجد علاقة بين معامل الارتباط الجزئي و  $(t)$  لتودنت ، تعطى بالعلاقة التالية :

$$r_{jx_i}^2 = \frac{t_i^2}{t_i^2 + (n-k-1)}$$

إلا أن هذه العلاقة لا تتحقق إلا في حالة معامل الارتباط الجزئي بدرجة  $(k-1)$  وهناك 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 التالية:<sup>1</sup>

$$r_{12.3} = \frac{r_{12} - (r_{13})(r_{23})}{\sqrt{(1-r_{13}^2)(1-r_{23}^2)}}$$

$r_{12.3}$  : معامل الارتباط الجزئي بين  $(x_2)$  و  $(x_1)$  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  $(x_3)$  و  $(x_1)$  مع استبعاد  $(x_2)$

### III-2- اختبار استقراره السلاسل الزمنية:

لقد رأينا أن استقرارية السلاسل الزمنية شرط مهم في بناء النماذج القياسية و اختبارها بطريقة التكامل المتزامن.

و يكمن اختبار استقرارية السلسلة الزمنية انطلاقاً من دراسة دوال الارتباط المشترك، أو بتمثيلاتها البيانية (*corrélogramme*)، أو من خلال اختبار الجدر الأحادي.

#### 1- تحليل دوال الارتباط الذاتي:

عند دراسة دالة الارتباط الذاتي للسلسلة الزمنية، فإن السؤال الذي يطرح نفسه هو: ما هي المحددات  $(P_k)$  المعبرة والتي تختلف عن  $(0)$  ؟.

ويكون اختبار الفرضيات بالنسبة لكل حد  $(P_k)$  كما يلي:

$$H_0: P_k = 0$$

$$H_1: P_k \neq 0$$

ويكون اختبار الفرضيات عن طريق معامل الارتباط والذي يعتمد على مقارنة قيمة ستودنت  $(t)$  التجريبية والنظرية.

<sup>1</sup> - دومنيك سالفادور، الإحصاء والاقتصاد القياسي، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية، 1993، ص 169

ويكون مجال الثقة لمعامل  $(P_k)$  كما يلي :

$$p_k = 0 \pm t^{\alpha/2} \frac{1}{\sqrt{n}}$$

حيث:

$p_k$  : يتبع قانون التوزيع الطبيعي بمتوسط معدوم (0) وانحراف معياري  $\frac{1}{\sqrt{n}}$

$n$  : عدد المشاهدات.

فإذا كان المعامل المحسوب  $(P_k)$  خارج مجال الثقة، فإن ذلك يدل على أنه يختلف عن (0) بمستوى دلالة  $(\alpha)$  (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.

## 2- إحصائية *Box-Pierce*، و *Ljung-box* :

يسمح اختبار *Box-pierce* بمعرفة مسار التشويش الأبيض ( تتابع متغيرات عشوائية من نفس التوزيع، و مستقلة فيما بينها )، و بالتالي يكون لدينا:

$$\rho_k = 0 (\forall k) \quad \text{أو} \quad \text{cov}(y_t, y_{t-k}) = 0$$

وينص مسار التشويش الأبيض على أن:  $\rho_1 = \rho_2 = \dots = \rho_h = 0$  بالفرضيات التالية:

$$H_0: \rho_1 = \rho_2 = \dots = \rho_h = 0$$

$H_1$ : يوجد على الأقل حد  $(\rho_1)$  يختلف عن 0

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 كي دو (*Chi deux*) بدرجة حرية  $(h)$ .

إذا كانت معاينة ( $Q$ ) أكبر من قيمة ( $x^2$ ) المستخرجة من الجدول عند مستوى دلالة ( $\alpha - 1$ ) ودرجة حرية ( $h$ )، فإننا نرفض فرضية التشويش الأبيض بمستوى دلالة ( $\alpha$ ). كما يمكن استعمال إحصائية أخرى تتمثل في مشتقة إحصائية ( $Q$ )، وتسمى إحصائية ( $Q'$ ) لـ  $Box$  و  $Ljung$  وتعطى بالعلاقة:<sup>1</sup>

$$Q' = r(n+2) \sum_{k=1}^h \frac{\hat{P}_k^2}{n-k}$$

والتي تتبع توزيع كي دو ( $x^2$ ) بدرجة حرية ( $h$ )، وتكون قواعد القرار مثل إحصائية ( $Q$ ).

### 3- اختبارات التسوية:

لكي يتم حساب مجالات الثقة المتوقعة وللتمكن من القيام باختبارات "ستودنت" للشواهد، يجب التحقق من تسوية الأخطاء ويتم ذلك إما باختبارات  $Bera$  و  $Jarque$  (1984) والتي تركز على مفهوم  $Shewness$  (تمائل)، ومفهوم  $Kurtosis$  (تسطح).

- 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  $Shewness$   $\left(\beta_1^{\frac{1}{2}}\right)$  يساوي:  $\beta_1^{\frac{1}{2}} = \frac{\mu_3}{\mu_2^{\frac{3}{2}}}$

ومعامل  $Kurtosis$  يساوي:  $\beta_2 = \frac{\mu_4}{\mu_2^2}$

فإذا كان التوزيع طبيعياً، وكان عدد المشاهدات كبير ( $n > 30$ ) فإن:

$$\beta_1^{\frac{1}{2}} \rightarrow N\left(0, \sqrt{\frac{6}{n}}\right), \beta_2 \rightarrow N\left(3, \sqrt{\frac{24}{n}}\right)$$

وبالتالي يمكن تركيب الإحصائيات  $v_2, v_1$  بحيث:

$$v_1 = \frac{\left|\beta_1^{\frac{1}{2}} - 0\right|}{\sqrt{\frac{6}{n}}}, \quad v_2 = \frac{|\beta_2 - 3|}{\sqrt{\frac{24}{n}}}$$

والتي تقارن مع (1,96) (قيمة التوزيع الطبيعي عند مستوى دلالة 5%).

1- عبد القادر محمد عبد القادر عطية، الاقتصاد القياسي بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، الطبعة الثانية، الاسكندرية، 2000، ص 620.

فإذا كانت الفرضيات:

$$H_0: \nu_1=0 \text{ (symétrie)} \quad , \quad \nu_2=0 \text{ (Aplatissement normal)}$$

متحققتان فإن  $\nu_1 \leq 1,96$  و  $\nu_2 \leq 1,96$  أما في الحالة العكسية فإن فرضية التسوية مرفوضة.

- اختبارات *Jarque* و *Bera*:

وهو اختبار متكون من النتائج السابقة، فإذا كانت  $\beta_1^2$ ،  $\beta_2$  تخضعان إلى التوزيع الطبيعي فإن القيمة (S)، حيث:

$$s = \frac{n}{6} \beta_1 + \frac{n}{24} (\beta_2 - 3)^2$$

تخضع لتوزيع كمي ذو  $(x^2)$  بدرجة حرية تساوي (2).

وعليه فإذا كانت (2)  $(s > x_{1-\alpha}^2)$  فإننا نرفض الفرضية ( $H_0$ ) لتسوية البواقي عند مستوى دلالة  $(\alpha)$ .

4- اختبارات الاستقرار: اختبار *Dickey-Fuller (DF)* و *Dickey*

*Fuller augmenté (ADF)*:

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<sup>1</sup>:

• المسارات من النوع « *TS* » (*Trend Stationary*):

وتمثل عدم الاستقرار 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.

$\varepsilon_t$ : مسار مستقر.

<sup>1</sup> - Herlin, Economique appliquée des séries temporelles, Université de Paris, Duphine, 2003,

ويعتبر المسار من النوع «  $TS$  » الأكثر سهولة، ويمثل بدالة خطية من الدرجة الأولى، ويكتب على الشكل التالي :

$$x_t = a_0 + a_1 t + \varepsilon_t$$

والمسار «  $TS$  » غير مستقر، لأن  $E(x_t)$  مستقل عن الزمن، ويمكن إرجاعه مستقراً عن طريق طرح القيمة التقديرية  $(\hat{a}_0 + \hat{a}_1 t)$  من القيمة  $(x_t)$  بدلالة  $(t)$ . وفي هذا النوع من النماذج، يكون الأثر الناتج نتيجة التأثيرات العشوائية خلال فترة  $(t)$  ظرفي، ويمكن تعميم هذه النتائج على الدوال الخطية من درجات مختلفة.

• المسارات من نوع «  $DS$  » *Differency Stationary*:

وتتمثل في المسارات غير المستقرة العشوائية، ويمكن إرجاعها مستقرة باستعمال طريقة التصفية بالفروقات بحيث :

$$(1-D)x_t^d = B + \varepsilon_t$$

حيث:

$\varepsilon_t$ : مسار مستقر.

$B$ : ثابت حقيقي.

$D$ : معامل الفروقات.

$d$ : درجة التصفية بالفروقات.

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  $(\beta)$  يمكن التمييز بين نوعين من المسارات:

- إذا كانت  $(\beta=0)$  يكون المسار «  $DS$  » بدون مشتقة ويكتب كما يلي :

$$x_t = x_{t-1} + \varepsilon_t$$

و بما أن  $(\varepsilon_t)$  تشويش أبيض، فإن المسار «  $DS$  » يسمى حسب تسمية نموذج مسار المخاطرة أو المسار العشوائي (*Marche aléatoire*).

ولجعل المسار العشوائي مستقراً 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 استقرارية المسار باستعمال التصفية بالفروقات الأولى:

$$x_t = x_{t-1} + \beta + \varepsilon_t \Leftrightarrow (1-D)x_t = B + \varepsilon_t$$

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.

#### 4-1- اختبار الجذر الأحادي (*Racines unitaire*): اختبار *Dickey-Fuller*

##### *Fuller*

تسمح اختبارات (*Dickey-Fuller*) ( $DF$ ) بتبيان ما إذا كانت السلسلة الزمنية مستقرة أو غير مستقرة وذلك من خلال تحديد ما إذا كان الاتجاه محدد أو عرضي (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

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:  $H_1: \phi_1 < 1$  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

\*- يمكن حساب قيم ( $t_{\phi_1}$ ) باستعمال أحد البرامج الأساسية الخاصة بتحليل السلاسل الزمنية، مثل برنامج « Eviews ».

تعتبر عن علاقة المعامل بانحرافه المعياري، ومقارنتها مع قيمة ستودنت المجدولة فإذا كانت  $(t_{\phi_1} \geq t_{tabul\acute{e}})$  فإننا نقبل الفرضية  $(H_0)$  أي يوجد جذر أحادي والمسار غير مستقر.

#### 4-2- اختبار ديكي فولر الصاعد<sup>1</sup> (*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  $(MCO)$

$$\Delta x_t = px_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j \Delta x_{t-j+1} + \varepsilon_t \quad (1) \text{ النموذج}$$

$$\Delta x_t = px_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j \Delta x_{t-j+1} + C + \varepsilon_t \quad (2) \text{ النموذج}$$

$$\Delta x_t = px_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j \Delta x_{t-j+1} + C + bt + \varepsilon_t \quad (3) \text{ النموذج}$$

حيث:  $P = \phi - 1$ ،  $P$  درجة التأخير).

$\varepsilon_t$ : تشويش أبيض (متوسط معدوم، وتباين  $\theta^2$ ).

ويتم اختبار الفرضيات التالية:

$$H_0 : \phi_1 - 1 = 0$$

$$H_1 : \phi_1 - 1 < 0$$

وقد تم حساب قيمة المقدرة  $(\phi_1)$  من طرف *Dickey* و *Fuller*، واستخرجوا جدولاً للقيم الحرجة  $(\hat{\phi}_1 - 1)$  بحيث يتم مقارنتها مع  $(z)$  المحسوبة انطلاقاً من المعادلة التالية:

$$z_{cal} = \frac{\hat{\phi}_1 - 1}{\hat{\delta}\hat{\phi}_1}$$

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:

$$Akaike(p) = n \log(\delta_{\hat{\varepsilon}_t}^2) + 2(3 + p)$$

$$Schawrtz(p) = n \log(\delta_{\hat{\varepsilon}_t}^2) + (3 + p) \log n$$

<sup>1</sup> - D.A.Dickey, W.A.Fuller., Likelihood ratio statistics for autoregressive time series with a unit root, *Econometrica*, 1981, 49, pp. 1057-1072.

بحيث:

$\delta_{et}^2$ : تباين الأخطاء العشوائية بعد عملية التقدير.

$n$ : عدد المشاهدات.

ويتم الاختبار وفق المراحل التالية:

1- 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).

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).

3- تقدير النموذج (1):

إذا تم قبول الفرضية العدمية ( $H_0$ ) 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.<sup>1</sup>

### 5- اختبار $Perron$ و $Phillips$ (1988):

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  $\hat{\delta}^2 = \frac{1}{n} \sum_{t=1}^n e_t^2$ .

3. تقدير معامل التصحيح  $(S_t^2)$  (التباين في المدى الطويل)، ويحسب انطلاقاً من تباينات البواقي

للمناذج المقدرّة.

$$S_t^2 = \frac{1}{n} \sum_{t=1}^n e_t^2 + 2 \sum_{i=1}^l \left(1 - \frac{i}{l+1}\right) \frac{1}{n} \sum_{p=i+1}^n e_t e_{t-i}$$

ولتقدير هذا التباين في المدى الطويل لا بد من وجود قيمة تأخر  $(L)$  مقدرة بدلالة عدد المشاهدات:

$$n, L \approx 4(n/100)^{2/9}$$

4. حساب إحصائية  $PP$  ( $Perron$  و  $Phillips$ ):

$$t_{\hat{\phi}_1}^* = \sqrt{k} \times \frac{(\hat{\phi}_1 - 1)}{\hat{\delta}_{\hat{\phi}_1}} + \frac{n(k-1)\hat{\delta}_{\hat{\phi}_1}}{\sqrt{k}}$$

$$\text{مع: } k = \frac{\hat{\delta}^2}{S_t^2}$$

وتكون  $(k=1)$  إذا كانت سلسلة البواقي  $(e_t)$  تشكل تشويش أبيض.

<sup>1</sup> - عبد القادر محمد عبد القادر عطية، مرجع سبق ذكره، ص 623.

ويتم مقارنة إحصائية  $(t_{\hat{\phi}_1}^*)$  مع القيمة الجدولية المستخرجة من جدول (Mackinnon).  
**6- اختبار KPSS (1992):**

قدم هذا الاختبار Kwiatkowski سنة 1992، ويرتكز على استعمال مضاعف لاغرانج (LM) (Multiplicateur de Lagrange) 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 Phillips و Perron أي:

$$S_t^2 = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n e_i^2 + 2 \sum_{i=1}^l \left(1 - \frac{i}{l+1}\right) \frac{1}{n} \sum_{p=i+1}^n e_i e_{t-i}$$

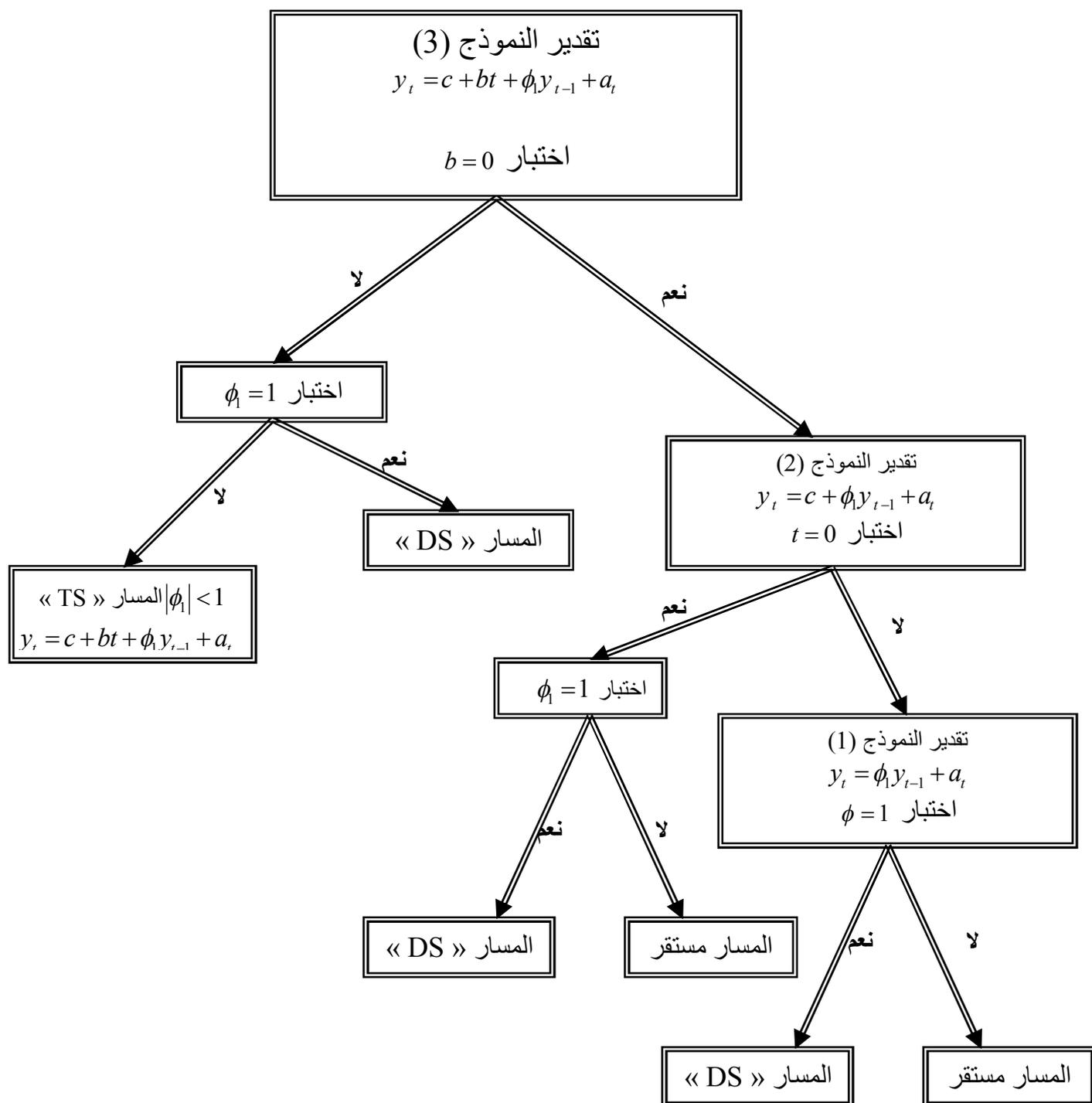
وتكون إحصائية معامل لاغرانج كما يلي:

$$LM = \frac{1}{S_t^2} \frac{\sum_{i=1}^n S_t^2}{n^2}$$

ويكون الاختبار كالتالي:

- إذا كانت إحصائية (LM) أكبر من القيمة الجدولية فإننا نرفض الفرضية العدمية  $(H_0)$  أي أن السلسلة الزمنية غير مستقرة.

ويمكن تلخيص استراتيجيات اختبار الجذر الأحادي في الشكل (3.1):  
الشكل (4-1): استراتيجيات اختبار الجذر الأحادي



Source : Régis Bourbonnais. Op. Cit. P.236

## IV - اختبار التكامل المتزامن:

تتم مراحل اختبار التكامل المتزامن وفق مرحلتين أساسيتين هما:

- المرحلة 1: 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 (ADF) Augmenté*.

- المرحلة 2: 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*):

$$y_t = a_1 x_t + a_0 + \varepsilon_t$$

ولكي نتحقق علاقة التكامل المتزامن بين المتغيرين  $(x_t)$ ،  $(y_t)$  يجب أن تكون بواقى هذا الانحدار مستقرة أي:

$$e_t = y_t - \hat{a}_1 x_t - \hat{a}_0$$

ويتم اختبار استقرارية البواقى باستعمال أحد الاختبارات التالية:

1- اختبار *DF* أو *ADF*:

بحيث نقوم في البداية بتقدير معادلة مسار الانحدار لقيم البواقى 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 البواقى 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، ( $n > 15$ )، كما أنه مناسب لاختبار وجود ارتباط ذاتي من الدرجة الأولى.<sup>1</sup>

## V- نموذج تصحيح الأخطاء *Modèle à correction d'erreur* ( $ECM$ ):

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 (الاتجاه المشترك  $La$  *tendance commune*) من جهة، ومن جهة أخرى البحث عن الرابطة الحقيقية بين المتغيرات.

ويمكن تمثيل نموذج تصحيح الأخطاء في النموذجين التاليين:

### 1-1- 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*).

<sup>1</sup> - مجيد علي حسين، عفاف عبد الجبار سعيد، الاقتصاد القياسي، دار وائل للنشر، 1998، ص 448.

$y_t^a$ : 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  $(\pi y_{t-1})$  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:

$\Delta y_t$ : 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 لدينا ثلاث حالات:

- الحالة الأولى: إذا كانت رتبة المصفوفة  $(\phi)$  ثابتة 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 المتزامن 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».

## V-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:

$$(1-L)y_t = \delta + \psi(L)e_t \quad [1]$$

$$y_t = \mu + S_t + \psi(L)S_t + \psi(L)e_t \quad [2]$$

حيث:

$$S_t = \sum_{j=1}^t e_j \quad \text{شعاع المسار العشوائي.}$$

$$\psi(L) : \text{تمثل كثير حدود للتأخير } (L).$$

$$\mu : \text{شعاع الثوابت.}$$

بضرب المعادلة [2] في  $(\beta)$  نحصل على الشكل المتمثل في عرض المتوسطات المتحركة للنموذج

كما يلي:

$$Z_t = \beta\mu + \beta\psi(L)S_t + \beta\psi(L)e_t$$

حيث:

$$\beta\mu + \beta\psi(L)S_t + \beta\psi(L)e_t \quad \text{تمثل علاقة مستقرة.}$$

$$Z_t : \text{تمثل علاقة غير مستقرة لأن شعاع المسار العشوائي غير مستقر.}$$

### V-3- 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.

$$y_t, x_t \rightarrow I(1) \quad \text{لتكن السلسلتان:}$$

وليكن التقدير بواسطة طريقة المربعات الصغرى العادية (*MCO*) للسلسلتان

في المدى الطويل يبين أن سلسلة البواقى ( $\varepsilon_t$ ) مستقرة، مما يعني أن السلسلتان  $y_t, x_t$  متكاملتان

$$y_t, x_t \rightarrow CI(1,1) \quad \text{تزامنياً:}$$

وبالتالي فإنه يمكننا أن نقدر نموذج تصحيح الأخطاء وفق الخطوات التالية:

الخطوة 1 : تقدير علاقات المدى الطويل بواسطة طريقة المربعات الصغرى (*MCO*):

$$y_t = \hat{\alpha} + \hat{\beta}x_t + e_t \quad (ECM) \quad [1]$$

الخطوة 2 : تقدير علاقات النموذج الحركي (المدى القصير) بواسطة طريقة المربعات الصغرى

العادية (*MCO*):

$$\Delta y_t = \alpha_1 \Delta x_t + \alpha_2 e_{t-1} + U_t \quad (\alpha_2 < 0) \quad [2]$$

## VI – التكامل المتزامن بين عدة متغيرات:

إذا كان لدينا نموذج قياسي مكون من ( $k$ ) متغير كالتالي:

$$Y_t = \beta_0 + \beta_1 x_{1t} + \beta_2 x_{2t} + \dots + \beta_k x_{kt} + \varepsilon_t$$

وبعدما يتم اختبار إستقرارية السلاسل الزمنية المدروسة و المكونة للنموذج، نقوم بتقدير معادلة البواقي بواسطة طريقة المربعات الصغرى العادية ( $MCO$ ).

$$e_t = y_t - \hat{\beta}_0 - \hat{\beta}_1 x_{1t} - \dots - \hat{\beta}_k x_{kt}$$

فإذا كانت سلسلة البواقي مستقرة، فإننا نقبل فرضية التكامل المتزامن بين المتغيرات، ويتم اختبار استقرارية سلسلة البواقي باستعمال اختبار ( $ADF$ )، ويتم مقارنة قيمة ( $ADF$ ) المحسوبة مع القيمة الجدولية، المستخرجة من جداول قام بإعدادها *Mackinon* سنة 1991، بدلالة العدد الكلي للمتغيرات المكونة للنموذج، ويعطي شعاع التكامل المتزامن حسب العلامة التالية:

$$[1, -\hat{\beta}_0, -\hat{\beta}_1, \dots, -\hat{\beta}_k]$$

و يعتبر اختيار التكامل المتزامن في حالة وجود ( $k$ ) متغير أكثر تعقيدا من الحالة السابقة (حالة وجود متغيرين)، لذلك يمكن إجراء هذا الاختبار بالثنائيات، فإذا كان لدينا المتغيرات التالية:  $x_{3t}, x_{2t}, x_{1t}, y_t$  متكاملة بشكل ثنائي أي:

$$y_t, x_{1t} \rightarrow CI(1,1) \quad , \quad x_{2t}, x_{3t} \rightarrow CI(1,1)$$

وتكون التركيبة الخطية متكاملة من الدرجة (0).

وبذلك يكون لدينا سلاسل البواقي التالية:

$$e_t^1 = y_t - \hat{\alpha}_0 - \hat{\alpha}_1 x_{1t} \quad , \quad e_t^2 = x_{2t} - \hat{\gamma}_0 - \hat{\gamma}_1 x_{3t}$$

وبذلك يكون لدينا:

$$e_t = e_t^1 + e_t^2 = y_t - \hat{\alpha}_0 - \hat{\alpha}_1 x_{1t} + x_{2t} - \hat{\gamma}_0 - \hat{\gamma}_1 x_{3t} \rightarrow I(0)$$

ويكون شعاع التكامل المتزامن كما يلي:  $[1, -\hat{\alpha}_0 - \hat{\gamma}_0, -\hat{\alpha}_1, 1, -\hat{\gamma}_1]$

وبشكل عام إذا كان لدينا نموذج مكون من متغير مفسر، و  $(k)$  متغير مفسر،  
(أي  $(k+1)$  متغير)، يمكننا استخراج  $(k)$  شعاع تكامل متزامن مستقل خطياً، و تسمى هذه  
الأشعة رتبة التكامل المتزامن. (*rang de la co integration*)  
أما إذا كانت المتغيرات متكاملة من نفس الدرجة فإن شعاع التكامل المتزامن يكون وحيد.  
أما إذا كانت السلاسل ليست متكاملة من نفس الدرجة فإن شعاع التكامل المتزامن ليس  
وحيد.

### VI-1- تقدير نموذج تصحيح الأخطاء:

في حالة وجود  $(k)$  متغير في النموذج المدروس. فتكون لدينا حالتين بالنسبة للاختبارات:<sup>1</sup>  
1- حالة وجود شعاع للتكامل المتزامن وحيد، فإننا نستعمل طريقة *Engle* و *granger*  
لتقدير نموذج تصحيح الأخطاء، و يكون ذلك وفق المرحلتين التاليتين:  
المرحلة 1: تقدير العلاقة في المدى الطويل بواسطة طريقة المربعات الصغرى العادية  
(*MCO*)، و حساب البواقي :

$$e_t = y_t - \hat{\beta}_0 - \hat{\beta}_1 x_{1t} - \dots - \hat{\beta}_k x_{kt}$$

المرحلة 2: تقدير علاقة النموذج الحركي (المدى القصير) بواسطة طريقة المربعات الصغرى  
العادية (*MCO*):

$$\Delta y_t = \alpha_1 \Delta n_{1t} + \alpha_2 \Delta n_{2t} + \dots + \alpha_k \Delta n_{kt} + \alpha_{k+1} e_{t-1} + u_t$$

2- حالة وجود عدة أشعة للتكامل المتزامن:  
في هذه الحالة فإن طريقة *Engle* و *granger* غير فعالة لتقرير نموذج تصحيح الأخطاء،  
لذلك نلجأ إلى تقدير النموذج الشعاعي لتصحيح الخطأ (*Modèle*) (*MVCE*)  
(*vectorel à correction d'erreur*).

كما رأينا فإنه في حالة وجود متغيرين، فإن نموذج تصحيح الأخطاء يعطي بالعلاقة التالية:

<sup>1</sup> - R.F. Engle. Granger. Co-integration and error correction representation estimation and testing. Econometrics. 1987. vol . 55. P .255.

$$\Delta y_t = \alpha_1 \Delta x_t + \alpha_2 e_{t-1} + u_t$$

مما يمكننا من إيجاد علاقة بين تغيرات  $(y_t)$  و تغيرات  $(x_t)$  ، وعليه ، و بالرغم من وجود هذه العلاقة في المدى الطويل أي :

$$y_t = \hat{\alpha} + \hat{\beta}x_t + e_t$$

و بالتالي احتمال وجود علاقة للنموذج الديناميكي في المدى القصير كالتالي:

$$\Delta y_t = c + \lambda e_{t-1} + \varepsilon_t \quad , \quad \lambda \leq 0$$

$$\Delta x_t = c' + \lambda' e_{t-1} + \varepsilon'_t \quad , \quad \lambda' \leq 0$$

و يمكن تعميم هذه العلاقة لإيجاد النموذج إشعاعي لتصحيح الأخطاء انطلاقاً من نظرية *granger* كما يلي:

$$\Delta y_t = a_0 + a_1 x_{t-1} + a_2 y_{t-1} + \sum_{i=1}^p \alpha_i \Delta y_{t-i} + \sum_{i=1}^p \beta_i \Delta x_{t-i} + \varepsilon_t$$

$$\Delta x_t = a'_0 + a'_1 x_{t-1} + a'_2 y_{t-1} + \sum_{i=1}^p \alpha'_i \Delta y_{t-i} + \sum_{i=1}^p \beta'_i \Delta x_{t-i} + \varepsilon'_t$$

## VI-2- تحديد علاقات التكامل المتزامن بين المتغيرات :

من أجل تحديد عدد علاقات التكامل المتزامن، نستعمل طريقة "*Johansen*" (1988)، و التي تركز على القيم الذاتية للمصفوفة (*les valeurs propres*)، و تتم هذه الطريقة وفق مرحلتين:

الخطوة 1: حساب قيمة البواقي  $(u_t)$  و  $(v_t)$  :

إذا كان الانحدار الأول حسب العلاقة التالية :

$$\Delta y_t = \hat{A}_0 + \hat{A}_1 \Delta y_{t-1} + \hat{A}_2 \Delta y_{t-2} + \dots + \hat{A}_p y_{t-p} + u_t$$

و الانحدار الثاني حسب العلاقة التالية:

$$\Delta y_{t-1} = \hat{A}_0 + \hat{A}_1 \Delta y_{t-1} + \hat{A}_2 \Delta y_{t-2} + \dots + \hat{A}_p y_{t-p} + v_t$$

$$y_t = \begin{bmatrix} y_{1,t} \\ y_{2,t} \\ \vdots \\ y_{k,t} \end{bmatrix}$$

$u_t, v_t$  : تمثلان مصفوفة البواقي ذات البعد  $(k, n)$

$k$  : عدد المتغيرات.

$n$  : عدد المشاهدات.

الخطوة 2: نقوم بحساب أربع مصفوفات، للتباين أترك ذات الأبعاد  $(k, k)$  انطلاقاً من البواقي

$(v_t, u_t)$ :

$$\hat{\Sigma}_{uu} = \left( \frac{1}{n} \right) \sum_{t=1}^n U_t U_t'$$

$$\hat{\Sigma}_{vv} = \left( \frac{1}{n} \right) \sum_{t=1}^n V_t V_t'$$

$$\hat{\Sigma}_{uv} = \left( \frac{1}{n} \right) \sum_{t=1}^n U_t V_t'$$

$$\hat{\Sigma}_{vu} = \left( \frac{1}{n} \right) \sum_{t=1}^n V_t U_t'$$

ثم نقوم بتحديد القيم الذاتية للمصفوفة  $(M)$  ذات البعد  $(k, k)$  حسب الصيغة التالية:

$$M = \hat{\Sigma}_{vv}^{-1} \hat{\Sigma}_{vu} \hat{\Sigma}_{uu}^{-1} \hat{\Sigma}_{uv}$$

و انطلاقاً من القيم الذاتية يمكننا حساب الإحصائية  $\lambda_{trace}$  حسب العلاقة التالية:

$$\lambda_{trace} = -n \sum_{i=r+1}^k Ln(1 - \lambda_i)$$

حيث:

$n$  : عدد المشاهدات.

$\lambda_i$  : القيمة الذاتية رقم  $(i)$  للمصفوفة  $M$ .

$k$  : عدد المتغيرات.

$r$  : رتبة المصفوفة.

بحيث  $(\lambda_{trace})$  تتبع قانون احتمال يتشابه أو يقترب من توزيع  $(\chi^2)$  كفي دو.

وقد قام كل من *Juselius* و *Johansen* بوضع جدول لقيم  $(\lambda_{trace})$  سنة (1990).

و بعد حساب قيمة  $(\lambda_{trace})$  يتم مقارنتها مع  $(\lambda_{trace})$  الجدولية، و عليه تكون لدينا الحالات التالية

حسب رتبة المصفوفة.

$$\pi = \sum_{i=1}^p Ai - I \quad \text{حيث:}$$

و كل تركيبة خطية من الشكل  $(Ai - I)$  تمثل علاقة تكامل متزامن.

• إذا كانت رتبة المصفوفة  $(\pi)$  تساوي  $(o)$ ،  $(r = o)$ ، يكون لدينا الفرضيتين التاليتين:

$$H_0 : r = o \quad \text{مقابل} \quad H_1 : r \geq o$$

فإذا كانت  $(\lambda_{trace})$  المحسوبة  $\leq$  القيمة الجدولية: فإننا نرفض الفرضية  $(H_0)$ ، و نمر إلى الاختيار التالي.

• إذا كانت رتبة المصفوفة  $(\pi)$  تساوي  $(1)$   $(r = 1)$ ، فتكون لدينا الفرضيتين التاليتين:

$$H_0 : r = 1 \quad \text{مقابل} \quad H_1 : r \geq 1$$

فإذا تم رفض الفرضية  $(H_0)$  فإننا نمر إلى الاختبار التالي.

• إذا كانت رتبة المصفوفة  $(\pi)$  تساوي  $(2)$   $(r = 2)$ ، فتكون لدينا الفرضيتين التاليتين:

$$H_0 : r = 2 \quad \text{مقابل} \quad H_1 : r \geq 2$$

فإذا تم رفض الفرضية  $(H_0)$  فإننا نمر إلى الاختبار التالي و هكذا.

إذا تم رفض كل الفرضيات  $(H_0)$ ، نقوم بالاختبار التالي:

$$H_0 : v = k = -1 \quad \text{مقابل} \quad H_1 : r = k$$

إذا تم رفض الفرضية  $(H_0)$  في هذا الاختبار، فإن رتبة المصفوفة  $(\pi)$  تساوي  $(k)$   $(r = k)$ ،

وبالتالي عدم وجود علاقة تكامل متزامن بين المتغيرات. لأنها كلها مستقرة (أي متكاملة).

أما في الحالة العكسية، فإذا كانت  $(\lambda_{trace} \geq)$  القيمة الجدولية، فإننا نقبل الفرضية العديمة  $(H_0)$ ،

وتتوقف عملية الاختبار، و بالتالي تكون رتبة المصفوفة مساوية للتربة المختبرة.

و لكي تتمكن من إجراء اختبار *Johansen*، ينبغي توفر خمسة شروط:<sup>1</sup>

• عدم وجود اتجاه خطي في المعطيات.

(1) - عدم وجود اتجاه خطي في السلاسل، و عدم وجود ثابت في علاقات التكامل المتزامن.

(2) - عدم وجود اتجاه خطي في السلاسل، و وجود ثابت في علاقات التكامل المتزامن.

<sup>1</sup> - Régis Bourbonnais, Op. Cit. PP 293 - 294.

• وجود اتجاه خطي في المعطيات.

(3)- وجود اتجاه خطي في السلاسل، و وجود ثابت في علاقات التكامل المتزامن.

(4)- وجود اتجاه خطي في السلاسل، و في علاقات التكامل المتزامن.

• وجود اتجاه تربيعي في المعطيات.

(5)- وجود اتجاه تربيعي في السلاسل، و وجود اتجاه خطي في علاقات التكامل المتزامن.

### VI-3-اختبار السببية:

لمعرفة التأثير الذي يمكن أن تحدثه متغيرة على متغيرة أخرى، نقوم باختبار السببية، و ذلك بأحد الاختيارين التاليين:

### VI-3-1- سببية غرانجر "Granger":

قدم *Granger* اختباره للسببية سنة 1969، و الذي يسمح بمعرفة أي المتغيرين يؤثر في الآخر، و يجري هذا الاختبار كما يلي:

ليكن لدينا نموذج شعاع انحدار ذاتي من الدرجة ( $\rho$ ) للمتغيرين  $Y_{1t}$  و  $Y_{2t}$  المستقرين كالآتي:

$$\begin{bmatrix} y_{1t} \\ y_{2t} \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} a_0 \\ b_0 \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} a_1^1 & b_1^1 \\ a_1^2 & b_1^2 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} y_{1t-1} \\ y_{2t-1} \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} a_2^1 & b_2^1 \\ a_2^2 & b_2^2 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} y_{1t-2} \\ y_{2t-2} \end{bmatrix} + \dots + \begin{bmatrix} a_p^1 & b_p^1 \\ a_p^2 & b_p^2 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} y_{1t-p} \\ y_{2t-p} \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} \varepsilon_{1t} \\ \varepsilon_{2t} \end{bmatrix}$$

• إذا تم قبول الفرضية ( $H_0$ ) حيث:

$$H_0: b_1^1 = b_2^1 = \dots = b_p^1 = 0$$

فإن  $y_{2t}$  لا تسبب  $y_{1t}$ .

• إذا تم قبول الفرضية ( $H_0$ ) حيث:

$$H_0: a_1^2 = a_2^2 = \dots = a_p^2 = 0$$

فإن  $y_{1t}$  لا تسبب  $y_{2t}$ .

• إذا تم قبول الفرضيتين البديلتين أي:  $y_{1t}$  تسبب  $y_{2t}$  و  $y_{2t}$  تسبب  $y_{1t}$ . فتكون لدينا حلقة رجعية.

### VI-3-2- سببية سيمس "Sims":

قدم *Sims* اختباره للسببية سنة 1980، والذي ينص على أنه: إذا كانت القيم المستقبلية لـ  $(y_{1t})$  تسمح بتغيير القيم الحاضرة لـ  $(y_{2t})$ ، فإن هذا يعني أن  $(Y_{2t})$  تسبب  $(Y_{1t})$ . ويمكن تمثيل ذلك رياضياً كالآتي:

$$y_{1t} = a_1^0 + \sum_{i=1}^p a_{1i}^1 y_{1t-i} + \sum_{i=1}^p a_{1i}^2 y_{2t-i} + \sum_{i=1}^p b_i^2 y_{2t+i} + \varepsilon_{1t}$$

$$y_{2t} = a_2^0 + \sum_{i=1}^p a_{2i}^1 y_{1t-i} + \sum_{i=1}^p a_{2i}^2 y_{2t-i} + \sum_{i=1}^p b_i^1 y_{1t+i} + \varepsilon_{2t}$$

• إذا تم قبول الفرضية  $(H_0)$  حيث:

$$H_0 : b_1^2 = b_2^2 = \dots = b_{io}^2 = 0$$

• إذا تم قبول الفرضية  $(H_0)$  حيث:

$$H_0 : b_1^1 = b_2^1 = \dots = b_p^1 = 0$$

فإن:  $y_{2t}$  لا تسبب  $y_{1t}$ .

### الدراسة التطبيقية:

من خلال هذه الدراسة سنختبر العلاقة ما بين سعر الصرف و الاستثمار الأجنبي المباشر لحالة الجزائر خلال مرحلتين مرحلة ما قبل الإصلاحات والتي امتدت من 1974 إلى 1993 والتي ساد فيها نظام التثبيت وبذلك لدينا 19 مشاهدة والمرحلة الثانية التي جاءت بعد الإصلاحات التي سادها نظام التعويم المدار والتي امتدت من 1994 إلى 2010 وبهذا لدينا 16 مشاهدة.

وستعتمد هذه الدراسة على سلسلتين سلسلة الاستثمار الأجنبي FDI للمعطيات المأخوذة من unctad، وسلسلة سعر الصرف ET للمعطيات المأخوذة من Bank of Alegria.

1/ إختبار الفرضية الأولى: إختبار العلاقة ما بين سلسلة الإستثمار الأجنبي المباشر وسلسلة سعر الصرف للفترة الممتدة ما بين (1974-1993):

الفرع الأول: إختبار التكامل المتزامن

1.1: إختبار إستقرارية السلاسل الزمنية أحادية الجدر I(1)

سوف نقوم باختبار المعادلة التالية لـ Dickey and Fuller،

$$\Delta e_t = \alpha_0 + \alpha_1 e_{t-1} + U_t$$

الفرضية المعدومة هي كما يلي:  $H_0 : S_t \sim I(1)$

لا تقبل هذه الفرضية إذا كان  $\alpha_1$  سالب و لا تختلف عن الصفر .

هناك اختيار آخر شبيه بـ: DF, و لكن تم تعديله على الشكل التالي :

$$\Delta e_t = \alpha_0 + \alpha_1 e_{t-1} \sum_{i=1}^p b \Delta e_{t-i} + U_t$$

يسمى هذا الاختيار ADF , Dickey and Fuller المتزايد .

إن اختبار (ADF) أكثر ملائمة لدراسة استقرارية السلاسل الزمنية.

لتطبيق اختبار (ADF) على سلسلة الإستثمار الأجنبي المباشر ، وسلسلة سعر الصرف ، نقوم

بتقدير النماذج القاعدية الثلاث لكل سلسلة باستعمال طريقة المربعات الصغرى العادية " MCO "

."

✓ بالنسبة لسلسلة الإستثمار الأجنبي المباشر :

$$\Delta F_t = \rho F_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j \Delta F_{t-j+1} + \varepsilon_t \quad (1) \text{ النموذج}$$

$$\Delta F_t = \rho F_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j \Delta F_{t-j+1} + C + \varepsilon_t \quad (2) \text{ النموذج}$$

$$\Delta F_t = \rho F_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j \Delta F_{t-j+1} + C + dt + \varepsilon_t \quad (3) \text{ النموذج}$$

بالنسبة لسلسلة سعر الصرف:

$$= \rho E_t - 1 - \sum_{j=2}^p \phi_j \Delta E_{t-j+1} + \varepsilon_t \Delta E \quad (1) \text{ النموذج}$$

$$= \rho E_t - 1 - \sum_{j=2}^p \phi_j \Delta E_{t-j+1} + C + \varepsilon_t \Delta E \quad (2) \text{ النموذج}$$

$$= \rho E_t - 1 - \sum_{j=2}^p \phi_j \Delta E_{t-j+1} + C + dt + \varepsilon_t \Delta E \quad (3) \text{ النموذج}$$

**1-1** اختبار استقرارية سلسلة الإستثمار الأجنبي المباشر :

نقوم بتقدير النموذج:

$$\Delta F_t = \rho F_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j \Delta F_{t-j+1} + C + dt + \varepsilon_t$$

نقوم باختبار الفرضية التالية :  $H_0: \phi_1 = 1$

بحيث يكون القرار الإحصائي كالاتي:

- إذا كانت  $t_{tab} < t_{\phi_j}$  : نقبل الفرضية العدمية ( $H_0$ ) : أي أن السلسلة الزمنية للاستثمار الأجنبي المباشر 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 لا يوجد بها جذر أحادي، و بالتالي فهي مستقرة.

باستعمال برنامج « *EVIIEWS6* » نحصل على نتائج اختبار (*ADF*) لسلسلة الإستثمار

الأجنبي المباشر الممتلة في الجدول التالي:

الجدول رقم(4-1): اختبار *ADF* لسلسلة الإستثمار الأجنبي المباشر الدرجة (0)

النتيجة	Tabj			tΦj	النموذج
	%10	%5	%1		
$t_{tab} > t_{\phi_j}$ مستقرة	-3.277364	-3.673616	-4.532598	-4.775366	النموذج الثالث
$t_{tab} > t_{\phi_j}$ مستقرة	-2.655194	-3.029970	-3.831511	-4.016759	النموذج الثاني
$t_{tab} > t_{\phi_j}$ مستقرة	-1.607051	-1.960171	-2.692358	-3.682834	النموذج الأول

المصدر: من إعداد الطالب بإستخدام برنامج « *EVIIEWS 6* »

من خلال الجدول (4-1):

نلاحظ حسب النموذج الثالث أن القيمة المحسوبة «  $ADF t_{\phi j}$  » تساوي (-4.775366) وهي أصغر من القيم الحرجة الجدولية ( -4.532598 )، (-3.673616)، (-3.277364) عند مستوى دلالة: 1%، 5%، 10%، على الترتيب.

بالنسبة للنموذج الثاني نلاحظ من خلال الجدول (01) أن القيمة المحسوبة «  $ADF t_{\phi j}$  » تساوي (-4.016759) وهي أصغر من القيم الحرجة الجدولية (-3.83151)، (-3.029970)، (-2.655194)

عند مستوى دلالة: 1%، 5%، 10%، على الترتيب.

✓ بالنسبة للنموذج الأول نلاحظ من خلال الجدول (01) أن القيمة المحسوبة «  $ADF t_{\phi j}$  » تساوي (-3.682834) وهي أصغر من القيم الحرجة الجدولية (-2.692358)، (-1.960171)، (-1.607051) عند مستوى دلالة: 1%، 5%، 10%، على الترتيب.

وبالتالي فإننا نرفض الفرضية العدمية ( $H_0$ )، وبذلك فإن السلسلة الزمنية للإستثمار الأجنبي المباشر مستقرة، ومتكاملة من الدرجة الصفر.

إختبار الإستقرارية بإستخدام إحصائية **Perron و Phillips**:

نقوم بتقدير النموذج:

$$\Delta F_t = \rho F_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j \Delta F_{t-j+1} + C + dt + \varepsilon_t$$

نقوم باختبار الفرضية التالية :  $H_0: \phi_1 = 1$

بحيث يكون القرار الإحصائي كالاتي:

- إذا كانت  $t_{tab} < t_{\phi j}$  : نقبل الفرضية العديمة ( $H_0$ ) : أي أن السلسلة الزمنية للاستثمار الأجنبي المباشر غير مستقرة، وذلك لوجود جذر أحادي.

- إذا كانت  $t_{tab} > t_{\phi j}$  : نرفض الفرضية العديمة ( $H_0$ ) : أي أن السلسلة الزمنية للاستثمار الأجنبي المباشر لا يوجد بها جذر أحادي، و بالتالي فهي مستقرة.

الجدول رقم(4-2): اختبار pp لسلسلة الإستثمار الأجنبي المباشر الدرجة (0)

النتيجة	Tabj			tΦj	النموذج
	%10	%5	%1		
$t_{tab} > t_{\phi j}$ مستقرة	-3.277364	-3.673616	-4.532598	-4.77536	النموذج الثالث
$t_{tab} > t_{\phi j}$ مستقرة	-2.655194	-3.029970	-3.831511	-4.016759	النموذج الثاني
$t_{tab} > t_{\phi j}$ مستقرة	-1.607051	-1.960171	-2.692358	-3.682834	النموذج الأول

المصدر: من إعداد الطالب بإستخدام برنامج « EVIEWS6 »

من خلال الجدول (4-2)

نلاحظ حسب النموذج الثالث أن القيمة المحسوبة «  $pp t_{\phi j}$  » تساوي (-4.775366) وهي أصغر من القيم الحرجة الجدولية ( -4.532598 )، (-3.673616)، (-3.277364) عند مستوى دلالة: 1%، 5% ، 10 %، على الترتيب.

بالنسبة للنموذج الثاني نلاحظ من خلال الجدول (01) أن القيمة المحسوبة «  $pp t_{\phi j}$  » تساوي (-4.016759) وهي أصغر من القيم الحرجة الجدولية (-3.83151) ، (-3.029970) ، (-2.655194)

عند مستوى دلالة: 1%، 5%، 10%، على الترتيب.

✓ بالنسبة للنموذج الأول نلاحظ من خلال الجدول (01) أن القيمة المحسوبة «  $pp t_{\phi j}$  » تساوي (-3.682834) وهي أصغر من القيم الحرجة الجدولية (-2.692358)، (-1.960171)، (-1.607051) عند مستوى دلالة: 1%، 5%، 10%، على الترتيب.

وبالتالي فإننا نرفض الفرضية العديمة ( $H_0$ )، وبذلك فإن السلسلة الزمنية للإستثمار الأجنبي المباشر مستقرة، ومتكاملة من الدرجة الصفر.

### 1- اختبار استقرارية سلسلة سعر الصرف :

نقوم بتقدير النموذج:

$$\Delta Et = \rho Et - 1 - \sum_{j=2}^p \phi \Delta Et - j + 1 + C + dt + \varepsilon t$$

ثم نقوم باختبار الفرضية التالية :  $H_0 : \phi_1 = 1$

بحيث يكون القرار الإحصائي كالتالي:

- إذا كانت  $t_{tab} < t_{\phi j}$  : نقبل الفرضية العديمة ( $H_0$ ) : أي أن السلسلة الزمنية لأسعار الصرف غير مستقرة، وذلك لوجود جذر أحادي.

- إذا كانت  $t_{tab} > t_{\phi j}$  : نرفض الفرضية العديمة ( $H_0$ ) : أي أن السلسلة الزمنية لأسعار الصرف لا يوجد بها جذر أحادي، و بالتالي فهي مستقرة.

باستعمال برنامج «EViews 6» نحصل على نتائج اختبار (ADF) لسلسلة سعر الصرف الممثلة في الجدول التالي:

الجدول رقم(3-4): اختبار ADF لسلسلة الأسعار الصرف

النتيجة	Tabj			t $\Phi$ j	النموذج
	%10	%5	%1		
$t_{tab} < t_{\phi j}$ غير مستقرة	-3.277364	-3.673616	-4.532598	0.172707	الدرجة الصفر
$t_{tab} < t_{\phi j}$ غير مستقرة	-3.486909	-3.690814	-4.571559	-3.452477	الدرجة الأولى
$t_{tab} > t_{\phi j}$ مستقرة	-3.297799	-3.710482	-4.616209	-5.522781	الدرجة الثانية

المصدر: من إعداد الطالب باستخدام برنامج « EViews6 »

من خلال الجدول نلاحظ أن القيمة المحسوبة " Augmented Dickey-Fuller test statistic "  $t_{\phi j}$  تساوي (0.172707) وهي أكبر من القيم الحرجة الجدولية (-4.532598) و (-3.673616) و (-3.277364) عند مستوى دلالة: 1%، 5%، 10%، على الترتيب.

وبالتالي فإننا نقبل الفرضية العديمة ( $H_0$ )، مما يعني وجود جذر أحادي، أي أن السلسلة الزمنية لأسعار الصرف غير مستقرة.

ومن أجل إرجاع السلسلة الزمنية الخاصة بأسعار الصرف مستقرة نطبق عليها طريقة الفروقات من الدرجة الأولى.

من خلال الجدول نلاحظ أن القيمة المحسوبة " Augmented Dickey-Fuller test statistic "  $t_{\phi j}$  تساوي (-3.452477) وهي أكبر من القيم الحرجة الجدولية (-4.571559) و (-3.690814) و (-3.486909) عند مستوى دلالة: 1% ، 5% ، 10% ، على الترتيب.

وبالتالي فإننا نقبل الفرضية العدمية ( $H_0$ )، مما يعني وجود جذر أحادي، أي أن السلسلة الزمنية لأسعار الصرف غير مستقرة.

ومن أجل إرجاع السلسلة الزمنية الخاصة بأسعار الصرف مستقرة نطبق عليها طريقة الفروقات من الدرجة الثانية.

من خلال الجدول نلاحظ أن القيمة المحسوبة " Augmented Dickey-Fuller test statistic "  $t_{\phi j}$  تساوي (-5.522781) وهي أصغر من القيم الحرجة الجدولية (-4.616209) و (-3.710482) و (-3.297799) عند مستوى دلالة: 1% ، 5% ، 10% ، على الترتيب.

وبالتالي فإننا نرفض الفرضية العدمية ( $H_0$ )، مما يعني أن السلسلة الزمنية لأسعار الصرف مستقرة من الدرجة الثانية.

### إختبار الإستقرارية بإستخدام إحصائية *Perron* و *Phillips*:

نقوم بتقدير النموذج:

$$\Delta Et = \rho Et - 1 - \sum_{j=2}^p \phi \Delta Et - j + 1 + C + dt + \varepsilon t$$

ثم نقوم باختيار الفرضية التالية :  $H_0 : \phi_1 = 1$

بحيث يكون القرار الإحصائي كالاتي:

- إذا كانت  $t_{tab} < t_{\phi j}$  : نقبل الفرضية العديمة ( $H_0$ ) : أي أن السلسلة الزمنية لأسعار الصرف غير مستقرة، و ذلك لوجود جذر أحادي.

- إذا كانت  $t_{tab} > t_{\phi j}$  : نرفض الفرضية العديمة ( $H_0$ ) : أي أن السلسلة الزمنية لأسعار الصرف لا يوجد بها جذر أحادي، و بالتالي فهي مستقرة.

باستعمال برنامج « *EVIIEWS* » نحصل على نتائج اختبار (pp) لسلسلة سعر الصرف المثلة في

الجدول التالي: الجدول رقم(4-4): اختبار pp لسلسلة الأسعار الصرف

النتيجة	Tabj			tΦj	النموذج
	%10	%5	%1		
$t_{tab} < t_{\phi j}$ غير مستقرة	-3.277364	-3.673616	-4.532598	0.093568	الدرجة الصفر
$t_{tab} < t_{\phi j}$ غير مستقرة	-3.286909	-3.690814	-4.571559	-3.414892	الدرجة الأولى
$t_{tab} > t_{\phi j}$ مستقرة	-3.297799	-3.710482	-4.616209	-10.14598	الدرجة الثانية

المصدر: من إعداد الطالب باستخدام برنامج « *EVIIEWS* »

من خلال الجدول نلاحظ أن القيمة المحسوبة Phillips-Perron test statistic "  $t_{\phi j}$  تساوي ( 0.093568 )

وهي أكبر من القيم الحرجة الجدولية (4.532598) و (3.673616) و (-3.277364) عند مستوى دلالة:

1% ، 5% ، 10% ، على الترتيب.

وبالتالي فإننا نقبل الفرضية العديمة ( $H_0$ )، مما يعني وجود جذر أحادي، أي أن السلسلة الزمنية لأسعار الصرف غير مستقرة.

ومن أجل إرجاع السلسلة الزمنية الخاصة بأسعار الصرف مستقرة نطبق عليها طريقة الفروقات من الدرجة الأولى.

من خلال الجدول نلاحظ أن القيمة المحسوبة Phillips-Perron test statistic "  $t_{\phi z}$  تساوي (-3.414892) وهي أكبر من القيم الحرجة الجدولية (-4.571559) و (-3.690814) و (-3.286909) عند مستوى دلالة: 1%، 5%، 10%، على الترتيب.

وبالتالي فإننا نقبل الفرضية العديمة ( $H_0$ )، مما يعني وجود جذر أحادي، أي أن السلسلة الزمنية لأسعار الصرف غير مستقرة.

ومن أجل إرجاع السلسلة الزمنية الخاصة بأسعار الصرف مستقرة نطبق عليها طريقة الفروقات من الدرجة الثانية.

نلاحظ حسب النموذج الثالث أن القيمة المحسوبة «  $pp t_{\phi z}$  تساوي (-10.14598) وهي أصغر من القيم الحرجة الجدولية (-4.616209)، (-3.710482)، (-3.297799) عند مستوى دلالة: 1%، 5%، 10%، على الترتيب. وبالتالي فإننا نرفض الفرضية العديمة ( $H_0$ )، وبذلك فإن السلسلة الزمنية لسعر الصرف مستقرة، ومتكاملة من الدرجة الثانية.

و سنعتمد على النتائج المحصل عليها من خلال إستخدام إختبار **Perron و Phillips**

لأنه عبارة عن إختبار ADF مصصح من الإرتباط الدائى للأخطاء وهو يعتبر إختبار غير معلمي وعليه فإن سلسلة الإستثمار الأجنبي المباشر وسلسلة أسعار الصرف نستنتج أنهما غير متكاملتان من نفس الدرجة. وبالتالي فإن الشرط الأول لاختبار علاقة التكامل المتزامن بين السلسلتين غير متحقق

$$\begin{cases} \text{FDI} \longrightarrow I(0) \\ \text{ET} \longrightarrow I(2) \end{cases}$$

وبالتالي لا يمكن إختبار التكامل المتزامن ما بين المتغيرات أي لا توجد علاقة تكامل متزامن ما بين سلسلة الإستثمار الأجنبي المباشر و سلسلة أسعار الصرف خلال الفترة المؤخودة ما بين 1974-1993 وبذلك نقول ان عدم وجود العلاقة بين المتغيرين في المدى الطويل راجع الى السياسة المنتهجة من طرف الحكومة واعتمادها على نظام التثبيت حيث في هذه المرحلة الدينار كان مقوما اعلى من قيمته مما كلف الخزينة العمومية مبالغ كبيرة للحفاظ على تلك القيمة .

### الفرع الثاني: اختبار العلاقة السببية ودوال الاستجابة الفورية

#### 1/ اختبار العلاقة السببية لجرانجر :

سنقوم الآن بإجراء اختبار اتجاه لعلاقات السببية بين متغيرات الدراسة ( الاستثمار الأجنبي المباشر و سعر الصرف ) ، واختبار السببية يقوم على اختبار الفرضية العديمة التي تنص على عدم وجود علاقة سببية أو تأثير في المدى القصير بين متغيرات الدراسة وفق شعاع الانحدار الذاتي وذلك من خلال تقدير المعادلتين التاليتين:

$$\Delta E_t = \sum_{i=1}^n \alpha_1 \Delta E_{t-i} + \sum_{i=1}^n \beta \Delta F_{t-i} + vt$$

$$\Delta F_t = \sum_{i=1}^n \alpha_2 \Delta F_{t-i} + \sum_{i=1}^n \beta \Delta E_{t-i} + vt$$

والجدول التالي يلخص نتائج الإختبار :

الجدول رقم (4-5): إختبار علاقة السببية بين الإستثمار الأجنبي المباشر وسعر الصرف

القيمة الجدولية	الإحتمال	إحصائية فيشر المحسوبة f*	الفرضيات العدمية	
4.49	0.8781	0.13142	FDI لا تتسبب في D(tc)	01
4.49	0.7401	0.30860	D(tc) لا تتسبب في FDI	02

المصدر: من إعداد الطالب باستخدام برنامج « EViews »

حيث تم إختيار عدد التأخرات ب2 وفقا لأصغر قيمة لمعياري (AIC) و (SC)

القيمة الجدولية هي  $f_{tab} = 4.49$  حيث درجة الحرية للبسط  $v_1 = c - 1 = 1$  ودرجة الحرية للمقام :

$$V_2 = n - k - 1$$

حيث  $c$ : درجة التأخر،  $n$ : عدد المشاهدات في العينة،  $k$ : عدد التغيرات المحددة خارج النموذج من خلال الجدول أعلاه يتضح أن إحصائية فيشر المحسوبة  $F^*$  في الفرضيات العدمية الأولى والثانية أصغر من القيمة الجدولية باحتمال أكبر من 5% وبالتالي نقبل الفرضية العدمية بعدم وجود علاقة سببية في الاتجاهين، واعتمادا على اختبار علاقة السببية نخلص إلى أن سعر الصرف لا يؤثر في الاستثمار الأجنبي المباشر في المدى القصير، أيضا إن الاستثمار الأجنبي المباشر لا يؤثر في سعر الصرف في المدى القصير .

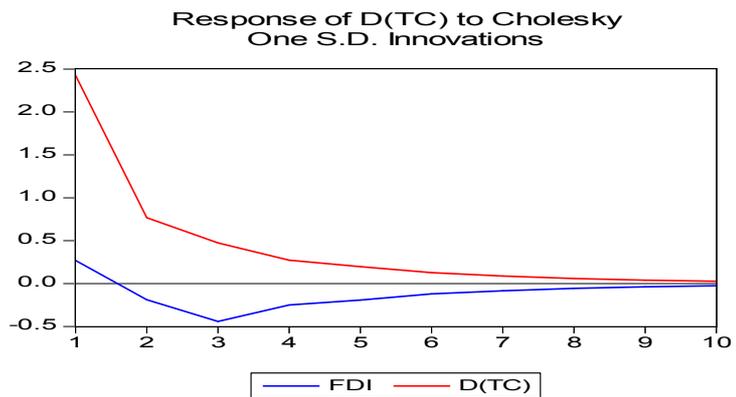
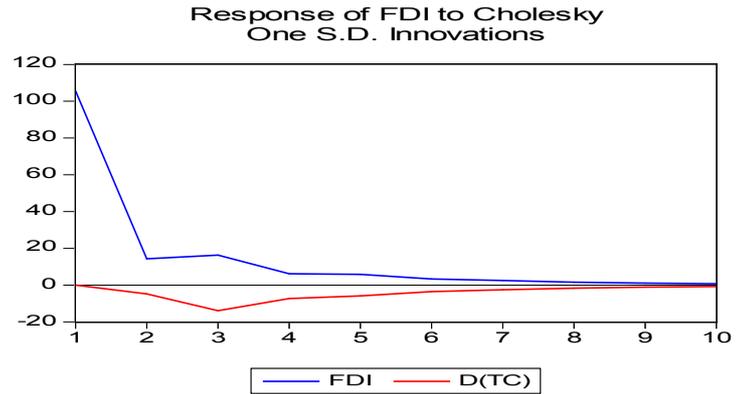
## 2/ دوال الاستجابة الفورية :

يتم استخدام داله الاستجابة الفورية ، لقياس تأثير الصدمات خلال فترات زمنية محددة ، ولذا يمكن معرفة ردة فعل الاستثمار الأجنبي لصدمات التي تحدث في سعر الصرف وهذا يتضح من خلال الشكل الموالي :

من الملاحظ من خلال الشكل أن الإستثمار الأجنبي المباشر لا يستجيب لسعر الصرف خلال الفترات الدراسة .

أما سعر الصرف فيستجيب وبشكل إيجابي خلال الفترة الأولى فقط و لا توجد استجابة خلال الفترات الموالية .

الشكل رقم (4-2): إستجابة الإستثمار الأجنبي المباشر لصدمات سعر الصرف فقط



المصدر: من إعداد الطالب بإستخدام برنامج « *EViews* »

2/إختبار الفرضية الثانية :إختبار العلاقة ما بين سلسلة الإستثمار الأجنبي المباشر وسلسلة سعر

الصرف للفترة الممتدة ما بين (1994-2010):

الفرع الأول: إختبار التكامل المتزامن

1- -2 إختبار استقرارية سلسلة الإستثمار الأجنبي المباشر :

نقوم بتقدير النموذج: 
$$\Delta F_t = \rho F_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j \Delta F_{t-j+1} + C + dt + \varepsilon_t$$

ثم نقوم بإختبار الفرضية التالية :  $H_0: \phi_1 = 1$

بحيث يكون القرار الإحصائي كالاتي:

- إذا كانت  $t_{tab} < t_{\phi j}$  : نقبل الفرضية العديمة ( $H_0$ ) : أي أن السلسلة الزمنية للإستثمار الأجنبي المباشر غير مستقرة، و ذلك لوجود جذر أحادي.

- إذا كانت  $t_{tab} > t_{\phi j}$  : نرفض الفرضية العديمة ( $H_0$ ) : أي أن السلسلة الزمنية للإستثمار الأجنبي المباشر لا يوجد بها جذر أحادي، و بالتالي فهي مستقرة.

باستعمال برنامج « *EViews 6* » نحصل على نتائج اختبار (*ADF*) لسلسلة الإستثمار

الأجنبي المباشر الممثلة في الجدول التالي

الجدول رقم(4-6): اختبار *ADF* لسلسلة الإستثمار الأجنبي المباشر

النتيجة	Tabj			tΦj	النموذج
	%10	%5	%1		
$t_{tab} < t_{\phi j}$ غير مستقرة	-3.310349	-3.733200	-4.667883	-2.651077	الدرجة الصفري
$t_{tab} > t_{\phi j}$ مستقرة	-3.342253	-3.791172	-4.728363	-4.156511	الدرجة الأولى

المصدر: من إعداد الطالب بإستخدام برنامج « *EViews6* »

من خلال الجدول نلاحظ أن القيمة المحسوبة Augmented Dickey-Fuller test statistic "  $t_{\phi j}$  تساوي

(-2.651077) وهي أكبر من القيم الحرجة الجدولية (-4.667883) و (-3.733200) و (-3.310349) عند مستوى

دلالة: 1% ، 5% ، 10% ، على الترتيب.

وبالتالي فإننا نقبل الفرضية العديمة ( $H_0$ )، مما يعني وجود جذر أحادي، أي أن السلسلة الزمنية

لإستثمار الأجنبي غير مستقرة.

ومن أجل إرجاع السلسلة الزمنية الخاصة بالإستثمار لأجنبي مستقرة نطبق عليها طريقة الفروقات من الدرجة الأولى

من خلال الجدول نلاحظ أن القيمة المحسوبة Augmented Dickey-Fuller test statistic "  $t_{\phi_j}$  تساوي

(-4.156511) وهي أكبر من القيم الحرجة الجدولية (-4.728363) عند مستوى الدلالة 1% وأصغر من (-

3.791172) و (-3.342253) عند مستوى دلالة: 5% ، 10% ، على الترتيب.

وبالتالي فإننا نرفض الفرضية العدمية ( $H_0$ )، مما يعني أن السلسلة الزمنية للإستثمار الأجنبي مستقرة من الدرجة الأولى .

إختبار الإستقرارية بإستخدام إحصائية **Perron** و **Phillips**:

$$\Delta F_t = \rho F_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j \Delta F_{t-j+1} + C + dt + \varepsilon_t$$

نقوم بتقدير النموذج:

$$H_0 : \phi_1 = 1$$

ثم نقوم باختبار الفرضية التالية :

بحيث يكون القرار الإحصائي كالاتي:

- إذا كانت  $t_{tab} < t_{\phi_j}$  : نقبل الفرضية العدمية ( $H_0$ ) : أي أن السلسلة الزمنية للإستثمار الأجنبي المباشر غير مستقرة، و ذلك لوجود جذر أحادي.

- إذا كانت  $t_{tab} > t_{\phi_j}$  : نرفض الفرضية العدمية ( $H_0$ ) : أي أن السلسلة الزمنية للإستثمار الأجنبي المباشر لا يوجد بها جذر أحادي، و بالتالي فهي مستقرة.

الجدول رقم (4-7): اختبار pp لسلسلة الإستثمار الأجنبي المباشر

النتيجة	Tabj			tΦj	النموذج
	%10	%5	%1		
$t_{tab} < t_{\phi j}$ غير مستقرة	-3.310349	-3.733200	-4.667883	-2.616537	الدرجة الصفري
$t_{tab} > t_{\phi j}$ مستقرة	-3.324976	-3.759743	-4.728363	-6.937892	الدرجة الأولى

المصدر: من إعداد الطالب بإستخدام برنامج « EViews6 »

من خلال الجدول نلاحظ أن القيمة المحسوبة Phillips-Perron test statistic

" $t_{\phi j}$  تساوي (-2.616537) وهي أكبر من القيم الحرجة الجدولية (-4.667883) و

(-3.733200) و (-3.310349) عند مستوى دلالة: 1% ، 5% ، 10% ، على

الترتيب.

وبالتالي فإننا نقبل الفرضية العدمية ( $H_0$ )، مما يعني وجود جذر أحادي، أي أن السلسلة الزمنية للإستثمار الأجنبي غير مستقرة.

ومن أجل إرجاع السلسلة الزمنية الخاصة بالإستثمار الأجنبي مستقرة نطبق عليها طريقة الفروقات من الدرجة الأولى.

من خلال الجدول نلاحظ حسب النموذج الثالث أن القيمة المحسوبة «  $pp t_{\phi j}$  » تساوي-

(6.937892) وهي أصغر من القيم الحرجة الجدولية (-4.728363)، (-3.759743)، (-3.324976) عند مستوى

دلالة: 1% ، 5% ، 10% ، على الترتيب.

وبالتالي فإننا نرفض الفرضية العدمية ( $H_0$ )، وبذلك فإن السلسلة الزمنية للإستثمار الأجنبي مستقرة، ومتكاملة من الدرجة الأولى .

### 3- اختبار استقرارية سلسلة سعر الصرف :

$$\Delta E_t = \rho E_t - 1 - \sum_{j=2}^p \phi_j \Delta E_{t-j} + c + dt + \varepsilon_t$$

نقوم بتقدير النموذج

ثم نقوم باختبار الفرضية التالية :  $H_0 : \phi_1 = 1$

بحيث يكون القرار الإحصائي كالاتي:

- إذا كانت  $t_{tab} < t_{\phi_j}$  : نقبل الفرضية العدمية ( $H_0$ ) : أي أن السلسلة الزمنية لأسعار الصرف غير مستقرة، وذلك لوجود جذر أحادي.

- إذا كانت  $t_{tab} > t_{\phi_j}$  : نرفض الفرضية العدمية ( $H_0$ ) : أي أن السلسلة الزمنية لأسعار الصرف لا يوجد بها جذر أحادي، وبالتالي فهي مستقرة.

باستعمال برنامج « EViews 6 » نحصل على نتائج اختبار (ADF) لسلسلة سعر الصرف المثلة في الجدول التالي:

الجدول رقم(4-8): اختبار ADF لسلسلة الأسعار الصرف

النتيجة	Tabj			tΦj	النموذج
	%10	%5	%1		
$t_{tab} < t_{\phi_j}$ غير مستقرة	-3.310349	-3.733200	-4.667883	-2.476151	الدرجة الصفر

$t_{tab} < t_{\phi j}$ غير مستقرة	-3.324976	-3.759743	-4.728363	-3.147048	الدرجة الأولى
$t_{tab} > t_{\phi j}$ مستقرة	-3.342253	-3.791172	-4.800080	-4.408559	الدرجة الثانية

المصدر: من إعداد الطالب بإستخدام برنامج « *EViews6* »

من خلال الجدول نلاحظ أن القيمة المحسوبة " Augmented Dickey-Fuller test statistic "  $t_{\phi j}$  تساوي (-2.476151) وهي أكبر من القيم الحرجة الجدولية (-4.667883) و (-3.733200) و (-3.310349) عند مستوى دلالة: 1% ، 5% ، 10% ، على الترتيب.

وبالتالي فإننا نقبل الفرضية العدمية ( $H_0$ )، مما يعني وجود جذر أحادي، أي أن السلسلة الزمنية لأسعار الصرف غير مستقرة.

ومن أجل إرجاع السلسلة الزمنية الخاصة بأسعار الصرف مستقرة نطبق عليها طريقة الفروقات من الدرجة الأولى.

من خلال الجدول نلاحظ أن القيمة المحسوبة " Augmented Dickey-Fuller test statistic "  $t_{\phi j}$  تساوي (-3.147048) وهي أكبر من القيم الحرجة الجدولية (-4.728363) و (-3.759743) و (-3.324976) عند مستوى دلالة: 1% ، 5% ، 10% ، على الترتيب.

وبالتالي فإننا نقبل الفرضية العدمية ( $H_0$ )، مما يعني وجود جذر أحادي، أي أن السلسلة الزمنية لأسعار الصرف غير مستقرة.

ومن أجل إرجاع السلسلة الزمنية الخاصة بأسعار الصرف مستقرة نطبق عليها طريقة الفروقات من الدرجة الثانية.

من خلال الجدول نلاحظ أن القيمة المحسوبة "Augmented Dickey-Fuller test statistic"  $t_{\phi j}$  تساوي (-4.408559) وهي أكبر من القيم الحرجة الجدولية (-4.800080) عند مستوى الدلالة 1% وأصغر من (-3.342253) و (3.791172) عند مستوى دلالة: 5% ، 10% ، على الترتيب.

وبالتالي فإننا نرفض الفرضية العديمة ( $H_0$ )، أن السلسلة الزمنية لأسعار الصرف مستقرة من الدرجة الثانية .

### اختبار الإستقرارية باستخدام إحصائية *Perron* و *Phillips*:

$$\Delta S_t = \rho S_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j \Delta S_{t-j+1} + C + dt + \varepsilon_t$$

نقوم بتقدير النموذج:

$$H_0 : \phi_1 = 1$$

ثم نقوم باختبار الفرضية التالية :

بحيث يكون القرار الإحصائي كالتالي:

- إذا كانت  $t_{tab} < t_{\phi j}$  : نقبل الفرضية العديمة ( $H_0$ ) : أي أن السلسلة الزمنية لأسعار الصرف غير مستقرة، و ذلك لوجود جذر أحادي.

- إذا كانت  $t_{tab} > t_{\phi j}$  : نرفض الفرضية العديمة ( $H_0$ ) : أي أن السلسلة الزمنية لأسعار الصرف لا يوجد بها جذر أحادي، و بالتالي فهي مستقرة.

باستعمال برنامج « *EViews* » نحصل على نتائج اختبار (pp) لسلسلة سعر الصرف الممثلة في الجدول التالي:

الجدول رقم(4-9): اختبار pp لسلسلة الأسعار الصرف

النتيجة	Tabj			tΦj	النموذج
	%10	%5	%1		

$t_{tab} < t_{\phi j}$	-3.310349	-3.733200	-4.667883	-2.476151	الدرجة الصفر
غير مستقرة					
$t_{tab} < t_{\phi j}$	-3.324976	-3.759743	-4.728363	-3.117017	الدرجة الأولى
غير مستقرة					
$t_{tab} > t_{\phi j}$	-3.342253	-3.791172	-4.800080	-8.377494	الدرجة الثانية
مستقرة					

المصدر: من إعداد الطالب بإستخدام برنامج « EViews »

من خلال الجدول نلاحظ أن القيمة المحسوبة Phillips-Perron test statistic " $t_{\phi j}$  تساوي (-2.476151) وهي أكبر من القيم الحرجة الجدولية (-4.667883) و (-3.733200) و (-3.310349) عند مستوى دلالة: 1%، 5%، 10%، على الترتيب.

وبالتالي فإننا نقبل الفرضية العديمة ( $H_0$ )، مما يعني وجود جذر أحادي، أي أن السلسلة الزمنية لأسعار الصرف غير مستقرة.

ومن أجل إرجاع السلسلة الزمنية الخاصة بأسعار الصرف مستقرة نطبق عليها طريقة الفروقات من الدرجة الأولى.

من خلال الجدول نلاحظ أن القيمة المحسوبة Phillips-Perron test statistic " $t_{\phi j}$  تساوي (-3.117017) وهي أكبر من القيم الحرجة الجدولية (-4.728363) و (-3.759743) و (-3.324976) عند مستوى دلالة: 1%، 5%، 10%، على الترتيب.

وبالتالي فإننا نقبل الفرضية العديمة ( $H_0$ )، مما يعني وجود جذر أحادي، أي أن السلسلة الزمنية لأسعار الصرف غير مستقرة.

ومن أجل إرجاع السلسلة الزمنية الخاصة بأسعار الصرف مستقرة نطبق عليها طريقة الفروقات من الدرجة الثانية.

نلاحظ حسب النموذج الثالث للدرجة الثانية أن القيمة المحسوبة «  $pp t_{\phi j}$  تساوي (-). 8.377494) وهي أصغر من القيم الحرجة الجدولية (-4.800080)، (-3.791172)، (-3.342253) عند مستوى دلالة: 1%، 5%، 10%، على الترتيب.

وبالتالي فإننا نرفض الفرضية العدمية ( $H_0$ )، وبذلك فإن السلسلة الزمنية لسعر الصرف مستقرة، ومتكاملة من الدرجة الثانية.

و سنعتمد على النتائج المحصل عليها من خلال إستخدام إختبار **Perron و Phillips**

لأنه عبارة عن إختبار **ADF** مصصح من الارتباط الذاتي للأخطاء وهو يعتبر إختبار غير معلمي وعليه فإن

سلسلة الإستثمار الأجنبي المباشر وسلسلة أسعار الصرف نستنتج أنهما غير متكاملتان من نفس الدرجة.

وبالتالي فإن الشرط الأول لاختبار علاقة التكامل المتزامن بين السلسلتين غير متحقق

$$\begin{cases} \text{FDI} \longrightarrow I(1) \\ \text{ET} \longrightarrow I(2) \end{cases}$$

وبالتالي لا يمكن إختبار التكامل المتزامن ما بين المتغيرات أي لا توجد علاقة تكامل متزامن ما بين سلسلة الإستثمار الأجنبي المباشر و سلسلة أسعار الصرف خلال الفترة المؤخودة ما بين 1994-2010 أي ان خلال هاته الفترة وبالرغم من التخفيض الكبير التي قامت به الدولة واعتمادها على التعويم المدار الا انه في هذه الفترة سعر الصرف لم يؤثر في استقطاب الاستثمار الاجنبي .

الفرع الثاني: اختبار العلاقة السببية ودوال الاستجابة الفورية

1/ اختبار العلاقة السببية لجراجر :

سنقوم الآن بإجراء اختبار اتجاه لعلاقات السببية بين متغيرات الدراسة ( الاستثمار الأجنبي المباشر و سعر الصرف ) ، واختبار السببية يقوم على اختبار الفرضية العدمية التي تنص على عدم وجود علاقة سببية أو تأثير في المدى القصير بين متغيرات الدراسة وفق شعاع الانحدار الذاتي وذلك من خلال تقدير العادلتين التاليتين:

$$\Delta E_t = \sum_{i=1}^n \alpha 1 \Delta E_{t-i} + \sum_{i=1}^n \beta \Delta F_{t-i} + vt$$

$$\Delta F_t = \sum_{i=1}^n \alpha 1 \Delta F_{t-i} + \sum_{i=1}^n \beta \Delta E_{t-i} + vt$$

والجدول التالي يلخص نتائج الاختبار :

الجدول رقم(4-10) : اختبار علاقة السببية بين الاستثمار الأجنبي المباشر وسعر الصرف

القيمة الجدولية	الاحتمال	إحصائية فيشر المحسوبة f*	الفرضيات العدمية	
4.67	0.6466	0.45780	FDI لا تسبب في D(tc)	01
4.67	0.1118	2.82334	D(tc) لا تسبب في FDI	02

المصدر: من إعداد الطالب باستخدام برنامج « EViews »

حيث تم إختيار عدد التأخرات ب2 وفقا لأصغر قيمة لمعياري (AIC) و (SC)

القيمة الجدولية هي  $f_{tab} = 4.67$  حيث درجة الحرية للبسط  $v_1 = c - 1 = 1$  ودرجة الحرية للمقام

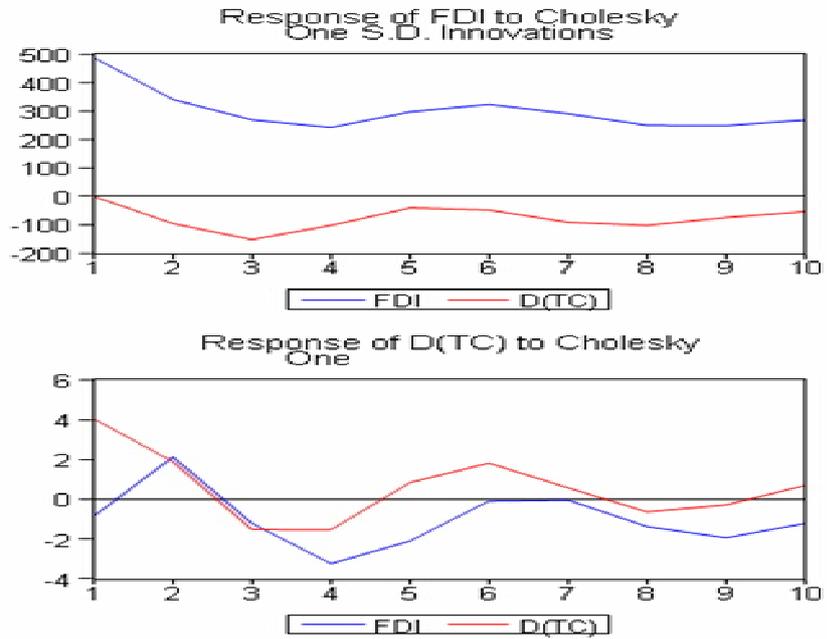
$$V_2 = n - k - 1$$

حيث  $c$ : درجة التأخر،  $n$ : عدد المشاهدات في العينة،  $k$ : عدد التغيرات المحددة خارج النموذج من خلال الجدول أعلاه يتضح أن إحصائية فيشر المحسوبة  $f^*$  في الفرضيات العدمية الأولى والثانية أصغر من القيمة الجدولية باحتمال أكبر من 5% وبالتالي نقبل الفرضية العدمية بعدم وجود علاقة سببية في الاتجاهين، واعتمادا على اختبار علاقة السببية نخلص إلى أن سعر الصرف لا يؤثر في الاستثمار الأجنبي المباشر في المدى القصير، أيضا إن الاستثمار الأجنبي المباشر لا يؤثر في سعر الصرف في المدى القصير.

## 2/ دوال الاستجابة الفورية :

يتم استخدام داله الاستجابة الفورية ، لقياس تأثير الصدمات خلال فترات زمنية محددة ، ولذا يمكن معرفة ردة فعل الاستثمار الأجنبي لصدمات التي تحدث في سعر الصرف وهذا يتوضح من خلال الشكل الموالي :

الشكل رقم (3-4) : استجابة الاستثمار الأجنبي المباشر لصدمات سعر الصرف



المصدر: من إعداد الطالب بإستخدام برنامج « *EViews* »

من خلال الشكل يتوضح أن الاستثمار الأجنبي المباشر لا يستجيب لسعر الصرف خلال فترات الدراسة ككل

نلاحظ أن سعر الصرف لا يستجيب خلال الفترة الأولى المحصورة ما بين (1 - 1.3) ، بينما توجد استجابة وبشكل إيجابي خلال الفترة الممتدة ما بين (1.3 - 2.8) . أما خلال الفترة (2.8 - 4.7) هناك استجابة ولكن سلبية، أما خلال الفترة (4.7 - 7.3) سعر الصرف لا يستجيب لتغيرات الاستثمار الأجنبي ، بينما خلال الفترة (7.3 - 9.2) يستجيب سعر الصرف لكن بشكل سلبي وخلال الفترة الأخيرة الممتدة من (9.2 - 10) لا توجد استجابة

### التعليق على نتائج الدراسة القياسية :

بالنظر الى النتائج المتحصل عليها من اختبار علاقات المدى الطويل بين سعر الصرف وتدفقات الاستثمار الاجنبي والتي كانت معدومة اي غياب اي علاقة ما بين المتغيرين في المدى الطويل ونظرا الا ان المعطيات المستخدمة هي احصائيات سنوية لا تعبر بدقة عن وضع سياسة سعر الصرف ومدى تأثيرها على جذب الاستثمارات الاجنبية المباشرة نظرا لعدم تمكننا من الحصول على معطيات فصلية او شهرية لذا لا يمكن التعميم بعدم وجود علاقة تكامل متزامن بين المتغيرين لانه ممكن ان تتوصل دراسات اخرى الى وجود علاقة بين المتغيرين باستخدام احصائيات اكثر دقة ويمكن تفسير نتائج الاختبار بالنقاط التالية :

-تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر الى داخل الجزائر تبقى هامشية لا تتعدى 1% من الناتج الداخلي الخام اضافة لكون الجزء الأكبر من هذه التدفقات يستهدف قطاع المحروقات وبالتالي فان الصادرات الجزائرية بقيت تحمل صيغة تصدير منتج وحيد سعره يتحدد في الاسواق العالمية وبالتالي فان تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر للجزائر لم تساهم في تنوع صادرات البلاد ولم تزد من من طلب الدول الاخرى على الدينار

-عملية تخفيض الدينار التي كانت سنة 1994 لم تكن كافية للحصول على النتائج النظرية ذلك لان الدينار الجزائري كان مقوما بأعلى بكثير من قيمته التوازنية وبالتالي فان عملية التخفيض ساهمت في تقريب سعر الدينار الرسمي من المستوى التوازني لهذا نرى انعدام ردة فعل المستثمر الاجنبي اتجاه عملية التخفيض التي لا يراها سوى عودة الى المعقول .

-تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر المسجلة في فترة التعويم المدار لم تكن تحصيل حاصل لنظام سعر الصرف بل كانت نتيجة لسياسة التشجيع على الاستثمار والضمانات المقدمة للمستثمرين الاجانب وكذا اهتمام السلطات الجزائرية بتوفير المناخ الملائم اضافة الى الجهود المبذولة في هذا المجال خاصة فيما يتعلق باتفاقيات تحويل جزء من الديون الخارجية الى استثمارات اجنبية .

## خلاصة الفصل الرابع

في هذا الفصل قمنا بتقديم ادبيات التكامل المتزامن حتى يتسنى لنا اختبار استقراره السلاسل الزمنية للمرحلتين التي سادها نظامين مختلفين والتي يجب ان تكون متكاملة وبعدها قمنا بتطبيق طريقة التكامل المتزامن لاختبار علاقة سعر الصرف والاستثمار الاجنبي المباشر ومدى تأثير نظام التثبيت على استقطاب الاستثمار الاجنبي المباشر خلال الفترة من (1974-1993) وكذلك مدى قدرة نظام التعويم المدار على رفع الاستثمار الاجنبي خلال المرحلة (1994-2010). حيث توصلنا من خلال هذه الدراسة الى غياب اي علاقة في المدى الطويل بين سعر الصرف وتدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر اي ان السلسلتان غير متكاملتان من نفس الدرجة خلال المرحلتين وبعدها قمنا في الجزء الثاني باختبار علاقة السببية لغرانجر والتي تنص على دراسة التأثير في المدى القصير بين السلسلتين فخلصنا الى عدم وجود تأثير بين سعر الصرف والاستثمار الاجنبي المباشر في المدى القصير لان احصائية فيشر اصغر من القيمة الجدولية في الفرضيات العدمية الاولى والثانية خلال المرحلتين ثم قمنا بدراسة دوال الاستجابة الفورية لقياس تأثير الصدمات خلال الفترات الزمنية وذلك لمعرفة ردة فعل الاستثمار الاجنبي للصدمات التي تحدث في سعر الصرف فوجدنا الاستثمار الاجنبي لا يستجيب لسعر الصرف والعكس صحيح خلال فترة التثبيت وفترة التعويم المدار

وبالتالي نظرا لعم تحقق الشروط خلال المرحلتين نقول اهلا توجد علاقة بين سعر الصرف والاستثمار الاجنبي المباشر.

الخاتمة العامة:

من خلال دراستنا تبين ان الاستثمار الاجنبي المباشر يعتبر من بين الانشطة التي لها دور كبير في التأثير على تمويل الاقتصاد بصفة خاصة وعلى التنمية الاقتصادية بصفة عامة حيث شهد العالم النامي زيادة ملحوظة في نصيب الاستثمارات الاجنبية المباشرة في ظل التغيرات المصاحبة للبيئة الاقتصادية والسياسية خلافا لما كان عليه من قبل من انعدام للثقة فيما يمكن ان تمثله تلك الاستثمارات حيث اعتبرت كثير من الدول ان الاستثمارات الاجنبية تمثل تهديدا حقيقيا وعامل يهدد سيادة تلك الدول واستغلال ثرواتها، الا ان الاستثمارات الاجنبية وما تتميز به من نقل للتكنولوجيا الحديثة واسهامها في تراكم راس المال جعلت معظم الدول تتسابق الى منح التدابير والتحفيزات وتحديث تشريعاتها لدعم الاستثمار الاجنبي المباشر. وبذلك شددت الدول ذات الاقتصاد المخطط مركزيا على تدفقات الاستثمار الاجنبي داخل بلدانها فاختارت معظم هذه الدول في مسعاها نظام التثبيت سعر الصرف الذي اعتبر النظام الامثل للاقتصاد المخطط مركزيا نظرا لتوافقه مع سياسات الرقابة على الصرف وتدعيم الاسعار وتدعيم الاسعار التي تعتبر من اسس الاقتصاد الموجه، وفي هذا الإطار سعت الجزائر كباقي الدول على تطبيق نظام التثبيت ولكن مع بداية الازمات الاقتصادية والمالية تعصف بالاقتصاديات المخططة مركزيا ظهرت الاختلال الهيكلي وسقطت معه الجزائر لعد قدرت نظام التثبيت على جلب الاستثمار لان توطين الاستثمار يتطلب توفر مناخ عام وجيد .

مما ادى بالجزائر ومحاولة لتوفير بيئة ملائمة لجذب الاستثمارات القيام بإصلاحات اقتصادية ومالية شاملة مع بداية العقد الاخير من القرن الماضي مس اساسا نظام الصرف المتبع حيث تحول من نظام التثبيت الى نظام التعويم الذي صاحب تطبيق برنامج الاصلاح الهيكلي الذي شمل عدة قطاعات ومن بين الاصلاحات اصلاح سياسات سعر الصرف التي لها دور كبير في جذب الاستثمارات باعتباره اهم المتغيرات الاقتصادية التي تؤثر على مردودية التجارة الخارجية. فهو اذن يعتبر اداة لربط الاقتصاد المحلي بالاقتصاد العالمي وتوضح اهمية الكبيرة في تقلباته السلبية التي قد تؤدي الى

أهيارات الاقتصاد من خلال علاقته المباشرة والغير المباشرة بالمتغيرات الاقتصادية الكلية الاخرى ومست كذلك هذه الإصلاحات المنظومة المحفزة للاستثمارات وهذا ما جعل المستثمرين يظهرون نيتهم في الاستثمار في الجزائر وذلك راجع الى توفر مناخ ملائم للاستثمار وهذا ما جعل المؤشرات الاستثمار تتحسن بفعل السياسات المنتهجة والمدعومة من صندوق النقد الدولي اضافة الى تحرير سعر الصرف بعد تخفيض قيمته واعادة جدولة ديون الجزائر ممن قبل نادي باريس ولندن وهذا ما جعل كل هذه الامور تعود بالإيجاب على تحسن الوضع الاقتصادي للجزائر .

ومن خلال هذه المذكرة التي يتم فيها اختبار محاولة تأثير سعر الصرف على الاستثمار الاجنبي المباشر في مرحلتين :حيث ان مرحلة الاولى والتي سادت قبل الإصلاحات والمرحلة الثانية التي كانت بعد الإصلاحات الهيكلية وبالتالي محاولة اثبات فرضيات البحث او نفيها عن طريق الدراسة القياسية باستعمال طريقة التكامل المتزامن وقد كانت الدراسة على فترتين سادهما نظامين مختلفين لسعر الصرف حيث ان الفترة الاولى التي كانت فيل الإصلاحات سادها نظام التثبيت والمرحلة الثانية سادها نظام التعويم المدار .

وبسبب الاهمية الكبيرة التي يتميز بها سعر الصرف في التأثير على اقتصاديات النامية والدور الكبير الذي يلعبه الاستثمار في دفع عجلة النمو حاولنا التطرق الى المفاهيم الخاصة لهذين المتغيرين لذا تناولنا دراسة هذا الموضوع ضمن اربعة فصول كما يلي :

**الفصل الاول :** وفي هذا الفصل تعرضنا فيه الى مفاهيم واشكال ونظم سعر الصرف بالإضافة الى النظريات المحددة لسعر الصرف انطلاقا من نظرية تعادل القوى الشرائية ونظرية مستوى الانتاجية ونظرية تعادل اسعار الفائدة ونظرية فقاعات المضاربة ثم نظرية التعديل الزائد كما تعرضنا الى سياسات سعر الصرف ومن اهمها سياسة تخفيض قيمة العملة وسياسة الرقابة الصرف وسياسة الوقاية من ازمات الصرف كما تعرضنا الى الفضاء الذي تباع وتشترى فيع العملات الاجنبية اي سوق الصرف بالإضافة الى تطرقنا الى خطر الصرف وتقنيات تغطيته .

**اما الفصل الثاني:** فتطرقنا فيه الى المفاهيم الخاصة بالاستثمار الاجنبي المباشر والى اشكاله بالإضافة الى علاقة الشركات المتعددة الجنسيات بالاستثمار الاجنبي المباشر و الى تطرقنا الى مناخ الاستثمار والحوافز الممنوحة للاستثمار ومؤشرات قياس مدى جاذبية الاستثمار ثم تعرضنا الى اهمية الاستثمار في الاقتصاد العالمي وانعكاساته بالنسبة للدول المضيفة وبالنسبة للدول القائمة به

**اما الفصل الثالث :** فتعرضنا فيه الى الاجراءات الاقتصادية التي كانت وراء تحفيز الاستثمار بالإضافة الى معالجتنا تطور سعر الصرف في الجزائر وايضا نظام الرقابة على الصرف واسباب ظهور السوق الموازية بالجزائر بالإضافة ال تناولنا سياسات وسوق الصرف الذي انشئ ما بين البنوك . كما تطرقنا الى واقع الاستثمار الاجنبي المباشر في الجزائر وتطور القوانين والهيئات المكلفة لمتابعة وترقية الاستثمار كما تعرضنا الى الامتيازات والضمانات الممنوحة للاستثمار الاجنبي المباشر في الجزائر واهم معوقاته في الجزائر وكذلك تعرضنا الى حجم الاستثمار الاجنبي واهم الدول المستثمرة في الجزائر.

**الفصل الرابع:** فتطرقنا فيه الى الدراسة القياسية لتأثير سعر الصرف في جلب الاستثمار الاجنبي المباشر باستعمال طريقة التكامل المتزامن خلال فترتين : الفترة الاولى من(1974-1993)والتي سادها نظام التثبيت والفترة الثانية التي كانت بعد الاصلاحات وامتدت من( 1994-2010 ) والتي سادها نظام التعويم المدار وبالاتماد على بيانات من مصادر مختلفة بغية الحصول على معلومات دقيقة باختبار العلاقة بين المتغيرين بالاستعانة برنامج « *EVIEWS* » .

#### اختبار الفرضيات:

فيما يخص الفرضية الاولى والتي تنص على ان نظام التثبيت لا يؤثر في جلب الاستثمار الاجنبي المباشر اثبتت لنا الدراسة التي قمنا بها صحة الفرضية نظرا للنتائج القياسية التي تم التوصل اليها خلال الفترة التي كان يسودها هذا النظام والتي اثبتت عدم وجود علاقة تكامل متزامن بين المتغيرين وكذلك عدم وجود تأثير في المدى القصير اي عدم وجود علاقة سببية بين سعر الصرف والاستثمار الاجنبي المباشر وكذلك عدم وجود استجابة بين المتغيرين خلال فترة التثبيت .

اما في ما يخص الفرضية الثانية والتي نصت على ان نظام التعويم المدار يرفع قدرة الجزائر على جذب الاستثمار الاجنبي المباشر بينت لنا الدراسة التي قمنا بها ان هذه الفرضية غير صحيحة وذلك نظرا للنتائج التي تم التوصل اليها والتي اثبتت عدم وجود علاقة تكامل متزامن بين المتغيرين خلال الفترة المدروسة وبالإضافة الى عدم وجود علاقة سببية اي عدم وجود تأثير في المدى القصير وكذلك عدم وجود استجابة على طول الفترات بين سعر الصرف والاستثمار الاجنبي المباشر

### نتائج البحث :

من خلال دراستنا لنظام سعر الصرف في الجزائر خلال المرحلتين اي مرحلة ما قبل الاصلاحات والتي كان يسودها نظام التثبيت من (1974-1993)، والمرحلة الثانية التي سادها دها نظام التعويم المدار (1994-2010). اتضح جليا ان سياسة سعر الصرف خلال سنوات التخطيط لم تكن ضمن ادوات السياسة النقدية للبلاد . كما ان الدينار الجزائري كان مقوما اعلى من قيمته الحقيقية مما كلف الخزينة العمومية مبالغ كبيرة للحفاظ على تلك القيمة وتمحورت السياسة المالية للجزائر في مرحلة نظام التثبيت حول سياسة الانفاق الحكومي الذي بدا يبحث عن مورد لتغطيته حيث مثلت المديونية الخارجية جزء من تمويل هذا الانفاق الحكومي وكل هذه المعطيات والتطورات ادت الى غياب تام للاستثمار الاجنبي المباشر الذي كان يعاني التهميش خلال هذه الفترة .

ومع بداية الفترة الثانية والتي حملت معها تحولات جذرية وهيكلية حيث مست هذه التحولات او التصحيحات نظام سعر الصرف حيث تحول من نظام التثبيت الى نظام التعويم المدار حيث خضع الدينار لعملية التخفيض سنة 1994 وكانت هذه الخطوة تهدف الى الاهتمام بسعر الصرف كأداة من ادوات السياسة النقدية التي تستخدم لا عادة التوازن خاصة توازن ميزان المدفوعات واستقطاب رؤوس الاموال الجنبية وكيفت نصوص التشريع لخدمة هذه الاهداف ولكن بعد مرور فترة كبيرة من انتهاج هذا نظام التعويم ما يزال الدينار الجزائري غير قادر على التأثير في جلب الاستثمار وهذا كما بينته الدراسة القياسية التي اكدت غياب اي علاقة في المدى الطويل بين سعر الصرف و تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر وكذلك الى غياب الأثير في المدى القصير اي عدم

وجود علاقة سببية وكذلك عدم وجود استجابة على طول الفترات بين سعر الصرف وتدفقات الاستثمار الاجنبي .

### توصيات :

بناءً على النتيجة التي توصلنا اليها، وحتى يمكن لنظام سعر الصرف ان يؤثر بشكل فعال في جذب رؤوس الاموال الاجنبية ودعم النمو الاقتصادي ينبغي على السلطات النقدية مراعاة الجوانب التالية :

\*التوجه نحو مرونة لسعر الصرف وتحقيق استقلال اكبر للسياسة النقدية التي من شأنها مواجهة الصدمات وتسهيل اندماج الاقتصاد الوطني في الاقتصاد العالمي .

\*رفع كل القيود التي مازالت تكبل حركة اصلاح القطاع المالي واهيل هذا الاخير ، ورفع قدراته التقنية لتفادي الازمات البنكية لا لها تعتبر عاملا منفرا لراس المال الاجنبي.

\*يجب ان يكون هناك تدرج نحو تبني نظام مرن لسعر الصرف لان مرونة الصرف لوحدها لا يمكن ان تكون فعالة بل يجب الاهتمام كذلك بالتوازنات الاقتصادية الكبرى التي يعتبر استقرارها شرطا اساسيا لتبني نظام مرن لسعر الصرف

\*العمل على توحيد سعر الصرف بين سوق الصرف الرسمي والموازي.

\*العمل على القضاء على السوق الموازي حتى لا يكون هناك تهريب للادخارات

## فهرس المحتويات

	المحتويات
	التشكرات
	الاهداء
	الفهرس
01	المقدمة العامة
05	الفصل الاول: نظرة عامة حول مفاهيم سعر الصرف
05	المقدمة
06	المبحث الاول: اسس ونظريات سعر الصرف
06	المطلب الاول : ماهية واشكال وانواع سعر الصرف
06	الفرع الاول: تعريف سعر الصرف
07	الفرع الثاني: اشكال سعر الصرف
11	الفرع الثالث: انواع ونظم اسعار الصرف
16	المطلب الثاني: النظريات المحددة لسعر الصرف
16	الفرع الاول: نظرية تعادل القوي الشرائية
20	الفرع الثاني نظرية ميزان المدفوعات
21	الفرع الثالث: نظرية مستوى الانتاجية
21	الفرع الرابع: نظرية تعادل اسعار الفائدة
24	الفرع الخامس: نظرية فقاعات المضاربة
25	الفرع السادس: نظرية التعديل الزائد لسعر الصرف
26	المطلب الثالث: سياسات الصرف
26	الفرع الاول: تخفيض قيمة العملة
28	الفرع الثاني: سياسة الرقابة على الصرف
32	الفرع الثالث: سياسات الوقاية من ازمات الصرف
33	المبحث الثاني: اسواق الصرف
34	المطلب الاول بنية والية اسواق الصرف
34	الفرع الاول: تعريف سوق الصرف
35	الفرع الثاني: انواع سوق الصرف
37	الفرع الثالث: المتعاملون اسواق الصرف
39	الفرع الرابع: وظائف اسواق الصرف
43	المطلب الثاني: خطر الصرف و تقنيات تغطيته
43	الفرع الاول: مفهوم خطر الصرف
45	الفرع الثاني: انواع خطر سعر الصرف
45	الفرع الثالث: تقنيات التغطية ضد مخاطر الصرف
53	خاتمة
54	الفصل الثاني : الايطار النظري للاستثمار الاجنبي المباشر
54	مقدمة
55	المبحث الاول: اسس ومفاهيم الاستثمار الاجنبي المباشر

55	المطلب الاول :ماهية الاستثمار
55	الفرع الاول: تعريف الاستثمار
56	الفرع الثاني :اهداف الاستثمار
57	الفرع الثالث: مخاطر الاستثمار
58	المطلب الثاني: الاستثمار الأجنبي المباشر والشركات المتعددة الجنسيات
58	الفرع الاول :ماهية واشكال الاستثمار الاجنبي المباشر
63	الفرع الثاني :الشركات المتعددة الجنسيات وعلاقتها بالاستثمار المباشر
70	المطلب الثالث :التفسيرات النظرية للاستثمار الاجنبي المباشر
70	الفرع الاول :النظرية التقليدية
71	الفرع الثاني :النظرية الحديثة
78	<b>المبحث الثاني :مناخ الاستثمار ومؤشرات تقيمه</b>
79	المطلب الاول: مفهوم ومقومات المناخ
79	الفرع الاول :مفهوم المناخ
80	الفرع الثاني :مقومات المناخ
84	المطلب الثاني :الحوافز الممنوحة للاستثمار الاجنبي المباشر
84	الفرع الاول :الحوافز المالية والتمويلية
84	الفرع الثاني :الحوافز المرتبطة بالضمان ضد المخاطر
85	الفرع الثالث :الحوافز المختلفة والمرتبطة بالتسهيلات
86	المطلب الثالث: مؤشرات قياس مدى جاذبية البلد للاستثمار
90	<b>المبحث الثالث :اهمية الاستثمار الاجنبي المباشر وانعكاساته</b>
90	المطلب الاول :اهمية الاستثمار الاجنبي المباشر في الاقتصاد العالمي
91	الفرع الاول :الاستثمار الاجنبي في الدول المتقدمة
94	الفرع الثاني :الاستثمار الاجنبي في الدول النامية
96	المطلب الثاني :انعكاسات الاستثمار الاجنبي المباشر
96	الفرع الاول :بالنسبة للدول المضيفة للاستثمار
98	الفرع الثاني :بالنسبة للدول المستثمرة
100	خاتمة الفصل الثاني
101	<b>الفصل الثالث :واقع سعر الصرف والاستثمار الاجنبي المباشر في الجزائر</b>
101	مقدمة
102	<b>المبحث الاول :الإصلاحات الاقتصادية وواقع سعر الصرف في الجزائر</b>
102	المطلب الاول :الاجراءات الاقتصادية المتخذة لتحفيز الاستثمار الاجنبي المباشر
102	الفرع الاول :الإصلاح البنكي
103	الفرع الثاني :اصلاح السياسة النقدية
104	الفرع الثالث:تحرير التجارة الخارجية
105	الفرع الرابع :تحرير الاسعار والغاء الدعم عنها
107	الفرع الخامس : إصلاحات الصرف الاجنبي
108	الفرع السادس :الخصوصية واصلاح القطاع العام
109	المطلب الثاني :سعر الصرف في الجزائر

109	الفرع الاول: تسعير الدينار الجزائري "1964-1994"
113	الفرع الثاني: الرقابة وسوق الصرف الموازي
118	الفرع الثالث: سياسات وسوق الصرف ما بين البنوك في الجزائر
120	المطلب الثالث: سعر الصرف ومدى تأثيره في جلب الاستثمار الاجنبي المباشر
122	المبحث الثاني: واقع الاستثمار الاجنبي في الجزائر
122	المطلب الاول: نظام الاستثمار في الجزائر
122	الفرع الاول: الاطراف القانونية للاستثمار الاجنبي المباشر
133	الفرع الثاني: الهيئات المكلفة بمتابعة وترقية الاستثمار
139	المطلب الثاني: الامتيازات والضمانات الممنوحة للاستثمار في الجزائر
140	الفرع الاول: الامتيازات الممنوحة للاستثمار الاجنبي في الجزائر
142	الفرع الثاني: الضمانات الممنوحة للاستثمار الاجنبي في الجزائر
143	لمطلب الثالث: معوقات الاستثمار في الجزائر
148	المبحث الثالث: تحليل المحيط الدولي بالنسبة للجزائر
149	المطلب الاول: روابط الجزائر الدولية
149	الفرع الاول: الانضمام المرتقب للمنظمة العالمية للتجارة
150	الفرع الثاني: تحويل الديون الخارجية الى استثمارات اجنبية
151	المطلب الثاني: تدفقات الاستثمار الاجنبي
151	الفرع الاول: حجم الاستثمار الاجنبي في الجزائر
154	الفرع الثاني: اهم الدول المستثمرة في الجزائر
156	الفرع الثالث: التوزيع القطاعي للاستثمارات الاجنبية في الجزائر
159	خلاصة الفصل الثالث
160	الفصل الرابع: دراسة قياسية لدور سعر الصرف في جلب الاستثمار الاجنبي
160	مقدمة
161	المبحث الاول: تحديد النموذج المستخدم
162	المطلب الاول: ادبيات التكامل المتزامن
187	المطلب الثاني: الدراسة التطبيقية
212	خلاصة الفصل الرابع
213	الخاتمة العامة

## فهرس الجداول والاشكال

<u>الصفحة</u>	<u>العنوان</u>	<u>الرقم</u>
92	التوزيع الإقليمي للتدفقات الواردة والصادرة من الاستثمار الأجنبي المباشر خلال الفترة (2005-2010) مليون دولار	<u>(1-2)</u>
93	تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الفترة (2007-2010) مليار دولار	<u>(2-2)</u>
105	المبالغ المخصصة لدعم الأسعار - الوحدة مليار دج-	<u>(1-3)</u>
107	أسعار الصرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي	<u>(2-3)</u>
115	طور سعر الصرف الرسمي والموازي في الجزائر	<u>(3-3)</u>
120	يوضح تطور تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر حسب سعر الصرف في الفترة (1990-2010)	<u>(4-3)</u>
151	يبين تدفقات الاستثمار الأجنبي في الجزائر بملايين الدولارات (1999-2010)	<u>(5-3)</u>
152	مقارنة القدرات المطلقة للجزائر مع بعض دول المغرب العربي خلال الفترة (1996-2010) مليون دولار	<u>(6-3)</u>
155	يبين أهم الأقاليم المستثمرة في الجزائر من (2002-2011)	<u>(7-3)</u>
157	يبين اهم القطاعات المستثمر فيها خلال الفترة (2002-2011)	<u>(8-3)</u>
189	اختبار ADF لسلسلة الإستثمار الأجنبي المباشر الدرجة (0) في مرحلة الاولى	<u>(1-4)</u>
191	اختبار pp لسلسلة الإستثمار الأجنبي المباشر الدرجة (0) في المرحلة الاولى	<u>(2-4)</u>
193	اختبار ADF لسلسلة الأسعار الصرف في المرحلة الاولى	<u>(3-4)</u>
195	اختبار pp لسلسلة الأسعار الصرف في مرحلة الاولى	<u>(4-4)</u>
197	اختبار علاقة السببية بين الاستثمار الأجنبي المباشر وسعر الصرف في المرحلة الاولى	<u>(5-4)</u>
200	اختبار ADF لسلسلة الاستثمار الأجنبي المباشر في الرحلة الثانية	<u>(6-4)</u>
202	اختبار pp لسلسلة الاستثمار الأجنبي المباشر في الرحلة الثانية	<u>(7-4)</u>
204	اختبار ADF لسلسلة الأسعار الصرف في الرحلة الثانية	<u>(8-4)</u>
206	اختبار pp لسلسلة الأسعار الصرف في الرحلة الثانية	<u>(9-4)</u>
209	اختبار علاقة السببية بين الاستثمار الأجنبي المباشر وسعر الصرف	<u>(10-4)</u>

## فهرس الاشكال

<u>الصفحة</u>	<u>العنوان</u>	<u>الرقم</u>
77	العوامل المؤثرة في الاستثمار الاجنبي المباشر في نظرية الموقع المعدلة	<u>(1-2)</u>
117	منحنى تطور سعر الصرف الموازي الرسمي في الجزائري.	<u>(1-3)</u>
135	يوضح فروع مجلس الإدارة لوكالة دعم وترقية الاستثمار	<u>(2-3)</u>
136	يبين مكاتب الموجودة داخل الشباك	<u>(3-3)</u>
176	استراتيجيات اختبار الجذر الأحادي	<u>(1-4)</u>
199	استجابة الاستثمار الأجنبي المباشر لصدمات سعر الصرف في الفترة الاولى	<u>(2-4)</u>
210	استجابة الاستثمار الأجنبي المباشر لصدمات سعر الصرف في الفترة الثانية	<u>(3-4)</u>

## المراجع باللغة العربية

### الكتب

- كريم النشاشي "تحقيق الاستقرار والتحول الى اقتصاد السوق صندوق النقد الدولي 1998
- محفوظ لعشب "دراسات في القانون الاقتصادي" المطبعة الرسمية - الجزائر 1989
- دومنيك سالفادور، الإحصاء و الاقتصاد القياسي، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية، 1993
- عبد القادر محمد عبد القادر عطية، الاقتصاد القياسي بين النظرية و التطبيق، الدار الجامعية، الطبعة الثانية، الاسكندرية، 2000
- عبد المجيد علي حسين، عفاف عبد الجبار سعيد « الاقتصاد القياسي » دار وائل للنشر، 1998
- ديبون علي ساحل « النظام الجديد لترقية الاستثمارات » - ندوة حول الاستثمار في الجزائر-البحرين ماي 1997
- عليوش قربوع « قانون الاستثمارات في الجزائر » ديوان المطبوعات الجامعية 1999
- حسن توفيق « الاستثمار في الاوراق المالية » - المنظمة العربية للإدارة 2003
- هيكل عبد العزيز - موسوعة المصطلحات الاقتصادية والاحصائية - بيروت 1985
- بكري كامل « مبادئ الاقتصاد » الدار الجامعية - بيروت 1987
- احمد زكريا صيام « مبادئ الاستثمار » - دار المناهج الاردن 1997
- قدي عبد المجيد « المدخل الى السياسات الاقتصادية » ديوان المطبوعات الجامعية - الجزائر الجزائر 2003
- شرابي عبد العزيز، « طرق إحصائية للتوقع الاقتصادي » ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 2000
- تومي صالح « مدخل لنظرية القياس الاقتصادي »، ديوان المطبوعات الجامعية . 1999
- الموسمي ضياء مجيد « العولمة واقتصاد السوق الحرة » ديوان المطبوعات الجامعية 2003

- محمد صالح القرشي «المالية الدولية» مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع -الاردن 2008
- محمد السيد سعيد «الشركات متعددة الجنسيات واثارها الاقتصادية والسياسية» «الهيئة المصرية العامة للكتاب مصر القاهرة 2009
- سمير كريم "الشركات متعددة الجنسيات" معهد الانماء العربي الطبعة الاولى لبنان 1976
- عبد المطلب عبد الحميد "النظام الاقتصادي العالمي الجديد وافاقه المستقبلية بعد احداث 11 سبتمبر" مجموعة النيل العربية القاهرة 2002
- د. حبيب الله محمد « محددات الاستثمار الاجنبي المباشر في البيئة العربية » -كلية التجارة -جامعة عين شمس 2005
- سعفان سمير "مقالات في الاقتصاد والادارة في سوريا" الطبعة الاولى دمشق سوريا 2000
- النجار سعيد "سياسات الاستثمار في البلاد العربية ،القضايا الاساسية ،الصندوق العربي للأئماء الاقتصادي والاجتماعي الكويت 1989
- عبد العزيز النجار « الادارة المالية في تمويل الشركات متعددة الجنسيات »المكتب العربي الحديث الاسكندرية 2008
- ابراهيم العسوي "قياس مؤشرات التنمية" دار الوحدة العربية مصر 1985
- عبد السلام ابو قحف "اقتصاديات الاستثمار الدولي" الاسكندرية 1992
- بسام حجار "العلاقات الاقتصادية الدولية" المؤسسة الجامعية للدراسات 2003
- زينب حسين عوض الله "الاقتصاد الدولي" الدار الجامعية الجديدة 2004.
- الطاهر لطرش "تقنيات البنوك" ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر، الطبعة الثانية 2003
- مجدي محمود شهاب سوزي عدلي "أسس العلاقات الاقتصادية الدولية" الحلي بيروت 2006.
- مجدي محمود شهاب "الاقتصاد الدولي" دار المعرفة الجامعية 1996

- حمدي عبد العظيم " الاقتصاد في الدول العربية بين سعر الصرف و الموازنة العامة " دار  
زهراء الشرق القاهرة ، 1998
- كامل بكري " التحويل الدولي " مؤسسة شباب الجامعة، الطباعة و النشر الإسكندرية  
مصر، 1994
- مدحت صادق " النقود الدولية و عمليات الصرف الأجنبي " دار غريب، القاهرة 1998
- علي توفيق صادق " السياسات النقدية في الدول العربية ، معهد السياسات الاقتصادية ،  
صندوق النقد العربي سلسلة بحوث و مناقشات ، ابوظبي العدد 1996 .
- د. عبد الغفار حنفي " البورصات " الاسكندرية الدار الجامعة ، 2005.
- سامي السيد " التمويل الدولي " مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع الاردن 2004
- حمود حميدات " مدخل للتحليل النقدي " ديوان المطبوعات الجامعية 2000
- د. سعيد النجار " السياسات المالية و اسواق المال العربية " صندوق النقد العربي 1994
- بلعزوز بن علي " محاضرات في النظريات و السياسات النقدية " الطبعة الثالثة ديوان  
المطبوعات الجامعية - الجزائر 2008
- محمود يونس " اساسيات التجارة الدولية " الدار الجامعية ، الاسكندرية 2007
- محمد عبد العزيز عجمية " الاقتصاد الدولي " دار الجامعات المصرية 1997
- محمد الناشد " التجارة الخارجية و الداخلية ماهيتها و تخطيطها " منشورات جامعة حلب كلية  
العلوم الاقتصادية
- باهر عثلم " الاقتصاد الدولي " دار النهضة العربية بيروت لبنان 2007
- د. شريف سالم " الاقتصاد الدولي " الدار الجامعية للنشر والتوزيع لبنان 1990

- رضا عبد السلام "العلاقات الاقتصادية الدولية" المكتبة المشرقية 2007 .
- طالب محمد عوض "التجارة الدولية، نظريات وسياسات" الجامعة الاردنية 1990
- عمر صقر "العولمة وقضايا اقتصادية معاصرة" الدار الجامعية، الاسكندرية 2001
- احمد مندور "مقدمة في الاقتصاد الدولي" الدار الجامعية بيروت 2003
- طاهر حيدر حردان "مبادئ الاستثمار" المستقبل للنشر والتوزيع 1997
- جوردن لويس "مشاركات استثمارية من اجل الرخاء - بناء ادارة التحالفات الاستراتيجية  
- ترجمة سعاد اسطنبولي - الدار العربية للنشر والتوزيع 1996
- عبد المطلب عبد الحميد "العولمة الاقتصادية، منظماتها، شركاتها، تداعياتها" الاسكندرية  
، الدار الجامعية 2006
- طاهر مرسي عطية "ادارة الاعمال الدولية" دار النهضة العربية الطبعة الثانية 2005
- فليح حسن خلف "التمويل الدولي" مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع - عمان - 2004 ص  
183
- عبد المجيد صالح صديق، علي ديابي "تعزيز تدفقات الاستثمار في الدول الاعضاء في البنك  
الاسلامي - الطبعة الاولى جدة 2002
- احمد عبد الرحمان احمد "مدخل الى ادارة الاعمال الدولية" دار المريج للنشر والتوزيع  
الرياض 1994

## المجلات

- راتول محمد "تحولات الاقتصاد الجزائري برنامج التعديل الهيكلي ومدى انعكاساته على  
مستوى المعاملات مع الخارج - مجلة البحوث الاقتصادية العربية العدد 23
- مجلة المجلة الاقتصادية والاعمال - الجزائر فرص للاعمال والاستثمار نوفمبر 1999

- منشورات الوكالة الوطنية لتشجيع الاستثمار 2001
- منشورات الوكالة الوطنية لتشجيع الاستثمار 2002
- منشورات خاصة للوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار اوت 2009
- مجلة شراكة partenariat رقم 10 الصادرة في لغرفة الفرنسية للتجارة والصناعة في الجزائر في جويلية 2002
- ا.د بطاهر علي - سياسات التحرير واصلاح الاقتصاد الجزائري - جامعة الشلف - مجلة اقتصاديات شمال افريقيا 2008
- شان وبرقسمان "الاستثمار الاجنبي المباشر في البلدان النامية - انجازات ومشاكل - مجلة التمويل صندوق النقد الدولي - العدد 16 ديسمبر 1995
- حسان خضر "الاستثمار الاجنبي المباشر" - تعاريف وقضايا - مجلة جسر التنمية الكويت 2004
- عيسى محمد غزالي "الاستثمار الاجنبي المباشر" تعاريف وقضايا سلسلة دورية السنة الثالثة 2004
- غاي فيفرمان "تسيير الاستثمار الاجنبي، توصيات وتوجيهات" - مجلة التمويل والتنمية صندوق النقد الدولي مارس 1992
- مجلة التمويل والتنمية صندوق النقد الدولي مارس 1993
- عبد الرحمن تومي "دراسات اقتصادية واقع وافاق الاستثمار الاجنبي المباشر في الجزائر" العدد 08 الجزائر دار الخلدونية للنشر والتوزيع
- صديقي مليكة "بعث الاستثمارات الاجنبية في اطار الشراكة الاورو متوسطة" مجلة كلية العلوم الاقتصادية جامعة الجزائر العدد 01 سنة 2003 ص 15
- اندريا.ب. وانسي.ا.ر "لغز القطبية الثنائية المستمر" مجلة التمويل والتنمية العدد 1، مارس 2004

## المراسيم والقوانين والتقارير ودراسات والجرائد الرسمية

- الجريدة الرسمية رقم 27.1993(المرسوم التشريعي رقم 93.08 المؤرخ في افريل 93
- يعدل ويتمم رقم 50-75 المؤرخ في 26-09-1975 والمتضمن القانون التجاري
- الجريدة الرسمية رقم 1993-28(المرسوم التشريعي رقم 93-09 المؤرخ في 25 افريل
- 1993 يعدل ويتمم رقم 66-154 المؤرخ في 1966 المتضمن قانون الاجراءات المدنية
- المرسوم التنفيذي رقم 94-319 المؤرخ في 17 اكتوبر 1994
- المرسوم التنفيذي رقم 01-281 المؤرخ في 24 ديسمبر 2001
- المرسوم التنفيذي 91-75- المؤرخ في 16/08/1995 المعدل والمتمم بمرسوم 12/97.
- قوانين المالية 91-92-93
- الادارة العامة للاستثمار والتعاون الدولي "الاستثمارات الاجنبية في السودان والرؤى
- المستقبلية ورقة عمل ضمن اسبوع الاستثمار الزراعي الاول الخرطوم ،مارس 2005
- قانون رقم 89-12 المؤرخ في 05/07/1989 الجريدة الرسمية رقم 29-1989
- المنظمة العربية الادارية ،الشارقة -الامارات العربية المتحدة "التمويل الخارجي
- المباشر" 2006

➤ تقرير الاستثمار العالمي 2011:

[www.unctad.org/ar/docs/wir2011overview-ar](http://www.unctad.org/ar/docs/wir2011overview-ar)

## ملتقيات ومحاضرات

- -الراتول محمد "تحويلات الدينار الجزائري واشكالية التخفيضات المتتالية وفق نظرية  
اسلوب المرونات "الملتقى الوطني الاول تحت عنوان المنظومة المصرفية الجزائرية والتحويلات  
الاقتصادية جامعة الشلف ديسمبر 2004
- -بن بوزيان محمد، زياني الطاهر "الاورو وسياسة سعر الصرف في الجزائر" دراسة مقارنة  
مع المغرب وتونس -ورقة مقدمة في الملتقى الوطني الاول حول الاقتصاد الجزائري في  
الالفية الثالثة جامعة البليدة 21-22 ماي 2002
- -ا.د بن حبيب عبد الرزاق، حوالف رحيمة "الشراكة ودورها في جلب الاستثمارات  
الاجنبية" الملتقى الوطني الاول حول الاقتصاد الجزائر يفى الالفية الثالثة ايام 22-23 ماي  
بجامعة سعد دحلب البليدة 2002
- -محمد قويدري "اهمية الاستثمارات العربية البينية في تعزيز التكامل الاقتصادي العربي -  
الندوة العلمية الدولية حول التكامل الاقتصادي العربي ايان 2-9 ماي بجامعة سطيف  
2004
- تشام فاروق "الاستثمارات الاجنبية في الجزائر واثارها على التنمية الاقتصادية" الملتقى  
الوطني الاول حول الاقتصاد الجزائري في الالفية الثالثة جامعة سعد دحلب 2002
- ملتقى فيصل يشير، "إعادة الهيكلة والتنمية على ضوء أعمال وفكر فيصل يشير"، جامعة  
فرحات عباس سطيف، مركز البحوث في الاقتصاد التطبيقي من أجل التنمية، دار الثقافة،  
سطيف، الجزائر 15-16 ماي 1999
- قدي عبد المجيد "الاقتصاد الجزائري والشراكة الاجنبية خارج المحروقات" الملتقى الوطني  
حول المؤسسة الجزائرية في ظل المناخ الاقتصادي الجديد جامعة ورقلة 2003
- برويقات عبد الكريم يحيى وبوطيبة فيصل "اشكالية تحويل الدين الخارجي" الملتقى الدولي  
حول العولمة المالية، كلية العلوم الاقتصادية جامعة عنابة 2004

- مصطفى بابكر "تطوير الاستثمار الاجنبي المباشر" برنامج اعده المعهد العربي للتخطيط  
بالكويت مع مركز المعلومات ودعم اتخاذ القرار ايام 24-28 جانفي 2004
- عبد المجيد تيمماوي ومصطفى بن نوري "دور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في دعم المناخ  
الاستثماري - حالة الجزائر الملتقى الدولي متطلبات تاهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في  
الدول العربية 17-18-19 افريل 2006 جامعة الجزائر

### الرسائل الجامعية

- قدي عبد المجيد "التمويل بالضريبة في ظل التغيرات الدولية" دراسة حالة النظام الضريبي  
الجزائري - جامعة الجزائر 1995
- صالح مفتاح "النقود والسياسة النقدية" رسالة دكتوراه غير منشورة جامعة الجزائر 2007
- عبدات مراد "تحرير رؤوس الاموال في الجزائر" رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية جامعة  
الجزائر 2004
- مرداوي كمال "الاستثمار الاجنبي في الدول النامية" دراسة حالة الجزائر رسالة دكتوراه  
كلية العلوم الاقتصادية جامعة منتوري قسنطينة 2004
- يجياوي سمير "العولمة وتأثيرها على تدفق الاستثمار الاجنبي المباشر" رسالة ماجستير جامعة  
الجزائر 2004
- عبد القادر ناصور "الاستثمار الاجنبي في الجزائر حوافز وافاق" رسالة ماجستير جامعة  
تلمسان 2005
- خير قدور "الاستثمار الاجنبي بين الواقع والاصلاح" رسالة ماجستير - جامعة الجزائر  
2003
- عامر عبد الرحيم "الاستثمار الاجنبي المباشر والتوجه الاقتصادي الجديد في سياسات  
التنمية" رسالة ماجستير جامعة معسكر 2007

- فارس فضيل 'الاستثمار الاجنبي المباشر في الدول النامية مع دراسة حالة الجزائر' - رسالة ماجستير غير منشورة كلية العلوم الاقتصادية جامعة الجزائر
- ناصري نفيسة "اثر سعر الصرف على جلب الاستثمار الاجنبي البلدان النامية" رسالة ماجستير جامعة تلمسان 2010
- فيصل حبيب 'دور الاستثمار الاجنبي المباشر في تنمية في تنمية المملكة العربية السعودية' رسالة ماجستير جامعة الجزائر 2004
- رمضان محمد 'ادارة سعر الصرف ودورها في جلب الراس مال الاجنبي' - دراسة حالة الجزائر كلية العلوم الاقتصادية جامعة تلمسان 2006
- نوالي سفيان 'دور السياسة المالية في جلب الاستثمارات الاجنبية المباشرة' - دراسة حالة دول المغرب العربي - كلية العلوم الاقتصادية - جامعة تلمسان 2010
- سالكي سعاد 'دور السياسة المالية في جذب الاستثمار الاجنبي المباشر' - دراسة بعض دول المغرب العربي 2011
- رفيق رفيق نازاري 'الاستثمار الاجنبي المباشر والنمو الاقتصادي' تونس الجزائر - المغرب - رسالة ماجستير كلية العلوم الاقتصادية 2008
- ايمن شريف "اشكالية الاستثمار الاجنبي في الجزائر" رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية الجزائر 2005
- عبدات مراد، "تحرير رؤوس الأموال في الجزائر"، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2004
- عامر عبد الرحيم "الاستثمار الأجنبي المباشر والتوجه الاقتصادي الجديد في سياسات التنمية" رسالة ماجستير، المركز الجامعي معسكر 2006-2007
- بن شلاط مصطفى "اثر تغيرات سعر الصرف على المتغيرات الاقتصادية في الجزائر" رسالة ماجستير - تحليل اقتصادي - جامعة بشار 2007

➤ كريمة فريجي "اهمية الاستثمار الاجنبي المباشر دراسة مقارنة بين الجزائر وتونس" رسالة

ماجستير كلية العلوم الاقتصادية- الجزائر - 2002

## 1- OUVRAGES

- **ANDREW Harrison** « business internationale et mondialisation vers une nouvelle Europe » –Bruxelles de bocke2004
- **ALLGERET.j.p** « économie monétaire international » hachate 1<sup>ere</sup> édition 1997
- **AUBIN .C. .Norel.P** «économie international faits théories et politiques éditions de seuil » mars 2000
- **ANNIE.k – Bernard .G** « économie internationale » Durad 4ème Edition 2003
- **BENACHENHOU. A** « .l'Algérie aujourd'hui : un pays qui gagne » 2004
- **BERNARDGuillochon** « économie international, commerce et macroéconomie »4ème Edition dunod–paris 2003
- **BENMERZOUKA Tahar –SAFRA Moyen.** « Monnaie et finance International » 2006
- **BENFRIHA.Nor–Eddine** , « Les multinationales et la mondialisation » édition DAHLAB, Alger, 1999.
- **BOURBONNAIS Régis** "econométrie" dunod , 5eme édition , paris 2003
- **BENSSAD– H-** "l'ajustement structurel et expérience" A Lain édition Alger 1993
- **BERNARD.G** . "Economie internationale"dunod Paris 2001

- **CHRISTIANE biabés** «taux de change» *Revue de la sociation des professeurs déconomées et gestion n 59- paris 2001*
- **CARTAPANI André** "Les marché Financier" édition la découverte Paris 2004
- **DEBOUB Youcef** "le nouveau mécanisme économique en Algérie "édition opu Alger 1995
- 
- **DAHMANA.** « l'Algérie a l'&preuve » Casba édition Alger 1999-
- **DICKEY, W.A.Fuller,** «Likelihood ratio statistics for autoregressive time series with a unit root"», *Econometrica*, 1981.
- **-DENIS .Terson, JEAN-Luc bricout** « l'investissement internationale » –édition Armand colin massons –paris–France 1996
- **DUROSSET Mourice** « la mondialisation de l'économie »–édition marketing –paris 1994
- **DOHNI Larbi, canol hainant'** « les taux de change » de Boeck Ruxelles 2004,
- **DUNAWAY.S** « estimating china's equilibrium exchange rate » *imf working paper* 2005
- **GAUTIER.F.** « analyse macro-économique » –paris 1982
- **GERARD lafray** "initiation a l'économie internationale " *economica* ,paris 2004

- **FREDIRIK. Mishkin, Christian Bordes, Pierre Cyrille Hautcoeur, Dominique Locoue-Labarthe**, "Monnaie, banque et marchés financiers", Pearson Education France, 8ème édition, 2007
- **GRANDJEAN-Paul** «change et gestion du risque de change» édition chihabe 1995
- **HERLIN** «Economique appliquée des séries temporelles» Université de Paris, 2003
- **JOSEPHA. Laroche** «mondialisation et gouvernance mondiale» iris –paris 2003
- **JEAN Manc Siroen** « Armand éolien » édition Paris 1993
- JEAN Bourget, Arcangelo figlinzzi , Yves Zenou, "Monnaies et systèmes monétaires "Bréal 9édition 2002
- **JURA Michal**": Technique Financières internationale"Ed dunod paris 2003
- 
- **LIMAN M. C** "note de travail sur l'opportune de valeur le dinar algérien "les cahiers de la reforme tome 05 .02 eme édition –enag -1990
- **LAHRECHE – Amina- Reville** "les régimes de change "édition la Découverte , collection repères paris 1999
- **MICHEL Fleuriet . Yves Simon**"Bourse et marche financiers "economica 2000
- **MUSOLINO .M.** "Fluctuation et crises économique "ellipses, édition marketing, paris 1997

- **M.DUPUY.j.M .Cardebat , Y .jegourel** "Finance internationale" Dunod ,2007
- **MICHAL-B-** «la stratégie de l'entreprise multinationale » –ed .sievy. Paris 1997
- **MONDER Cherif** « le taux de change » revue banque édition Paris, juin 2002
- **PEYARD et G.soularue** "risque de change et gestion de l'entreprise" Vuibert gestion 1986 paris
- **PLIHON.D** "les taux de change "Ed .la découverte ,Paris ,aout 2001
- **PHILIPPE Davisenet, Jean –pierre petit** "Economie Internationale" dunod 1990
- 
- **R.F. ENGEL. Granger.** « Co-integration and error correction representation estimation and testing » Econometrics. 1987.
- **-STEVEN .Husted** « international economy » herper colins london 1995
- **SIMON Yves** "Marché des changes, et gestion du risque de change" Dalloz, Paris, 1995
- **TERPD TRE .v.trepstra** « international marketing » 2<sup>nd</sup> japon 1981
- **VERNIERS Michel** « nord-sud renouveler la coopérations »économica .paris 1996

- **ROBERT La France et LAURENCE shembri** « parité des pouvoirs d'achats définition, mesure et interprétation » *Revue de la banque du Canada* automne 2002
  - **SEBOUVAIS Mourice , Yvon sinnah** "La gestion globale du risque de change 2<sup>e</sup> Edition dunod paris 1992
  - **VIRGINIE Coudert** « comment définir un taux de change d'équilibre pour les pays émergent *Economie Internationale* », la revue du CG.N° 77 1<sup>er</sup> trimestres, paris, 1999
  - **VISNET-P-Petite** « 'échanger et finance international les enjeux » 1996
- 2-Theses**
- **ZOHOR. Ghoulam houssen.** « Taux d'interet et taux de change-cas de la France- » mémoire soutenues en vue de l'obtention du DESS « banque et finance ». Université Rene Dexartes-paris v 1996
- 3-Rapport**
- **APSI-rapport relatif aux mesures de relance des investissements** 1998
  - **Cnuced examen de la politique de l'investissement en Algérie** 2004
  - **NATIONS UNIES, Rapport d'activité** « Examen de la politique de l'investissement en Algérie », Genève, 12- 2003.
  - **NATIONS UNIES, Rapport d'activité** « Examen de la politique de l'investissement en Algérie , Genève , 07- 2004

- *HERVE joly , CELINE Prigent, NICOLAS Sobczak":le taux de change réel d'équilibre "document de travail N96-10minister de l'économie et des finance , novembre , 1996*

#### **4- sites internet :**

- [www.andi.dz](http://www.andi.dz)
- [www.unctad.org](http://www.unctad.org)
- [www.bankofalgeria.dz](http://www.bankofalgeria.dz)
- [www.startimes.com](http://www.startimes.com)
- [www.univ-paris-12.fr](http://www.univ-paris-12.fr)
- [www.clubnada.jeeran.com](http://www.clubnada.jeeran.com)
- [www.ociped.com /arabic/ts/chap10p13htm.](http://www.ociped.com/arabic/ts/chap10p13htm)
- **BENHABIB. Abderrazak –BENBOUZIANE.med-ZIANI. T** « le marché de change informel et mésalignement le cas de dinars algérien »–faculté s.e.g de Tlemcen. Http :  
[www.univ-paris12.fr](http://www.univ-paris12.fr)
- **GILLES. dufemot lerent Mathian,** volerie mignon « la détermination des taux de change d'équilibre. Une revue de la littérature théorique et empirique labos de recherche,  
université de paris, Site : [www.paris12.fr/ labos/erudite/pdf](http://www.paris12.fr/labos/erudite/pdf)

ان الهدف الاساسي من معالجة هذا الموضوع هو تقديم الدور الذي يلعبه سعر الصرف في جلب الاستثمار الاجنبي المباشر فمن خلال هذه الدراسة قمنا باختبار تأثير سعر الصرف على الاستثمار الاجنبي المباشر باستخدام دراسة قياسية لحالة الجزائر خلال مرحلتين: مرحلة ما قبل الاصلاحات والمرحلة الثانية التي كانت بعد الاصلاحات وخلصنا الى غياب أي علاقة ما بين المتغيرين ويرجع ذلك الى عدة اسباب منها ان عملية التخفيض لم تكن كافية للحصول على النتائج المرجوة لان حجم الاستثمارات المسجلة خلال الفترتين لم تكن تحصيل حاصل لنظام سعر الصرف بل كانت للسياسات المتتهجة والضمانات المقدمة للمستثمرين .

**الكلمات المفتاحية:** سعر الصرف - الاستثمار الاجنبي المباشر - مناخ الاستثمار - التكامل المتزامن

## Resumé

L'objectif primordial du traitement de ce sujet est de présenter le rôle que joue le taux de change dans l'attraction de l'investissement étranger pour le cas de l'Algérie. A travers cette étude nous avons examiné l'impact du taux de change sur l'investissement direct étranger en utilisant une étude économétrique pour le cas de l'Algérie en deux étapes: l'étape avant les réformes et la deuxième étape après les réformes.

Nous avons conclu l'absence de toute relation entre les deux variables en raison de plusieurs facteurs, parmi lesquels le processus de réduction n'était pas suffisant pour obtenir les résultats souhaités parce que le volume d'investissements étranger enregistré pendant les deux périodes n'était pas le résultat du système de taux de change, mais des politiques et garanties accordées aux investisseurs.

**mots clés:** taux de change, l'investissement étranger direct, le climat d'investissement, cointégration

## Abstract:

- The purpose of this research work is to present the role of exchange rate in attracting Foreign Direct Investment (FDI). Through this present study we have investigated the influence of exchange rate on (FDI) relying on an empirical study for the case of algeria through two phases :a pre-reforms phase, and a post-reforms phase. The study revealed no relation between the two variable mainly because the exchange rate depreciation was as sufficient to have the expected results on the FDI because the volume of investments recorded in the two periods was due to the followed policies and insurances given to investors and not to the exchange rate depreciation .

**Keywords:** Exchange rate-foreign direct investment(FDI)-investment climate-the cointegration