

كلية العلوم الاقتصادية، العلوم التجارية و علوم التسيير  
ماجستير علوم اقتصادية  
تخصص : اقتصاد قياسي بنكي و مالي

رسالة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية  
الموضوع :

أثر أنظمة سعر الصرف على استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر  
دراسة قياسية لحالة الجزائر ( 1974 – 2009 )

تحت اشراف :

الدكتور / مناقر نور الدين

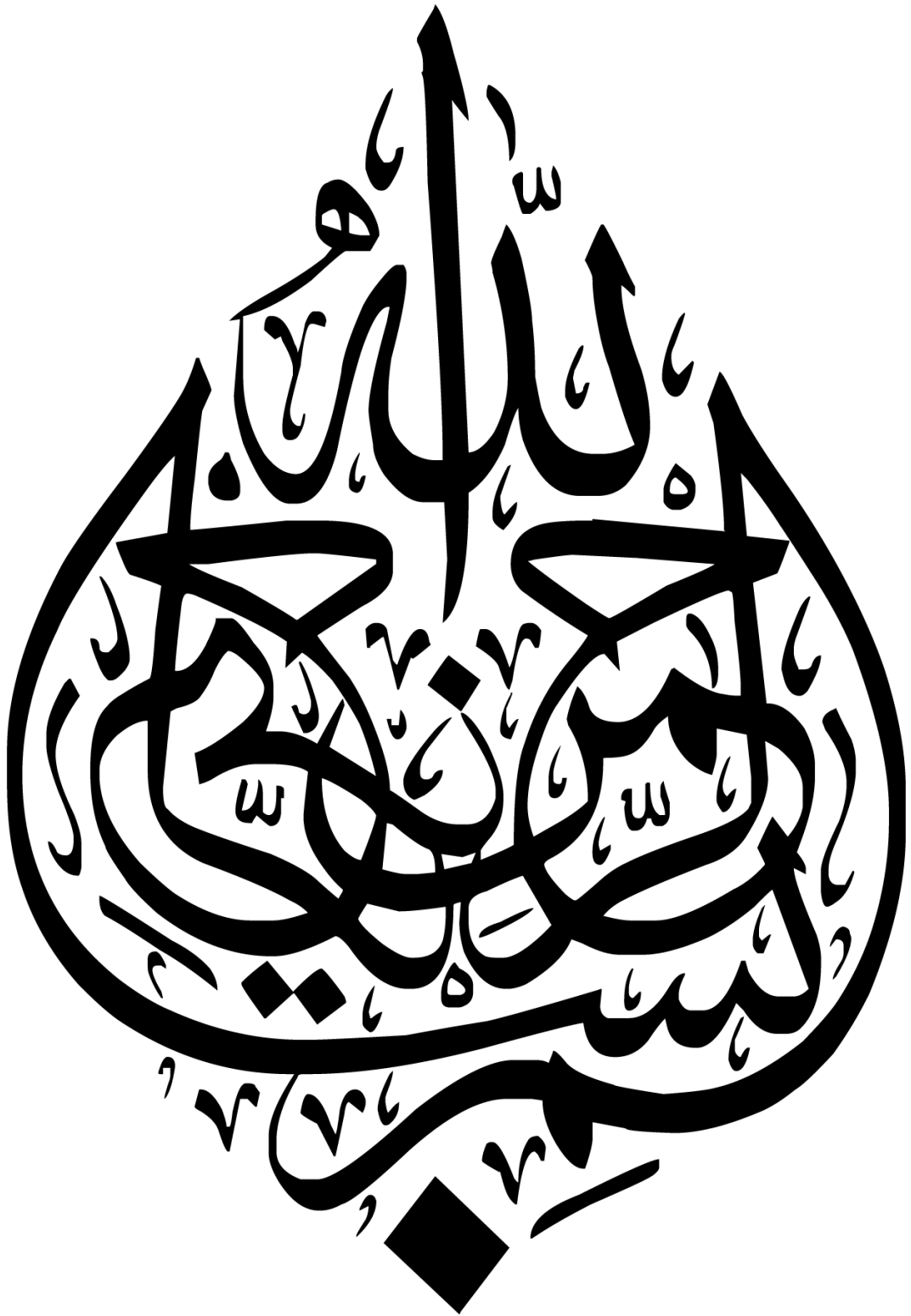
من اعداد الطالب :

قارة إبراهيم

أعضاء لجنة المناقشة

|                     |                      |              |        |
|---------------------|----------------------|--------------|--------|
| أ.د. بن بوزيان محمد | أستاذ التعليم العالي | جامعة تلمسان | رئيسا  |
| د. مناقر نور الدين  | أستاذ محاضر          | جامعة تلمسان | مشرفا  |
| أ.د. شعيب بغداد     | أستاذ التعليم العالي | جامعة تلمسان | ممتحنا |
| د. بزاوية محمد      | أستاذ محاضر          | جامعة تلمسان | ممتحنا |
| د. زيرار سميحة      | أستاذة محاضرة        | جامعة تلمسان | ممتحنة |

السنة الجامعية 2013 / 2014



## دعاء

" يا ربه ... لا تدعني أصاب بالغرور إذا نجت .. و لا أصاب  
بالياس إذا فشلت بل ذكرني دائماً بأن الفشل هو التجارب التي  
تسبق النجاح "

" يا ربه .... علمني أن التسامح هو أكبر مظاهر القوة و أن حب  
الانتقام هو أول مظاهر الضعف "

" يا ربه .... إذا جردتني من المال فاترك لي الأمل ، و إذا  
جردتني من النجاح فاترك لي قوة العناد ، حتى أتغلب على  
الفشل ، و إذا جردتني من نعمة الصحة فاترك لي نعمة الأيمان "

" يا ربه... اذا أسأت الى الناس أعطيني شجاعة الاعتذار ، و اذا  
أساء لي الناس أعطيني شجاعة العفو "

أمين يا ربه العالمين

## كلمة شكر وعرفان

➤ أشكر الله عز وجل الذي منحني القوة والعزيمة ،

و أعانني على اتمام هذا البحث

➤ كما أتقدم بالشكر الخاص الى الأستاذ المشرف

الدكتور " مناقر نور الدين " على قبوله الاشراف على

هذا البحث ، و على مختلف التوجيهات القيمة الموجهة من

طرفه

# الأهداء

أهدي هذا العمل المتواضع الى :

- إلى أبيي و أمي أطال الله في عمرهما
- إلى جميع أفراد عائلتي
- إلى كل الأصدقاء
- إلى دفعة الماجستير علوم اقتصادية، تخصص - اقتصاد  
قياسي بنكي و مالي - ( 2011 - 2012 )
- إلى أساتذة كلية العلوم الاقتصادية، التسيير و العلوم  
التجارية - جامعة تلمسان -
- إلى كل انسان لم تسمح له الظروف بالتعلم

**إبراهيم**

## فهرس المحتويات

| الصفحة  | المحتوى                                   | الرقم |
|---|---|-------|
| <b>الفصل الأول : الاطار النظري لنظم سعر الصرف</b> |   |       |
| 1   | مقدمة عامة                                |       |
| 11  | مقدمة الفصل الأول                         |       |
| 26-12   | الأساس النظري لسعر الصرف                  | 1     |
| 12  | تعريف سعر الصرف                           | 1.1   |
| 12  | تسعيرة سعر الصرف                          | 2.1   |
| 15  | العوامل الاقتصادية المؤثرة في أسعار الصرف | 3.1   |
| 17  | أشكال أسعار الصرف و طرق قياسها            | 4.1   |
| 20  | وظائف سعر الصرف                           | 5.1   |
| 21  | النظريات المفسرة لسعر الصرف               | 6.1   |
| 37-27   | النظام النقدي الدولي و نظم سعر الصرف      | 2     |
| 27  | مفهوم النظام النقدي الدولي                | 1.2   |
| 27  | لمحة تاريخية عن تطور النظام النقدي الدولي | 2.2   |
| 31  | تعريف نظام سعر الصرف                      | 3.2   |
| 31  | التصنيف الحديث لنظم سعر الصرف             | 4.2   |
| 37  | تطور نظم سعر الصرف                        | 5.2   |
| 48-38   | نماذج ترتيبات نظم سعر الصرف               | 3     |
| 39  | تصنيف غوش و اخرون Ghoch and all ( 1997 )  | 1.3   |
| 40  | تصنيف Yeyati and Sturzenegger ( 1999 )    | 2.3   |
| 43  | تصنيف " بوفينجر و و ويلمزهورز " ( 2001 )  | 3.3   |
| 44  | تصنيف Bubula and Otker- Robe ( 2002 )     | 4.3   |
| 46  | تصنيف Reinhart and Rogoff ( 2004 )        | 5.3   |
| 56- 49  | الاثار الاقتصادية الكلية لنظم سعر الصرف   | 4     |
| 49  | نظام سعر الصرف و أداء التضخم              | 1.4   |
| 52  | نظام سعر الصرف و أداء النمو الاقتصادي     | 2.4   |
| 54  | نظام سعر الصرف و تطايرية الاقتصاد الكلي   | 3.4   |

|   |   |     |
|---|---|-----|
| 55  | نظام سعر الصرف و الأزمات المالية  | 4.4 |
| 67-57   | محددات اختيار نظام سعر الصرف  | 5   |
| 57  | نموذج ماندال فلينغ ( Mundell Fleming )  | 1.5 |
| 59  | نظرية منطقة العملة المثالية و طبيعة الصدمات                                   | 2.5 |
| 61  | نظرية الركن لنظام سعر الصرف   | 3.5 |
| 63  | نظام سعر الصرف و هجمات المضاربة   | 4.5 |
| 64  | عدم توافق العملة و اختيار نظام سعر الصرف                                      | 5.5 |
| 66  | اختيار نظام سعر الصرف حسب هيكل و خصائص الاقتصاد                               | 6.5 |
| 68  | خلاصة الفصل الأول   |     |
| <b>الفصل الثاني : الاطار النظري للاستثمار الأجنبي المباشر</b> |   |     |
| 69  | مقدمة الفصل الثاني  |     |
| 77-70   | مفاهيم حول الاستثمارات الأجنبية المباشرة                                      | 1   |
| 70  | تعريف الاستثمار الأجنبي   | 1.1 |
| 71  | التمييز بين الاستثمار الأجنبي المباشر و غير المباشر                           | 2.1 |
| 72  | أنواع الاستثمار الأجنبي المباشر   | 3.1 |
| 74  | أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر   | 4.1 |
| 77  | أهمية الاستثمار الأجنبي المباشر   | 5.1 |
| 88-77   | تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة عبر العالم و هيكلها                      | 2   |
| 77  | التطور التاريخي للاستثمار الأجنبي المباشر                                     | 1.2 |
| 83  | تطور تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر عبر العالم للفترة<br>( 2000 – 2008 )    | 2.2 |
| 84  | تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة عبر العالم وفقا لتقرير<br>الأونكتاد 2013 | 3.2 |
| 87  | وتدفقات الاستثمارات الأجنبية الى منطقة افريقيا وفقا لتقرير الأونكتاد<br>2013  | 4.2 |
| 99 - 89   | النظريات المفسرة للاستثمار الأجنبي المباشر                                    | 3   |



|  |  |     |
|--|--|-----|
| 89   | النظرية التقليدية للتجارة و الاستثمار الدولي               | 1.3 |
| 90   | النظرية النيوكلاسيكية ( معدل العائد )                      | 2.3 |
| 91   | نظرية توزيع المخاطر  | 3.3 |
| 92   | نظريات عدم كمال السوق                                      | 4.3 |
| 94   | النظرية الانتقائية لجون دينينج في الانتاج الدولي J.Denning | 5.3 |
| 95   | نظرية دورة حياة المنتج                                     | 6.3 |
| 98   | نظرية الموقع   | 7.3 |
| 99   | نظرية الميزة النسبية ( المدرسة اليابانية )                 | 8.3 |
| 104- 99  | مناخ الاستثمار الأجنبي المباشر و حوافزه                    | 4   |
| 100  | مفهوم محددات الاستثمار الأجنبي المباشر                     | 1.4 |
| 100  | مفهوم مناخ الاستثمار الأجنبي المباشر                       | 2.4 |
| 103  | العوامل المحفزة لجذب الاستثمار الأجنبي المباشر             | 3.4 |
| 109 -105   | مؤشرات قياس مناخ الاستثمار الأجنبي المباشر                 | 5   |
| 105  | مؤشر الحرية الاقتصادية                                     | 3.4 |
| 106  | مؤشر التنافسية العالمية                                    | 3.4 |
| 106  | المؤشر المركب للمخاطر القطرية                              | 3.4 |
| 110  | خلاصة الفصل الثاني   |     |
| <b>الفصل الثالث: واقع سياسة سعر الصرف و الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر</b> |  |     |
| 111  | مقدمة الفصل الثالث   |     |
| 127- 112   | واقع سياسة سعر الصرف في الجزائر                            | 1   |
| 112  | مراحل تطور تسعير الدينار الجزائري                          | 1.1 |
| 117  | السوق الموازية في الجزائر                                  | 2.1 |
| 122  | الاحتياطات الدولية في الجزائر                              | 3.1 |
| 125  | سياسة سعر الصرف و ميزان المدفوعات الجزائري                 | 4.1 |
| 127  | هيكل المديونية الخارجية                                    | 5.1 |
| 145- 128   | واقع الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر                  | 2   |
| 128  | الاطار القانوني للاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر       | 1.2 |
| 134  | الاطار المؤسسي للاستثمار                                   | 2.2 |

|  |   |     |
|--|---|-----|
| 135  | تطور تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة في الجزائر و هيكلها                     | 3.2 |
| 141  | مناخ الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر ، واقعة و معوقاته                       | 4.2 |
| 146  | خلاصة الفصل الثالث  |     |
| <b>الفصل الرابع : دراسة قياسية لحالة الجزائر ( 1974 – 2009 )</b> |   |     |
| 147  | مقدمة الفصل الرابع  |     |
| 148  | نظام سعر الصرف في الجزائر وفقا لمختلف التصنيفات                                   | 1   |
| 151  | عرض أدبيات التكامل المشترك و نماذج تصحيح الأخطاء                                  | 2   |
| 160  | ضبط محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر و تقدير العلاقات على المدى الطويل | 3   |
| 172  | دراسة و تحليل أثر نظام سعر الصرف على استقطاب Fdi من خلال نماذج تصحيح الأخطاء VECM | 4   |
| 191  | خلاصة الفصل الرابع  |     |
| 192  | <b>الخاتمة العامة</b>   |     |

## فهرس الأشكال و الجداول

| الصفحة | عنوان الجدول  | رقم الجدول |
|--------|---|------------|
| 30     | تطور ترتيبات نظم سعر الصرف الدولية                                  | ( 1 - 1 )  |
| 34     | التصنيف الحديث لنظم سعر الصرف                                       | ( 2 - 1 )  |
| 35     | نظم أسعار الصرف المختلفة ( التقسيم الحديث )                         | ( 3 - 1 )  |
| 36     | تطور أنظمة سعر الصرف الدولية - تصنيف صندوق النقد الدولي             | ( 4 - 1 )  |
| 39     | فئات أنظمة الصرف وفقا لتصنيف Ghoch and Al                           | ( 5 - 1 )  |
| 41     | قواعد تصنيف Yeyati and Sturzenegger                                 | ( 6 - 1 )  |
| 42     | نتائج تصنيف Yeyati and Sturzenegger                                 | ( 7 - 1 )  |
| 48     | نظم سعر الصرف تصنيف ( R-R )   | ( 8 - 1 )  |
| 51     | نظام سعر الصرف و التضخم   | ( 9 - 1 )  |
| 53     | نظام سعر الصرف و النمو الاقتصادي                                    | ( 10 - 1 ) |
| 55     | مؤشرات تطايرية الاقتصاد الكلي                                       | ( 11 - 1 ) |
| 56     | أنظمة سعر الصرف و الأزمات المالية                                   | ( 12 - 1 ) |
| 56     | تكلفة الاقتصاد الكلي لأزمات الصرف للفترة 1997 - 1999 ، ( % من PIB ) | ( 13 - 1 ) |
| 66     | الخطيئة الأصلية و مرونة سعر الصرف                                   | ( 14 - 1 ) |
| 67     | محددات اختيار نظم سعر الصرف   | ( 15 - 1 ) |

| الصفحة | عنوان الجدول  | رقم الجدول |
|--------|---|------------|
| 81     | تطور مؤشرات الاستثمار الأجنبي المباشر ( 1992 - 2000 )                     | ( 1 - 2 )  |
| 82     | تطور تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر عبر العالم و هيكلها ( 2000 - 2008 ) | ( 2 - 2 )  |
| 85     | أهم الدول المستثمرة في العالم   | ( 3 - 2 )  |
| 86     | الأونكتاد - تقرير الاستثمار العالمي لسنة 2013                             | ( 4 - 2 )  |
| 107    | مؤشر تقويم المخاطر المالية ( الحد الأقصى : 50 نقطة )                      | ( 5 - 2 )  |
| 108    | مؤشر تقويم المخاطر الاقتصادية ( الحد الأقصى : 50 نقطة )                   | ( 6 - 2 )  |
| 108    | تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر بالنسبة لبعض الدول العربية               | ( 7 - 2 )  |

|     |  |           |
|-----|--|-----------|
| 109 | تقرير التنافسية العالمي 2011-2012م ( الدول العربية ) | ( 2 - 8 ) |
|-----|--|-----------|

| الصفحة | عنوان الجدول  | رقم الجدول |
|--------|---|------------|
| 115    | تطور سياسة سعر الصرف و التجارة الخارجية   | ( 1 - 3 )  |
| 119    | تطور بعض مؤشرات سياسة سعر الصرف   | ( 2 - 3 )  |
| 119    | تطور سعر صرف الدينار الجزائري مقابل بعض العملات الارتكازية ( متوسط سنوي )         | ( 3 - 3 )  |
| 121    | تطور سعر الصرف الفعلي الحقيقي   | ( 4 - 3 )  |
| 122    | تطور حجم احتياطي النقد الأجنبي ( خارج الذهب ) الوحدة : مليون دولار أمريكي         | ( 5 - 3 )  |
| 124    | ترتيب الجزائر - تراكم احتياطي النقد الأجنبي                                       | ( 6 - 3 )  |
| 126    | تطور رصيد ميزان المدفوعات   | ( 7 - 3 )  |
| 126    | هيكل الديون الخارجية للفترة ( 1994 - 2004 )                                       | ( 8 - 3 )  |
| 135    | تطور تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر بالجزائر للفترة 1996 - 2006 ( مليون دولار ) | ( 9 - 3 )  |
| 137    | تطور تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر بالجزائر للفترة 2007 - 2012 ( مليون دولار ) | ( 10 - 3 ) |
| 138    | أهم سبع دول مستثمرة في الجزائر سنة 2005 ( الوحدة : مليون أورو )                   | ( 11 - 3 ) |
| 138    | ترتيب الجزائر عالميا ( 2007 - 2009 )  | ( 12 - 3 ) |
| 139    | التوزيع القطاعي للمشاريع  | ( 13 - 3 ) |
| 140    | التوزيع الجغرافي للمشاريع   | ( 14 - 3 ) |
| 144    | مقارنة الجزائر مع المتوسط العالمي ( 2009 )  | ( 15 - 3 ) |
| 145    | ترتيب الجزائر لمناخ الأعمال و الاستثمار 2013 " مجموع 189 "                        | ( 16 - 3 ) |

| الصفحة | عنوان الجدول   | رقم الجدول |
|--------|--|------------|
| 148    | تصنيف Levy- Yeyati لنظام سعر الصرف في الجزائر                      | ( 1 - 4 )  |
| 149    | تصنيف Bubula , Otker-Robe ( 2002 ) لنظام سعر الصرف في الجزائر      | ( 2 - 4 )  |
| 156    | اختبار رتبة مصفوفة التكامل المشترك ( جوهانسن )                     | ( 3 - 4 )  |
| 160    | محددات الاستثمارات الأجنبية المباشرة ( دراسات تجريبية )            | ( 4 - 4 )  |
| 161    | التعريف بمتغيرات الدراسة التي يتضمنها النموذج القياسي              | ( 5 - 4 )  |
| 165    | اختبار استقراره المتغيرات  | ( 6 - 4 )  |
| 166    | اختبار التكامل المتزامن  | ( 7 - 4 )  |
| 167    | نتائج تقدير الحدار المدى الطويل                                    | ( 8 - 4 )  |
| 168    | اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء LM test                             | ( 9 - 4 )  |
| 168    | اختبار تباين النموذج   | ( 10 - 4 ) |
| 170    | اختبار سكون بواقي الانحدار   | ( 11 - 4 ) |
| 173    | اختبار استقرارية المتغيرات ( 2 )                                   | ( 12 - 4 ) |
| 174    | تحديد عدد التأخيرات ( p ) في النموذج VECM                          | ( 13 - 4 ) |
| 174    | اختبار التكامل المشترك ( 2 )                                       | ( 14 - 4 ) |
| 176    | اختبار LM للارتباط التسلسلي  | ( 15 - 4 ) |
| 177    | استقرار نموذج متجه تصحيح الخطأ                                     | ( 16 - 4 ) |
| 178    | اختبار التوزيع الطبيعي لأخطاء التقدير                              | ( 17 - 4 ) |
| 179    | نتائج تقدير نموذج تصحيح الأخطاء (1) ECM ، المتغير التابع ( Fdi ) D | ( 18 - 4 ) |
| 181    | تأثير نظام سعر الصرف على المتغيرات الداخلية في نموذج VECM          | ( 19 - 4 ) |
| 182    | علاقات السببية على المدى الطويل                                    | ( 20 - 4 ) |
| 185    | علاقات السببية على المدى القصير                                    | ( 21 - 4 ) |

## فهرس الأشكال

| الصفحة | العنوان  | الشكل      |
|--------|--|------------|
| 83     | تطور تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر عبر العالم ( 2000 – 2008 )           | ( 1 – 2 )  |
| 88     | أكبر 5 بلدان متلقية لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الداخلة، 2011 و 2012 | ( 2 – 2 )  |
| 90     | توازن سوق رأس المال الدولي   | ( 3 – 2 )  |
| 97     | دورة حياة المنتج الدولي  | ( 4 – 2 )  |
| 37     | تطور أنظمة سعر الصرف الدولية ( 1990 ، 2001 ) ، الدول الأعضاء Fmi           | ( 1 – 1 )  |
| 37     | تطور أنظمة سعر الصرف الدولية ( 1990 ، 2001 ) ، الدول الناشئة               | ( 2 – 1 )  |
| 43     | تصنيف بوفينجر و و ويلمزهورز لأنظمة سعر الصرف                               | ( 3 – 1 )  |
| 45     | تصنيف أنظمة سعر الصرف لبيولا و أوتكر                                       | ( 4 – 1 )  |
| 47     | تصنيف رينهارت روغوف لأنظمة سعر الصرف                                       | ( 5 – 1 )  |
| 51     | نظام سعر الصرف و التضخم  | ( 6 – 1 )  |
| 55     | أنظمة سعر الصرف و تطايرية الاقتصاد الكلي                                   | ( 7 – 1 )  |
| 58     | مثلث الاستحالة لماندل  | ( 8 – 1 )  |
| 120    | تطور سعر صرف الدينار الجزائري مقابل بعض العملات الارتكازية                 | ( 1 – 3 )  |
| 120    | تطور سعر الصرف الرسمي و الموازي للدينار الجزائري                           | ( 2 – 3 )  |
| 121    | تطور سعر الصرف الفعلي الحقيقي  | ( 3 – 3 )  |
| 123    | تطور الاحتياطات الدولية ( 1993 – 2010 )                                    | ( 4 – 3 )  |
| 126    | تطور رصيد ميزان المدفوعات ( 1997 – 2008 )                                  | ( 5 – 3 )  |
| 127    | تطور نسبة الديون المقومة بالدولار ( 1994 – 2004 )                          | ( 6 – 3 )  |
| 136    | تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر للفترة ( 1996 – 2006 )                    | ( 7 – 3 )  |
| 137    | تطور تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر للفترة ( 2007 – 2012 )               | ( 8 – 3 )  |
| 140    | التوزيع القطاعي للمشاريع   | ( 9 – 3 )  |
| 141    | التوزيع الجغرافي للمشاريع  | ( 10 – 3 ) |
| 144    | معوقات الاستثمار في الجزائر ، دراسة البنك العالمي 2005                     | ( 11 – 3 ) |
| 169    | اختبار استقرارية النموذج (CUSUM) و CUSUM of Squares                        | ( 1 – 4 )  |
| 178    | استقراره نموذج تصحيح الخطأ   | ( 2 – 4 )  |
| 188    | نتائج تحليل التباين  | ( 3 – 4 )  |
| 190    | دوال الاستجابة للصدمات العشوائية   | ( 4 – 4 )  |

# المقدمة العامة



## تمهيد

تعتبر عملية التمويل من أكثر المشاكل التي تعاني منها جل الاقتصاديات في الوقت الراهن خاصة النامية منها، بحيث أن الحصول على رؤوس الأموال بهدف استثمارها و إنعاش قطاعات مختلفة بات الهدف الأساسي الذي تسعى إليه حاليا مختلف البلدان باختلاف هياكلها الاقتصادية و مستويات تقدمها، و يكمن حصر مشكلة التمويل في تلك الاختلالات و العجزات الناتجة عن عدم كفاية رؤوس الأموال المتاحة لتمويل كل الاستثمارات المخططة .

إن البحث في السياسات التي من شأنها توسيع عملية التمويل و التي تدعم النمو الاقتصادي من أهم المسائل الاقتصادية خاصة على المستوى الكلي، بحيث أصبح من الضروري البحث عن مختلف الأدوات و السياسات التي من شأنها دعم عملية التمويل و بالتالي رفع مستويات الاستثمار و النمو الاقتصادي . بحيث أن عجز التمويل المحلي عن تغطية المتطلبات المالية للاستثمارات المحلية و الناتج أساسا عن عدم كفاية الادخار المحلي و الذي يمكن التعبير عنه بأنه مختلف الأموال المتاحة من ذوي الفوائض المالية و التي يمكن تخصيصها لتمويل ذوي العجزات المالية في اقتصاد ما، يدفع مختلف الدول و التي تعاني من مثل هذه الاختلالات المحلية إلى البحث عن التمويل الدولي أو رؤوس الأموال الأجنبية لتغطية العجز المحلي و التأثير في حجم الاستثمار و دعم مستوياته. إن اعتبار عملية التمويل الدولي كحل لسد تلك العجزات المالية المحلية يقودنا الى الحديث عن أهمية هذه العملية في الوقت الراهن بحيث أصبحت حركة و انتقال رؤوس الأموال الدولية جد معتبرة مقارنة بفترات سابقة ساد فيها نوع من التقييد و قلة في حركة رؤوس الأموال .

إن اهتمام الدول بسياسات الاستثمار خاصة اقتصاديات الدول النامية أدى بالعديد من الاقتصاديين بالعمل على فهم و تفسير ظاهرة الاستثمارات الأجنبية و البحث في مختلف العوامل المحددة لها ، لأجل تحسين مناخ الاستثمار و العمل على رفع معدل التدفقات كذلك توفير البيئة الاقتصادية المواتية و التي تشمل مختلف السياسات الاقتصادية الكلية اضافة الى متغيرات سياسية و استراتيجية و بنيات تحتية.....الخ

ان الحديث عن سياسات جذب الاستثمار الأجنبي المباشر يقودنا الى الحديث عن مختلف سياسات الاقتصاد الكلي كالسياسة النقدية، و السياسة المالية، السياسات التجارية بالإضافة الى سياسة الاستثمار و التي تشمل مختلف التشريعات و القوانين و كذلك الامتيازات التي تمنحها الدول الى المستثمر الأجنبي لتحفيزه على الاستثمار في بلدها، فاتجه بعض الاقتصاديين الى ربط عامل تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية بحسن إدارة تلك السياسات و المزج بينها بشكل محكم، و التي يمكن التعبير عنها بالمناخ الاستثماري.

لقد تطور مفهوم المناخ الاستثماري تدريجيا الى أن أصبح يشتمل على توليفة مركبة من العوامل الاقتصادية، و الاجتماعية، و السياسية التي تسعى من خلالها الجهات الوصية الى الترويج للقطر و للفرص الاستثمارية، ذلك أن المستثمرين الوطنيين و الأجانب لا يقررون توطين استثماراتهم في منطقة إلا بعد فحص الشروط العامة لذلك المناخ من جانب آخر، يمكن ربط مفهوم مناخ الاستثمار بمجمل السياسات الاقتصادية التجميعية ، و ذلك من خلال تعريف البيئة الاقتصادية المستقرة و المحفزة و الجاذبة للاستثمار على مستوى الاقتصاد التجميعي، بأنها تلك التي تتسم بعجز طفيف في الموازنة العامة، و كذلك في ميزان المدفوعات، بحيث يمكن تمويله بواسطة التدفقات العادية للمساعدات الأجنبية ، أو الاقتراض العادي من أسواق المال العالمية، و التي تتصل أيضا بمعدلات متدنية من التضخم، و سعر صرف مستقر، و بيئة سياسية و مؤسسية ثابتة و شفافة، يمكن التنبؤ بها لأغراض التخطيط المالي، و التجاري، و الاستثماري بواسطة الأفراد و المؤسسات و الهيئات .

و يعتبر سعر الصرف من بين المؤشرات الاقتصادية التي تعكس مدى نجاح الحكومة في ادارة الاقتصاد الكلي، حيث يعبر سعر الصرف عن سعر العملة المحلية معبر عنها بعملة أجنبية و يحتل هذا المؤشر أهمية كبيرة من حيث تقويم كل من الأصول و الالتزامات المعبر عنها بالعملات الأجنبية كما تعتبر تقلباته قياسا لحجم المخاطرة في حالة حدوث أي تغير في مستواه ، و من بين أقدم المسائل التي طرحت في سياسات جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة نجد سعر الصرف ، و الذي اعتبر استقراره و وضوح سياساته كعامل من عوامل جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة . فبعد انهيار نظام " بريتون وودز " سنة 1973 و اقرار نظام تعويم العملات زاد الاهتمام بسياسات و أنظمة سعر الصرف على مستوى الاقتصاد الكلي ، خاصة من زاوية جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة و تحسين مناخها . حيث أن دراسة هذه العلاقة تعتبر من أقدم المسائل في المالية الدولية و لعل أبرزها دراسة 1985 D.Cushman ، 1991 Froot Stein .

Blonigen 1997 . حيث يتفق كل من Froot Stein و Blonigen مع D.Cushman على أن سياسة تخفيض العملة تعزز من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر . كما توجد عدة دراسات حديثة تناولت تأثير سعر الصرف و سياساته على سلوك الاستثمارات الأجنبية المباشرة.

حيث أن تقلبات أسعار الصرف تؤثر بشكل كبير على القيم الحقيقية لمختلف الأصول المقومة بالعملة الأجنبية و كذلك القيم الحقيقية للأرباح اذا تعلق الأمر باستثمارات أجنبية و هذا ما يؤكد على أهمية سياسات و نظم أسعار الصرف في منح الثقة للمستثمر الأجنبي من خلال عدة مؤشرات كتراكم احتياطي النقد الأجنبي FER و انخفاض تطايرية سعر الصرف ( Volatility ) ، فحسن ادارة سياسة سعر الصرف قد يعزز من تدفقات الاستثمار الأجنبي ، بحيث أن تعرض الاقتصاد لصددمات إسمية كارتفاع أسعار الفائدة و التوسع في العرض النقدي و التي قد تنتقل الى تغيرات في معدل سعر الصرف مما يؤدي الى نشوب تقلبات يمكن الحد منها عن طريق سياسة تثبيت سعر الصرف و ربطه بعملة أو بسلة من العملات و بالتالي عزل الاقتصاد عن مثل هذه الصدمات .

كما أن تعرض الاقتصاد لصددمات حقيقية كتلك التي يتعرض لها الحساب الجاري و التي قد تؤدي الى انخفاض القدرة التنافسية و إنخفاض حاد في الطلب الأجنبي على السلع المحلية بالنسبة لاقتصاد ما . ففي مثل هذه الحالات يكون من الضروري التخلي على نظام التثبيت ، حيث أن تحرير سعر الصرف (سعر الصرف المرن ) يكون أحسن ملائمة لعزل الاقتصاد عن الصدمات الحقيقية .

فمن خلال هذه المقاربة يكمن استنتاج أن اختيار نظام سعر الصرف له أهمية كبيرة في تحسين أداء الاقتصاد الكلي و عزلة عن مختلف الصدمات . حيث برزت عدة نظريات لأجل وضع مجموعة من المحددات لاختيار نظام سعر الصرف المثالي كنظرية منطقة العملة المثالية ( Currency Optimum area ) و نظرية الركن لنظام سعر الصرف " Corner hypothesis " ، حيث سنحاول من خلال هذه الدراسة تسليط الضوء على مسألة إختيار نظام سعر الصرف من زاوية استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر و ذلك بدراسة حالة الاقتصاد الجزائري و الذي يعتبر من بين الاقتصاديات التي شهدت فيها سياسة سعر الصرف عدة اصلاحات و تطورات هامة .

فبعد سلسلة من الاصلاحات الاقتصادية التي شهدتها الجزائر منذ مطلع التسعينات في إطار برنامج التعديل الهيكلي كان لنظام سعر الصرف نصيب من تلك الاصلاحات، بحيث تم الانتقال من نظام التثبيت الى سلة من العملات الى نظام التعويم المدار و على ضوء ذلك و بناء على موضوع البحث الذي نحن بصدد اعداده يمكن صياغة الاشكالية الرئيسية التالية :

### ● اشكالية الدراسة

هل يمكن اعتبار نوع نظام سعر الصرف كمحدد أساسي لتدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة بالنسبة للاقتصاد الجزائري ؟

### ● الفرضيات التي يمكن صياغتها

لمعالجة الاشكالية الرئيسية السالفة الذكر يمكن ضبط الفرضيات التالية :

- الاستثمار الأجنبي المباشر عامل حساس لتقلبات و تغيرات أسعار الصرف
- سياسة تخفيض العملة تعزز من تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة
- سياسة جذب الاستثمار الأجنبي المباشر تعتمد على التنسيق بين مختلف سياسات الاقتصاد الكلي ( السياسة المالية ، النقدية ..... الخ )

### ● أهداف الدراسة

نهدف من خلال هذا البحث الى ما يلي :

- ضبط محددات الاستثمار الأجنبي المباشر بالنسبة للاقتصاد الجزائري
- إختبار و تقييم قدرة سياسة الصرف في الجزائر على التأثير في سلوك الاستثمار الأجنبي المباشر .
- تحليل ردة فعل سلوك الاستثمار الأجنبي المباشر اتجاه تغير نظام سعر الصرف

### ● حدود الدراسة :

حددت دراسة الموضوع في إطارين مكاني و زمني ، فيما يخص الاطار المكاني فالدراسة تخص الاقتصاد الجزائري ، أما الاطار الزمني فقد حددت فترة الدراسة ما بين ( 1974 – 2009 ) .

• عرض بعض الدراسات التجريبية السابقة Empirical literature

ان البحث في العلاقة التي تربط أنظمة و سياسات الصرف بجذب رؤوس الأموال الأجنبية من أقدم المسائل في إقتصاد المالية الدولية حيث حاول عدة باحثون دراسة أثر أنظمة و سياسات الصرف و قدرتها على التأثير في سلوك رأس المال الأجنبي بعدة طرق احصائية و قياسية و عبر عدة فترات زمنية و في عدة بلدان ،سوف نحاول التعرض الى أهم الدراسات لفهم الجذور التاريخية للبحث الذي نحن بصدد اعداده .

1 / دراسة D.O.Cushman سنة 1985

بعنوان Real Exchange Rate Risk, Expectation, and the Level of Direct Investment. حيث توصل الباحث الى وجود علاقة سلبية ما بين سعر الصرف و مستوى تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الى الولايات المتحدة

2 / دراسة Blonigen A. Bruce سنة 1997

بعنوان Firm specific assets and the link between exchange rates and foreign direct investment بالولايات المتحدة الأمريكية للفترة الممتدة من 1975 الى 1992 حيث تم التقدير باستخدام طريقة المعقولية العظمى للمتغير fdi Maximum likelihood حيث توصل الباحث الى أن انخفاض سعر الصرف الحقيقي للدولار الأمريكي يرفع من قدرة الولايات المتحدة على جذب رؤوس الأموال من اليابان .

3 / دراسة Kozo Kiyota , Shujiro Urata

بعنوان Exchange rate , Exchange rate Volatility and Foreign direct investment سنة 2002 ، حيث تناولت الدراسة تأثير مستوى سعر الصرف الحقيقي و كذلك تقلباته على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في كل من اليابان و الولايات المتحدة ، حيث بينت هذه الدراسة أن تخفيض سعر صرف الدول المستقطبة ( Host country ) يعزز من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر بالنسبة لكل من اليابان و الولايات المتحدة ، و من زاوية أخرى فان ارتفاع تقلبات سعر الصرف تؤثر سلبا على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر.

- /4 دراسة Eric Kehinde OGUNLEYE

بعنوان Exchange rate volatility and foreign direct investment in Sub-SAHARAN AFRICA , Evidence from Nigeria and South Africa

حيث شملت هذه الدراسة الفترة الممتدة من 1970 – 2005 ، و باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية ذات المرحلتين TS-LS ، كما تم تقدير تقلبات أسعار الصرف باستخدام نموذج ( GARCH ) ، حيث لخصت النتائج الى وجود أثر سلبي لتقلبات أسعار الصرف على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر .

- / 5 دراسة Yuqing XING

بعنوان Why is China so attractive for FDI ? the role of exchange rates

( 2006 ) ، حيث تناولت الدراسة تأثير سياسية تخفيض اليوان الصيني و سياسة ربط اليوان بالدولار الأمريكي على تنافسية الاقتصاد الياباني في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر و ذلك خلال الفترة 1981 – 2002 ، النتائج التطبيقية للدراسة أثبتت أن سعر صرف اليوان مقابل الدولار الأمريكي من بين المتغيرات المعنوية المحددة لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الى الاقتصاد الصيني، و بينت الدراسة كذلك أن سياسية تخفيض اليوان الصيني تعزز من تدفقات الاستثمار الأجنبي .

- / 6 دراسة Christian W shmidt and Udo broll ( 2008 )

حيث قام الباحثان بدراسة أثر تقلبات سعر الصرف الحقيقي على تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر استخدموا الباحثان تقنية cross-section times series data لحجم الاستثمارات الأمريكية الخارجة الى ستة دول كأهم المتعاملين في التجارة الخارجية و ذلك للفترة الممتدة من 1984 الى 2004 باستخدام الانحراف المعياري لسعر الصرف الحقيقي كمقياس للخطر توصلا الباحثان الى أن تقلبات سعر الصرف الحقيقي و زيادة حجم المخاطرة تؤثر بشكل سلبي على المستثمرات الأجنبية في دول العينة.

/7 دراسة By Abdur R. Chowdhury and Mark Wheeler 2008

حيث قام الباحثان بدراسة أثر صدمات تقلبات سعر الصرف على الاستثمار الأجنبي المباشر في كل من كندا اليابان و الولايات المتحدة الأمريكية الباحثان استخدموا نموذج متجه الانحدار الذاتي VAR باستخدام المتغيرات

التالية ( المستوى العام للأسعار \_ سعر الصرف الحقيقي \_ تقلبات سعر الصرف Volatility ،سعر الفائدة وحجم الاستثمار الاجنبي المباشر ) ،نتائج تحليل التباين أظهرت أنه في كل من اليابان كندا و الولايات المتحدة صدمات تقلبات سعر الصرف فسرت نسبة كبيرة من تباين خطأ التنبؤ للمتغير المتعلق بالاستثمار الأجنبي المباشر ، كما أن تقدير دوال الاستجابة الدفعية بين أن تقلبات سعر الصرف تؤثر في شكل صدمات موجبة على حجم الاستثمار الأجنبي المباشر

- 8/ دراسة AMAGHIONYEODIWE , Liyod A و OSINUBI , Tokunbo.S بعنوان Foreign direct investment exchange rate variability سنة 2009، حيث تناولت هذه الدراسة أثر تقلبات سعر الصرف على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر بالنسبة للاقتصاد النيجيري و ذلك للفترة الممتدة من 1970 - 2004 ، و باستخدام منهجية نموذج تصحيح الخطأ ( Error correction model ) و التقدير بطريقة المربعات الصغرى العادية OLS ، توصلت الدراسة من جهة الى وجود علاقة معنوية و ايجابية بين تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر و سعر الصرف ، و من جهة ثانية الأثر الايجابي لسياسة تخفيض النيرة النيجيري على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر.

- 9 / دراسة Abdul Rachid بعنوان Capital infows and exchange rate volatility in Pakistan ( 2009 ) للفترة الممتدة ما بين 1990 - 2007 ، حيث استخدم الباحث بيانات شهرية و بالاعتماد على سببية غرانجل Granger Causality توصل الباحث إلى وجود علاقة سببية معنوية من تذبذبات سعر الصرف إلى تدفقات رأس المال الأجنبي .

- 10/ دراسة Mathias Busse ، Carsten Hefeker ، Signe Nelgen ( 2010 ) في دراسة بعنوان Foreign direct investment and Exchange rate regimes لعينة من الدول المتقدمة و النامية ، حيث تناولت هذه الدراسة تأثير أنظمة سعر الصرف على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر ، حيث أكدت نتائج هذه الدراسة التأثير القوي و المعنوي لنظام سعر الصرف الثابت على حجم الاستثمار الأجنبي المباشر في حالة الدول المتقدمة ، أما بالنسبة للدول النامية فالتأثير لم يكن معنوي احصائيا.

- 11 / دراسة EdwardsNkitiah-Amponsah , Charles bernor

بعنوان Effect of exchange rate Regimes on the FDI inflows in Ghana ( 2011 ) حيث شملت الدراسة الفترة الممتدة من 1970 – 2008 ، و باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية OLS وكذلك تقنية التكامل المتزامن و نموذج تصحيح الخطأ ( ECM ) ، حيث لخصت الدراسة الى غياب أي أثر معنوي لنظام سعر الصرف على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر بالنسبة لاقتصاد غانا خلال فترة الدراسة .

- 12 / دراسة Hosein Sharifi-Renani , Maryam Mirfatah بعنوان

- The impact of Exchange rate volatility on foreign direct investment سنة 2012 ، حيث شملت هذه الدراسة الفترة الممتدة من 1980 – 2006 ، تم استخدام تقنية التكامل المتزامن لجوهانسين ، حيث لخصت الدراسة لوجود أثر ايجابي لكل من الناتج الداخلي الخام ، الانفتاح التجاري ، و سعر الصرف على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر لكن ، تقلبات أسعار الصرف كان لها أثرا سلبيا على تدفقات الاستثمار الأجنبي و هذا ما يدعم فكرة أن ثبات سعر الصرف يعزز من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر .

13 / دراسة Glauco De Vita ، David O. Cushman ( 2012 )

حيث قام الباحثان بدراسة تأثير نظم سعر الصرف على تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة في عينة من ( 70 ) دولة نامية ، و ذلك باستخدام معطيات البانل ( Panel data ) ، و تم التقدير بطريقة العزوم المعممة generalized methods of moments ، و لخصت النتائج الى أن البلدان النامية التي تعتمد أنظمة سعر صرف فعلية ثابتة أو وسيطة تتفوق في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر بشكل ملحوظ عن تلك البلدان التي تعتمد أنظمة سعر صرف مرنة ، كما أكدت النتائج غياب أي فروق ذات دلالة احصائية عند استخدام التصنيف الرسمي لصندوق النقد الدولي .

- 14 / دراسة " الدكتور الشارف عتو " ، في مقال علمي منشور بمجلة اقتصاديات شمال افريقيا بعنوان " دراسة

قياسية لاستقطاب رأس المال الأجنبي للجزائر في ظل فرضية الركن لنظام سعر الصرف " ، حيث شملت هذه الدراسة الفترة الممتدة من 1994 – 2004 ، استخدم الباحث منهجية التكامل المتزامن و لخصت الدراسة الى



غياب أي علاقات على المدى الطويل بين كل من سعر الصرف ، تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر و الديون الطويلة الأجل خلال فترة الدراسة .

- 15 / دراسة الطالب "محمد الأمين ولد ماياي" ( 2010 ) ، و هي عبارة عن رسالة ماجستير تخصص نقود مالية و بنوك بعنوان " دور سعر الصرف في جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة دراسة قياسية لحالة موريتانيا ( 1992 - 2008 ) " ، حيث استخدم الباحث تقنية التكامل المتزامن و لخصت الدراسة الى غياب أي علاقات على المدى الطويل بين متغيرات الدراسة و هي : سعر الصرف ، تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر و الديون الطويلة الأجل .

- 16 / دراسة الطالب " بن ياني مراد " ( 2012 ) ، و هي عبارة عن رسالة ماجستير تخصص - مالية دولية - بعنوان " دور سعر الصرف في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر دراسة قياسية - حالة الجزائر - ، حيث استخدم الباحث تقنية التكامل المتزامن بين سعر الصرف و تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر ، و لخصت النتائج الى غياب أي علاقة طويلة الأجل بين المتغيرين .

من خلال عرض مختلف الدراسات التي استهدفت أثر سعر الصرف و نظمه على استقطاب الاستثمارات الأجنبية المباشرة ، يمكن استنتاج أن أغلب النتائج تدعم فرضية أن سياسة تخفيض العملة تعزز من تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة .

• هيكل و خطة البحث

تحتوي الدراسة على أربعة فصول، ثلاثة فصول نظرية و فصل تطبيقي و ذلك على النحو التالي:

تطرقنا في الفصل الأول إلى الاطار النظري لنظم سعر الصرف ، من خلال عرض المفاهيم الأساسية لسعر الصرف و محدداته ، كذلك مفهوم النظام النقدي الدولي و مراحل تطوره ، مفهوم نظام سعر الصرف و نماذج تربيته الحديثة ، كما تم التطرق أيضا الى الآثار الاقتصادية الكلية و كذلك محددات اختيار نظم سعر الصرف .

في الفصل الثاني تم التطرق إلى الاطار النظري للاستثمار الأجنبي المباشر ، من خلال عرض مختلف المفاهيم الأساسية للاستثمارات الأجنبية المباشرة ، كذلك تطور تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة و هيكلها ، كما تم عرض مختلف النظريات الاقتصادية المفسرة لها .

كما تناول الفصل الثالث واقع الاقتصاد الجزائري من خلال تسليط الضوء على سياسة سعر الصرف في الجزائر و واقع الاستثمار الأجنبي المباشر ، محاولة لفهم أسس الاقتصاد الجزائري في هذا الجانب .

في الفصل الرابع و هو الفصل التطبيقي ، حاولنا بناء نموذج قياسي لسلوك الاستثمار الأجنبي المباشر من خلال ضبط مختلف محدداته ، كذلك تحليل أثر متغيرات سياسة سعر الصرف على سلوك هذا الأخير ، و ذلك باستخدام السلاسل الزمنية ، و أدوات الاقتصاد القياسي كاختبارات التكامل المشترك و نماذج تصحيح الأخطاء الشعاعية .

**الفصل الأول :**

**الاطار النظري لتنظيم سعر الصرف**

## الفصل الأول : الاطار النظري لنظم

### سعر الصرف

ان سعر الصرف يعتبر من أهم المؤشرات الاقتصادية الكلية التي تعكس الوضعية الاقتصادية لبلد ما و موقفه و درجة اندماجه في الاقتصاد الدولي و لذلك تكتسي عملية تحديد سعر الصرف أهمية كبيرة في تسوية مختلف المدفوعات الدولية في فترة زمنية معينة نظرا لاختلاف العملات بين مختلف الدول و كذلك سياساتها النقدية . حيث أن عملية تسيير و ادارة سياسة سعر الصرف تكتسي أهمية كبيرة في الوقت الراهن خاصة بعد نشوب أزمات نقد متتالية مست مختلف الأنظمة النقدية و بالتالي فأصبح من الضروري البحث عن نظام سعر الصرف المثالي لأجل تحسين أداء الاقتصاد الكلي من جهة و الحد من نشوب أزمات مالية خاصة أزمات الصرف من جهة ثانية ، و في هذا الاطار ظهرت عدة نظريات محاولة لوضع محددات اختيار نظام سعر الصرف المثالي و تعتبر نظرية الركن لنظام سعر الصرف و التي ظهرت نتيجة لمجموعة من الدراسات لعل أبرزها دراسات كل من ( B.Einchegreen and S.fisher ) و تعتبر من أحدث النظريات في هذا المجال حيث أن نتائج اختبارات هذه النظرية تؤكد على ضرورة التحلي عن أنظمة سعر الصرف الوسيطة لأجل تفادي نشوب أزمات صرفية .

سوف نحاول من خلال هذا الفصل التعرض لمختلف الأساسيات النظرية لسعر الصرف ، محدداته ، و نظمه و اثاره الاقتصادية الكلية من خلال خمسة مباحث جزئية و هي على النحو التالي :

- الأساس النظري لسعر الصرف
- النظام النقدي الدولي و نظم سعر الصرف
- نماذج ترتيبات نظم سعر الصرف
- نظم سعر الصرف و أداء الاقتصاد الكلي
- محددات اختيار نظام سعر الصرف

## 1. الأساس النظري لسعر الصرف

يتحدد سعر الصرف وفقا لعدة نظريات اقتصادية، سوف نحاول في هذا المبحث التطرق لمختلف الأساسيات النظرية لهذا الأخير و تسليط الضوء على مختلف محدداته

### 1.1 تعريف سعر الصرف

يمكن تعريف سعر الصرف على أنه عدد الوحدات من عملة معينة الواجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من عملة أخرى، إلا أن سعر الصرف قد يأخذ عدة أشكال تختلف طرق قياسها و كذلك تفسيرها الاقتصادي و يرمز له بـ " E "، يتغير سعر الصرف الاسمي Nominal exchange rate باستمرار، و هذه التغيرات تسمى تدهورا أو تحسنا . و يعني التحسن ارتفاع سعر العملة المحلية مقابل العملة الأجنبية، أما التدهور فهو انخفاض سعر العملة المحلية مقابل العملة الأجنبية. و استنادا الى هذا التعريف فان التحسن يعني ارتفاع سعر الصرف و التدهور يعني انخفاضه<sup>1</sup>.

### 2.1 تسعيرة سعر الصرف

1.2.1 تسعيرة سعر الصرف الفوري Spot : يمكن تقسيم تسعيرة سعر الصرف الفوري الى التسعيرات الفرعية التالية :

2.2.1- التسعيرة المباشرة cotation au certain : فهو عدد الوحدات من العملة الأجنبية التي يجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من العملة الوطنية . و لتوضيح ذلك يمكن أخذ المثال التالي :

$$1 \text{ euro} = 1,18 \$$$

3.2.1- التسعيرة غير المباشرة cotation a l'incertain : عكس التسعيرة المباشرة ، أي عدد الوحدات من العملة الوطنية الواجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من العملة الأجنبية، و معظم الدول في العالم تستعمل هذه الطريقة في التسعير بما في ذلك الجزائر ، و يمكن توضيح ذلك على النحو التالي<sup>2</sup> :

<sup>1</sup> الطاهر لطرش - " تقنيات البنوك " - ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الطبعة الثانية 2003 ، ص 96

<sup>2</sup> OGIEN. D. , Pratique des marchés financiers , DUNOD , paris , 2010 , 3<sup>e</sup> Edition , P 309

$$1 \$ = \frac{1}{1,18} = 0,8474 \quad \text{€}$$

من خلال المثال السابق يمكن استنتاج العلاقة التالية :

$$\frac{1}{\text{التسعيرة غير المباشرة}} = \text{التسعيرة المباشرة} , \quad \frac{1}{\text{التسعيرة المباشرة}} = \text{التسعيرة غير المباشرة}$$

#### 4.2.1 سعر الشراء و سعر البيع les cours acheteur/vendeur :

سعر الشراء هو عدد الوحدات من العملة الوطنية التي يدفعها البنك لشراء وحدة واحدة من العملة الأجنبية. بينما سعر البيع فهو عدد الوحدات من العملة الوطنية التي يطلبها البنك لبيع وحدة واحدة من العملة الأجنبية. و يكون سعر البيع دوماً أكبر من بيع سعر الشراء. و يمثل الفرق بينهما هامش البنك.

مثال :

ليكن سعر شراء الدولار : 1 دولار أمريكي = 57,97 دينار

سعر بيع الدولار : 1 دولار أمريكي = 59,86 دينار

و بالتالي يمكن حساب هامش البنك من عملية شراء و بيع الدولار الأمريكي كما يلي : هامش البنك = سعر البيع - سعر الشراء

$$\text{هامش البنك} = 59,86 \text{ دينار} - 57,97 \text{ دينار} = \underline{\underline{1,89 \text{ دج}^3}}$$

#### 5.2.1 الأسعار المتقاطعة: les cours croisés

لتوضيح طريقة حساب الأسعار المتقاطعة يمكن أخذ المثال التطبيقي التالي<sup>4</sup>:

نعتبر أسعار الصرف التالية حيث :

<sup>3</sup> الطاهر لطرش - " تقنيات البنوك " - ، مرجع سبق ذكره ، ص 97  
<sup>4</sup>.D'arvisenet .P, Préface de michel Pébereau , Finance internationale , 2<sup>e</sup> édition DUNOD , paris 2008 , P 15

$$1 \$ = 1,1000 \text{ €}$$

$$1 \$ = 125 \text{ ¥}$$

من خلال هذه الأسعار يمكن استنتاج أنه بوحدة واحدة من الدولار الأمريكي (\$) يمكن شراء ما قيمته 1,1000 أورو (€) ، وكذلك بنفس الوحدة من الدولار الأمريكي يمكن شراء ما يعادل 125 وحدة نقدية من الين الياباني (¥) ، و بالتالي يمكن استنتاج سعر الصرف المتقاطع لوحدة واحدة من العملة الأوربية مقابل الين الياباني على النحو التالي : سعر صرف الأورو / الين الياباني

$$1 \text{ €} = 125 / 1,100 = 113,63 \text{ ¥}$$

$$\frac{\text{سعر الصرف } \text{¥}/\$}{\text{سعر الصرف } \text{€}/\$} = \text{سعر صرف الأورو/ الين الياباني} = \text{أي أن:}$$

و بصفة عامة يمكن استنتاج العلاقة التالية :

$$\frac{\text{سعر الصرف } C/A}{\text{سعر الصرف } B/A} = \text{سعر صرف العملة } B/C$$

### 6.2.1 التحكيم Arbitrage

لتكن أسعار الصرف التالية<sup>5</sup> حيث:

$$1 \$ = 125 \text{ ¥}$$

$$1 \$ = 1,100 \text{ €}$$

$$1 \text{ €} = 110 \text{ ¥}$$

<sup>5</sup>.D'arvisenet.P , Préface de michel Pébereau ,op .cit . P 16

## الفصل الأول : الاطار النظري لنظم سعر الصرف

من خلال الأسعار المعطاة يمكن استنتاج أنه بما يعادل 1 يورو يمكن الحصول على ما يعادل  $\frac{1}{1,100}$  دولار أمريكي ، بحيث يمكن الحصول كذلك على ما يعادل  $\frac{125}{1,100}$  ¥ 113,63 ( ين ياباني ) ، يمكن التنازل عن الين الياباني مقابل اليورو بحيث يتم الحصول على ما يعادل  $\frac{113,63}{110}$  € 1,033

إذا بعملية التحكيم تم تحقيق ربح خالي من الخطر و يقدر ب € 0,033

يمكن استنتاج العلاقة التالية الخاصة بعملية التحكيم حيث:

$$\text{سعر الصرف } \frac{\text{¥/}\$}{\text{€/\$}} < \text{سعر الصرف } \frac{\text{¥/€}}{\text{€/\$}}$$

### 3.1- العوامل الاقتصادية المؤثرة في أسعار الصرف Economic Factors

مما لا شك فيه أن أسعار صرف العملات النقدية في البلدان ، التي تتعرض الى ضغوط اقتصادية و مالية و سياسية و نفسية ، تتغير باستمرار جراء هذه الضغوط . و هنالك العديد من العوامل التي تؤدي الى تغيير سعر الصرف أو سعر العملة النقدية مقابل العملات النقدية الأخرى . و يمكن تقسيم هذه العوامل الى عوامل اقتصادية و سياسية و سيكولوجية ( نفسية ) . و سيتم التطرق الى أهم العوامل الاقتصادية التي تؤثر على أسعار الصرف ، تتمثل هذه العوامل في ان هنالك مجموعة من المتغيرات الاقتصادية التي تؤثر في سعر صرف العملة النقدية و يمكن تلخيص أبرزها في ما يلي :

#### 1-3-1 تغيير الأسعار النسبية: Change in relatives prices

يؤدي انخفاض الأسعار في دولة ما الى انخفاض الأسعار النسبية في الدول الأخرى . فاذا انخفضت الأسعار في أحد البلدان ، فان ذلك يؤدي الى زيادة صادرات ذلك البلد ، و من ثم يؤدي الى زيادة الطلب على عملة البلد . و مع بقاء العوامل الأخرى المؤثرة في أسعار الصرف ثابتة فان زيادة الطلب على العملة النقدية تؤدي الى رفع قيمة عملة ذلك البلد أو زيادة سعر صرفها مقابل العملات النقدية الأخرى ، و من المؤكد ان العكس يكون صحيحا



و اذا ارتفعت الاسعار في أحد البلدان ، فان الطلب على منتجات ذلك البلد ينخفض ، و من ثم ينخفض الطلب على منتجات ذلك البلد طلب ، و من ثم ينخفض الطلب على عملة ذلك البلد أو سعر صرفها<sup>6</sup>

### 2-3-1 Change in exportations and importations الواردات و الصادرات

يتأثر سعر صرف العملة النقدية بالصادرات و الواردات فاذا كانت صادرات دولة ما أكبر من وارداتها فان ذلك يعني أن الطلب على عملة هذه الدولة من قبل الدول الأخرى سيكون أكبر من طلب هذه الدولة على العملات النقدية الأخرى ، و العكس يكون صحيحا . و نتيجة لذلك فان قيمة عملة الدولة المصدرة و المستوردة تتأثر بالارتفاع و الانخفاض من خلال حجم صادراتها قياسا ب وارداتها .

### 3-3-1 Funds movement حركة رؤوس الأموال

تؤثر حركة رؤوس الأموال في قيمة عملة دولة ما مقابل العملات الأخرى ، اذ ترتفع قيمة عملة الدولة المستوردة او المستقطبة لرأس المال و تنخفض بالمقابل قيمة عملة الدولة المصدرة لرأس المال ( انسياب رؤوس الأموال ) . و بناء على ذلك فان تغيير حركة رؤوس الأموال يؤدي الى تغير معدلات صرف العملات الأجنبية.

### 4-3-1 Interest rate أسعار الفائدة

يؤدي ارتفاع أسعار الفائدة على عملة معينة الى زيادة الطلب على هذه العملة من طرف الاجانب بهدف الاستفادة من فروقات أسعار الفائدة الدولية، و كمحصلة لذلك ترتفع قيمة العملة و العكس صحيح بالنسبة لحالة انخفاض أسعار الفائدة .

### 5-3-1 Structure changes التغييرات الهيكلية

تؤدي التغييرات الهيكلية ، و خاصة تلك المتعلقة بالهيكل الانتاجي في دولة ما ، الى تغيير سعر صرف عملتها النقدية . فاذا استخدمت الدولة وسائل تكنولوجية حديثة في مجال الانتاج ، فإنها سوف تتمكن من زيادة انتاجها الى الحد الذي يؤدي الى انخفاض أسعار منتجاتها تدريجيا بسبب هذه الزيادة ، و يؤدي ذلك الى زيادة الطلب على

<sup>6</sup> سعود جايد مشكور العامري ، -" المالية الدولية ، نظرية و تطبيق ، الطبعة الأولى ، دار زهران للنشر - عمان - ، 2008 ، ص 149

منتجاتها من قبل الدول الأخرى و تزداد صادرات تلك الدولة و من ثم يزداد الطلب على عملتها ، و يؤدي ذلك بالنتيجة الى ارتفاع سعر صرف عملتها النقدية .<sup>7</sup>

### 1-3-6 المضاربة Spéculation

تؤدي المضاربة في الأسواق المالية الدولية للعملات الى التأثير في أسعار صرف العملات النقدية و خاصة على المدى القصير . فاذا توقع المضاربون أن قيمة العملة النقدية لدولة ما سترتفع في المستقبل فانهم سيلجئون الى اقتناء هذه العملة و من ثم يزداد الطلب عليها و يرتفع سعر صرفها . أما اذا توقع المضاربون أن قيمة هذه العملة ستخفض في المستقبل فانهم سوف يسارعون الى التخلص منها و بيعها و من ثم ينخفض سعر صرفها مقابل العملات النقدية الأخرى .

### 1-4 أشكال أسعار الصرف و طرق قياسها:

**1-4-1 سعر الصرف الاسمي:** يعرف سعر الصرف الاسمي الثنائي على أنه سعر عملة أجنبية بدلالة وحدات عملة محلية. و يمكن أن يعكس هذا التعريف لحساب العملة المحلية بدلالة وحدات من العملة الأجنبية. و المقصود بهذا التعريف هو سعر الصرف الاسمي ، اي سعر العملة الجاري و الذي لا يأخذ بعين الاعتبار قوتها الشرائية من سلع و خدمات ما بين البلدين و يرمز له بـ " E " <sup>8</sup>

**1-4-2 سعر الصرف الحقيقي :** ان حدوث تغير في معدل الصرف الاسمي و الذي يمثل قيمة عملة محلية لدولة ما مقارنة بعملة دولة أخرى قد لا يعطي صورة كاملة عن مدى التغير الذي يحدث في القدرة التنافسية الدولية للبلد موضع الدراسة . فاذا حدث انخفاض في القيمة الاسمية للعملة بمعدل أقل من نسبة ارتفاع مستوى الأسعار قياسا الى الوضع في دولة أخرى ، فان القدرة التنافسية للدولة المعنية تنخفض بالرغم من حدوث انخفاض في معدل الصرف الاسمي . و هو ما يستدعي استخدام مفهوم سعر الصرف الحقيقي للتوافق مع هذا النوع من المشاكل، و يتم تحديده و قياسه وفق العلاقة التالية:

$$TCR = TCN \left( \frac{P^*}{P} \right)$$

<sup>7</sup> سعود جايد مشكور العامري ، -" المالية الدولية ، نظرية و تطبيق ، مرجع سبق ذكره ، ص 150  
<sup>8</sup> بلقاسم العباس ، " سياسات أسعار الصرف " ، سلسلة دورية تعني بقضايا التنمية في الأقطار العربية ، العدد الثالث و العشرين ، 2003 ، ص 1

## الفصل الأول : الاطار النظري لنظم سعر الصرف

TCR: معدل الصرف الحقيقي

TCN : معدل الصرف الاسمي

P و P\* : الرقم القياسي للأسعار المحلية و الأجنبية على التوالي :<sup>9</sup>

**1-4-3 سعر الصرف الفعلي** : لقياس قوة أو ضعف العملة المحلية النسبي عندما يمكن لهذه الدولة العديد من الشركاء التجاريين ، علينا أن نكون مؤشرا يشمل وزنا لكل عملة تبعا لأهميتها في التجارة الخارجية للدولة المحلية . و لتجنب مشكلة التجميع التي تتعلق بجمع العملات المختلفة ، يتم ربط سعر صرف كل عملة الى سنة أساس معطاة

$$eI_i = \frac{e_i}{e_{ibase}}$$

حيث:

$eI_i$  : مؤشر سعر صرف العملة (i)

$e_i$  : سعر الصرف للعملة (i)

$e_{ibase}$  : سعر صرف العملة (i) في سنة الأساس.

و بما أن أسعار الصرف ليست متساوية في الأهمية يجب اعطاء وزن للمؤشر القياسي لكل عملة بشكل مناسب .  
و الوزن الشائع هو:

$$W_i = ( M_i + X_i ) / ( M_{total} + X_{total} )$$

$$\sum W_i = 1$$

مجموع الأوزان يساوي الواحد

$$EER = \sum_i eI_i W_i$$

<sup>10</sup> معدل الصرف الفعلي EER

**1-4-4 سعر الصرف الفعلي الحقيقي** :

<sup>9</sup> د. لزعر علي ، أ.أيت يحيى سمير ، " معدل الصرف الفعلي الحقيقي و تنافسية الاقتصاد الجزائري " مجلة الباحث ، عدد 11 / 2011 ، ص 50

## الفصل الأول : الاطار النظري لنظم سعر الصرف

الواقع أن سعر الصرف الفعلي هو سعر إسمي لأنه عبارة عن متوسط لعدة أسعار صرف ثنائية ومن لأجل أن يكون هذا المؤشر ذا دلالة ملائمة على تنافسية البلد تجاه الخارج، لابد أن يخضع هذا المعدل الإسمي إلى التصحيح بإزالة أثر تغيرات الأسعار النسبية.

ويمكن التعبير عن هذا المعدل من خلال العلاقة التالية:

$$TCRE = \sum_P \frac{X_0^P (e^{pr})_t / X_0^P (e^{pr})_0}{(p_0^P / p_0^r) / (p_t^P / p_t^r)} \times 100 = \sum_P Z_p \left\{ \frac{(e^{pr})_t}{(e^{pr})_0} \times \frac{(p_t^P / p_t^r)}{(p_0^P / p_0^r)} \right\} \times 100$$

$$TCRE = \sum_P Z_p IRR_{pr} \times 100$$

حيث:  $P^P_0$  و  $P^P_t$ : مؤشر أسعار الدولة P في سنتي القياس والأساس على التوالي.

$P^r_0$  و  $P^r_t$ : مؤشر الأسعار المحلية في سنتي القياس والأساس على التوالي.

$IRER^{pr}$ : مؤشر سعر الصرف الثنائي الحقيقي، ويعكس سعر الصرف عملة الشريك التجاري

بالعملة المحلية، مع الأخذ بعين الإعتبار تطور مؤشر أسعاره مقارنة بمؤشر الأسعار المحلية.<sup>11</sup>

### 1-4-5 سعر الصرف التوازني :

هو تعريف لسعر الصرف متنسق مع التوازن الاقتصادي الكلي ، أي أن سعر الصرف التوازني  $e_t^*$  يمثل توازن مستديم لميزان المدفوعات عندما يكون الاقتصاد ينمو بمعدل طبيعي . و هو بالتالي سعر الصرف الذي يسود في بيئة اقتصادية غير مختلة. ان الصدمات الاسمية ( النقدية ) المؤقتة تؤثر على سعر الصرف الحقيقي و تبعده عن مستواه التوازني ، بالإضافة الى أن الصدمات الحقيقية تؤثر على المستوى التوازني . لهذا فمن الضروري تحديد هذا المستوى التوازني و من ثم تفسير مجراه . و يعتمد تحديد سعر الصرف التوازني على معرفة كيفية تغير سعر الصرف الحر مع تغير الوضعيات الاقتصادية ، و بالتالي تحديد كيفية تأثير هذه الوضعيات على سعر الصرف و منه تكون مؤشرات لسعر الصرف التوازني .<sup>12</sup>

<sup>11</sup> د/ عبد المجيد قدي- المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية- ديوان المطبوعات الجامعية. الجزائر. 2004/2003، ص 107

<sup>12</sup> بلقاسم العباس ، " سياسات أسعار الصرف " مرجع سبق ذكره ، ص 3

### 5-1 وظائف سعر الصرف:

يمارس سعر الصرف عدة وظائف نوجزها في ما يلي:

#### 1-5-1 وظيفة قياسية:

يمثل سعر الصرف حلقة الوصل بين الأسعار المحلية و الأسعار العالمية ، فالمنتجون المحليون يعتمدون على سعر الصرف لغرض قياس و مقارنة الأسعار المحلية مع الأسعار الأجنبية .

#### 2-5-1 وظيفة تطويرية:

أي يستخدم سعر الصرف في تطوير صادرات معينة الى مناطق معينة بهدف تشجيع هذه الصادرات ، و من جانب آخر يمكن أن يؤدي سعر الصرف الى الاستغناء أو تعطيل فروع صناعة يمكن توفيرها عن طريق الاستيرادات بسعر أقل من الداخل حيث تتم المقارنة هنا عن طريق أسعار الصرف السائدة ، كما أنه من الممكن اتباع سياسة معينة لسعر الصرف تشجع على توفير و تأمين استيرادات معينة ذات أهمية للاقتصاد الوطني ، و ذلك عن طريق اتباع أسعار صرف ملائمة تعمل على تشجيع استيرادات معينة ، و بالعكس حيث من الممكن عرقلة استيرادات غير مرغوب فيها بواسطة سياسة سعر الصرف .

#### 3-5-1 وظيفة توزيعية :

ان سعر الصرف يعمل على دعم الوظيفة التوزيعية التي تقوم بها التجارة الخارجية من خلال توزيع الثروات الوطنية عن طريق التبادل التجاري ، ان هذه الوظيفة التوزيعية التي يمارسها سعر الصرف يمكن أن تنعكس في حالة رفع القيمة الخارجية لعملة بلد من البلدان ، اذ أن ذلك يجعل البلدان المستوردة تدفع زيادة عن الاستيرادات توازي نسبة رفع القيمة الخارجية لعملة البلد المصدر للسلعة .

كما أن تخفيض القيمة الخارجية للعملة يؤثر سلبا على حصيلة العملات المتحققة في ذلك البلد من قبل البلدان الأخرى في حالة تصدير هذه الأخيرة منتجاتها الى البلد الأول .<sup>13</sup>

## 2. النظريات المفسرة لسعر الصرف

<sup>13</sup> درقال يمينة - " دراسة تقلبات أسعار الصرف في المدى القصير " - رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية ، تخصص مالية دولية ، جامعة تلمسان ، 2010 - 2011 ، ص 8

1-2 نظرية تعادل القدرة الشرائية

يعتبر السويدي كاسل ( Gustav Cassel ) أحد مؤسسي نظرية تعادل القدرة الشرائية في سلسلة المقالات التي نشرها في الفترة 1921 الى 1922 . ليتم صياغتها في كتابه المعنون " النقود و أسعار الصرف الأجنبية " ، حيث أشار الى ضرورة لاستخدام تعادل القوة الشرائية كمرجعية لحساب الفروق النقدية كالنسبة من الذهب و أن سعر الصرف بين عملتين سيرتبط بالأسعار النسبية للذهب . و قد قدمت نظرية تعادل القدرة الشرائية في عدة صيغ من أهمها:

أ/ **الصيغة المطلقة** : يمكن الحصول على الصيغة المطلقة لحساب تعادل القدرة الشرائية بافتراض أن السوق تامة و أن الحواجز الجمركية أمام حركات السلع غير موجودة اضافة الى انتقال المعلومات بين الأسواق في شكل تام و أن السلع في هذه الأسواق متجانسة . و تبين هذه الصيغة أن سعر الصرف التوازني لعملتين مختلفتين يساوى العلاقة بين مستويات الأسعار ، أي أن القوة الشرائية لعملة ما ماثلة لقوتها الشرائية في بلد آخر .

$$P_i = E * P^*_i \Rightarrow E = \frac{P_i}{P^*_i} \dots \dots \dots (1-1)$$

**تعادل القدرة الشرائية النسبية**: انطلاقا من الصعوبات التي تواجهها الصيغة المطلقة لتعادل القدرة الشرائية بنيت

الصيغة النسبية على الفرضيات التالية

-الأخذ بعين الاعتبار تكاليف النقل

- حرية الانتقال للعمولات بين الدول

-ازالة العوائق التجارية التي تحد من تكافؤ الأسعار معبرا عنها بالعملتين

و تقرر هذه الصيغة أن التغير في سعر الصرف بين دولتين يتحدد بنسبة الفرق بين مستويات الأسعار في الدولتين ، فاذا قمنا بكتابة المعادلة السابقة ( الصيغة المطلقة ) في صيغة اللوغاريتم الطبيعي ، نصل الى العلاقة التالية :

$$\ln E_t = \ln P_t - \ln p^*_t \dots \dots \dots (1-2)$$

و بأخذ التفاضل الأول سوف نحصل على التغير النسبي في سعر الصرف  $\Delta E_t$  و ذلك كدالة في الفرق بين التغيرات النسبية للأسعار المحلية و الأجنبية ، لذلك نحصل على :

$$\Delta E_t = \Delta P_t - \Delta p^*_t \quad \dots\dots\dots(1-3)$$

حيث يعبر  $\Delta$  عن التفاضل الأول

## 2-2 النظرية الكمية للنقود :

تعتبر النظرية الكمية للنقود من أهم وأقدم النظريات الاقتصادية التي لا زالت تدور حولها نقاشات الى يومنا هذا ، و التي تشير في شكلها البسيط الى أن التغير في المستوى العام للأسعار يتحدد بواسطة التغيرات التي تحدث في كمية النقود المتداولة في الاقتصاد ، و تعتبر هذه النظرية منبعا رئيسيا لوصف و توضيح السياسة الكلاسيكية المعتمدة على قاعدة الذهب ، حيث حظيت بتعديلات مستمرة ، في ظل المذاهب المسماة بأنصار المدرسة النقدية الحديثة و المنتمية الى مؤسسات رسمية كجامعة شيكاغو و البنك الاحتياطي الفيدرالي .

و يتعلق الشكل الأول لهذه النظرية بمعادلة المبادلة المشهورة للاقتصادي الشهير Irving Fisher ، بحيث ينطلق في فكرة أن الأفراد يحتفظون بالنقود لغرض شراء السلع و الخدمات ، و كلما كانت حاجتهم كبيرة لهذه النقود كلما احتفظوا بها أكثر ، فالنقود المتوفرة في الاقتصاد تكون مرتبطة بعدد الوحدات النقدية المتبادلة في اطار المعاملات ، و حسب Fisher يمكن صياغة المعادلة الكمية للنقود كما يلي :

$$M*V = P*T \quad \dots\dots\dots(1-4)$$

M: كمية النقود

V : سرعة دوران النقد

T : حجم المعاملات

P : المستوى العام للأسعار<sup>15</sup>

<sup>14</sup> عبد الرزاق بن الزاوي و ايمان نعمون ، دراسة قياسية لانحراف سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازني في

الجزائر، مجلة الباحث العدد 10 / 2012 ، ص 86

<sup>15</sup> عطاء الله بن طيرش ، أثر تغير سعر الصرف على تحرير التجارة الخارجية ، - دراسة حالة الجزائر - ، مذكرة

مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية ، 2010 - 2011 ، ص 57

و بالتالي فاذا زادت كمية النقود المعروضة في الاقتصاد ، انعكست هذه الزيادة على ارتفاع المستوى العام لأسعار السلع و الخدمات ، مما يؤدي الى ارتفاع نسبي للأسعار المحلية مقارنة بالأسعار الأجنبية ، الأمر الذي يجعل الصادرات ضعيفة من حيث درجة المنافسة في الأسواق الخارجية ، يؤول هذا الأمر الى انخفاض الطلب على السلع و الخدمات الوطنية ، و هو ما يعني انخفاض الطلب على العملة الوطنية و منه انخفاض سعر الصرف

## 2-3 نظرية تعادل أسعار الفائدة:

حسب هذه النظرية لا يمكن للمستثمرين الحصول على معدلات مردودية مرتفعة في الخارج عن تلك الممكنة تحقيقها في السوق المحلي، لأن الفرق بين معدلات الفائدة يتم التعويض بالفارق بين سعر الصرف الآني وسعر الصرف الآجل، ويمكن أن تتم العمليات على النحو التالي:

يمكن للمستثمرين توظيف أموالهم  $M$  في أسواقهم المحلية لمدة سنة مثلا، ويحصلون في نهاية التوظيف على  $M(1+i_d)$  (حيث  $i_d$  معدل الفائدة) يجب أن يكون هذا المبلغ مساويا حسب هذه النظرية للمبلغ المحصل عليه عند تحويل الأموال إلى عملات صعبة أجنبية بسعر الصرف الآني (نقدا) وتوظيفها في الأسواق الأجنبية بمعدل فائدة  $i_e$  وإعادة بيعها لأجل بشكل يمكن من الحصول مجددا على مبلغ من العملة المحلية، ويمكن أن نعبر عن ذلك رياضيا.<sup>16</sup>

$$M(1+I_D) = \frac{M}{CC} (1+i_e) \times CT \dots\dots\dots (1-5)$$

حيث أن:

CC : سعر الصرف الآني (نقدا).

CT: سعر الصرف الآجل.

$i_e$ : معدل الفائدة الخارجي الإسمي.

$i_d$  : معدل الفائدة الداخلي الإسمي.

<sup>16</sup> د/ عبد المجيد قدي- المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية – مرجع سبق ذكره ، ص 121



المعادلة (1) تؤدي إلى أن:

$$(1-6) \quad \frac{CT}{CC} = \frac{1 + i_d}{1 + i_e}$$

نطرح (1-5) من طرفي المعادلة (1-6) ونحصل على:

$$\frac{CT}{CC} - 1 = \frac{1 + i_d}{1 + i_e} - 1$$

ويمكننا كتابة المعادلة كما يلي:

$$\frac{CT - CC}{CC} = i_d - i_e$$

تسمح هذه النظرية بربط الأسواق النقدية الوطنية بأسواق الصرف

## 4-2 نظرية الأرصدية :

ترى هذه النظرية أن القيمة الخارجية للعملة تتحدد على أساس ما يطرأ على أرصدة موازين المدفوعات من تغيير و ليس على أساس كمية النقود و سرعة تداولها ، فاذا كان رصيد ميزان مدفوعات دولة ما موجبا ( فائض ) فمعناه زيادة في الطلب على العملة المحلية ، و ارتفاع قيمتها الخارجية أي ارتفاع سعر صرفها ، أما اذا كان سالبا ( عجز ) فهذا يدل على زيادة عرض العملة المحلية و انخفاض قيمتها الخارجية ، أي انخفاض سعر صرفها .

## 5-2 نظرية الانتاجية :

تتلخص هذه النظرية في أن القيمة الخارجية للعملة دولة ما تتحدد على أساس مقدرة جهازها الانتاجي و زيادة الانتاجية ، بما في ذلك زيادة انتاجية الفرد و مستواه المعيشي و منه ارتفاع مستويات الدخل و الأسعار و هذا ما يؤدي الى الحد من الصادرات و زيادة الواردات ، أي زيادة الطلب على العملة الأجنبية ، مما يؤدي الى انخفاض قيمة العملة المحلية ، و انخفاض سعر صرفها و ارتفاع قيمة العملة الأجنبية و ارتفاع سعر صرفها<sup>17</sup>

## 6-2 نظرية كفاءة السوق theory of Market Efficiency

<sup>17</sup>عطاء الله بن طيرش ، أثر تغير سعر الصرف على تحرير التجارة الخارجية ، مرجع سبق ذكره ص 58

تعرف السوق الكفاءة بأنها السوق التي تعكس فيها الأسعار جميع البيانات المتاحة . و تقوم هذه السوق على افتراض أن جميع العاملين و المشاركين في السوق قد حصلوا على البيانات، التي تشمل البيانات الاقتصادية الحالية و المتاحة مثل الافصاح عن العجز أو الفائض في ميزان المدفوعات، و عجز الموازنات و معدل التضخم و غيرها . و تتميز السوق الكفاءة ببعض الخواص و المميزات اللازمة لها و هي أن تتضمن البيانات الجديدة مباشرة أسعار الصرف الفوري و الأجل، و أن تكون تكاليف المعاملات منخفضة، و أن تكون تغيرات الأسعار محتملة و غير مؤكدة. و يمكن أن تقود هذه الخواص الى بعض النتائج التي تتمثل في عدم التمكن من اجراء التنبؤ، و عدم تمكن المضارب ( speculator ) من تحقيق أرباح على المدى الطويل. و يمكن أن يمثل السعر الأجل، بوصفه مؤشر بدون انحراف ( oblique )، السعر الفوري المستقبلي. و هذا يعني بتعبير آخر هنالك فرص لارتفاع أو انخفاض السعر الأجل و السعر المستقبلي.<sup>18</sup>

و هنالك جدل واسع بين المنظرين حول مسألة تحديد ما اذا كانت أسواق الصرف كفاءة نسبية . فمن جانب يرى المنظرون أن الأسواق تعد كفاءة، و لكن اختبارات ( tests ) كفاءة السوق لا تتوصل دائما الى النتائج نفسها . هنالك العديد من الدراسات مثل دراسة جيدي و دوفي ( Giddy and Dufey 1975 ) . (1976) كان قد توصل الى استنتاج كفاءة السوق. و هنالك دراسات أخرى مثل دراسة هانت ( Hunt ) أو كربي و ماكدونال ( Kearney and Macdonald 1989 ) توصلت الى استنتاج عدم الكفاءة النسبية ( Inefficiency ) لأسواق الصرف. و من جانب آخر يرى العاملون و المشاركون في السوق بأن هنالك العديد من العوامل و المتغيرات تعد غير كفاءة و من ثم لا تساعد على كفاءة السوق .

### 2-7- نظرية فقاعات المضاربة

تنص نظرية فقاعات المضاربة على أن تغيرات أسعار الصرف تتعلق أساسا بحركات أسواق الأصول ، فهي تعطي دورا هاما للتوقعات بحيث تستطيع تغيير اتجاه سعر الصرف عن مصاره الأساسي ، و تحدث فقاعات المضاربة حينما يعتقد أغلبية المتعاملين في السوق أن سعر عملة أجنبية سينخفض عن قيمته المحددة وفق نظرية معينة ، و هي معرضة للانفجار في أي وقت ، و تعود كلمة مضاربة لكونها موافقة لتنظيم و بسيكولوجية الأسواق المالية ، فتقوم هذه النظرية على فكرة امكانية وجود فوارق دائمة بين سعر الصرف ( أو أسعار الأصول المالية ) الملاحظة في السوق و قيمة التوازن المتعلقة بالأساسيات الاقتصادية ( وضع ميزان المدفوعات ، معدلات

<sup>18</sup>سعود جايد مشكور العامري ، -" المالية الدولية ، نظرية و تطبيق ، مرجع سبق ذكره ، ص 167

## الفصل الأول : الاطار النظري لنظم سعر الصرف

التضخم ، أسعار الفائدة..... الخ ) ، و هذا الفرق يطلق عليه بفقاعة المضاربة و يمكن صياغتها رياضيا على النحو التالي :<sup>19</sup>

$$S = S^{EQ} + B$$

حيث:

S : سعر الصرف في السوق

$S^{EQ}$  : سعر الصرف التوازني

B : فقاعة المضاربة

ان آلية الفقاعات مبنية على فكرة أساسية تتمثل في تأثير التوقعات على تغيرات سعر الصرف حيث أن تغير المعلومة في السوق يؤثر سلبا أو ايجابا على سعر الصرف التوازني ، لكن في الأخير سعر الصرف سيصحح هذا الخلل و بالتالي تنفجر الفقاعة ، كما تجدر الاشارة الى أن هناك نوعين من فقاعات المضاربة : العقلانية و غير العقلانية .

أ/ فقاعات المضاربة العقلانية : يطلق على فقاعات المضاربة العقلانية أي فقاعة لا تتعارض مع عقلانية الوكلاء ، فهؤلاء الوكلاء و لو أنهم يعملون على اليقين أن سعر الصرف مبالغ فيه فلهم المصلحة من وجهة نظر عقلانية بالاستمرار في شراء العملة طالما أن خطر الخسارة ، الذي يعزي الى المبالغة في التقييم يبقى أدنى من الربح الذي يمكن أن يتحقق من جراء عملية الصرف .

ب/ فقاعة المضاربة غير العقلانية : و يقصد بها الحالة التي يكون فيها سعر الصرف خاضعا لنفسية المتعاملين و آراءهم المستقبلية و أمزجتهم غير المستقرة ، و تنشأ هذه الفقاعة عندما يصبح المتعاملون الذين يواجهون تشكيكا كبيرا غير قادرين على التوقع الصحيح ، و ذلك عند القيام بتهميش التأثير الذي تحدثه في المدى البعيد المتغيرات الأساسية لسعر الصرف<sup>20</sup>

<sup>19</sup> درقال يمينة - " دراسة تقلبات أسعار الصرف في المدى القصير " مرجع سبق ذكره ، ص 46

<sup>20</sup> المرجع نفسه ، ص 47

2 . النظام النقدي الدولي و نظم سعر الصرف: يحتل النظام النقدي الدولي أهمية كبيرة في تسوية الدفعات الدولية و الربط بين السياسات و الأنظمة النقدية بين الدول ، كذلك بين مختلف الأسواق النقدية و المالية . و سوف نتطرق من خلال هذا المبحث الى مختلف التغييرات التي شهدتها النظام النقدي الدولي مبرزين خصائص كل مرحلة ، الى جانب ذلك سوف نتطرق الى المفاهيم الأساسية لنظم سعر الصرف الدولية .

### 1.2- مفهوم النظام النقدي الدولي:

النظام النقدي الدولي عبارة عن مجموعة من الآليات و التطبيقات العملية الخاصة بمختلف الهيئات المالية التي تمكن من تحويل العملة باعتبارها وسيلة صرف لدولة ما مقابل عملة دولة أخرى ، و عليه تتم المبادلات التجارية للسلع و الخدمات بين مختلف الدول .

و هو عبارة أيضا عن مجموعة من الطرق لمعالجة أو انهاء عمليات التسديد بالاعتماد على أسعار الصرف و عملات وطنية و الخاصة بعمليات توظيف رؤوس الأموال و القروض و العمليات الاستثمارية بين الدول <sup>21</sup> .

### 2-2لمحة تاريخية عن تطور النظام النقدي الدولي

استخدم الذهب gold، منذ القدم، كوسيلة للمبادلة و مخزن القيمة، و في بعض الفترات لعبت كذلك النقود هذا الدور. و منذ القرن السابع عشر و على وجه التحديد عام 1816 م ، تم قياس الليرة الإسترلينية بالذهب ، و في تلك الأثناء تبنت انكلترا رسميا قاعدة الذهب من خلال اعطاء أسعار قانونية للذهب من أجل مدفوعات القروض العامة و الخاصة . و في أمريكا الشمالية و فرنسا بقي نظام المعدنين ( نظام يجعل من النقود الذهبية و الفضية قوة ابراء مطلقة بعد تحديد النسبة فيها ) يعمل حتى نهاية القرن التاسع عشر .

### 2-2-1 نظام قاعدة الذهب: Gold standard

يستند نظام قاعدة الذهب ، الذي استخدم في أوروبا و أمريكا الشمالية حتى عام 1914 ، الى عدة أسس يمكن اجمالها بما يلي :

1/ البلدان تحدد تكافؤ ( parity ) الذهب لعملائها ، أي أنها تحدد أوزان الوحدة النقدية بالذهب

<sup>21</sup> شوقي طارق ، أثر تغييرات أسعار الصرف على القوائم المالية ، مذكرة لنيل شهادة الماجستير ، تخصص محاسبة ، جوان 2009 ، ص 2

2/ ضمان تحويل جميع أشكال النقد الى ذهب من قبل معهد الاصدار

3/ الذهب الذي بحوزة أفراد القطاع الخاص ، يمكن أن يحول الى نقد من قبل معهد الاصدار

4/ حرية التداول الداخلي و الخارجي للذهب<sup>22</sup>

### 2-2-2 النظام النقدي الدولي من عام 1918 الى عام 1944

من المعروف أن الحرب العالمية الأولى ( من عام 1914 الى 1918 م ) أدت الى تقليص العلاقات التجارية بشكل كبير بين البلدان ، مما انعكس كذلك على تخفيض صادرات الذهب هي الأخرى ، و من ثم فرضت قيود على انتقال رؤوس الأموال بين بلدان العالم . الأمر الذي أدى الى نهاية نظام قاعدة الذهب . و قد جرت محاولات للعودة الى هذا النظام بعد الحرب العالمية الثانية ( في الولايات المتحدة عام 1919 ، و في انكلترا عام 1925 م ) .

ففي عام 1922 م أثناء مؤتمر genes في ايطاليا تم اقتراح تغييرات فيما يخص خلق نظام نقدي جديد يعتمد على التقييم بالذهب ، بجانب نظام نقدي احتياطي يتمثل في مبدأ نظام التغطية بالتبادل بالذهب Gold Exchange standards و ما هو الا نظام معدل لسابقه ، يهدف الى الاقتصاد في كميات الذهب و الفرق بينهما هو وجود نظام احتياطي الصرف . فاذا الأول يعتمد على وجود احتياطي للذهب فالثاني يعتمد على وجود الى جانب الذهب عملات أخرى قابلة للتحويل الى ذهب ، و يمكن اعتبارها تكافئ الذهب داخل احتياطي البنوك المركزية ، هذه العملات تسمى عملات مفتاحية " Monnaies clés " ، فقط الجنيه الاسترليني و الدولار الأمريكي كانتا قابلتين للتحويل مقابل الذهب لذا تم اعتبارهما عملتين مفتاحيتين منذ 1918 ، أما العملات الأخرى فتسمى عملات ملحقة ، و يتم تحويلها أو مقابلتها بالذهب بالمرور على العملتين المفتاحيتين .<sup>23</sup>

2-2-3 نظام بريتون وودز : كنتيجة لما حصل في فترة الثلاثينات من القرن العشرين من تقلبات عنيفة مست أسعار صرف العملات و ما قامت به الدول من تخفيضات لأسعار صرف عملاتها تشجيعا لصادراتها و الاقلال من وارداتها دون النظر الى الاختلالات التي تنجم عن العلاقات الاقتصادية الدولية و التقييد الذي مس حركة

<sup>22</sup> سعود جايد مشكور العامري ، -" المالية الدولية ، نظرية و تطبيق ، مرجع سبق ذكره ، ص 82

<sup>23</sup> المرجع نفسه ، ص 83 ، ص 84

## الفصل الأول : الاطار النظري لنظم سعر الصرف

التجارة الخارجية و التي تحولت من تجارة متعددة الأطراف الى تجارة ثنائية بسبب الرقابة على الصرف الأجنبي ، بحيث أدت الى عدم استقرار العلاقات الاقتصادية الدولية ، و رأت كل من أمريكا و بريطانيا في بداية سنة 1943 أن تعملا على بناء نظام نقدي جديد يكون أساسا لعلاقات نقدية لما بعد الحرب. و في عام 1944 تم انعقاد مؤتمر بريتون وودز تحت رعاية الأمم المتحدة ، و تضمن المؤتمر الموضوعات التالية :

- ضمان حرية التحويل ما بين العملات الدولية المختلفة

- تحقيق التوازن في موازين المدفوعات

- وضع نظام لسعر الصرف يمنع التقلبات العنيفة فيما بينها

- دراسة جانب الاحتياطات الدولية لتوفير السيولة الدولية

- الادارة الدولية للنظام النقدي الدولي الجديد .

و كان الهدف الأساسي من المؤتمر هو اقامة مجموعة من القواعد للنظام النقدي الدولي و القضاء على النقائص و العيوب التي ميزت الأنظمة النقدية السابقة ، و تمثلت هذه القواعد فيما يلي :

- ضبط كل العملات على أساس الذهب أو الدولار باعتباره كنقد ادخار دولي وحيد ، و الذي حددت قيمته

مقابل الذهب كما يلي : 1 دولار = 35 أوقية ذهب

- كما تقوم الولايات المتحدة الأمريكية بتأمين تحويل الدولارات الموجودة لدى البنوك المركزية الى ذهب ، اضافة الى

التزام الدول بالتدخل في سوق الصرف حفاظا على تذبذبات معدلات الصرف داخل المجال

[ - 1% ، + 1% ] مقارنة بالسعر الرسمي

- انشاء صندوق النقد الدولي و البنك الدولي للإنشاء و التعمير .<sup>24</sup>

**2-2-4 قاعدة التعويم المدار :** منذ سنة 1973 أصبح النظام النقدي الدولي يقوم على قاعدة التعويم المدار

لأسعار الصرف ، هذه القاعدة التي فرضت نفسها و لم يقصد أحد اختيارها لأن نظام التعويم كان نتيجة لانتهاء

نظام " بريتون وودز " ، و لم تأت كمرحلة تزيل ما قبلها من المراحل بل لمواجهة الفوضى التي سادت أسواق

الصرف الأجنبي و المضاربات التي أحدثت العديد من الاختلالات .

<sup>24</sup> ألقمان معزوز و أ. شريف بودري ، المنافسة بين الدولار و اليورو في ظل لا استقرار النظام النقدي الدولي، مجلة الباحث ، عدد 09 / 2011 ، ص 75

## الفصل الأول : الاطار النظري لنظم سعر الصرف

وفقا لهذه القاعدة تقوم السلطات النقدية في كل دولة بمسؤولية التدخل في أسواق الصرف الأجنبي للحد من آثار التقلبات القصيرة الأجل لأسعار الصرف دون محاولة التأثير على اتجاهات أسعار الصرف في المدى الطويل ، و هكذا انتهى الأمر الى تحرك صندوق النقد الدولي فاتجه الى ادخال تعديلات على اتفاقية انشائه و تم التوصل الى اتفاق بيان بعض أحكام الصندوق أطلق عليها اتفاقية " جامايكا " و الذي دخل حيز التنفيذ في 1978 بعد أن حصل على الأغلبية المطلوبة من مجموع القوة التصويتية 60 % من مجموع الدول الأعضاء في الصندوق ، انعقد مؤتمر " جامايكا " في جانفي 1976 أين ملح صندوق النقد الدولي بنظام حرية سعر الصرف أو نظام التعويم ، و قد تضمن التعديل الثاني لاتفاق صندوق النقد الدولي بعض الأحكام الجديدة فيما يتعلق بدور الذهب في النظام النقدي الدولي نلخصها فيما يلي :

- الغاء السعر الرسمي للذهب و السماح للبنوك المركزية للدول الأعضاء ببيع و شراء الذهب من الأسواق بدون قيود
- انهاء دور الذهب كوحدة لتقييم حقوق السحب الخاصة و عدم امكانية اتخاذه كأساس لتقويم العملات الوطنية للدول الأعضاء في الصندوق حتى لو أعيد نظام أسعار التعادل مستقبلا
- الغاء كل الأحكام المنظمة باستخدام الذهب في التعامل ما بين الصندوق و الدول الأعضاء

### - الجدول ( 1 - 2 ) تطور ترتيبات نظم سعر الصرف الدولية

|   |             |
|---|-------------|
| العملة المعدنية : قاعدة الذهب ( ثنائية المعدن ، الفضة ) ، اتحادات العملة<br>بجالس العملة ، التعويم  | 1917 - 1880 |
| قاعدة الصرف بالذهب ، التعويم ، التعويم الموجه ، اتحادات العملة ( ترتيبات<br>، تعويم محض ، تعويم موجه  | 1945-1919   |
| الربط القابل للتعديل ، في اطار اتفاقية بريتون وودز (Bretton woods<br>) ، التعويم ( كندا ) ، أسعار صرف ثابتة متعددة  | 1971-1946   |
| تعويم حر ، تعويم موجه ، ربط قابل للتعديل ، ربط متحرك ، ربط بسلة<br>عملات ، المناطق أو النطاقات المستهدفة ، أسعار الصرف الثابتة ، اتحادات<br>العملة ، مجالس العملة | 2000-1971   |

المصدر / د. مايكل بورردو ، المنظور التاريخي لاختيار نظام سعر الصرف ، في ندوة صندوق النقد العربي حول نظم و سياسات أسعار الصرف ، معهد السياسات الاقتصادية ، ص 41 .

### 3-2 تعريف نظام سعر الصرف : Exchange rate regime

يقصد بنظام سعر الصرف أنه مجموعة من الأسس و القواعد التي تنظم الاطار الذي يتحدد فيه سعر الصرف لعملة محلية ، هذه القيمة تسمى بسعر الصرف الاسمي Nominal exchange rate و الذي يمكن أن يتحدد مقابل عملة أو سلة من العملات الأجنبية أو مقابل وزن معين من سلعة ما كالذهب مثلا، و بالتالي فان نظام سعر الصرف يعمل على ادارة تدخلات السلطات النقدية الممثلة عموما بالبنك المركزي في سوق الصرف بهدف التأثير في تقلبات أسعار الصرف أو الدفاع عن العملة المحلية أو استهداف سعر صرف محدد<sup>25</sup>.

باختصار يمكن تعريف نظام سعر الصرف على أنه مجموعة من القواعد التي تحدد و تحكم تدخل السلطات النقدية و الممثلة عادة بالبنك المركزي في سوق النقد الأجنبي .

### 4-2: التصنيف الحديث لنظم سعر الصرف

يتضمن الجدول رقم ( 1 - 3 ) قائمة تحتوي على ترتيبات أنظمة الصرف السائدة اليوم ، و هي مرتبة من الأعلى الى الأسفل حسب درجة الثبات و تتضمن : الترتيبات الحديثة - الترتيبات الثابتة بحق ، مثل منطقة الفرنك للجماعة المالية الافريقية - و مجالس ادارة العملة التي تستحوذ فيها السلطة النقدية على 100 % من الاحتياطات بالعملة الأجنبية مقابل القاعدة النقدية ، و يتغير فيها عرض الأموال تلقائيا مع حالة ميزان المدفوعات ، و لا يكون فيها دور للسياسة النقدية الاستثنائية بما في ذلك المقرض الأخير ، و الدولار التي تذهب خطوة أخرى الى الأمام و تقضي على العملة الوطنية تماما ( أو بشكل أكثر عمومية ، اتخاذ عملة أجنبية أخرى كعملة ابراء قانونية ) ، - و اتحادات العملة التي تأخذ فيها الدول الأعضاء بنفس العملة ، و تتراوح الترتيبات الوسيطة من : - الربط القابل للتعديل الذي يمكن في اطاره للبلدان أن تعدل دوريا عمليات الربط الخاصة بها ، الى - الربط المتحرك الذي يعدل فيه الربط بانتظام في مجموعة من عمليات تخفيض العملة ، الى - الربط بسلة عملات الذي يحدد فيه سعر الصرف حسب سلة مرجحة من العملات الأجنبية الى ، - المناطق أو النطاقات

<sup>25</sup> : YUGBARÉ. L., Effets macroéconomiques des régimes de change : Essais sur la volatilité, la croissance économique et les déséquilibres du taux de change réel , P 27



## الفصل الأول : الاطار النظري لنظم سعر الصرف

المستهدفة التي تتدخل فيها السلطات النقدية عندما يصل سعر الصرف الى هوامش معن عنها من قبل ، على أي من جانبي سعر التعادل المركزي و تمتاز هذه الترتيبات بضيق التقلب .

ان أسعار الصرف العائمة التي تنقسم الى : - أسعار الصرف العائمة الحرة التي لا تتدخل فيها السلطات النقدية و تسمح فيها لسعر الصرف بأن تحدده قوى السوق ، - أسعار الصرف العائمة الموجهة التي يتم التدخل فيها للمساندة فقط .

و الخط الفاصل بين الترتيبات الثابتة و الترتيبات الوسيطة هو ما اذا كانت السياسة الزامية الى التثبيت تمثل التزاما مؤسسيا ، و الخط الفاصل بين الترتيبات الوسيطة و ترتيبات التعويم هو ما اذا كان هناك نطاق مستهدف محدد تتدخل السلطة في اطاره .

### الجدول ( 1 - 3 ) -التصنيف الحديث لنظم سعر الصرف

| النظام                          | الوصف   | الملاحظات   |
|---------------------------------|---|---|
| التعويم الحر<br>Free float      | حركة كاملة لقوى السوق                               | رغم امكانية تطبيقه من الناحية النظرية الا أنه عمليا من النادر استمراره لفترة طويلة حيث يرغب البنك المركزي عادة في التدخل بدرجة محدودة |
| التعويم المدار<br>Managed float | يتدخل البنك المركزي و لكن عادة للحد من التقلبات فقط | شائع الوجود ، المشكلة أن البنك المركزي لا يعرف ما اذا كانت حركة سعر الصرف هي تقلب قصير الأجل أم علامة على وجود اتجاه أساسي            |

## الفصل الأول : الاطار النظري لنظم سعر الصرف

|   |  |   |
|---|--|---|
| <p>موجود بصورة أكثر شيوعا و لكن مستمر فقط في حالة اتفاق السوق مع رؤية البنك المركزي لتعديل مسار المعدل . و يمكن أن تكون الاصلاحات وفقا لصيغة ما ( مثال : للتأثير على الربط بسلة من العملات أو لتعكس اختلاف معدلات التضخم مع الدول المنافسة ، و عادة ما يتم نشر صيغة أو قواعد التعديل الأخرى .</p> | <p>يتدخل البنك المركزي في تحقيق تعديل خاضع للسيطرة في سعر الصرف و عادة ما يكون ذلك بصورة مستمرة</p>  | <p>الربط مع الزحف<br/>Crawling peg</p>                                    |
| <p>مثال نظام النقد الأوروبي الذي يعمل ف ظل هامش يتراوح بين حدي 21/2 % و 15 % فاذا ما اقترب المعدل أو وصل للحد فان البنك المركزي يواجه اختيارات و تحديات كما هو الحال في نظام الصرف الثابت .</p>   | <p>يسمح له بالتقلب في حدود هذا الهامش و لكن يتدخل البنك المركزي لمنع المعدل من تعدي هذا الهامش</p>   | <p>ثابت مع هامش أو منطقة مستهدفة<br/>Fixed with margin or Target Zone</p> |
| <p>نظام Bretton woods حيث كان الحد الأقصى لهامش التقلبات 1 % على أي من جانبي النسبة المعلنة مقابل الدولار ، و قد شاع استخدام هذا النظام في الفترة 1945 – 1972</p>   | <p>ثابت ، ( و يتدخل البنك المركزي اذ لزم ذلك ) لفترات ممتدة ، و هو و ان كان في حدود هامش ضيقة الا أنه قابل للتعديل في حالة عدم التوازن أو في حالة وجود ضغوط لا يمكن تحملها</p> | <p>ثابت و لكن قابل للتعديل<br/>Fixed but adjustable</p>                   |

|   |   |  |
|---|---|--|
| <p>يقصد الثبات الدائم indefinite fixity و لكن لا يمكن ضمانه ، قد يمون الاصلاح ضروريا حتى و ان لم يتم صراحة الاعتراف بإمكانية قياسه ، خلافا لذلك يحظر التدخل . نادرا هذه الايام و لكن قد يظهر كمقدمة للاتحاد النقدي الأوروبي . بعض الأمثلة التاريخية لإجراء الثبات اذا ما كانت هناك تعبئة منخفضة</p> | <p>يعد نسخة أكثر صرامة و شدة من نظام ثابت لكن قابل للتعديل<br/>Fixed but adjustable</p> | <p>ثابت من قبل البنك المركزي<br/>Fixed by central bank</p> |
|---|---|--|

## الفصل الأول : الاطار النظري لنظم سعر الصرف

|   |  |  |
|---|--|--|
| <p>أو قيود على رأس المال مثال: ( الجنيه البريطاني و الجنيه الايرلندي حتى 1979 )</p>   |  |  |
| <p>نظام ألي و صارم يضمن تحول النقود الأساسية عند معدل ثابت و من ثم بالمراجحة أو الموازنة Arbitrage يتضمن سعر قريب من معدل السوق ، الا أن الضغط على مكان اخر داخل الاقتصاد ( مثال : على البنوك ، على الأنشطة أو الأسعار ) قد يزيد الضغوط السياسية لتغيير المعدل أو التنازل عن مجلس النقد .</p> | <p>النقود الأساسية ( = العملة + ميزانية البنوك لدى البنك المركزي ) و لا بد من تغطيتها بالكامل بالعملة الأجنبية ( الذهب ) عند معدل ثابت</p> | <p>ثابت بمجلس النقد ( معيار الذهب )<br/>currency board Fixed by<br/>( or gold standard</p> |
| <p>و هنا يظهر التساؤل حول ما اذا كانت الدولة تابعة بالكامل لدولة أخرى في تحديد السياسة النقدية و نيل الرسوم أو يسمح لها بحصة</p>  | <p>التنازل عن العملة النقدية المستقلة و اتباع عملة أخرى</p>  | <p>عملة موحدة<br/>Unified currency</p>   |

المصدر : د.محمد محي الدين و أحمد كجوك ، " سياسات سعر الصرف في مصر " مداخلة في ندوة صندوق النقد العربي بعنوان " نظم و سياسات سعر الصرف " ، 16 - 17 ديسمبر 2002 ، ص 212

الجدول رقم (1-4) : نظم أسعار الصرف المختلفة ( التقسيم الحديث )

| أسعار الصرف المرنة<br>Floating regimes                       | الترتيبات الوسيطة<br>(Soft peg)<br>Intermediate regimes   | الترتيبات الثابتة<br>(Hard Peg)<br>Fixed peg regimes                        |
|--|---|---|
| 1-أسعار الصرف العائمة الموجهة<br>2-أسعار الصرف العائمة الحرة | 1-الربط القابل للتعديل<br>2-الربط المتحرك<br>3-الربط بسلة من العملات<br>4-المناطق أو النطاقات المستهدفة | 1-اتحادات العملة<br>2-مجالس العملة ( الدولار )<br>3-أسعار الصرف الثابتة بحق |

المصدر : عماد عمر محمود علي الهنداوي ، علاقة أنظمة سعر الصرف بأداء الاقتصاد المصري ، رسالة مقدمة لنيل درجة دكتوراه الفلسفة في الاقتصاد ، 2011 ، ص 8

## 2-5 : تطور أنظمة سعر الصرف الدولية - تصنيف صندوق النقد الدولي ( 1990 - 2001 )

الجدول التالي يوضح تطور نظم سعر الصرف الدولية للفترة ( 1990 - 2001 ) ، وفقا لتصنيف صندوق

النقد الدولي .

الجدول ( 1 - 5 ) تطور أنظمة سعر الصرف الدولية - تصنيف صندوق النقد الدولي ( 1990 - 2001 )

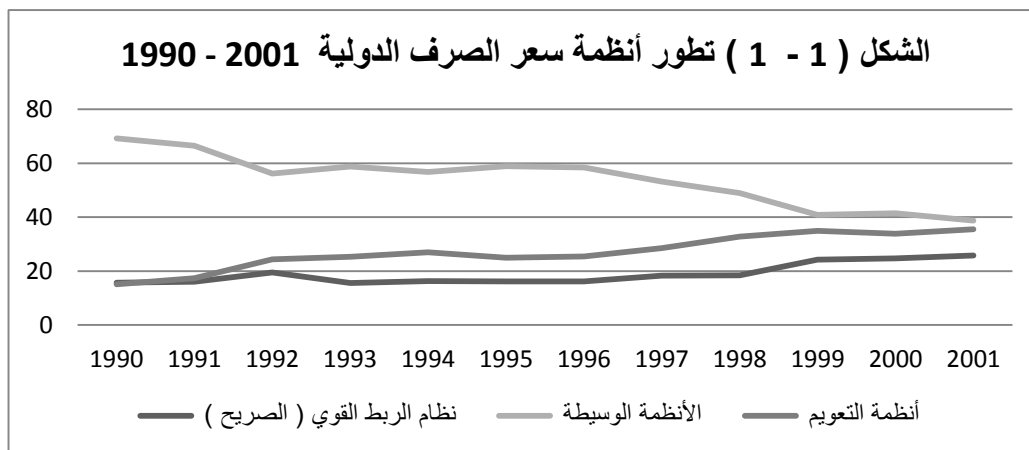
بالنسب ( % ) الى الدول الأعضاء في صندوق النقد الدولي FMI

| السنوات          | 1990 | 1991 | 1992  | 1993  | 1994  | 1995 | 1996 | 1997 | 1998  | 1999 | 2000 | 2001 |
|------------------|------|------|-------|-------|-------|------|------|------|-------|------|------|------|
| نظام الربط القوي | 15,7 | 16,1 | 19,54 | 15,59 | 16,25 | 16,2 | 16,2 | 18,3 | 18,43 | 24,2 | 24,7 | 25,8 |
| الأنظمة الوسيطة  | 69,2 | 66,5 | 56,12 | 58,8  | 56,8  | 58,9 | 58,4 | 53,2 | 48,9  | 40,9 | 41,4 | 38,7 |
| أنظمة التعويم    | 15,1 | 17,4 | 24,4  | 25,3  | 27,0  | 24,9 | 25,4 | 28,5 | 32,8  | 34,9 | 33,9 | 35,5 |

بالنسب % الى الدول الأعضاء ( الدول الناشئة ) في صندوق النقد الدولي FMI

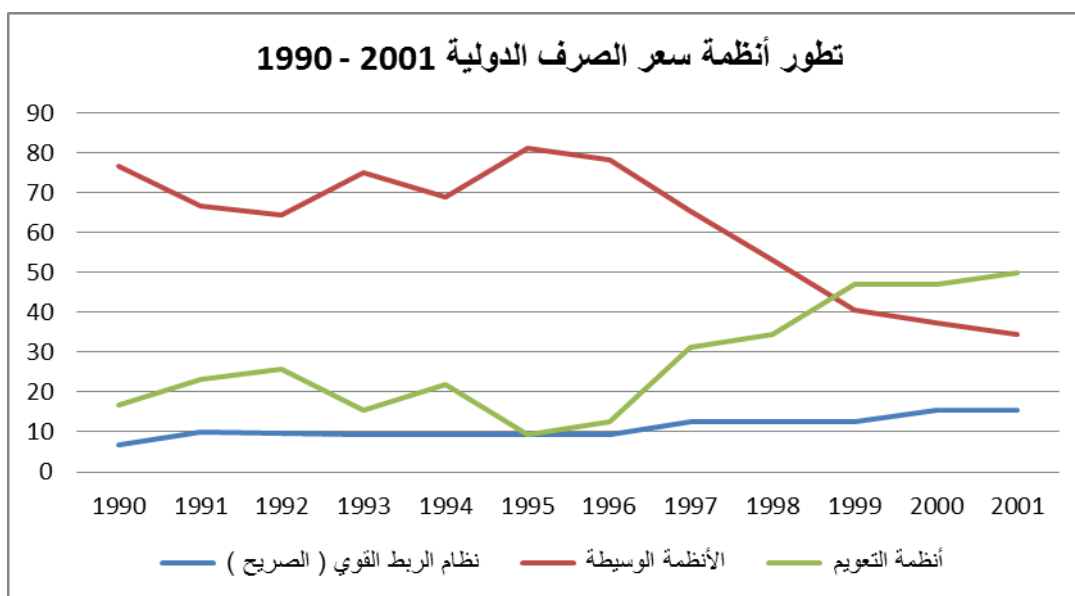
| السنوات          | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 |
|------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| نظام الربط القوي | 6,7  | 10,0 | 9,7  | 9,4  | 9,4  | 9,4  | 9,4  | 12,5 | 12,5 | 12,5 | 15,6 | 15,6 |
| الأنظمة الوسيطة  | 76,7 | 66,7 | 64,5 | 75,0 | 68,8 | 81,3 | 78,1 | 56,3 | 53,1 | 40,6 | 37,5 | 34,4 |
| أنظمة التعويم    | 16,7 | 23,3 | 25,8 | 15,6 | 21,9 | 9,4  | 12,5 | 31,3 | 34,4 | 46,9 | 46,9 | 50,0 |

. GHARBI. H, juin 2005 , La gestion des taux de changes dans les pays émergents , Document de travail , CREED-PARIX , P 19



المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على معطيات الجدول ( كل الدول الأعضاء Fmi )

الشكل ( 1 - 2 ) تطور أنظمة سعر الصرف الدولية ( 1990 - 2001 ) ، الدول الناشئة (%)



المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على معطيات الجدول ( الدول الناشئة )

### 3 . نماذج ترتيبات نظم سعر الصرف

كانت ترتيبات أنظمة سعر الصرف قبل سنة 1999 تركز الا على متغير واحد : التصريح الرسمي لكل دولة عضوة في لصندوق النقد الدولي عن نظام صرفها المتبع . حيث لا يهتم هنا صندوق النقد الدولي بمراقبة مدى مطابقة هذا التصنيف للتطبيق الواقعي لهذه الدول في اطار تسيير سعر صرفها أم لا .

يمكن التمييز بين طريقتين لترتيب الدول حسب أنظمة صرفها. الأول يعتمد على التصريح الرسمي لهذه الدول أمام صندوق النقد الدولي، و الأمر يتعلق هنا بأنظمة الصرف القانونية ( القولية). بيد أن محدودية هذه المقاربة تتمثل في أن الدول - خاصة الدول النامية - لا تتصرف بالضرورة كما في تصريحها الرسمي، و هو السبب الذي دفع بصندوق النقد الدولي و المختصين في الشؤون النقدية الدولية الى التحلي عن التصنيف القانوني ( de jure ) و استبداله بالتصنيف الفعلي ( de facto ) الذي يعمد على السلوك الفعلي لأنظمة صرف الدول.

بعد سنة 1999 أكد صندوق النقد الدولي أن 60 % من الدول المصنفة ضمن أنظمة صرف ذات درجة عالية من المرونة هي في الواقع تتبنى أنظمة الربط. فبعض الدول صرحت بأنها تتبنى أنظمة صرف مرنة، غير أنه في الأفعال وجد أن السلطات المعنية لهذه الدول تبحث عن استقرار عملتها من خلال ربطها بعملة أجنبية قوية، و هو ما دفع صندوق النقد الدولي مراجعة نفسه في هذا التوجه . فأصبحت تصريحات الدول الأعضاء تصحح من خلال الملاحظة و المعاينة الاحصائية لتذبذبات سوق الصرف. و هو ما خلق ترتيبات جديدة محاولة للتعرف على الممارسات الحقيقية من خلال تسيير الصرف من خلال المعطيات المالية ( سعر الصرف، الاحتياطات الرسمية، سعر الفائدة ) و يكملونها بمعلومات حول استراتيجيات السياسات النقدية المتبعة من قبل الدول الأعضاء ( استهداف التضخم ) و النية الصريحة و غير الصريحة - الضمنية - للسلطات النقدية. هذه الطريقة سمحت بأن تعطي ترتيبات أكثر واقعية .<sup>26</sup>

#### 1.3 تصنيف Ghoch and All 1997

في ورقة بحثية حول الآثار الاقتصادية الكلية لأنظمة الصرف ، استخدم كل من Ghoch و Al التصنيف المبني على التصريح الرسمي de jure لأنظمة الصرف المتبعة من طرف الدول ، و مراقبة سلوك و حركية أسعار الصرف في أن واحد ، و الجدول التالي يوضح فئات أنظمة الصرف وفق هذا التصنيف .

<sup>26</sup> أ.أيت يحيي سميير ، التعويم المدار للدينار الجزائري بين التصريحات و الواقع ، مجلة الباحث ، عدد 2011/09 ، ص 62

الجدول ( 1 - 9 ) فئات أنظمة الصرف وفقا لتصنيف Ghoch and Al

| الأنظمة المرنة   | الأنظمة الوسيطة  | الأنظمة الثابتة   |
|--|--|---|
| 1/ التعويم من دون نطاقات محددة مسبقا<br>2/ التعويم النقي | 1/ النظام التعاوني<br>2/ التعويم ( غير المصنف )<br>3/ التعويم ضمن نطاقات محددة مسبقا | 1/ التثبيت بالنسبة لعملة واحدة<br>2/ التثبيت بالنسبة لسلة من العملات<br>3/ التثبيت المصرح به بالنسبة لسلة من العملات<br>4/ التثبيت بالنسبة الى سلة من العملات ( غير المصرح به ) |

Source : MOHAMMED DALY . S., *May 2007* Choix de régime de change dans les pays émergents , MPRA , Munich Personal RePEc Archive , p 12

استخدم كل من Ghoch , Al عينة من 140 دولة للفترة الممتدة من 1960 - 1990 ، الباحثان اعتمدا على التصنيف القانوني " de jure " لصندوق النقد الدولي و كذلك مراقبة سلوك سعر الصرف بالطرق الاحصائية و كذلك معدلات التغير السنوية في قاعدة التكافؤ النقدية كمييار لتحديد درجة تدخل السلطات النقدية . في بداية المطاف تم تصنيف أنظمة سعر الصرف الى 25 فئة لنظام الصرف و انطلاقا من هذه الفئات تم ترتيبها الى 9 فئات كما هو موضح في الجدول أعلاه، فالأنظمة الثابتة تحتوي على أنظمة الربط بالنسبة لعملة واحدة و كذلك بالنسبة لسلة من العملات سواء كان هذا التثبيت مصرح به أم غير مصرح به، أما الأنظمة المرنة تحتوي على نظام التعويم من دون نطاقات محددة مسبقا بالإضافة الى نظام التعويم النقي و الذي يتحدد فيه سعر الصرف وفقا لآلية السوق ( قانون العرض و الطلب ) ، و فيما يخض الأنظمة الوسيطة فتضم كل من النظام التعاوني ، نظام التعويم ( غير المصنف ) و كذلك التعويم ضمن النطاقات المحددة مسبقا<sup>27</sup> .

<sup>27</sup> GHOSH, A, GULDE, A-M, OSTRY, J AND WOLF, H (2003) "Exchange Rate Regimes: Classifications and Consequences Cambridge, Massachusetts: MIT Press).



2. 3 : تصنيف Yeyati and Sturzenegger

في دراسة مخالفة لتلك التي قام بها كل من ( Ghoch and All ) ، في تصنيف LYS لم يؤخذ بعين الاعتبار تصنيف صندوق النقد الدولي القانوني de jure وكذلك الفعلية de facto ، الباحثان هدفا من خلال الدراسة الى بناء تصنيف بديل لكل التصنيفات السابقة ، باستخدام الطريقة الاحصائية من خلال دراسة سلوك سعر الصرف ( تذبذبات سعر الصرف الاسمي ، و تغيرات سعر الصرف الاسمي باستخدام معدل التغير الشهري لسعر الصرف بالقيم المطلقة و انحراف التغير الشهري لسعر الصرف ) و أيضا تذبذبات الاحتياطات الرسمية ( باستخدام معدل التغير الشهري للاحتياطات الرسمية ) ، الدراسة شملت عينة من 184 دولة ، كما شملت الدراسة الفترة الزمنية ( 1974-2000 ) ، و اعتمدا في تصنيفها على المؤشرات التالية<sup>28</sup> :

أ- التقلبات في أسعار الصرف الاسمية : و هي عبارة عن متوسط القيمة المطلقة للتغيرات الشهرية في أسعار الصرف الاسمية

ب - الانحراف المعياري بالنسبة المئوية للتغيرات الشهرية في أسعار الصرف الاسمية ، و هي تعبر عن معدل التغير في أسعار الصرف الاسمية .

ج - معدل تقلبات الاحتياطات ، و يحسب هذا المؤشر عبر مرحلتين

$$\frac{\text{الأصول الأجنبية - الخصوم الأجنبية - ودائع الحكومة}}{\text{سعر الدولار مقوم بالعملة المحلية}} = \text{الخطوة الأولى : حساب صافي الاحتياطات بالدولار}$$

الخطوة الثانية : يحسب معدل التقلب في الاحتياطات كما يلي<sup>29</sup> :

$$\frac{\text{صافي الاحتياطات في الفترة الحالية - صافي الاحتياطات في الفترة السابقة}}{\text{القاعدة النقدية في الفترة السابقة مقومة بالدولار}} = \text{معدل التقلب في الاحتياطات}$$

<sup>28</sup> Yeyati, E. and Sturzenegger, F.( 2003) "A de facto Classification of Exchange Rate Regimes: A Methodological Note" *forthcoming American Economic Review*.

<sup>29</sup> Yeyati, E. and Sturzenegger, F. (2005)"Classifying Exchange Rate Regimes: Deeds vs. Words", *European Economic Review*

## الفصل الأول : الاطار النظري لنظم سعر الصرف

و قد أكد الباحثان على أن هذه المؤشرات يمكن من خلالها الحكم على نوعية نظام سعر الصرف الفعلي ، و قد قاما بوضع مجموعة من المعايير الكمية لأجل التوصل الى تصنيف نظام سعر الصرف الفعلي عبر خمسة أصناف نهائية و التي نلخصها في الجدول التالي :

الجدول ( 1 - 7 ) قواعد تصنيف Yeyati and Sturzenegger

| معدل التغير في الاحتياطات | معدل التغير في تقلبات أسعار الصرف الاسمية | التقلبات في أسعار الصرف الاسمية | نوع النظام المطبق |
|---------------------------|---|---------------------------------|-------------------|
| منخفض                     | مرتفع                                     | مرتفعة                          | سعر الصرف المعوم  |
| مرتفع                     | مرتفع                                     | مرتفعة                          | التعويم المدار    |
| مرتفع                     | منخفض                                     | مرتفعة                          | الربط الزاحف      |
| مرتفع                     | منخفض                                     | منخفضة                          | الربط الثابت      |
| منخفض                     | منخفض                                     | منخفضة                          | غير حاسم          |

المصدر: Yeyati and Sturzenegger 2005

و طبقا لهذا التصنيف ، فان التقلبات المرتفعة في الاحتياطات مع انخفاض التقلبات في أسعار الصرف الاسمية هو دليل على تطبيق أنظمة سعر الصرف المربوطة الثابتة ، و يعتبر ذلك مؤشرا على استخدام البنك المركزي للاحتياطات في التدخل في سوق الصرف للمحافظة على قيمة سعر الصرف الاسمية ، مما يعرض تلك الاحتياطات للتقلبات المرتفعة . و أيضا طبقا لذلك التصنيف ، فان انخفاض مقدار التقلبات في الاحتياطات مع ارتفاع مقدار التغير في أسعار الصرف الاسمية يعد مؤشرا و دليلا على تطبيق نظام سعر الصرف المعوم ، و هذا راجع لعدم استخدام البنك المركزي الاحتياطات الرسمية من أجل التدخل في سوق الصرف .

الجدول ( 1 - 8 ) نتائج تصنيف Yeyati and Sturzenegger

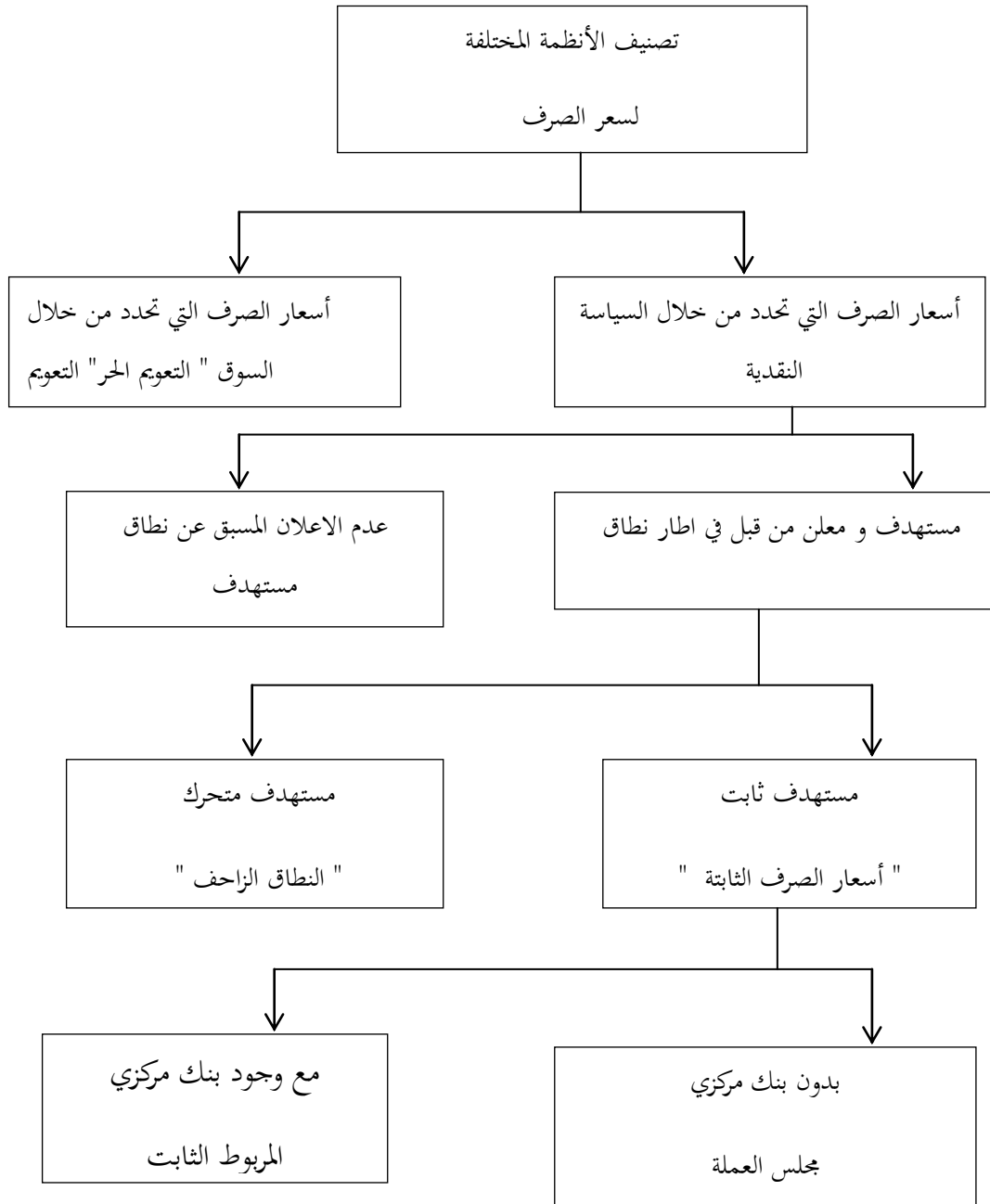
| F M I | LYS  | المرحلة<br>الثانية | المرحلة<br>الأولى | نظام سعر<br>الصرف |
|-------|------|--------------------|-------------------|-------------------|
| 513   | 662  | 183                | 479               | نظام التعويم      |
| 937   | 600  | 336                | 174               | نظام وسيط         |
| 1885  | 2073 | 581                | 409               | نظام ثابت         |
| 3335  | 3335 | 1100               | 1062              | المجموع           |

المصدر: Yeyati and Sturzenegger 2005

### 3.3 : تصنيف بوفينجر و و ويلمزهورز لأنظمة سعر الصرف :

يوضح الشكل الموالي منهجية تصنيف " بوفينجر و و ويلمزهورز " و مختلف مراحل

الشكل ( 1 - 3 ) تصنيف بوفينجر و ويلمزهورر لأنظمة سعر الصرف



Source : Bofinger , Wollmeshauser 2001, Managed floating: Understanding the new international monetary order , Würzburg economic papers, No. 30

4.3 : تصنيف بوبولا وأوتكر روب ( Bubula and Otker- Robe , 2002 )

قدم بوبولا وأوتكر روب تصنيف أنظمة سعر الصرف في سبتمبر 2002 ، حيث شملت الدراسة كل الدول الأعضاء في صندوق النقد الدولي في الفترة من 1990 إلى 2001 ، وقد انتقد الباحثان التصنيف الرسمي والمعلن من قبل صندوق النقد الدولي لأعضائه والذي اعتمد علي أنظمة سعر الصرف الرسمية لكل دون الفعلية وذلك في الفترة من عام 1975 إلى 1998 م وذلك لعدة أسباب منها:

أ – الاعتماد علي ما تعلنه كل دولة عن نظام سعر الصرف الخاص بها دون التحقق من أنها تقوم بتطبيقه أم لا.  
ب – عدم التمييز بين الربط الجامد وبين الربط اللين.

وقد قام الباحثان ببناء قاعدة بيانات شهرية لتصنيف أنظمة سعر الصرف الفعلية واعتمدا علي مسميات الأنظمة الموجودة في تصنيف صندوق النقد الدولي لعام 1999 م ، وذلك بعد إضافة عدة تعديلات عليه .فقد قسما الربط الزاحف إلي الربط الزاحف إلي الأمام والربط الزاحف إلي الخلف ، كما قسما التعويم المدار إلي تعويم مدار صارم وتعويم مدار ، أما بالنسبة لمنهجيتهما في التصنيف ، فقد اعترضوا علي الاقتصار علي ملاحظة كل من سلوك أسعار الصرف الاسمية والاحتياطيات للحكم علي نظام سعر الصرف الفعلي بررا ذلك بما يلي:

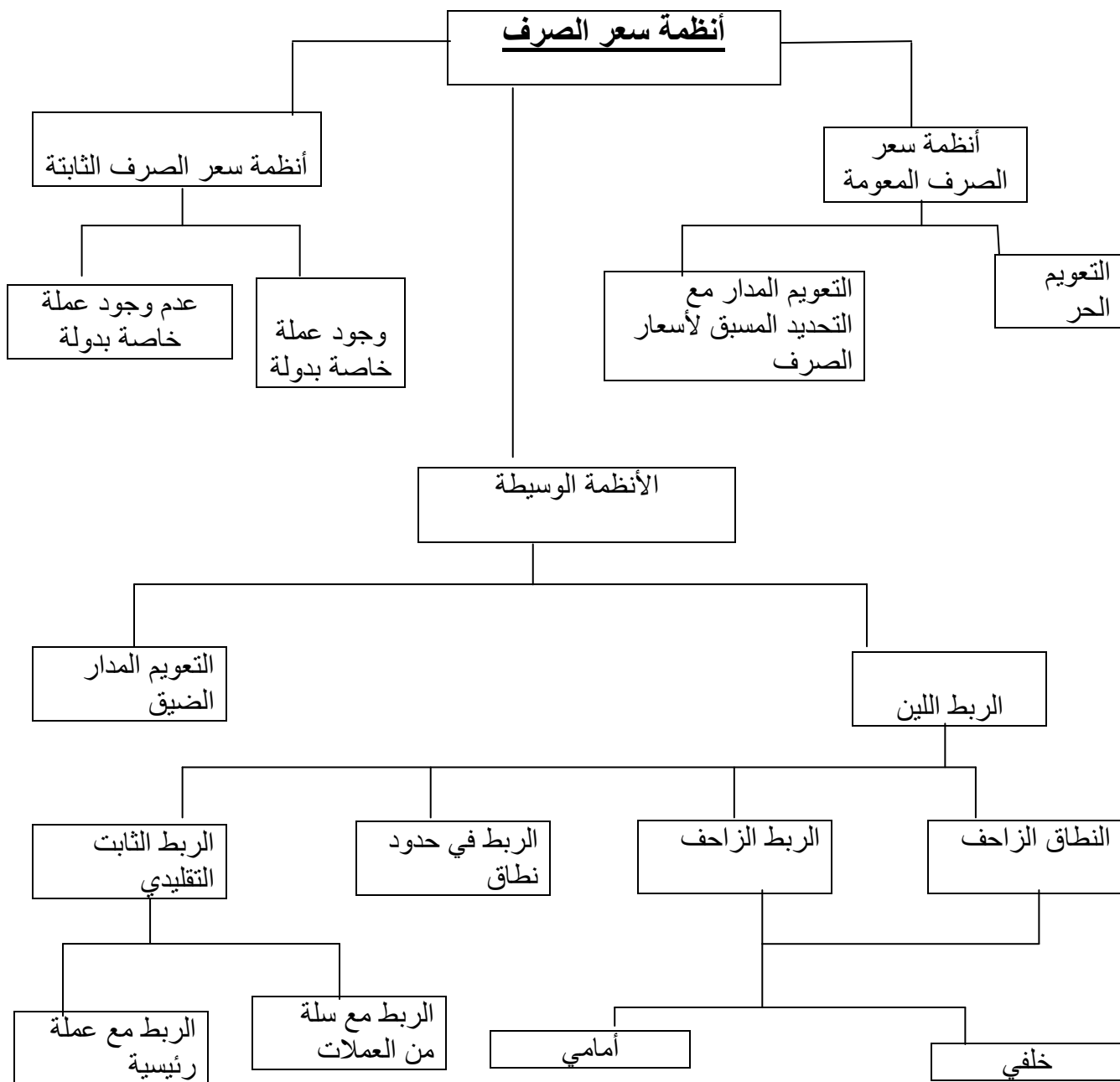
أولاً : إن استقرار سعر الصرف في بعض الأحيان قد لا يكون سببه أن نظام سعر الصرف المتبع هو أحد الأنظمة المربوطة، وإنما قد يعود إلي الاستقرار الاقتصادي للدولة أو إلي عدم وجود صدمات خارجية خلال تلك الفترة.  
ثانياً : قد تحدث تقلبات في سلوك أسعار الصرف الاسمية وأيضاً في الاحتياطيات في ظل نظام معين لسعر الصرف ، ولا يعني مجرد التقلبات الخروج علي ذلك النظام ، فالتخفيض الكبير لقيمة العملة لا يعني الانتقال الى نظام سعر صرف أكثر مرونة .

ثالثاً : ربما توجد أخطاء في التحليل الإحصائي ، عند متابعة سلوك سعر الصرف الاسمي بغية الوصول إلي سلوك سعر الصرف الفعلي، ويرجع ذلك إلي وجود أسواق موازية لسعر الصرف.

رابعاً : إن التغيرات في كمية الاحتياطيات لا تعود كلها إلي نظام سعر الصرف فحسب، فهناك عوامل أخرى قد تؤثر في حجم الاحتياطيات منها حجم الدين وعبء خدمة هذا الدين ، وطريقة إدارة هذه الاحتياطيات.

خامساً : توجد تدخلات في سوق سعر الصرف أحياناً بطريقة خفية من أجل حماية العملة

الشكل ( 1 - 4 ) : تصنيف أنظمة سعر الصرف لبوبولا و أوتكر



Source : BUBULA, A. AND OTKER-ROBE, I (2002) "The Evolution of Exchange Rate Regimes since 1990: Evidence from De Facto Policies .

5.3 : تصنيف Reinhart – Rogoff 2004

قدم رينهارت و روجوف ( Reinhart and Rogoff 2004 ) ، تصنيفا جديدا لأنظمة سعر الصرف الفعلية ، حيث شمل هذا التصنيف 153 دولة من الدول الأعضاء في صندوق النقد الدولي و ذلك للفترة الممتدة من 1946 – 2001 ، و يعتمد تصنيف رينهارت و روجوف في منهجية على المراحل التالية و ذلك على النحو التالي :

أولا : التحقق من مدى تطبيق الدولة محل البحث لنظام سعر الصرف الرسمي ( مطابقة نظام الصرف الرسمي للسلوك الفعلي لسعر الصرف )

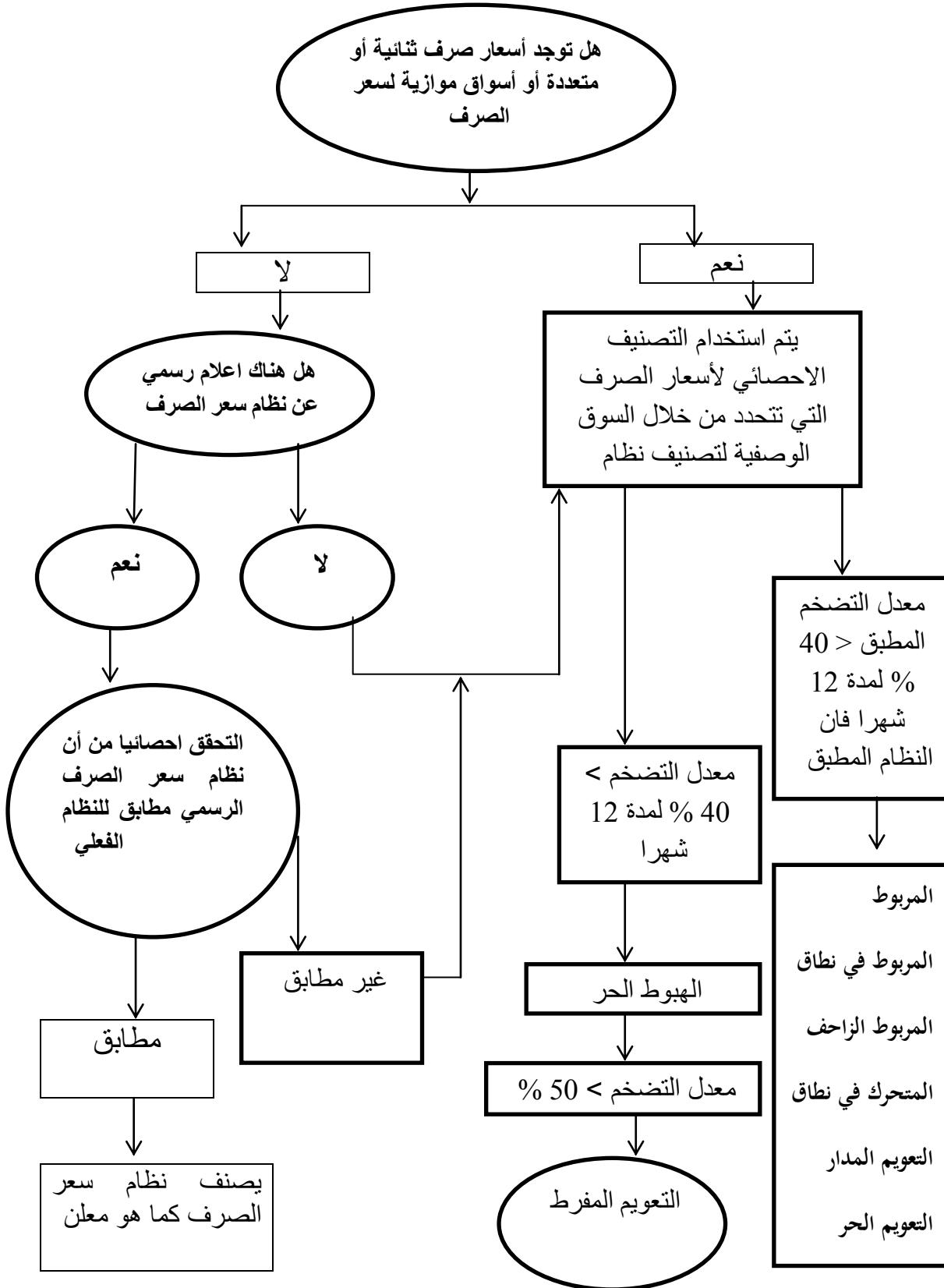
ثانيا : اذا تم التأكد من أن نظام سعر الصرف الرسمي هو المطبق بالفعل ، فان الدولة تصنف على أساس نظام سعر الصرف الرسمي من قبل السلطات النقدية

ثالثا : في حالة حدوث اختلاف بين أنظمة سعر الصرف الرسمية و الفعلية ، فانه يتم تصنيف تلك الأنظمة ، بالاعتماد على مجموعة من المؤشرات و الدلائل الاحصائية و التي تستند الى قاعدة بيانات سعر الصرف الرسمي ، و أسعار الصرف الثنائية و المتعددة ، و أسعار الصرف المحددة من خلال السوق الموازية لسعر الصرف ( السوء السوداء لسعر الصرف ) ، و معدلات التضخم ، و القيمة المطلقة للنسب المئوية للتغير في أسعار الصرف الرسمية الشهرية ، و أيضا القيمة المطلقة للتغير في أسعار الصرف الرسمية الشهرية ، و أيضا القيمة السابقة الذكر منسوبة الى التباين في أسعار الصرف الرسمية الشهرية .

رابعا : في حالة عدم وجود تحديد مسبق لمسار سعر الصرف و أيضا في حالة الاختلاف بين النظامين الرسمي و الفعلي ، فانه ينظر الى معدل التضخم لمدة 12 شهرا ، فاذا كان المعدل لا يتجاوز 40 % فان هذا النظام يصنف وفقا للمرحلة الثالثة ، أما اذا تجاوز معدل التضخم لمدة 12 شهرا نسبة 40 % فان ذلك النظام يصنف على أنه الهبوط الحر " free falling " لسعر الصرف و هو نظام مستحث في هذه الدراسة

خامسا : اذا كان معدل التضخم لمدة 12 شهرا يساوي 50 % أو أكثر فان نظام سعر الصرف يصنف على أنه التعويم المفرط " hyper float "

الشكل ( 1- 5 ) تصنيف رينهارت روغوف



Source : Reinhart, C. and K. Rogoff (2002): "The Modern History of Exchange Rate Arrangements:



الفصل الأول : الاطار النظري لنظم سعر الصرف

| 2004                                 | 1997 | 1990 |                       |
|--------------------------------------|------|------|-----------------------|
| ( الجدول 1 - 6 ) نظم سعر الصرف ( % ) |      |      | All contries كل الدول |
| 34.1                                 | 24.5 | 22.5 | الربط الثابت          |
| 32.6                                 | 51.1 | 45.8 | نظام وسيط             |
| 31.9                                 | 13.7 | 15.8 | نظام التعويم          |
| 1.5                                  | 10.8 | 15.8 | المهبط الحر           |
| 100                                  | 100  | 100  | المجموع               |
| 138                                  | 139  | 120  | عدد الدول             |
| Devoloped contries                   |      |      | الدول المتقدمة        |
| 52.2                                 | 0.0  | 4.4  | الربط الثابت          |
| 13.0                                 | 65.2 | 73.9 | نظام وسيط             |
| 34.8                                 | 34.8 | 21.7 | نظام التعويم          |
| 0.0                                  | 0.0  | 0.0  | المهبط الحر           |
| 100                                  | 100  | 100  | المجموع               |
| 23                                   | 23   | 23   | عدد الدول             |
| Emerging contries                    |      |      | الدول الناشئة         |
| 16.1                                 | 12.5 | 10.0 | الربط الثابت          |
| 41.9                                 | 53.1 | 60.0 | نظام وسيط             |
| 41.9                                 | 18.7 | 10.0 | نظام التعويم          |
| 0.0                                  | 15.6 | 20.0 | المهبط الحر           |
| 100                                  | 100  | 100  | المجموع               |
| 31                                   | 32   | 30   | عدد الدول             |
| Devoloping contries                  |      |      | الدول النامية         |
| 35.7                                 | 35.7 | 34.3 | الربط الثابت          |
| 34.5                                 | 46.4 | 29.9 | نظام وسيط             |
| 27.4                                 | 5.9  | 16.4 | نظام التعويم          |
| 2.4                                  | 11.9 | 19.4 | المهبط الحر           |
| 100                                  | 100  | 100  | المجموع               |
| 84                                   | 84   | 67   | عدد الدول             |

Source : matthias bausse , carsten hefeker , and signe Nelgen, **Foreign direct investment and exchange rate regimes** , P (11)

### 4. أنظمة سعر الصرف و أداء الاقتصاد الكلي

سوف نحاول من خلال هذا المبحث تسليط الضوء على الآثار الاقتصادية الكلية لنظم سعر الصرف ، على كل من التضخم ، النمو الاقتصادي ، الأزمات المالية و كذلك تطايرية الاقتصاد الكلي

#### 1.4 : نظام سعر الصرف و أداء التضخم

هناك أدلة وفيرة على أنه بالنسبة للبلدان النامية و الأسواق الصاعدة، تترافق نظم سعر الصرف المربوطة مع أفضل أداء للتضخم. و يحدث الاستثناء الوحيد عندما يتم الربط بسعر مقوم بأقل من قيمته و لا يكون البلد قادرا على تعويض النمو في عرض النقود الذي يحدث عندما تترجم الفوائض المستمرة من الحسابات الجارية و التراكم المترتب على ذلك من احتياطات العملة الأجنبية الى نمو نقدي مفرط ، و في مثل هذه الحالات ( و هي تمثل أقلية صغيرة في مجموعة بيانات صندوق النقد الدولي ) ، لا يحقق الربط فائدة للتضخم .

و قد تبدو الفائدة التي تعود على التضخم من نظم الربط غير متفقة مع نتائج دراسة عام 2003 ، التي وجدت أن الاقتصادات الصاعدة حققت فوائد قليلة عادة للتضخم من سياسة الربط . و التفسير واضح و ينتج من استخدام دراسة عام 2009 لكل من التصنيف بحكم القانون و التصنيف بحكم الواقع لنظام سعر الصرف، بينما ركزت مراجعة عام 2003 على التصنيف بحكم الواقع على سبيل الحصر. و يأتي جزء مهم من استفادة التضخم من الربط من مصداقية الالتزام الرسمي للبنك المركزي بالمحافظة على السعر الرسمي، و ليس فقط من درجة تدخله بحكم الواقع غي العملة الأجنبية أو سلوك سعر الصرف. و في كل حالة تقريبا يصدر فيها البنك المركزي التزاما رسميا بنظام سعر صرف مربوط بعملة أخرى، فانه في الواقع يحافظ على هذا الربط. و بعبارة أخرى، فانه عندما يتعلق الأمر بربط سعر الصرف، فان الأفعال تطابق الأقوال بصورة دائمة تقريبا. و الحالة العكسية - الربط بحكم الواقع و لكن دون الالتزام بحكم القانون - هي الأكثر شيوعا، و لكنها لا تحقق الفائدة نفسها من حيث تثبيت توقعات التضخم و تقليل التضخم. و باستخدام كل من التصنيفات بحكم القانون و بحكم الواقع، استطاعت دراسة عام 2009 الامام بمثل هذه الفروق الدقيقة التي افتقدت في المراجعات السابقة .<sup>30</sup>

<sup>30</sup> أنتيش غوش و جوناثان أوستري ، اختيار نظام سعر الصرف - نظرة جديدة على سؤال قديم ، هل ينبغي تثبيت البلدان أسعار صرف عملاتها أم جعلها معومة أم تختار منها وسطا ؟ ، التمويل و التنمية ، ديسمبر 2009 ( 39 ) ، ص 39

من أهم الدراسات التطبيقية التي تناولت تأثير أنظمة سعر الصرف على معدلات التضخم ، الدراسة التي قام بها غوش و اخرون 1996 Ghosh , Gulde , Ostry and Wolf و الدراسة التي قام بها يياتي و ستورزنجر 2001 Levy Yeyati and Sturzenegger ، حيث قامت الدراسة الأولى على عينة مكونة من 136 دولة في الفترة 1960 – 1990 و استخدمت تلك الدراسة عدة متغيرات مفسرة تمثلت في معدل النمو في المعروض النقدي ، معدل النمو في الناتج الداخلي الخام ، أسعار الفائدة و ذلك اضافة الى المتغيرات الصورية المعبرة عن أنظمة سعر الصرف، و خلصت الدراسة الى معنوية كل من المعروض النقدي و معدل نمو الناتج المحلي الحقيقي في تأثيرها على معدلات التضخم و عدم معنوي أسعار الفائدة ، كما خلصت الى أن أنظمة سعر الصرف الثابتة التي كانت مطبقة في الستينات من القرن الماضي صاحبته معدلات تضخم منخفضة من التضخم ، بينما فترة السبعينات و الثمانينات و التي طبقت فيها أنظمة سعر الصرف أكثر مرونة صاحبته معدلات تضخم مرتفعة .<sup>31</sup>

أما الدراسة الثانية التي قام بها ( يياتي و ستورزنجر ) عام 2001 تناولت 154 دولة عن الفترة الممتدة من 1973 – 1999 ، كانت فرضية الدراسة تركز على أن أنظمة سعر الصرف الثابتة تؤثر مباشرة في معدلات التضخم ، و بطريق غير مباشر عن طريق اثار الانضباط النقدي . و قد وجدت الدراسة أنه بالنسبة للدول الصناعية فان العلاقة بين أنظمة سعر الصرف و التضخم كانت غير معنوية ، أما بالنسبة للدول غير الصناعية فان الدراسة قد لخصت الى أن أنظمة سعر الصرف الثابتة صاحبها معدلات منخفضة من التضخم ، و بخاصة عندما كانت الفترة التي تطبق فيها أنظمة سعر الصرف الثابتة طويلة و لا تقل عن خمس سنوات ، كما وجدت الدراسة معنوية جميع المتغيرات التفسيرية في النموذج على معدلات التضخم ، و هي معدل المعروض النقدي ، معدل النمو في الناتج المحلي الحقيقي ، معدل التضخم بإبطاء سنة و أسعار الفائدة الحقيقية .<sup>32</sup>

<sup>31</sup> Ghosh, A.R., A.M. Gulde, J.D. Ostry, and H.C. Wolf (1996), “Does the Exchange Rate Regime Matter for Inflation and Growth?” Economic Issues, **IMF**.

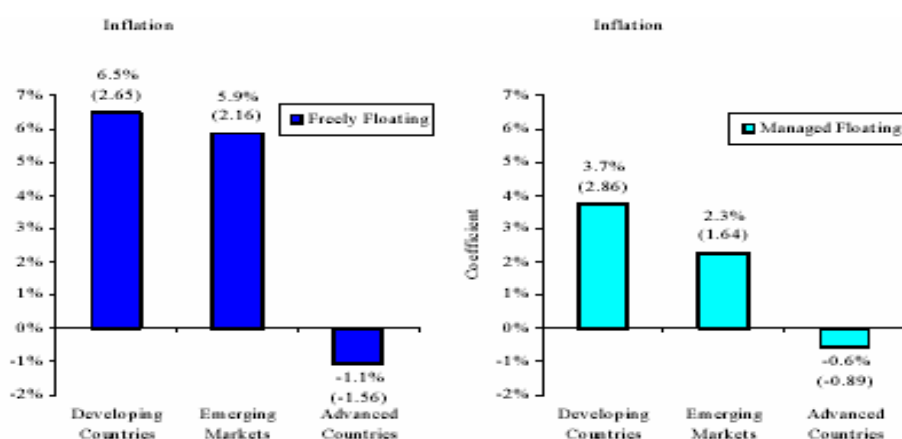
<sup>32</sup> Yeyati, E. and Sturzenegger, F.(2001), “Exchange Rate Regimes and Economic Performance”, **IMF Staff Papers** , Vol. 47,pp. 62-98.

الجدول ( 1 - 9 ) نظام سعر الصرف و التضخم

| نظام سعر الصرف |                  |                |                     |              | PANEL A            |
|----------------|------------------|----------------|---------------------|--------------|--------------------|
| ثابت           | وسيط             | عائم           |                     |              |                    |
| 16,7           | 20,2             | 22,3           | صندوق النقد الدولي  |              |                    |
| 9,7            | 38,3             | 14,2           | ( 2002 ، 2000 ) LYS |              |                    |
| نظام سعر الصرف |                  |                |                     |              | PANEL B            |
| الثابت         | المرونة المحدودة | التعويم المدار | السقوط الحر         | التعويم الحر |                    |
| 38,8           | 5,7              | 74,8           | -                   | 174          | صندوق النقد الدولي |
| 15,9           | 10,1             | 16,5           | 444,3               | 9,4          | ( 2002 ) RR        |

Source : S.MOHAMMED DALY , May 2007 Choix de régime de change dans les pays émergents

الشكل ( 1 - 6 ) : نظام سعر الصرف و التضخم



Source : MOHAMMED DALY .S., May 2007 Choix de régime de change dans les pays émergents

### 2.4 : نظام سعر الصرف و النمو الاقتصادي

يتحقق الأداء الأفضل للنمو في ظل نظم سعر الصرف وسيطة - تلك التي تحافظ على نظم سعر الصرف جامدة نسبياً و لكنها لا تربطها رسمياً بعملة تثبيت واحدة . و يرجع هذا لحد كبير الى أن نظم أسعار الصرف الوسيطة تمثل توازناً مناسباً بين الربط و التعويم الحر . و تقتزن نظم الربط بتضخم أقل و تقلب أقل لسعر الصرف الاسمي و الحقيقي، و الانفتاح الأكبر للتجارة - و كلها أمور ترتبط بالنمو الأسرع. و لكن نظم الربط هي أيضاً أكثر تعرضاً للإفراط في تقدير سعر الصرف. مما يضر بالقدرة التنافسية و يعيق أداء النمو الاقتصادي.

و نظم التعويم مقارنة بنظم الربط فهي أقل تعرضاً لخطر المغالاة في التقييم ، و لكنها قد تفشل أيضاً في تخفيض معدلات التضخم ، أو الاقلال من التقلبات الحادة ، أو تحقيق تكامل تجاري أفضل . و فيما بين النظامين اللذين يقعان على طرفي نقيض، تحقق النظم الوسيطة أفضل توازن و ترتبط بنمو أسرع لنصيب الفرد من الناتج بنحو نصف نقطة مئوية في السنة ( بعد مراعاة عوامل أخرى مؤثرة في النمو ) . و ترتبط نظم سعر الصرف المربوط بأداء نمو أفضل منه في نظم التعويم و لكن فقط اذا استطاعت تجنب كل المغالاة في تقييم سعر الصرف الحقيقي و خسارة القدرة التنافسية .<sup>33</sup>

إن نتائج الدراسات التجريبية التي تناولت العلاقة بين أنظمة سعر الصرف المختلفة والنمو جاءت غير حاسمة ومتناقضة في بعض الأحيان.

فقد قام جوش وآخرون (عام 1997، Ghosh , et .al) بدراسة العلاقة بين نظام سعر الصرف وأداء الاقتصاد حيث شملت هذه الدراسة كل الدول الأعضاء في صندوق النقد الدولي في الفترة من - 1960 1990، وكانت النتيجة أن التفاوت في معدلات النمو في ظل أنظمة سعر الصرف المختلفة كان ضعيفاً ، مما يعني عدم أهمية نوع نظام سعر الصرف المتبع بالنسبة للنمو للاقتصادي كما قام يياتي وستيورزنجر 2000 بدراسة العلاقة بين أنظمة سعر الصرف و معدلات النمو الاقتصادي ، و ذلك باستخدام بيانات سنوية للفترة الممتدة من (1974 - 1999 ) ، حيث توصلت الدراسة الى النتائج التالية :

أ - أنظمة سعر الصرف الثابتة صاحبها معدلات نمو منخفضة في نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي وذلك في الدول غير الصناعية ، حيث كانت تلك المعدلات تتراوح بين 1% و 0.7% سنوياً ، بينما في الدول الصناعية فإن معدلات النمو كانت غير مرتبطة بنوع نظام سعر الصرف .

<sup>33</sup> أتيش غوش و جوناثان أوستري ، اختيار نظام سعر الصرف - مرجع سبق ذكره ، ص 39

## الفصل الأول : الاطار النظري لنظم سعر الصرف

و في دراسة اخرى قام الباحثان بدراسة العلاقة بين أنظمة سعر الصرف و النمو الاقتصادي حيث شملت الدراسة 154 دولة ، و غطت الفترة من 1974 – 2000 باستخدام التصنيف الفعلي De facto لنظام سعر الصرف ، و قد أكدت النتائج أن أنظمة سعر الصرف المعومة صاحبها معدلات نمو أعلى ، و معدلات أكثر انخفاضاً في تقلبات الناتج المحلي الاجمالي .

وفي عام 2004 قام كل من رينهارت و روجوف, (Reinhart and Rogoff 2004) باستخدام بيانات شهرية لعدد 153 دولة وقاما بعمل تصنيف جديد لأنظمة سعر الصرف المطبقة نسبة لأسماء الباحثان ، حيث أخذوا في الاعتبار السوق الموازية في هذا التصنيف ، وقاما بدراسة العلاقة بين أنظمة سعر الصرف والنمو الاقتصادي ، وخلص الباحثان إلى أن ترتيبات سعر الصرف تعتبر ضئيلة الأهمية من حيث التأثير علي كل من النمو والتجارة والتضخم .

الجدول ( 1 – 10 ) نظام سعر الصرف و النمو

| نظام سعر الصرف |                  |                | PANEL A            |               |                    |
|----------------|------------------|----------------|--------------------|---------------|--------------------|
| ثابت           | وسيط             | عائم           |                    |               |                    |
| 1.2            | 2                | 1              | صندوق النقد الدولي |               |                    |
| 1.5            | 0.8              | 1.9            | (2002 ، 2000) LYS  |               |                    |
| نظام سعر الصرف |                  |                | PANEL B            |               |                    |
| الثابت         | المرونة المحدودة | التعويم المدار | السقوط الحر        | التعويم النقي |                    |
| 1.4            | 2.2              | 1.9            | -                  | 0.5           | صندوق النقد الدولي |
| 1.9            | 2.4              | 1.6            | -2.4               | 2.3           | ( 2002 ) R-R       |

Source : S.MOHAMMED DALY , May 2007

### 3.4 : نظام سعر الصرف و تطايرية الاقتصاد الكلي

اذا كان سعر الصرف مرن فان هذا سوف يؤدي مبدئيا الى تخفيض امكانية تعرض الاقتصاد الى الصدمات الحقيقية و التي قد يتعرض لها الحساب الجاري و ذلك لقدرة هذا النظام لامتناس مثل هذه الصدمات ، و لكن سعر الصرف المرن قد يؤدي ايضا الى تطايرية سعر الصرف الاسمي ، و التي قد تؤدي بدورها الى تطايرية سعر الصرف الحقيقي ( تنافسية الاقتصاد ) و بالتالي تطايرية الاقتصاد الكلي . قدم كل من Hausmann et gavin (1996) مجموعة من المؤشرات لقياس تطايرية الاقتصاد الكلي لأجل تحليل أثر كل مؤشر على النمو الاقتصادي و التي يمكن تلخيصها في الجدول التالي :

الجدول ( 1 - 11 ) مؤشرات تطايرية الاقتصاد الكلي

| الدراسات                        | قياس التطايرية<br>volatility           | أثر التطايرية على النمو الاقتصادي  |
|---------------------------------|--|--|
| Hausmann (1995)                 | معدل التبادل                           | نمو اقتصادي ضعيف   |
| Mendoza (1994)                  | معدل التبادل                           | نمو اقتصادي ضعيف   |
| Ramey et Ramey (1994)           | الناتج الداخلي الخام ( الحقيقي )       | نمو اقتصادي ضعيف   |
| Zarnowitz et Moore (1986)       | الناتج الداخلي الخام ( الحقيقي )       | فترات نمو اقتصادي سريع في الولايات المتحدة مع تطايرية الناتج الداخلي الخام   |
| Kormendi et Menguire (1985)     | الناتج الداخلي الخام و السياسة النقدية | نمو اقتصادي ضعيف . تطايرية الناتج الحقيقي مصحوبة بنمو اقتصادي سريع   |
| Collins (1994)                  | سعر الصرف الحقيقي                      | نمو اقتصادي منخفض  |
| Westley (1994)                  | سعر الصرف الحقيقي                      | تأثير احصائي غير معنوي على النمو الاقتصادي   |
| McLeod et Welch (1993)          | سعر الصرف الحقيقي                      | في دراسة سلاسل كل من الأرجنتين ، البرازيل ، كولومبيا و تشيلي و المكسيك و فنزويلا تبين سعر الصرف الحقيقي أثر سلبي على معدل النمو السنوي للإنتاج في كل بلد |
| Dollar (1992)                   | سعر الصرف الحقيقي                      | نمو اقتصادي منخفض  |
| Cottani, Cavallo et Kahn (1990) | سعر الصرف الحقيقي                      | نمو اقتصادي منخفض  |
| Easterly et Wetzal              | سعر الصرف الحقيقي                      | لا يوجد عامل يؤثر معنويا على النمو   |

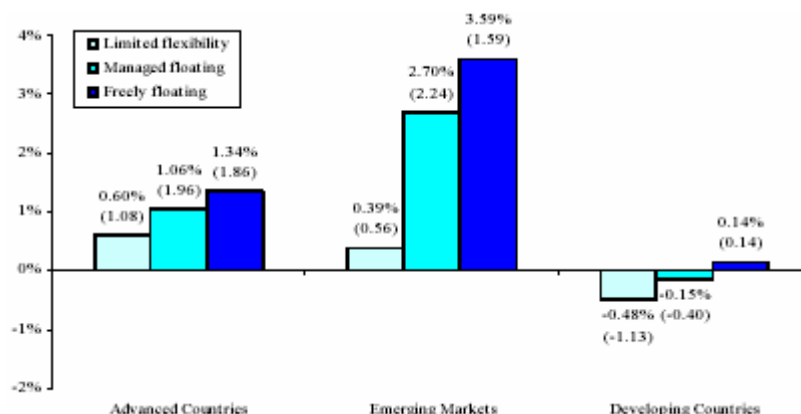
## الفصل الأول : الاطار النظري لنظم سعر الصرف

|  |                           |                              |
|--|---------------------------|------------------------------|
| الاقتصادي  |                           | (1989)                       |
| نمو اقتصادي منخفض خلال الفترة<br>1978 - 1985 دون الفترة<br>1965 - 1971 | سعر الصرف الحقيقي         | Edwards (1989)               |
| نمو اقتصادي ضعيف   | السياسة النقدية و المالية | Aizenman et Marion<br>(1993) |

Source : Source : Hausmann et gavin (1996)

و الشكل التالي يوضح تأثير أنظمة سعر الصرف على تطايرية الاقتصاد الكلي

الشكل ( 1 - 7 ) : أنظمة سعر الصرف و تطايرية الاقتصاد الكلي



Choix de régime de change dans les pays émergents Source : : S.MOHAMMED DALY  
, May 2007

### 4.4 : أنظمة سعر الصرف و الأزمات المالية

من أهم الدراسة التي تناولت العلاقة بين نظم سعر الصرف و الأزمات المالية يمكن حصرها فيما يلي :

استخدم كل من Bobula , Otker-Robe ( 2003 ) التصنيف الفعلي للفترة الممتدة من 1990 - 2001 و قد اثبت الباحثان أن فئات الأنظمة الثابتة الأكثر تعرضا لهجمات المضاربة و التي تحدد بمؤشر الضغط في أسواق الصرف ، الأنظمة المرنة ( بما في ذلك نظام التعويم المدار ) ، نتائج الدراسة توضح أن 73 % من أزمات العملة حدثت في اطار أنظمة سعر صرف ثابتة خلال فترة الدراسة المشار إليها و أن مقدار تواتر الأزمات التي تحدث في هذا النوع من الأنظمة هو ( 1.1 % ) ، و هي أكثر ارتفاعا من المقدار المسجل في اطار



## الفصل الأول : الاطار النظري لنظم سعر الصرف

الأنظمة المرنة ( 0.8 % ) ، الى جانب هذه الدراسة قام كل من S.Fisher سنة 2001 و K. Rogoff سنة 2001 بدراسة أخرى و أكدوا في هذه الدراسة أن الأنظمة الوسيطة هي الأكثر عرضة للأزمات.

الجدول ( 1 - 12 ) : أنظمة سعر الصرف و الأزمات المالية

| تكرار الأزمات حسب أنظمة سعر الصرف |                          |          |                |                 |
|-----------------------------------|--------------------------|----------|----------------|-----------------|
| الدول النامية                     | الدول الناشئة و المتقدمة | كل الدول | نسبة % الأزمات |                 |
| 1.09                              | 1.10                     | 1.09     | 72.26          | الأنظمة الثابتة |
| 0.92                              | 0.61                     | 0.79     | 27.04          | الأنظمة المرنة  |

Source : Bubula et Otker-Robe (2003)

الجدول ( 1 - 13 ) : تكلفة الاقتصاد الكلي لأزمات الصرف للفترة 1997 - 1999 ، ( % من PIB )

| الدول     | بعد 1 سنة | بعد 3 سنوات | بعد 5 سنوات |
|-----------|-----------|-------------|-------------|
| المكسيك   | -15.3     | -18.8       | -21.6       |
| إندونيسيا | -15.8     | -61.8       | غير محددة   |
| كوريا     | -6.4      | -25         | غير محددة   |
| ماليزيا   | -4.3      | -35.5       | غير محددة   |

Source : : S.MOHAMMED DALY , May 2007

5 . محددات اختيار نظام سعر الصرف

تعتبر مسألة اختيار نظام سعر الصرف المثالي من بين أبرز الاشكاليات التي تواجهها مختلف الاقتصاديات باختلاف هيكلها و حجمها و مستويات تقدمها ، خاصة بعد سلسلة الأزمات المالية التي شهدتها مختلف الاقتصاديات مؤخرا ، حيث أصبح من الضروري البحث في محددات نظم سعر الصرف التي يمكن من خلالها الحد من نشوب أزمات مالية خاصة أزمات العملة ، سوف ستعرض في هذا المبحث أهم محددات اختيار نظام سعر الصرف

1.5 : نموذج ماندال فلمنغ ( Mundell Fleming )

يرجع الاقتصاديون عادة المفاضلة في الاختيار بين أنظمة سعر الصرف المختلفة الى نموذج " ماندال و فلمنغ " الذي سوف نستعرض فكرته الأساسية في ما يلي: بافتراض جمود الأسعار في الأجل القصير أي أن قابليتها للتغير في الأجل القصير ضعيفة، فان الدولة لن تستطيع العمل على زيادة حركة تدفقات رؤوس الأموال و الحرية في استخدام السياسة النقدية ( توجيهها نحو تحقيق غرض معين) بغرض التأثير على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية و المحافظة على ثبات سعر الصرف في أن واحد ( Mundell 1962 , Mundell 1968 Fleming ) . ( 1962 ) .

و ذلك بافتراض امكانية الاحلال الكاملة بين السندات المحلية و الدولية ، مما يستلزم أن تكون أسعار الفائدة المحلية مساوية لأسعار الفائدة العالمية ، فلو فرضنا أن الدولة قامت بزيادة عرض النقود و بالتالي انخفضت أسعار الفائدة و ذلك في ظل حرية تدفقات رؤوس الأموال ، فان أصحاب السندات سوف يقومون ببيع السندات المحلية و شراء سندات أجنبية بدلا منها ، فيزداد الطلب على العملة الأجنبية ، و ينخفض الطلب على العملة المحلية ، فاذا ارادت الدولة المحافظة على سعر الصرف الثابت ( في حالة انتهاج الدولة أحد أنظمة سعر الصرف الثابتة ) فان عليها أن تتدخل في سوق الصرف الأجنبي بائعة أو مشتريّة للعملة المحلية عند سعر الصرف الثابت ، و بالتالي تتآكل الاحتياطيات من العملة الأجنبية ، مما يشكل ضغطا على الدولة لرفع سعر الفائدة مرة أخرى .<sup>34</sup>

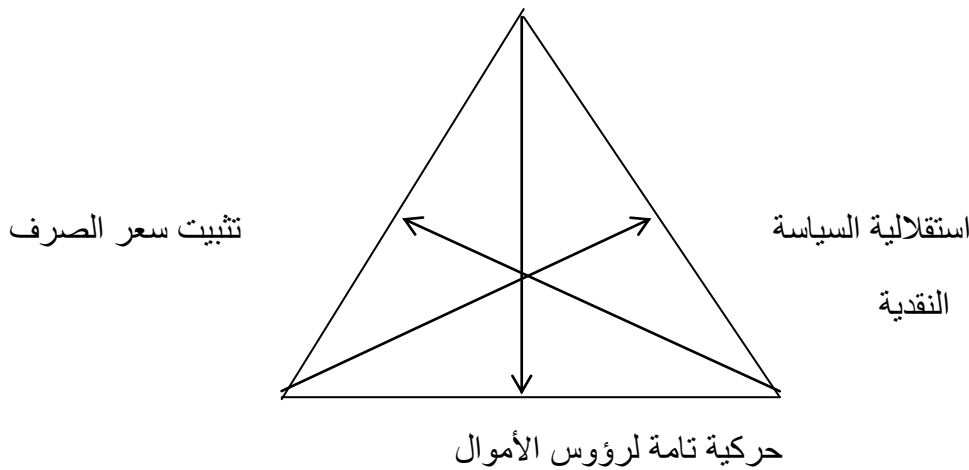
<sup>34</sup> عماد عمر محمود علي الهنداوي ، علاقة أنظمة سعر الصرف بأداء الاقتصاد المصري ، رسالة مقدمة

لنيل درجة دكتوراه الفلسفة في الاقتصاد ، 2011 ، ص 43

أي أن الدولة في ظل الحرية الكاملة لانتقال رؤوس الأموال و مع ثبات سعر الصرف فان الدولة لا تستطيع أن تملك سياسة نقدية مستقلة . بينما في حالة انتهاج الدولة لنظام سعر الصرف المعموم ، و في ظل حرية انتقال رؤوس الأموال و أرادت الدولة زيادة عرض النقود و تخفيض أسعار الفائدة فيزيد الطلب على العملة الأجنبية و يزداد عرض العملة المحلية و ذلك نتيجة لبيع السندات المحلية و استبدالها بالسندات الأجنبية ، و يترتب على ذلك انخفاض في سعر صرف العملة المحلية و ذلك حسب التوازن الجديد بين قوى العرض و الطلب على العملة المحلية في سوق الصرف الأجنبي دون الحاجة الى تدخل الدولة في سوق الصرف الأجنبي باستخدام الاحتياطات الدولية أو رفع أسعار الفائدة . أما اذا أرادت الدولة تثبيت سعر الصرف مع استقلالية سياستها النقدية فيجب عليها أن تقيد حركة تدفقات رؤوس الأموال ، عندئذ اذا قامت الدولة بتغيير أسعار الفائدة فانه لا يترتب على ذلك أية ضغوط على سعر الصرف ، و ذلك نظرا لعدم وجود رؤوس أموال تتحرك بحرية للاستفادة من فروق أسعار الفائدة أو المراجحة التمويلية ( Financial Arbitrage ) .

مما سبق يتضح أنه وفقا لنموذج مندل و فلمنغ فانه يجب على الدولة أن تختار اثنين من بين ما يلي : أ- حرية انتقال رؤوس الأموال ، ب - سياسة نقدية مستقلة ، ج - تثبيت سعر الصرف ، و هو ما يسمى بالثلاثية المستحيلة .<sup>35</sup>

الشكل ( 1-7 ) : مثلث الاستحالة لماندل



Source : A.LAHRECH –REVIL , Les régimes de changes , L'economie mondiale 2000 , P 93-103

<sup>35</sup> المرجع نفسه ، ص 44

## 2.5: نظرية منطقة العملة المثالية و طبيعة الصدمات currency optimum area

1 / منطقة العملة المثالية : تعرف منطقة العملة المثالية على أنها : مجموعة من الدول تعمل على تثبيت سعر الصرف فيما بينها بطريقة جامدة ، أو يكون فيما بينها اتحاد عملة ، و ذلك بغية الاستفادة من استقرار أسعار الصرف فيما بينها . و طبقا لهذه النظرية فان اختيار الدولة لنظام سعر الصرف يكون مرتبطا بموقعها الجغرافي و حجمها و درجة انفتاحها على العالم ، كما يرتبط أيضا بمدى استعداد الدولة لتحمل ما قد يترتب على ذلك من تكلفة مثل تخلي الدولة عن استقلالية سياستها النقدية و معدل التضخم و البطالة و عجز الميزان التجاري

ظهرت هذه النظرية في سنة 1961 في ورقة بحثية لـ R.A. MUNDELL. الشرط الأساسي لمنطقة اقتصادية مثالية هو حركية عوامل الإنتاج. بفضل هذا الشرط فإن نظام الصرف الثابت (أو عملة موحدة) داخل المنطقة هو نظام صرف معوم بالنسبة لدول أخرى و الذي يسمح بتعديل سريع للاختلالات. إذن، فإن أي أزمة غير متناظرة في داخل المنطقة ينتج عنها حركة في رؤوس الأموال و اليد العاملة لإعادة التوازن بين العرض و الطلب. يذكر M.FRIEDMAN مثال عن الركوض الذي حصل في إنجلترا الجديدة (New England). حدث ذلك بسبب حركة رؤوس الأموال اتجاه جنوب الولايات المتحدة .

و على العكس من ذلك فإنه في حالة غياب حركية عوامل الإنتاج فإن المنطقة الاقتصادية غير مثالية و الأزمة غير المتناظرة تحتاج إلى تعديل نقدي الذي بدونه سوف ينتج بطالة و عجز في ميزان المدفوعات . بينما الدول الشريكة لها ميزان فائض و ضغوطات تضخمية.

إن تحليل Mundell فيما يخص التحكيم بين سعر الصرف الثابت و سعر الصرف العائم داخل المنطقة الاقتصادية خضع لعدة تطورات. يضيف Mac Kinnon إضافة إلى العوامل الأخرى، عامل درجة الانفتاح كعامل للمثالية، فبقدر ما يكون الاقتصاد منفتح بقدر ما يكون للصرف الثابت مزايا لأنه يسمح باستقرار الاقتصاديات المتعرضة لتقلبات سعر الصرف. حسب Scicovsky & Ingram فإن إدخال العامل المالي بين أن التكامل المالي القوي هو عامل من عوامل المثالية. هذا التكامل المالي الذي يؤمن التحويلات المالية الضرورية لتعديل الاختلالات (خاصة اختلالات ميزان المدفوعات).<sup>36</sup>

<sup>36</sup> د.محمد بن بوزيان و د.طاهر زيان ، الأورو و سياسة سعر الصرف في الجزائر : دراسة مقارنة مع الجزائر و تونس ، ملتي " الاقتصاد الجزائري في الألفية الثالثة ، 2002 البلدة .

2/ طبيعة الصدمات : اضافة الى التمييز بين الصدمات المتناظرة و الصدمات غير المتناظرة ضمن نظرية منطقة العملة المثالية، فيمكن التمييز أيضا بين نوعين من الصدمات التي يمكن أن يتعرض لها اقتصاد ما ، صدمات حقيقية و صدمات اسمية ( نقدية ) . حيث أن اختيار نظام سعر الصرف يرتكز على طبيعة الصدمات التي من الممكن أن يتعرض لها الاقتصاد .

فينبغي للاقتصاديات الأكثر عرضة للصدمات الاسمية أن تختار نظم سعر صرف ثابتة . فأسعار الصرف الثابتة من شأنها أن تسمح بتعديل الكميات ، مثل التغيرات في الاحتياطيات الدولية التي ينجم عنها تغيرات في عرض الأموال ، بوصفها نمطا من التكيف للصدمات الاسمية الخارجية أو الداخلية . و من ناحية أخرى اذا كانت التقلبات الحقيقية سائدة بشكل أكبر ، فينبغي لواضعي السياسة اختيار نظم سعر الصرف الأكثر مرونة . و ذلك لأن نظم سعر الصرف الاسمية المرنة تسهل الملائمة بين الناتج الحقيقي الاجمالي ( و القطاعي ) و بين الصدمات الخارجية ، و خاصة حينما تكون الأجور و الأسعار المحلية بطيئة التغير . و بالمثل ، فيمكن أن تؤدي أسعار الصرف الحقيقية المرنة الى تغيرات في خيارات الاستهلاك و الادخار ، و كذلك في الانتاج ، بما في ذلك تحولات بين قطاعات السلع القابلة للإتجار و تلك غير القابلة للإتجار و تسيير التكيف مع التقلبات . و بعد صدمة حقيقية سلبية ( مثل انخفاض في أسعار النفط العالمية ) يمكن أن يؤدي الانخفاض الاسمي الى زيادة في الأسعار المحلية للسلع المصدرة و المستورة ، و تخفيض الأجور الحقيقية بما يتلاءم و الانخفاض في الطلب على العمالة . و في مقابل ذلك ففي البلدان التي بها أسعار صرف غير مرنة و التي تمر بها الصدمات السلبية الحقيقية ، سيكون من الضروري انخفاض الأسعار و الأجور لكفالة ألا يحدث انخفاض في العمالة و الناتج . و ما لم يحدث ذلك ستعاني البلدان من " المرض الهولندي " و يكمن أن يساعد التعويم على حماية الاقتصاديات من الصدمات الحقيقية و أن تكون أقل تأثرا بالجمود الاسمي في أسواق العمالة و السلع و الخدمات . و ذلك بأن توفر درجة من الاستقلال النقدي<sup>37</sup> . و يبدو للوهلة الأولى أن هذه الخيارات لنظم سعر الصرف خيارات واضحة . و يتوقف الخيار على قدرة السلطات ( النقدية و المالية على حد سواء ) على تحديد مصدر و طبيعة الصدمات و على التفرقة بين أوجه التشوه المؤقتة و الدائمة و على ألا يكون التفاعل الديناميكي الاقتصادي و المالي بين التشوهات الاسمية و الحقيقية تفاعلا قويا و لا يؤدي الى تشويه الاشارات . و مع ذلك فواضعو السياسة الذين يعيشون في بيئات متذبذبة يفتقرون الى معلومات ممتازة عن

<sup>37</sup> د.ناصر السعيد ، " خيارات نظم سعر الصرف من المنظور التاريخي و دروس للبلدان العربية " ، في ندوة صندوق النقد العربي حول نظم و سياسات أسعار الصرف ، معهد السياسات الاقتصادية ، ص 65

طابع و استمرار المصدر المحلي مقابل المصدر الخارجي للصدمات وعن التفاعل بين أوجه التشوه المحلي و الخارجي فان الخيارات لا تكون واضحة .

### 3.5: نظرية الركن لنظام سعر الصرف Corners Hypothesis

ان وصف تصنيف سليم لخصائص أنظمة سعر الصرف اجراء لا بد منه لتحديد و رسم المنهج السليم الذي ينبغي للدول أن تتبعه من أجل تفادي نشوب أزمات العملة . و لهذا السبب اعتمدت الدراسات التجريبية الحديثة لصندوق النقد الدولي التي حددت فئات أنظمة سعر الصرف القطرية خلال الفترة 1975 – 1998، و من أهم النتائج المترتبة على النطاق الحالي لفئات أنظمة سعر الصرف تزايد الجدل القائم على أفضلية النظام المتبع. و انقسم الاقتصاديون الى فريقين :

1/ فريق يؤيد ضرورة اتباع اما نظام الربط المحكم – الركن الأول – أو التعويم الحر – الركن الثاني – و هو ما يعرف بنظرية الركن Corners Hypothesis أو نظرية القطبية الثنائية .

2/ فريق يؤيد الاستمرار في اتباع الأنظمة الوسيطة أي أنظمة الربط الميسر أو التعويم الموجه .

يعود أصل نظرية الركن لـ B. Einchengreen سنة 1994 حيث دفعته الى التفكير و صياغة هذه النظرية أزمة 1992 التي مست أنظمة صرف دول الاتحاد الأوروبي على اثر انشاء الاتحاد النقدي الأوروبي و توحيد العملة . ثم تنامي الاهتمام بهذه النظرية من قبل عدة اقتصاديين آخرين نذكر منهم K.Rogoff و Obstfeld سنة 1995 اللذان أكدوا أن هجمات المضاربة تكون شرسة في ظل الأنظمة الوسيطة مدعمين رأيهما هذا بحالات أزمات العملة لدول شرق آسيا ما بين 1997 و 1998 .

كما أكدوا أن هذه الأزمات تكون أكثر تواترا بالنسبة لدول الأسواق البارزة و أنها نتيجة حتمية للخرطة المالية الدولية الجديدة .<sup>38</sup>

و تقوم هذه النظرية على فكرة رئيسية هي أنه لا يمكن لأي دولة أن تستمر في اتباع نظام سعر صرف يقع في مجال الأنظمة الوسيطة و البديل العملي الوحيد لمواجهة هذا الوضع المعقد هو الالتزام بأحد أنظمة الركن أي اما

<sup>38</sup>د/الشارف عتو، دراسة قياسية لاستقطاب رأس المال الأجنبي للجزائر في ظل فرضية الركن لنظام سعر الصرف ، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا العدد السادس ، ص 125

نظام الربط المحكم أو نظام التعويم الحر . و ان الاستمرار في اتباع الأنظمة الوسيطة يجعل البلد معرضا لأزمات عملة متتالية

1-1-2-اختبارات النظرية : حاول عدة اقتصاديون اختبار مدى صحة هذه الفكرة من خلال اسقاطها على واقع انظمة دول تعرضت اقتصادياتها الى أزمات مالية و درسوا حدة هذه الأزمات و علاقتها مع نظام سعر الصرف السائد في البلاد أثناء فترة حدوث الأزمة ، و كذا تواترها أي عدد مرات تكرار الأزمات المالية من بين هذه الدراسات تلك التي قام بها خبراء صندوق النقد الدولي نذكر *Inci Otker Robe* و *Andreo Bubula* سنة 2003 . و قد أخذوا عينة ل 150 بلد يضم البلدان المتقدمة و السائرة في طريق النمو و المتخلفة .

و قد تم حساب الأزمات في ظل كل نظام بعدد وقائع الأزمات من مجموع عدد الملاحظات أثناء سيران هذا النظام في فترة معينة و التي امتدت الى 12 عاما و ذلك من 1990 الى 2001 و من النتائج التي تحصلا عليها ما يلي :

- مكان تواتر الأزمات المرتبطة بنظام الربط أعلى منه في ظل أنظمة التعويم
- احتمال نشوب الأزمة في ظل الأنظمة الوسيطة يزيد بحوالي ثلاثة أمثال عنه في ظل الربط المحكم بالنسبة للدول النامية و يزيد بما يقارب من خمسة أمثال بالنسبة للدول المتقدمة.
- كانت الأنظمة الوسيطة أكثر تعرضا للأزمات عن الأنظمة القائمة في مجمل اقتصاديات دول العينة و بالنظر لنتائج هذه الدراسة التي تدعم بدرجة كبيرة نظرية القطبية الثنائية و التي توحي أيضا أن الأنظمة الوسيطة يجب أن تختفي فانه لا يزال هناك مجال لإعادة النظر في نتائج هذه الدراسة.
- الى جانب هذه الدراسة قام كل من *S.Fisher* سنة 2001 و *K.Rogoff* سنة 2002 بأخذ عينات جديدة من مختلف الدول التي تعرضت أنظمتها النقدية لأزمات مالية و أكدوا مجددا أن الأنظمة الوسيطة هي الأنظمة الأكثر تعرضا للأزمات المالية ، و أن أغلب بلدان العالم التي كانت تتبع نظم وسيطة أجهت نحو الأخذ بالنظم المرنة في خلال العقد الماضي و من المرجح أن يستمر هذا الاتجاه .<sup>39</sup>

1-3 انتقادات و حدود النظرية عند *Masson* : رغم تعدد الدراسات الحديثة حول أزمات العملة و التي كانت معظم نتائجها تدعم نظرية الركن الا أن هذه النظرية لا زالت تتعرض لجملة من الانتقادات من قبل

<sup>39</sup> المرجع نفسه ، ص 126

بعض الاقتصاديين المعاصرين الذين يعترضون على فحوى النظرية أو يعارضون المنهجية التي اتبعها أنصار النظرية في اثبات صحتها .

و من أهم الانتقادات التي وجهت لنظرية الركن تلك التي وجهها P.Masson سنة 2001 في دراسة لأنظمة سعر الصرف و التي استعمل فيها سلاسل ماركوف لاختبار فعالية نظم سعر الصرف الوسيطة . و أكد في نتائج دراسته أن أنظمة الربط أو التعويم هي الأخرى عرضة لخطر حدوث الأزمة على حد سواء مع الأنظمة الوسيطة و أنه لا توجد أدلة تطبيقية راسخة تؤيد وجهة النظر التي ترى أن الأنظمة الوسيطة ستختفي في نهاية الأمر ، و أنه لا يوجد نظام واحد يصلح لكل الدول في جميع الأوقات .

### 4.5 : نظام سعر الصرف و هجمات المضاربة

إن عملية المضاربة الهجومية على العملة المحلية تعني بيع العملة والأصول المحلية بغرض شراء عملات وأصول أجنبية وذلك بكميات كبيرة ، توقعاً من المضاربين بأنه يمكن الحصول على ذات الكميات من العملة والأصول المحلية في المستقبل ولكن بتكلفة أقل.

ففي ظل تثبيت سعر الصرف وحرية تدفقات رؤوس الأموال ، فإن أي إجراء من قبل الحكومة ، كالتمويل بالعجز مثلاً ، من الممكن أن يهدد استمرار ذلك النظام سواء كان ذلك في الأجل القصير أو الأجل الطويل . ففي الأجل القصير سيحاول الأفراد التخلص من الأصول والعملة المحلية واستبدالها بأصول وعملات أجنبية بكميات كبيرة ، توقعاً منهم بانخفاض قيمة العملة المحلية . ولكي تحافظ الدولة على ثبات سعر الصرف فإنها تلجأ إلى التدخل في سوق الصرف الأجنبي بشراء العملة المحلية وبيع العملات الأجنبية مما قد يستنزف احتياطيات الدولة من هذه العملات ، وعندما يصل مستوى هذه الاحتياطيات إلى مستوى لا يمكن تجاوزه ، فإن الدولة تكون مخيرة بين أمرين هما : إما القيام برفع سعر الفائدة القصيرة الأجل وإما التخلي عن نظام ثبات سعر الصرف . فإذا قررت الدولة التمسك بثبات سعر الصرف لتحقيق فوائد اجتماعية أو لزيادة مصداقيتها ، فإنها ستضطر إلى رفع سعر الفائدة قصيرة الأجل وذلك بغرض تحقيق أمرين أولاً : محاولة الحد من التدفقات العكسية لرؤوس الأموال ثانياً : محاولة الدفاع عن قيمة العملة ومواجهة المضاربات الهجومية . نظراً إلى أن المضاربين يقومون أحياناً بالافتراض بالعملة



المحلية وتحويل تلك القروض إلى عملات وأصول أجنبية ، لذلك فإن رفع سعر الفائدة قد يحد من عملية المضاربة.<sup>40</sup>

### 5.5 عدم توافق العملة و اختيار نظام سعر الصرف currency mismatch

لقد اهتمت الأدبيات بالفكرة التي مفادها أن عدم توافق العملة، يعتبر محددًا لاختيار نظام سعر الصرف وطبقاً لهذه الفكرة فإن الدول ذات المديونية الخارجية العالية يكون من الأفضل لها انتهاز أنظمة سعر الصرف الثابتة ، وذلك لأنه في حالة الانخفاض الكبير في قيمة العملة ، يترتب عليها الاضرار بميزانيات البنوك والشركات وذلك لأن جزءاً كبيراً من جانب الخصوم يكون بالعملة الأجنبية بينما الإيرادات تكون بالعملة المحلية مما قد يعرضها للإفلاس . ونتيجة لذلك أكد ( كالفوو رينهارت Calvo and Reinghart 2002 ) علي أن بعض الدول بالرغم من إعلانها انتهاز نظام سعر الصرف المعموم، إلا أنها من الناحية الفعلية تطبق أنظمة سعر الصرف الثابتة ،وهذا ما يسمى بالخوف من التعويم ، وذلك نتيجة للإضرار الكبير الذي قد تنتج عن عدم القدرة علي سداد المديونيات بالعملات الأجنبية ،وزيادة خدمة الدين الأجنبي ،وذلك في حالة حدوث انخفاض كبير في قيمة العملة ، مما قد يفسر سبب تفضيل بعض الدول الاحتفاظ بسعر صرف عملتها داخل نطاق معين ،وفي معظم الأحيان يكون هذا النطاق ضيقاً نسبياً

ان مشكلة عدم توافق العملة تعني اختلاف العملة المقوم بها جانب الالتزامات عن تلك المقوم بها جانب الأصول في ميزانيات بعض الشركات و البنوك ، و المشكلة في ذلك هي أن الشركات و البنوك و بالرغم من أن إيراداتها تكون بالعملة المحلية الا أن قروضها تكون بالعملة الأجنبية ، و أن أي تخفيض في قيمة العملة يشكل خطورة على هذه المؤسسات . و ترجع أسباب تلك المشكلة الى فرضيتين رئيسيتين :

الفرضية الأولى : فرضية الخطر الأخلاقي " Moral hazard " و يقصد بها المشكلات المتعلقة بالاتجاه غير المربر لأنشطة أكثر خطورة ، سواء من ناحية البنوك أو المقرضين ، و التي تنتج عن تقديم الحكومة لضمانات علنية أو ضمنية ( مثل نظام التأمين على الودائع أو أي نظام اخر يترتب عليه الانحراف عن الشروط و القواعد التي يعمل بها القطاع المصرفي و التي يتعامل بها مع المودعين ) تعوق انتقال التأثير السليم و المنطقي لحركة الأسواق و الأسعار على قرارات القطاع المصرفي الاستثمارية ، حيث تؤدي الى عدم تحمل البنوك و المودعين مسؤولية المخاطر

<sup>40</sup> عماد عمر محمود علي الهنداوي ، علاقة أنظمة سعر الصرف بأداء الاقتصاد المصري ، مرجع سبق ذكره، ص

## الفصل الأول : الاطار النظري لنظم سعر الصرف

الناجحة عن قراراتهم الاستثمارية الخاطئة ، و بالتالي يعتبر نظام سعر الصرف الثابت من أهم الضمانات الضمنية الذي يشجع على الاقتراض بالعملة الأجنبية ، دون التحوط ضد مخاطر انخفاض قيمة العملة ، لأن الشركات و البنوك تعتبر ذلك بمثابة ضمان من الحكومة بعدم تقلب أسعار الصرف ، و بالتالي فان ذلك يعمل على تشجيع تلك المؤسسات على زيادة الخصوم بالعملات الأجنبية الى الحد الذي يعتبر بمثابة خطورة عليهم في حالة تخفيض سعر الصرف .

الفرضية الثانية : الخطيئة الأصلية أو ما تسمى أيضاً بالخطيئة الأولى ، : " original sin " فرضية الخطيئة الأصلية و تعني عدم قدرة الدول النامية علي الاقتراض بعملاتها من الخارج إضافة إلي عدم قدرتها علي والاقتراض طويل الأجل، وبعبارة أخرى ، هي المشكلات التي تظهر لعدم اكتمال أو نضج النظام المالي لهذه الدول مما يضطرها للاقتراض قصير الأجل بالعملة الأجنبية. وأصبح المخرج الرئيسي للدول النامية والاقتصاديات الناشئة لتمويل توسعها الاقتصادي يركز علي التدفقات المالية قصيرة الأجل . وضماناً لاستمرار هذه التدفقات وتخفيف وطأتها علي ميزانية الدولة ، حاولت هذه الدول الاحتفاظ بنظام سعر الصرف الثابت ، لأن انخفاض قيمة العملة يترتب عليه زيادة قيمة المديونية الخارجية ، ويكون نظام سعر الصرف الثابت عامل الاستقرار الظاهري في هذه الظروف .

قدم مصطلح الخطيئة الأصلية Original sin من قبل كل من Eichengreen و Hausmann حيث قام كل من Eichengreen و Hausmann و Panizza ( 2003 ) باستخدام بيانات احصائية للفترة الممتدة من 1993 – 1998 الخاصة بالقيم المنقولة و الأصول البنكية لوضع ثلاثة مقاييس لمشكلة الخطيئة الأصلية لتحديد العلاقة بين كل من السياسة النقدية و سعر الصرف من جهة و بين كل من مرونة سعر الصرف و الخطيئة الأصلية من جهة ثانية ، استخدم الباحثون ثلاثة مقاييس مختلفة لمرونة سعر الصرف . المقياس الأول عبارة عن متغير صوري ( LYS ) الناتج عن تصنيف Lys و الذي يأخذ القيمة 1 بالنسبة لنظام سعر الصرف المرن ، القيمة 2 بالنسبة لنظام سعر الصرف الوسيط و القيمة 3 بالنسبة لنظام سعر الصرف الثابت . المقياس الثاني و يرمز له بـ ( HPS ) لقياس مرونة سعر الصرف و هي عبارة عن نسبة احتياطي النقد الأجنبي الى الكتلة النقدية بالمفهوم الواسع M2 . ( Hausmann, Panizza et Stein (2000) . أما المقياس الثالث فيتمثل في الفرق ما بين تطايرية احتياطي النقد الأجنبي و تطايرية سعر الصرف الاسمي و يأخذ الرمز ( BE ) .

## الفصل الأول : الاطار النظري لنظم سعر الصرف

حيث يوضح الجدول نتائج انحدار مؤشرات الخطيئة الأصلية على المقاييس الثلاثة لمرونة سعر الصرف بعد تحييد الآثار الممكنة لمستوى التقدم ، درجة الانفتاح و المديونية الخارجية . النتائج تشير الى أن الخطيئة الأصلية ترتبط ايجابيا مع كل من مستوى التقدم و درجة الانفتاح و يرتبط سلبيا مع حجم المديونية الخارجية .

الجدول ( 1 - 14 ) الخطيئة الأصلية و مرونة سعر الصرف

| BE     | HPS    | LYS   |                    |
|--------|--------|-------|--------------------|
| -0.801 | 0.248  | 1.503 | الخطيئة الأصلية    |
| 0.026  | -0.053 | 0.302 | مستوى التقدم       |
| 1.017  | -0.014 | 0.198 | درجة الانفتاح      |
| -0.570 | -0.036 | 0.290 | المديونية الخارجية |

الجدول ( 1 - 15 ) : محددات اختيار نظم سعر الصرف

| نظام سعر الصرف حسب خصائص الاقتصاد   | خصائص و هيكل الاقتصاد                                 |
|---|---|
| كلما كانت درجة الانفتاح على التجارة الخارجية عالية ، كلما كان من الضروري أن يتجه سعر الصرف نحو المرونة  | الانفتاح الاقتصادي و التجاري                          |
| كلما كان هيكل كل من الانتاج و الصادرات يتسم بالتنوع ، يكون نظام سعر الصرف المرن أكثر ملاءمة   | تنوع هيكل كل من الانتاج و الصادرات                    |
| كلما كان حجم المبادلات الدولية للدولة ما مع دولة أخرى ( أو في منطقة جغرافية محددة ) كبيرا ، كان من الأحسن ربط ( تثبيت ) عملتها المحلية مع عملة تلك الدولة لأجل تخفيض تكاليف المبادلات .   | التركيز الجغرافي للمبادلات الدولية                    |
| كلما كان الفرق بين معدل التضخم المحلي و الأجنبي مرتفعا ، كان من الضروري تعديل سعر الصرف كي يعود الى مستواه التوازني وفقا لنظرية تعادل القوة الشرائية ، فتثبيت سعر الصرف في هذه الحالة يكون له تأثير سلبي على التقييم الحقيقي للعملة المحلية . | الفروقات بين معدل التضخم المحلي و معدل التضخم الأجنبي |
| إذا كان الاقتصاد يتسم بالتطور المالي و انفتاح الأسواق المالية و تطورها ، فنظام سعر الصرف المرن يكون أكثر ملاءمة   | التطور الاقتصادي و المالي                             |

## الفصل الأول : الاطار النظري لنظم سعر الصرف

|                                     |   |
|-------------------------------------|---|
| حرية انتقال عنصر العمل              | كلما كان عنصر العمل يتسم بحرية التنقل و الحركة و في حالة ثبات مستويات الأجور وجمودها ، يكون من السهل التصدي للصدمات الخارجية عن طريق تثبيت سعر الصرف  |
| حركة رؤوس الأموال                   | كلما ارتفعت حركية رؤوس الأموال كلما كان من الخطر الدفاع عن سعر صرف ثابت ، حتى لا يكون مستهدفا ( سعر الصرف الثابت ) من طرف المضاربين .   |
| الصدمات الاسمية الداخلية و الخارجية | نظام سعر الصرف الثابت أحسن ملاءمة من زاوية التصدي للصدمات الاسمية الداخلية و الخارجية ( يقصد بالصدمات الحقيقية ( النقدية ) تلك الناتجة عن التغير في الطلب على النقد أو تغير أسعار الفائدة ) |

|                                      |  |
|--------------------------------------|--|
| الصدمات الحقيقية الداخلية و الخارجية | نظام سعر الصرف المرن أحسن ملاءمة لعزل الاقتصاد عن مختلف الصدمات الحقيقية الداخلية و الخارجية ( يقصد بالصدمات الحقيقية تقلبات حجم التجارة الخارجة الناتجة عن ظروف العرض و الطلب و التي في غالب الأحيان قد تؤدي الى وقوع أزمة في الحساب الجاري ) . |
|--------------------------------------|--|

Source :RIPOLL. L, Choix de régime de change , quelle nouvelles , *University de Montpellier I*

BEN LAZREG Talel , MLAOUAH Med Yosri 2003, **CHOIX D'UN REGIME DE CHANGE : CAS DE L'ARGENTINE** , Mémoire de fin d'étues , *UNIVERSITE 7 NOVEMBRE A CARTHAGE*

### خلاصة الفصل الأول

من خلال دراستنا للاطار النظري لنظم سعر الصرف ، يمكن استنتاج مدى أهمية مسألة اختيار نظام سعر الصرف على أداء الاقتصاد الكلي ، حيث أن مختلف الدراسات التجريبية التي تناولت هذه الاشكالية تم التركيز من خلالها على تأثير نظم سعر الصرف على مختلف المؤشرات الاقتصادية الكلية ( التضخم ، النمو الاقتصادي ، التجارة الخارجية و تطايرية الاقتصاد الكلي ، و الأزمات المالية ) . حيث كان الهدف من خلال هذا الدراسات هو الخروج بمجموعة من المحددات الأساسية لاختيار نظام سعر الصرف المثالي ، حيث برزت نظريات في هذا المجال تم التطرق اليها بالتفصيل لتسليط الضوء على هذه المسألة .

و من خلال ذلك يمكن استنتاج أن مسألة اختيار نظام سعر الصرف قد تركز بشكل كبير على هيكل الاقتصاد الكلي ، كذلك نوع و طبيعة الصدمات التي من الممكن أن يتعرض اليها الاقتصاد و ظروف تلك الصدمات ، كذلك درجة التركيز الجغرافي للتجارة الخارجية و هيكلها . فكل هذه المعايير يمكن من خلالها تحديد طبيعة نظام سعر الصرف الذي من الممكن تطبيقه ، الا أن اختيار أي نظام لسعر الصرف قد لا يصلح في جميع الأوقات و قد يختلف من اقتصاد الى اقتصاد اخر .

الفصل الثاني :

الاطار النظري للاستثمار الأجنبي المباشر

## الفصل الثاني : الاطار النظري للاستثمار

### الأجنبي المباشر

ان تحقيق التنمية الاقتصادية و تحسين أداء الاقتصاد الكلي يرتبط بعدة محددات اقتصادية أساسية و كأهم عنصر في التنمية الاقتصادية نجد معدل الاستثمار ، حيث أن الاستثمار يعمل على تشغيل الطاقات العاطلة في الاقتصاد و زيادة حجم الانتاج و بالتالي النمو الاقتصادي ، الا أن الاستثمار في حد ذاته ترتبط بمحددات اقتصادية أخرى و قنوات تعمل على التأثير في معد نموه و كأحد أهم هذه المحددات نجد عنصر التمويل ، فالاستثمار يرتبط بشكل كبير على ما توفره عملية التمويل من رؤوس أموال يتم استثمارها و زيادة الطاقة الانتاجية في الاقتصاد و بالتالي زيادة مستوى الدخل و تحسين أداء المؤشرات الاقتصادية الكلية الأخرى .

يقصد بالتمويل تلك العملية التي تنتقل بموجبها رؤوس الأموال من ذوي الفوائض المالية في اقتصاد ما الى ذوي العجزات المالية لسد تلك الحاجة و رفع معدلات الاستثمار . و قد تتم هذه العملية نتيجة لتوفر الادخار المحلي، أو بموارد مالية أجنبية تتمثل أساسا في الاستثمار الأجنبي. حيث يحرص العديد من الاقتصاديين عملية التنمية في ما يمكن أن تحققة الاقتصاديات خاصة النامية من سياسات تحسين مناخ الاستثمار و استقطاب رأس المال الأجنبي كعامل أساسي و مهم في التنمية الاقتصادية ، سوف نركز في هذا الفصل على الأساس النظري للاستثمارات الأجنبي المباشرة من خلال عدة مباحث أساسية يمكن تلخيصها فيما يلي : مفاهيم أساسية حو الاستثمار الأجنبي المباشر ، ، أشكاله و أنواعه ، كذلك تطور تدفقات الاستثمارات الأجنبية و اتجاهاتها عبر العالم ، مع التركيز كذلك على مختلف النظريات التي فسرت تحركات رؤوس الأموال الدولية و الاستثمارات الأجنبية المباشرة . كذلك مفاهيم حول مناخ الاستثمار الأجنبي المباشر ، محفزاته و كذلك مؤشرات قياسه .

### 1 - مفاهيم حول الاستثمارات الأجنبية المباشرة

احتلت الاستثمارات الأجنبية المباشرة في السنوات الأخيرة أهمية بالغة ، حيث سعت جل الاقتصاديات خاصة النامية منها ، الى تحسين مناخ الاستثمار بهدف دعم مستوياته و تحقيق التنمية الاقتصادية ، و يمكن تعريف الاستثمار الأجنبي على النحو التالي :

#### 1.1 / تعريف الاستثمار الأجنبي:

يمكن أن يعرف الاستثمار الأجنبي على أنه الاستثمار القادم من الخارج و المالك لرؤوس الأموال، و المساهم في انشاء مشروعات استثمارية في اقتصاد ما من قبل مؤسسة قائمة في اقتصاد آخر. اذن يمكن أن ينظر الى للاستثمار الأجنبي من جهة أنه ذلك الاستثمار الذي يعمل على جلب الخبرات و المهارات الفنية و التقنية، و يسمح بتحويل التكنولوجيا، و يوفر فرص العمل، و من جهة ثانية فهو أداة للسيطرة ، لأنه يقوم بشكل مباشر على تسيير و ادارة موجوداته تحت مظلة مؤسسات عرفت بالمؤسسات المتعددة الجنسيات. و عالية فالاستثمار العالمي غير محدود ( رؤوس الأموال الأجنبية ) يحوي مجموعة معقدة من العمليات المختلفة يختلف حسبها نوع الاستثمار. و الاستثمار الاجنبي ينقسم الى استثمار أجنبي مباشر و استثمار أجنبي غير مباشر .<sup>1</sup>

#### 1.1.1 الاستثمار الأجنبي الغير مباشر ( الاستثمار المحفظي ) : Portfolio investment

يتعلق الاستثمار الأجنبي غير المباشر بقيام المستثمر بالتعامل في أنواع مختلفة من الأوراق المالية سواء كانت حقوق ملكية ( أسهم ) أو حقوق دين ( سندات ) . و قد يقوم المستثمر بنفسه بالعملية الاستثمارية و ذلك بالتعامل من خلال بيوت السمسرة، أو قد يقوم بالتعامل على تلك الأدوات من خلال مؤسسات مالية متخصصة مثل صناديق الاستثمار عن طريق شراء الوثائق التي تصدرها. و يتم التعامل في الأدوات المالية بالبيع و الشراء لأجل متوسط و طويلة في سوق الأوراق المالية.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> : زغيب شهرزاد ، الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر واقع و افاق ، مجلة العلوم الانسانية - جامعة محمد

خيضر بسكرة - العدد الثامن ، ص 2

<sup>2</sup> د/ أميرة حسب الله محمد - محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في البيئة الاقتصادية العربية - الدار الجامعية -



## الفصل الثاني : الاطار النظري للاستثمار الأجنبي المباشر

### 2.1.1 الاستثمار الأجنبي المباشر Foreign Direct Investment: هنالك عدة تعاريف

للاستثمار الأجنبي المباشر يمكن تحديدها كما يلي :

✓ التعريف الأول ( صندوق النقد الدولي ) : يعتبر صندوق النقد الدولي أن الاستثمارات الأجنبية المباشرة هي تلك الاستثمارات الموجهة لاقتناء أو زيادة منفعة دائمة في مؤسسة تقوم بنشاطها في الاقليم الاقتصادي لبلد اخر ( البلد المضيف ) غير البلد المستثمر و التي يتمتع فيها المستثمر المباشر بدرجة بيرة من النفوذ و الرقابة و الفعالية .<sup>3</sup> في تسيير المؤسسة. يكفي لاعتبار أن الاستثمار أجنبي مباشر حيازة المستثمر الأجنبي على 10 % على الأقل من حصص الملكية داخل مؤسسة البلد المضيف.

أما منظمة التعاون و التنمية الاقتصادية فقد اعتبرت أن الاستثمار الأجنبي المباشر ينطوي على تملك المستثمر حصة لا تقل عن 10 % من اجمالي رأس المال أو قوة التصويت .

✓ كما يعرف " الأونكتاد " الاستثمار الأجنبي المباشر بأنه نوع من الاستثمار الدولي و في ظله يقوم مقيم في دولة ما بالمساهمة أو امتلاك مشروع في دولة أخرى على أن تكون نسبة الملكية من الأسهم، أو القوة التصويتية 10 % أو أكثر . و يتميز هذا الشكل من أشكال التدفقات المالية عن غيره من الأشكال الأخرى بأنه يتضمن تحركات رأس المال ليس فقط في شكل حصص ملكية، و انما في شكل آلات و تكنولوجيا و معرفة و مهارات، فضلا عن أن مشاركة المستثمر في ادارة المشروع في حالة الاستثمار المشترك ، أو سيطرته الكاملة على الادارة و التنظيم في حالة ملكيته المطلقة لمشروع الاستثمار ، و بالتالي يقل عنصر المخاطرة .

✓ و تعرف منظمة التجارة العالمية WTO الاستثمار الأجنبي المباشر بأنه الاستثمار الذي يحصل عندما يقوم مستثمر في بلد ما ( بلد أم Home country ) بامتلاك أصل أو موجود في بلد آخر ( بلد مضيف Host country ) مع وجود النية في ادارة ذلك الأصل. كما يعرف أيضا بأنه التملك الجزئي أو المطلق للطرف الأجنبي لمشروع الاستثمار سواء كان مشروعا للتسويق أو للبيع أو للإنتاج أو أي نوع آخر من النشاط الانتاجي و الخدمي .<sup>4</sup>

<sup>3</sup> بولرباج غريب ، العوامل المحفزة لجذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة وطرق تقييمها دراسة حالة الجزائر

،مجلة الباحث العدد 10 / 2012

<sup>4</sup> .حيدر نعمة بخيت . أ عبد الوهاب الموسوي ، الاستثمار الأجنبي المباشر في محافظات الفرات الأوسط ، جامعة الكوفة ، ص 4

## الفصل الثاني : الاطار النظري للاستثمار الأجنبي المباشر

### 1.2. التمييز بين الاستثمار الأجنبي المباشر و غير المباشر

يكمن معيار التمييز بين ما هو مباشر و ما هو غير مباشر من الاستثمار في مسألة التحكم الفعلي ( المراقبة الفعلية ) *controle effectif* في الشركة . و عليه فاذا كان الشخص المستثمر متحكما في الشركة فهو يعد مستثمرا مباشرا ، أما اذا لم يكن فهو غير مباشر . و يتحدد التحكم ( المراقبة ) بمقدار المساهمة في رأس مال الشركة . و هذا المقدار يتغير وفق القوانين المختلفة للدول . فقد يتمثل في أغلبية رأس المال ، و قد يتمثل في القدر الأكبر من المساهمة في رأس المال . و هي مساهمة تعطي لصاحبها القدرة على الاشراف على الشركة ( أي التحكم فيها ) ، الا أن بعض العمليات قد تعتبر استثمرا مباشرا رغم أنها لا تتعلق بالمساهمة المادية الفعلية في موضوع الاستثمار ، كما هو الشأن بالنسبة لمنح قرض طويل الأجل أو ضمان للشركة اذا كانت أهمية ذلك القرض أو الضمان معتبرة ، بحيث ينظر الى المانح على أنه يتحمل مسؤولية تمويل ( الكيان القانوني ) للاستثمار المعني ، و من الاستثمار غير المباشر نجد ما يكون في شكل قروض أو اكتتاب عن طريق السندات ذات الفوائد الثابتة أو الأسهم دون التحكم في المشاريع الاستثمارية . و ذلك ما يدعى باستثمار المحافظ المالية *investissement de portefeuilles* .<sup>5</sup>

### 1.3. أنواع الاستثمار الأجنبي المباشر

ان الاستثمار الأجنبي المباشر يمكن أن يأخذ أشكالا عدة بالاعتماد على الأهداف و نشاطات حكومة البلد المضيف التي تريد مشاركة الاستثمار الأجنبي المباشر في بلدها أو استغلاله . ان الاستثمار الأجنبي المباشر يعتمد الى مدى كبير على أولويات البلد المضيف و قانون استثماره و الحوافز التي وفرها و كذلك على مصالح المستثمر الأجنبي و أهدافه المميزة النسبية التي يوفرها البلد المضيف . و المنافسة و الفرص المتاحة من قبل بقية الأقطار المضيفة . و في ما يأتي الأنواع الرئيسية من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر *FDI* الى الأقطار النامية:

#### 1.3.1 الاستثمار الأجنبي المباشر الذي يستخرج موردا : ان هذا النوع من بين الأنواع الأولى من الاستثمار

الأجنبي المباشر التي تدفقت للدخول الى البلدان النامية . لقد تضمنت هذه المجموعة مشروعات في قطاع التعدين و استكشاف و انتاج و تصفية و تسويق و توزيع النفط . ان هذا المشكل من التدفق من الاستثمار الأجنبي المباشر كان من بين أوائل التدفقات التي سمحت بها الدول النامية من أجل ضمان أن تستفيد من تكنولوجيا

<sup>5</sup> د.قادي عبد العزيز - الاستثمارات الدولية - دار هومة للنشر و التوزيع ، بوزريعة الجزائر ، 2004 ، ص 26

## الفصل الثاني : الاطار النظري للاستثمار الأجنبي المباشر

النفط المتاحة في الدول المتقدمة و بخاصة الولايات المتحدة الأمريكية و بريطانيا و ايرلندا الشمالية . لقد كان هذا الشكل من الاستثمار الأجنبي قد سمح له حتى من قبل الدول النامية التي طبقت المذهب الاشتراكي في التنمية الاقتصادية و منعت بقية أشكال تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر.

2.3.1- استثمار أجنبي مباشر يبحث عن عمل : ان هذا النوع من التدفق يعكس حاجة المستثمرين الأجانب للاستفادة من وفرة و رخص عنصر العمل ف يدول نامية عديدة . ان الهدف الرئيسي خلف هذا التدفق هو خفض تكاليف العمل و التي هي عالية نسبيا في الأقطار الأم صاحبة الاستثمار . و لكن العمل الرخيص لوحده ليس حافزا قويا لتدفق الاستثمار الأجنبي المباشر باستثناء في الأقطار القريبة جغرافيا من البلد الأم.

3.3.1- استثمار أجنبي مباشر يبحث عن خدمات : ان هذا الشكل من الاستثمار الاجنبي المباشر قد اكتسب أهمية في السنوات الحديثة مع تسارع و توسع عملية الاصلاح الاقتصادي في عدد كبير من الدول النامية لقد كان من المعتاد أن يكون قطاع الخدمات مغلقا نسبيا بوجه عدد كبير من الدول النامية. لقد كان من المعتاد أن يكون قطاع الخدمات مغلقا نسبيا بوجه الاستثمار الأجنبي المباشر قبل التغييرات في السياسات الاقتصادية و رفع التنظيم. ان فتح قطاع الخدمات أمام الاستثمار الأجنبي المباشر كان قد قاومته الدول النامية في الماضي و حتى الان هناك أقطار عدة لازالت تعد قطاع الخدمات خارج نشاطات الاستثمار الأجنبي المباشر . و لكن التوجه العام هو باتجاه زيادة مساهمة الاستثمار الأجنبي في هذا القطاع المهم .<sup>6</sup>

4.3.1- استثمار أجنبي مباشر يبحث عن سوق : ان هذا النوع من الاستثمار الأجنبي المباشر كان قد استهدف حجم السكان الكبير في البلدان النامية لأن تلك البلدان تحتوي على حجم سوق كبير . و المثال الواضح هو صناعة السيارات التي فيها فتحت شركات صناعة السيارات فروعها لها في تلك الدول النامية لمواجهة حاجات أسواقها المحلية ، و هذا النوع من الاستثمار الأجنبي المباشر يفضل تلك الأقطار التي تطبق سياسات احلال الواردات ( Import Substitution Policies ) التي تتضمن عادة اجراءات حمائية لدعم الصناعات المحلية ضد المنافسة الأجنبية غير العادية<sup>7</sup> . على الرغم من أن هذا النوع من الاستثمار الأجنبي المباشر لا يزال يعمل في البلدان النامية فان دوره كان قد تناقص منذ تنفيذ برامج الاصلاح الاقتصادي التي تدعم سياسات

<sup>6</sup> أ.د محمد صالح القرشي - المالية الدولية - ، الوراق للنشر و التوزيع ، الطبعة الأولى ، 2008 ، ص 169

<sup>7</sup> المرجع نفسه ، ص 170

## الفصل الثاني : الاطار النظري للاستثمار الأجنبي المباشر

الاقتصاد الكلي ذات التوجه نحو التصدير. و ان دوره سوف يتناقص أكثر من خلال أو عبر تنفيذ التحرر (Liberation) في التجارة العالمية

5.3.1- استثمار أجنبي مباشر يبحث عن موارد: ان هذا النوع من الاستثمار الأجنبي المباشر جديد نسبيا . أنه تتضمن نقل أو تحريك أجزاء من عملية الانتاج لصناعة معينة من البلد الأم للاستثمار الأجنبي المباشر أو الشركة متعددة الجنسية الى البلد المضيف . و الأمثلة الواضحة في هذا السياق هي صناعة السيارات و الصناعات الصيدلانية. ان الغرض الرئيسي هو لخفض التكاليف و تقليل تأثير قيود التجارة . و هنا أيضا فان البلد المضيف يكون مفضلا عندما يكون قريبا جغرافيا من البلد الأم .

### 4- أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر:

#### 1.4- الاستثمار المشترك:

هذا الشكل للاستثمار الأجنبي المباشر قدمت له مجموعة من التعاريف، نعرض بعضا منها من خلال مايلي:  
يرى كولدي (Kolde) "أن الاستثمار المشترك هو أحد مشروعات الأعمال الذي يمتلكه، أو يشارك فيه طرفان ( أو شخصيتان معنويتان) أو أكثر من دولتين مختلفتين بصفة دائمة. والمشاركة هنا لا تقتصر على الحصة في رأس المال بل تمتد أيضا إلى الإدارة والخبرة وبراءات الاختراع أو العمليات التجارية... الخ". أما تيربسترا (Terpstra) فيرى أن الاستثمار المشترك "ينطوي على عمليات إنتاجية أو تسويقية تتم في دولة أجنبية، ويكون أحد أطراف الاستثمار فيها شركة دولية تمارس حقا كافيا في إدارة المشروع أو العملية الإنتاجية بدون السيطرة الكاملة عليه".<sup>8</sup>

ويرى ليفجستون (Livingstone) في هذا الشأن "أنه في حالة اشتراك طرف أجنبي أو أكثر مع طرف محلي/ وطني ( سواء كان شركة وطنية قائمة أو غير ذلك ) للقيام بإنتاج سلعة جديدة أو قديمة أو تنمية السوق أو أي نشاط إنتاجي أو خدمي آخر، سواء كانت المشاركة في رأس المال أو بالتكنولوجيا ، فإن هذا يعتبر استثمارا مشتركا".

#### 2.4- الاستثمار المملوك بالكامل للمستثمر الأجنبي:

<sup>8</sup> د. فريد كورتل و أ. د. عبد الكريم بن عراب ، " أشكال و محددات الاستثمار الأجنبي المباشر مع الإشارة لواقعه بالدول العربية و بعض الدول النامية " ص 4

## الفصل الثاني : الاطار النظري للاستثمار الأجنبي المباشر

تمثل مشروعات الاستثمار المملوكة بالكامل للمستثمر الأجنبي أكثر أنواع الاستثمارات الأجنبية تفضيلا لدى الشركات متعددة الجنسية، وتجدر الإشارة إلى أن هذه المشروعات تتمثل في قيام الشركات متعددة الجنسية بإنشاء فروع للإنتاج أو التسويق، أو أي نوع آخر من أنواع النشاط الإنتاجي أو الخدمي بالدولة المضيفة . كما أنه وإذا كان هذا الشكل من أشكال الاستثمار الأجنبي مفضلا لدى الشركات متعددة الجنسية، نجد الكثير من الدول النامية المضيفة تتردد كثيرا ( بل ترفض في معظم الأحيان) في التصريح لهذه الشركات بالتملك الكامل لمشروعات الاستثمار، حيث يعتبر الخوف من التبعية الاقتصادية وما يترتب عليها من آثار سياسية على الصعيدين المحلي والدولي، وكذلك الحذر من احتمالات سيادة حالة احتكار الشركات متعددة الجنسية لأسواق الدول النامية، من بين أهم الأسباب الكامنة وراء عدم تفضيل كثير من دول العالم الثالث للاستثمارات المملوكة بالكامل للمستثمر الأجنبي.

### 3.4 - مشروعات أو عمليات التجميع

هذه المشروعات قد تأخذ شكل اتفاقية بين الطرف الأجنبي والطرف الوطني ( عام أو خاص )، يتم بموجبها قيام الطرف الأول بتزويد الطرف الثاني بمكونات منتج معين ( سيارة مثلا ) لتجميعها لتصبح منتجا نهائيا. وفي معظم الأحيان خاصة في الدول النامية يقدم الطرف الأجنبي الخبرة أو المعرفة اللازمة والخاصة بالتصميم الداخلي للمصنع وتدفع العمليات وطرق التخزين والصيانة... الخ، في مقابل عائد مادي متفق عليه. كما وتجدر الإشارة إلى أن مشروعات التجميع قد تأخذ شكل الاستثمار المشترك أو شكل التملك الكامل لمشروع الاستثمار للطرف الأجنبي، أما إذا كان المشروع الاستثماري الخاص بالتجميع سيتم بموجب عقد واتفاقية لا تتضمن أي مشاركة للمستثمر الأجنبي بشكل أو بآخر في مشروع الاستثمار، فإن هذا الوضع يصبح مشابها لأتماط أو أشكال الاستثمار غير المباشر في مجال الإنتاج<sup>9</sup>

### 4.4 الشركات المتعددة الجنسيات

تعرف الشركات المتعددة الجنسيات Multinational Corporation أو الشركات عبر الأوطان Transnational Corporation بأنها الشركات التي تملك أو تدير أو تمارس بصورة مباشرة أو غير

<sup>9</sup> نعمة بوكلتوم ، داود خيرة ، " الأثر المباشر للاستثمار الأجنبي المباشر على التشغيل في الجزائر خلال

## الفصل الثاني : الاطار النظري للاستثمار الأجنبي المباشر

مباشرة نشاطا استثماريا ( انتاج، تسويق ، خدمات ، وغيرها ) ، خارج حدود الدولة الأم . فهناك العديد من التعريفات بعضها يستند الى عنصر الحجم ، و البعض الأخر الى حجم المبيعات السنوية و هنالك من يستند في تعريفه الى عدد الدول التي تمارس فيها تلك الشركات نشاطها لكي تسمى شركات متعددة الجنسيات .

و هنالك العديد من الأنماط للشركات متعددة الجنسيات، مثل النمط المركزي ( Ethnocentric Enterprise ) يصف الشركات متعددة الجنسيات بأنها وحيدة الجنسية ، أي وطنية في الأساس و لكنها تملك فروعاً في دول و أسواق أخرى ، و يتسم رسم سياساتها و اتخاذ جميع القرارات الرئيسية في المركز الرئيسي ، أي في الدولة الأم . و هناك النمط اللامركزي ( Polycentric Enterprise ) و الذي يتصف بدرجة عالية من اللامركزية في اتخاذ القرارات و حرية التصرف في جميع فروع الشركة في الخارج . و في هذا النمط يمكن أن تتعدد الجنسيات المالكة للشركة . أما النمط الجغرافي ( Geocentric Enterprise ) ، فيتميز بالتكامل و الانتشار الجغرافي في ممارسة الأنشطة و العمليات على مستوى العالم ، حيث تتصف الشركات بأكبر الحجم و توافر الموارد المادية و البشرية و الفنية .

و في هذا الاطار كذلك أيضا يبرز تصنيف آخر للشركات متعددة الجنسيات يرتكز بشكل أساسي على ثلاثة محاور رئيسية هي درجة التكامل ، و طبيعة النشاط و نوعية التكنولوجيا المنقولة . فمن المحور الأول تكون الشركات متعددة الجنسيات متكاملة رأسياً ( Vertical Integration ) و يكون المستوى التكنولوجي مرتفع جداً و ينصر نشاطها في الصناعات الاستخراجية و الصناعة . أما المحور الثاني فيشمل الشركات متعددة الجنسيات المتكاملة رأسياً Horizontal Integration بحيث يكون المستوى التكنولوجي فيها مرتفع و لكنه أقل حساسية من الناحية السياسية مقارنة بالصناعات الاستخراجية كالبتروكيمياويات ، و أقل عرضة للتأميم من قبل الدول المضيفة . و تشمل تلك الصناعات المشروبات الغازية ، المنظفات ، الأغذية و غيرها . و ينطوي المحور الثالث على الشركات التي تقوم بنقل التكنولوجيا المتقدمة الى الدول النامية و ذلك عن طريق الاستثمار المباشر . و هنا تقوم الشركات بانشاء فروع انتاجية لانتاج احدى السلع التي تدهور الطلب عليها في الوطن الأم لأسباب ترجع الى التقادم التكنولوجي أو تشبع السوق المحلي أو ظهور سلع بديلة لها في السوق المحلي .<sup>10</sup>

<sup>10</sup> د. عيسى محمد الغزالي ، الاستثمار الأجنبي المباشر - تعريف و قضايا - ، سلسلة دورية تعني بقضايا التنمية في الأقطار العربية ، 2004 ، ص 12

### 5. أهمية الإستثمار الأجنبي المباشر :

إن أهمية الإستثمارات الأجنبية المباشرة تكمن في الدور الذي تمارسه على النمو والتنمية في البلاد المضيفة كما أنها تحمل معها خصائص الاقتصاد النابعة منه. ونظر لأهميته، أصبحت كفاءة النظام الاقتصادي لدولة ما تقاس بمدى قدرته على جذب الاستثمارات الأجنبية وإقامة المشروعات التي توفر فرص العمل وتنشط حركة الصادرات فضلا عن تحديث الصناعة الوطنية والوصول بها إلى مرحلة الجودة الشاملة .

ويمكن تلخيص أهمية الاستثمار الأجنبي في النقاط التالية:

- الاستثمار الأجنبي مصدر لتعويض العجز في الادخار المحلي وتحقيق زيادة في معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي فأحد الأهداف الرئيسية لاستقطاب رأس المال الأجنبي هو إقامة مشروعات إنتاجية في كافة المجالات الصناعية والزراعية والخدمية التي تهدف إلى إنتاج سلع وخدمات ذات ميزة تنافسية للتصدير وتكون مؤهلة للقبول بالأسواق العالمية كما أن توفر رأس المال يسمح بالتوسع في الإنتاج وتنوع المنتج وتحسين جودته .

- الاستثمار يعتبر المحرك الأساسي لعملية التصدير وهذا ما تثبته تجارب الدول في هذا المجال كالصين التي تجذب سنويا ما يعادل 40 مليون دولار. وهذا ما يساعد على وجود قطاع تصديري قوي مما يزيد في جذب المزيد من التدفقات الاستثمارية التي تترجم في شكل زيادة في صادرات السلع والخدمات مما يجذب استثمارات جديدة وهكذا وهذا ما يؤدي إلى معالجة العجز في ميزان المدفوعات وزيادة الحصيلة من العملة الأجنبية .

- الاستثمار الأجنبي يأتي بالتكنولوجيا الحديثة والخبرة الإدارية والتسويقية الجديدة. فالتكنولوجيا الحديثة تساعد في تطوير المنتج وتخفيض تكاليف الإنتاج .

- الاستثمار الأجنبي المباشر يزيد من فرص العمل.<sup>11</sup>

### 2 . تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة عبر العالم و هيكلها

#### 1.2 : التطور التاريخي للاستثمار الأجنبي المباشر

ان ظاهرة الاستثمارات الأجنبية المباشرة ليست بالظاهرة الحديثة ، حيث و منذ القدم عرف هذا النوع من الاستثمارات ازدهارا كبيرا و يرجع تاريخ الازدهار الفعلي للاستثمار الأجنبي المباشر الى فترة قيام الثورة الصناعية في أوائل القرن التاسع عشر ، فلقد ساعد التطور الصناعي الذي حدث في تلك الفترة و ما صاحبه من زيادة في حجم و نوعية المنتجات في اتساع التجارة ، و الى فتح الطريق لتدفق الاستثمارات خارج أوروبا ، و كانت تقوم

<sup>11</sup> بولرباج غريب ، العوامل المحفزة لجذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة وطرق تقييمها دراسة حالة الجزائر ، مرجع سبق ذكره ، ص 100

## الفصل الثاني : الاطار النظري للاستثمار الأجنبي المباشر

بهذه الاستثمارات شركات تابعة للدول الاستعمارية بهدف توسيع حجم التجارة ، و قد قامت تلك الشركات بإنشاء الحصون و المرفئ و المستودعات كما زرعت بعض النباتات ذات الجدوى الاقتصادية فيها .

و لقد مر الاستثمار الأجنبي المباشر بمراحل تاريخية مختلفة و متفاوتة في ظروفها السياسية و الاقتصادية ، مما أثر في حجمه و طبيعته و هيكله و يمكن إيجاز تلك المراحل في ما يلي :

**المرحلة الأولى :** ازدهار الاستثمار الأجنبي المباشر خلال الفترة الممتدة من ( 1800 الى 1914 ) : حيث سادت ظروف اقتصادية و سياسية مناسبة بشكل كبير لتدفق الاستثمارات المباشرة ، و هذا راجع لعدة أسباب نوجزها فيما يلي :

- انخفاض الأخطار المصاحبة لهذه التدفقات

- توافر الفرص الاستثمارية في المستعمرات

- ثبات أسعار الصرف في ظل قاعدة الذهب

- حرية حركة رأس المال و التجارة

- حماية أكيدة من جانب الدول المستعمرة لاستثماراتها الأجنبية

فاتجهت الدول الكبيرة الاستعمارية لتوسيع أسواقها و أغلب هذه الاستثمارات كانت تقوم بها شركات استعمارية ينصب جل اهتمامها على استغلال الثروات الطبيعية التي تحتاجها دولها.

و لذلك توجه ثلثا رأس المال الأجنبي لتمويل الاستثمارات في السكك الحديدية و مرافق البنية التحتية و كان الاستثمار استثمارا خاصا في زمن تميز بعدم تدخل الدولة في الحياة الاقتصادية .<sup>12</sup>

**المرحلة الثانية :** الفترة ما بين الحربين العالميتين ( 1914 - 1944 ) : تميزت هذه الفترة بتراجع الاستثمار الأجنبي المباشر بشكل كبير ، و كانت الدوافع وراء ذلك ترجع الى :

- ظروف الحرب و الاضطراب و عدم الاستقرار السياسي و الاقتصادي

- انهيار قاعدة الذهب و ما صاحب ذلك من زيادة انكماش حجم الاقراض الخاص

<sup>12</sup> أ.منور أوسريير و د.علين نذير ، حوافز الاستثمار الخاص المباشر ، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا ، العدد 2 ، ص



## الفصل الثاني : الاطار النظري للاستثمار الأجنبي المباشر

- تصفية الاستثمارات المملوكة للدول المتضررة من الحرب و من ركود التجارة و كذا الحروب التجارية

و كان الاستثمار الأجنبي متركز أساسا على الاستثمارات النفطية و تزايد الاستثمارات المتجهة لبناء السكك الحديدية لهذا الغرض، و شهدت الفترة تنامي و تصاعد قوة الولايات المتحدة الأمريكية و تراجع سيطرة المملكة المتحدة في السيطرة على الاستثمار الأجنبي المباشر.

**المرحلة الثالثة:** فترة ما بعد الحرب العالمية الثانية و حتى نهاية الثمانينات ( 1945 – 1989 ) : شهد الاستثمار الأجنبي المباشر توسعا كبيرا بالأخص بعد منتصف الخمسينات مع ازدهار و نمو التجارة العالمية ، حيث سعت الشركات المتعددة الجنسيات للحصول على امدادات جديدة من المواد الخام و النفط من البلدان النامية فضلا عن تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر نحو الصناعة التحويلية .

و نشير أن قابلية التحويل بين العملات الوطنية في ظل اتفاقية ( برين وودز ) كان إجراء عمليا لتسهيل المدفوعات الناتجة عن العمليات في ميزان المدفوعات ، و ليس لغرض تسهيل تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية ، و ظلت القيود على تحركات رؤوس الأموال العالمية قوية عمليا في بعض الدول الصناعية حتى الثمانينات ، اضافة الى الحواجز المفروضة من قبل الدول النامية حديثة العهد بالاستقلال على الاستثمار الأجنبي التي اعتبرته انتقاصا من سيادتها السياسية و الاقتصادية ، و من ثم اتجهت الى وضع القيود على هذه الاستثمارات و فضلت عليها القروض البنكية لأنها تعتبرها أقل تكلفة من الاستثمار المباشر ، حيث يزول عبئها الخارجي في حين تستمر خدمة الاستثمار المباشر فيما يتعلق بتحمل أعبائه و تجويل أرباحه

**المرحلة الرابعة :** فترة السبعينات الى الآن : لقد حدث تحول كبير في هيكل مصادر التمويل للدول النامية في السنوات الأخيرة ، حيث تقلصت مساعدات التنمية الرسمية بسبب القيود المفروضة من قبل البنك الدولي و صندوق النقد الدولي ، على حين اكتسب التمويل من المصادر الخاصة أهمية متزايدة خلال عقد التسعينات ، و حل محل المعونة الرسمية و محل الاقتراض من مؤسسات التمويل الدولية، كما حلت التدفقات الخاصة في صورة استثمار أجنبي مباشر و كذلك في صورة تدفقات الأسهم و السندات محل القروض البنكية التجارية بسبب مشاكل عدم سداد القروض، و قد أصبح الاستثمار الأجنبي المباشر من أهم مصادر التمويل الخاص بل و من أهم مصادر التدفقات الرأسمالية للدول النامية على الاطلاق .<sup>13</sup>

<sup>13</sup> المرجع نفسه ، ص 104

## الفصل الثاني : الاطار النظري للاستثمار الأجنبي المباشر

---

لقد ازداد الاستثمار الأجنبي المباشر من 24,3 مليار دولار عام 1990 الى 185,4 مليار دولار عام 1999 أي بمعدل نمو قدرة 663 % ، و مثل ما نسبته 70,1 % من اجمالي التدفقات الرأسمالية للدول النامية في عام 1999 ، بعد أن كانت نسبته 24,5 % فقط عام 1990 ، أما نسبة الاستثمار الأجنبي الى اجمالي التدفقات الخاصة فقط بلغت 57,5 % عام 1991 ، و انخفضت في عامي 1992 و 1993 ، حيث بلغت 39,9 % عام 1993 و ذلك نتيجة حالة الركود النسبي الذي عانت منه الاقتصاديات المتقدمة المصدرة لهذه الاستثمارات ، الا أنها عاودت الارتفاع مرة أخرى و بلغت 84,6 % عام 1999 ممثلة بذلك المصدر الأكبر للتمويل في الدول النامية ، و قد تراجعت النسبة الى 69,2 % في عام 2000 .

## الفصل الثاني : الاطار النظري للاستثمار الأجنبي المباشر

الجدول ( 1 - 2 ) : تطور مؤشرات الاستثمار الأجنبي المباشر ( 1992 - 2000 ) ، القيمة (مليار دولار )

| السنوات                        | 1992  | 1993  | 1994  | 1995  | 1996  | 1997  | 1998  | 1999  | 2000  |
|--------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| اجمالي التدفقات                | 155,8 | 220,4 | 223,7 | 261,2 | 311,2 | 342,6 | 334,9 | 264,5 | 295,8 |
| التدفقات الرسمية               | 56,5  | 53,6  | 48    | 55,1  | 31,9  | 42,8  | 54,6  | 45,3  | 38,6  |
| التدفقات الخاصة                | 99,3  | 166,8 | 175,7 | 206,1 | 279,3 | 299,8 | 280,3 | 219,2 | 257,2 |
| استثمار أجنبي مباشر            | 47,1  | 66,6  | 90    | 107   | 131,5 | 172,6 | 176,8 | 185,4 | 177   |
| نسبة FDI الى اجمالي التدفقات % | 30,2  | 30,2  | 40,2  | 50    | 42,3  | 50,4  | 52,8  | 70,1  | 60,2  |
| نسبة FDI الى التدفقات الخاصة % | 47,4  | 39,9  | 51,2  | 51,9  | 43,9  | 57,6  | 63    | 84,6  | 69,2  |
| التمويل بالسندات               | 11,1  | 36,6  | 38,2  | 30,8  | 62,5  | 49    | 40,9  | 25,4  | 30,3  |
| تدفقات الأسهم                  | 14,1  | 51    | 35,2  | 36,1  | 49,2  | 30,2  | 15,6  | 34,5  | 47,9  |

المصدر : أ.منور أوسريير و د.عليين نذير ، حوافز الاستثمار الخاص المباشر

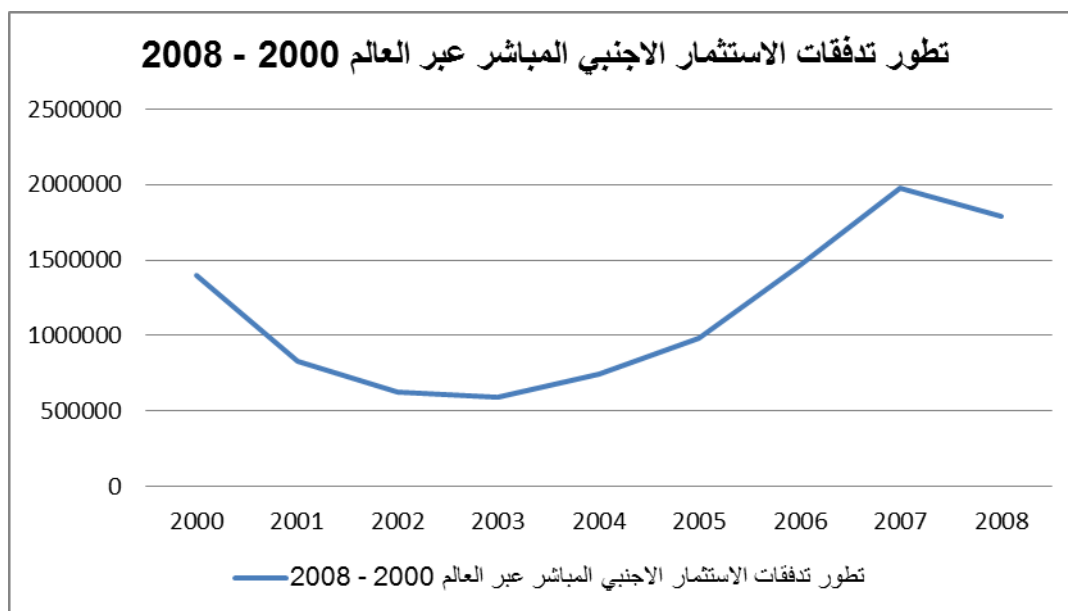
## الفصل الثاني : الاطار النظري للاستثمار الأجنبي المباشر

الجدول ( 2 - 2 ) : تطور تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر عبر العالم و هيكلها ( 2000 - 2008 ) ، القيمة ( مليون دولار )

| 2008      | 2007      | 2006      | 2005    | 2004    | 2003    | 2002    | 2001    | 2000      | السنوات                               |
|-----------|-----------|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|-----------|---------------------------------------|
| 1.790.706 | 1.975.537 | 1.463.351 | 980.727 | 744.329 | 586.956 | 627.975 | 827.617 | 1.400.541 | العالم                                |
| 650.017   | 574.311   | 427.163   | 327.248 | 291.866 | 190.125 | 173.283 | 216.865 | 255.506   | الاقتصاديات النامية                   |
| 1.019.648 | 1.310.425 | 981.869   | 622.625 | 422.179 | 376.808 | 443.432 | 601.241 | 1.137.996 | الاقتصاديات المتقدمة                  |
| 57.842    | 51.479    | 36.783    | 30.505  | 17.357  | 18.191  | 14.630  | 19.961  | 9.671     | الاقتصاديات النامية ( منطقة افريقيا ) |

المصدر : من تجميع الباحث بالاعتماد على الموقع [www.unctad.org](http://www.unctad.org)

الشكل ( 2 - 1 ) : تطور تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر عبر العالم ( 2000 - 2008 )



## 2.2 تطور تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر عبر العالم للفترة ( 2000 - 2008 )

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن أقصى ملاحظة لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر خلال هذه الفترة قد بلغ 1.975.537 ( م . دولار ) وكان ذلك خلال سنة 2007 . أما فيما يخص أدنى تدفق في الفترة كان سنة 2003 و بلغ حجم التدفقات 586.956 ( م . دولار ) . و بلغ معدل نمو التدفقات من سنة 2003 الى سنة 2007 معدل 336.47 % أي ما يفوق ثلاثة أمثال و هو معدل جد مرتفع يعكس درجة التطور المالي الذي شهده العالم خلال هذه الفترة ، و نلاحظ من خلال الجدول كذلك أن هيكل التدفقات يتركز بشكل كبير في اقتصاديات الدول المتقدمة و هذا يفسره قدرة مناخ و سياسات الاستثمار في تلك الدول ( المتقدمة ) على جذب مثل هذه الاستثمارات الخاصة على عكس اقتصاديات الدول النامية التي لا زالت سياسات الاستثمار لديها ذات قدرة نسبية في التأثير على سلوك و حركية الاستثمارات الدولية و هذا ما يظهر جليا من خلال تدفقات الاستثمارات الأجنبية الى تلك الدول كنسبة من التدفقات العالمية حيث بلغت سنة 2002 ما يعادل 32.4 % في فترة شهد فيها العالم ركودا حادا في تدفقات الاستثمارات الأجنبية و بلغت ذات النسبة سنة 2007 ما يقارب 29 % في فترة شهد فيها العالم نموا هائلا في حجم التدفقات ، فهي نسب جد منخفضة مقارنة باقتصاديات الدول المتقدمة .

### 3.2 تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة عبر العالم وفقا لتقرير الأونكتاد 2013

انخفضت التدفقات العالمية الوافدة من الاستثمار الأجنبي المباشر بنسبة 18 % مسجلة 1,35 تريليون دولار من دولارات الولايات المتحدة عام 2012 . و أفادت الدراسة الاستقصائية السنوية لاتجاهات الاستثمار الأجنبي المباشر الصادرة عن الأونكتاد أن الانتعاش لتحقيق مستويات استثمار أقوى سيستغرق وقتا أطول مما كان متوقعا ، و هو ما يعزى في معظمه الى الهشاشة الاقتصادية العالمية و حالة عدم اليقين التي تلف السياسات العامة .

و يتوقع الأونكتاد أن يظل الاستثمار الأجنبي المباشر في عام 2013 قريبا مستواه في عام 2012 و دون عتبة 1,45 تريليون دولار . و بتحسن ظروف الاقتصاد الكلي و استعادة المستثمرين ثقتهم في المدى المتوسط ، ربما تقدم الشركات عبر الوطنية على تحويل موجوداتها النقدية التي بلغت مستويات قياسية الى استثمارات جديدة . و عندها قد تففز تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الى 1,6 تريليون دولار في عام 2014 و الى 1,8 تريليون في عام 2018 ، و مع ذلك يحذر التقرير من أن عوامل مثل جوانب الضعف الهيكلي في النظام المالي العالمي ، و احتمال تدهور بيئة الاقتصاد الكلي ، و الربية الكبيرة التي تطبع السياسات العامة في المجالات الحاسمة بالنسبة لثقة المستثمرين ، قد تؤدي الى مزيد من الانخفاض في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر .

و حازت البلدان النامية السابق في مجال جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في عام 2012 . فلأول مرة على الإطلاق تنال الاقتصاديات النامية من الاستثمار الأجنبي المباشر أكثر مما تناله الدول المتقدمة ، حيث شكل نصيبها 52 % من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر العالمي . و مع ذلك ، فان التقرير يخلص الى أن تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوافدة الى الدول النامية قد سجلت انخفاضا طفيفا ( بنسبة 4 % ) ، حيث بلغت 703 بلايين دولار و هو ثاني أعلى مستوى مسجل .<sup>14</sup>

<sup>14</sup> تقرير مؤتمر الأمم المتحدة للتنمية " الأونكتاد " ، 2013 ، ص 2

## الفصل الثاني : الاطار النظري للاستثمار الأجنبي المباشر

الجدول رقم ( 2 - 3 ) أهم الدول المستثمرة في العالم

| الدول المستثمرة<br>Home contries |                     | الدول المضيفة<br>Host contries |                     | الترتيب |
|----------------------------------|---------------------|--------------------------------|---------------------|---------|
| المبلغ                           | الدولة              | المبلغ                         | الدولة              |         |
| 329                              | الولايات المتحدة    | 168                            | الولايات المتحدة    | 1       |
| 123                              | اليابان             | 121                            | الصين               | 2       |
| 84                               | الصين               | 75                             | هونغ كونغ ( الصين ) | 3       |
| 84                               | هونغ كونغ ( الصين ) | 65                             | البرازيل            | 4       |
| 71                               | المملكة المتحدة     | 62                             | جزر فارجين          | 5       |
| 67                               | ألمانيا             | 57                             | المملكة المتحدة     | 6       |
| 54                               | كندا                | 57                             | أستراليا            | 7       |
| 51                               | روسيا               | 57                             | سنغافورا            | 8       |
| 44                               | سويسرا              | 51                             | روسيا               | 9       |
| 42                               | جزر فارجين          | 45                             | كندا                | 10      |

المصدر : تقرير الاستثمار العالمي ( الاونكتاد 2013 )

## الفصل الثاني : الاطار النظري للاستثمار الأجنبي المباشر

### الجدول رقم ( 2 - 4 )

| القيمة بالأسعار الحالية<br>( بملايين الدولارات ) |       |       |                          |       | البند   |
|--|-------|-------|--------------------------|-------|---|
| 2007-2005  |       |       |                          |       |   |
| 2012   | 2011  | 2010  | 1990 متوسط ما قبل الأزمة |       |   |
| 1351   | 1652  | 1409  | 1491                     | 207   | تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر                  |
| 1391   | 1678  | 1505  | 1534                     | 241   | تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الصادر           |
| 22813  | 20873 | 20380 | 14706                    | 2078  | أرصدة الاستثمار الأجنبي المباشر الوافد            |
| 23593  | 21442 | 21130 | 15895                    | 2091  | أرصدة الاستثمار الأجنبي المباشر الصادر            |
| 1507   | 1500  | 1377  | 1076                     | 75    | ايرادات الاستثمار الأجنبي المباشر الوافد          |
| 6,6  | 7,2   | 6,8   | 7                        | 4     | معدل العائد على الاستثمار الأجنبي الوافد          |
| 1461   | 1548  | 1387  | 1184                     | 122   | ايرادات الاستثمار الأجنبي المباشر الصادر          |
| 6,2  | 7,2   | 6,6   | 7                        | 6     | معدل العائد على الاستثمار الأجنبي الصادر          |
| 308  | 355   | 344   | 703                      | 99    | عمليات التملك و الدمج عب الحدود                   |
| 25980  | 24198 | 22574 | 19579                    | 5102  | مبيعات الشركات الأجنبية المنتسبة                  |
| 6607   | 6260  | 5735  | 4124                     | 1018  | ( ناتج ) القيمة المضافة للشركات الأجنبية المنتسبة |
| 86574  | 83043 | 78631 | 43836                    | 4599  | مجموع أصول الشركات الأجنبية المنتسبة              |
| 7479   | 7436  | 6320  | 5003                     | 1498  | صادرات الشركات الأجنبية المنتسبة                  |
| 71695  | 67852 | 63043 | 51795                    | 21458 | العمالة في الشركات الأجنبية المنتسبة ( بالآلاف )  |
|  |       |       |                          |       | مذكرة :   |
|  | 70221 | 63468 | 50319                    | 22206 | الناتج الاجمالي المحلي                            |
|  |       |       |                          |       | 71707   |
|  | 15770 | 13940 | 11208                    | 5109  | اجمالي تكوين رؤوس الأموال الثابتة                 |
|  |       |       |                          |       | 16278   |
| 235  | 240   | 215   | 161                      | 27    | ايرادات الإتاوات و رسوم الترخيص                   |
|  | 22303 | 18956 | 15008                    | 4382  | صادرات السلع و الخدمات                            |
|  |       |       |                          |       | 22432   |

المصدر : الأونكتاد - تقرير الاستثمار العالمي لسنة 2013



### 4.2 تدفقات الاستثمارات الأجنبية الى منطقة افريقيا

يفيد تقرير الاستثمار العالمي بأن تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر المتجهة إلى شمال أفريقيا ارتفعت بنسبة 35 في المائة إلى 11.5 مليار دولار في عام 2012 ويعزى الكثير من هذه الزيادة إلى تحول جرى في مصر، حيث ارتفعت التدفقات الداخلة إليها من هروب صاف للاستثمار بلغ 0.5 مليار دولار في عام 2011 إلى استثمار إيجابي بلغ 2.8 مليار دولار في عام 2012 ويشير التقرير إلى أن الرقم المسجل في عام 2012 لا يزال أقل بكثير من المستويات التي بلغتها مصر قبل عام 2011 وبين التقرير أن تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر المتجهة إلى غرب أفريقيا انخفضت بنسبة 5 في المائة إلى 16.8 مليار دولار. ومن الاستثمارات الموجهة نحو أكبر بلدين منتجين للنفط في المنطقة، ظل الاستثمار الأجنبي المباشر المتجه إلى غانا مستقرًا عند 3.3 مليارات دولار، ولكن التدفقات الداخلة إلى نيجيريا انخفضت بنسبة 21 في المائة إلى 7.0 مليارات دولار، متسببةً في قدر كبير من انخفاض التدفقات المتجهة إلى المنطقة. وعلى الجانب الإيجابي، يذكر تقرير الاستثمار العالمي أن امتيازات التعدين في موريتانيا ساعدت في مضاعفة التدفقات الداخلة إليها حتى بلغت 1.2 مليار دولار.

وشهد وسط أفريقيا ارتفاعاً للتدفقات الداخلة إليه حتى بلغت 10 مليارات دولار، وهو رقم قياسي. وظلت الموارد الطبيعية تجتذب استثمارات شركات التعدين عبر للنحاس - الكوبالت (Tenke Fungurume) الوطنية. فعلى سبيل المثال، جرى توجيه جزء كبير من الاستثمار الأجنبي المباشر نحو توسيع منجم تينكي فونغورومي (جمهورية الكونغو الديمقراطية). أما موارد الطاقة مثل احتياطات الغاز التي اكتشفت مؤخراً في جمهورية تنزانيا المتحدة، وآبار النفط في أوغندا، فقد وجهت المزيد من الاستثمارات الأجنبية المباشرة نحو شرق أفريقيا. ونتيجة لذلك، ارتفعت التدفقات الداخلة إلى هذه المنطقة من 4.6 مليارات دولار في عام 2011 إلى 6.3 مليارات دولار في عام 2012، كما جاء في التقرير. غير أن تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الداخلة إلى أفريقيا الجنوبية انخفضت انخفاضاً حاداً من 8.7 مليارات دولار في عام 2011 إلى 5.4 مليارات دولار في عام 2012، وإن شهدت بعض الدول زيادات ضخمة. فعلى سبيل المثال، تضاعفت التدفقات الداخلة إلى موزامبيق فبلغت 5.2 مليارات دولار، وقد جذبتها مستودعات الغاز البحرية الضخمة في البلد. وفي الوقت نفسه، سجلت أنغولا عاماً ثالثاً متوالياً من انخفاض الاستثمار الأجنبي المباشر. فانخفض الاستثمار المتجه إلى هذا البلد بمقدار 6.9 مليارات دولار<sup>15</sup>. وانخفضت التدفقات الداخلة إلى جنوب أفريقيا، التي مالت إلى التقلب بشدة في السنوات

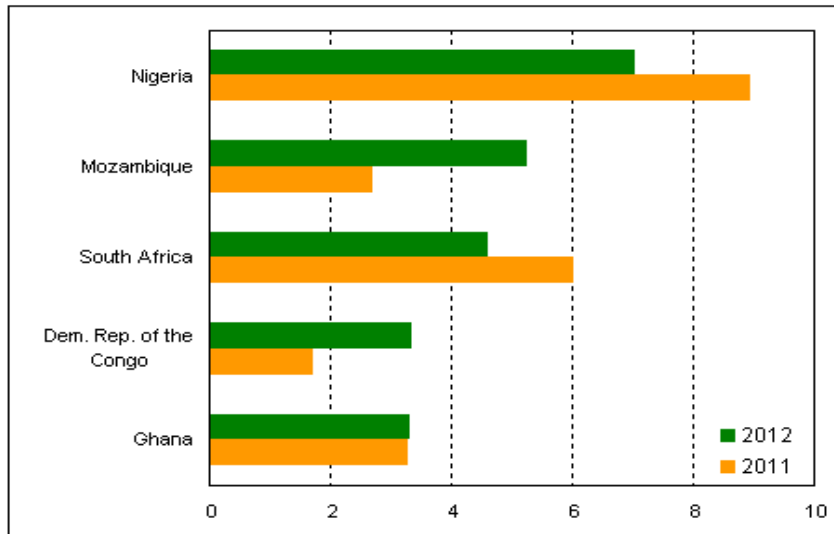
<sup>15</sup> مؤتمر الأمم المتحدة " الأونكتاد "، الاستثمار العالمي المتجه الى افريقيا " ، 2013 ، ص 2

## الفصل الثاني : الاطار النظري للاستثمار الأجنبي المباشر

الأخيرة، بنسبة 24 في المائة في عام 2012 فبلغت 4.6 مليارات دولار. وفي المقابل، عادت تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الخارجة من جنوب أفريقيا إلى الارتفاع بحدة فبلغت 4.4 مليارات دولار، معيدة البلد إلى وضعه كأكبر بلد يشكل مصدراً للاستثمار الأجنبي المباشر في أفريقيا. وقد كانت شركات جنوب أفريقيا نشطة في عمليات الاحتياز في قطاعات مثل التعدين، والبيع بالجملة، والرعاية الصحية خلال عام 2012 وفي حين أن من الواضح أن الموارد الطبيعية لا تزال هي ركيزة تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر المتجه إلى أفريقيا، يشير التقرير إلى أن الاستثمار الأجنبي المباشر في قطاعي الصناعات التحويلية والخدمات الموجهين نحو المستهلك يشهد بداية ارتفاع، معبراً عن تزايد القدرة الشرائية للطبقة المتوسطة الناشئة في القارة. فبين عامي 2008 و 2012، ارتفعت نسبة مساهمة الصناعات المتعلقة بالمستهلك في قيمة مشاريع الاستثمار في المجالات الجديدة في أفريقيا من نسبة 7 في المائة إلى 23 في المائة من الإجمالي) الشكل (2) والاستثمار في المجالات الجديدة هو الاستثمار في المشاريع الجديدة أو توسيع المشاريع القائمة، وليس الاستثمار من خلال عمليات الاندماج والاحتياز. ومن حيث مصادر الاستثمار الأجنبي المباشر، يفيد تقرير الاستثمار العالمي بأن نشاط الشركات عبر الوطنية الوافدة من الأسواق الناشئة يتزايد في أفريقيا. وبقياس هذا الترتيب (هي أكبر مستثمري البلدان النامية في أفريقيا والصين، والهند)

الشكل: (2 - 2) أفريقيا: أكبر 5 بلدان متلقية لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الداخلة، 2011 و

2012



المصدر : تقرير الأونكتاد 2013

## الفصل الثاني : الاطار النظري للاستثمار الأجنبي المباشر

### 3. النظريات المفسرة للاستثمار الأجنبي المباشر

تعد نظرية الاستثمار الأجنبي المباشر من أقدم المسائل في المالية الدولية ، حيث ترجع الجذور التاريخية لهذا النظرية الى كل من أعمال Vernon ، و Dunning . و يمكن حصر أهم النظريات التي فسرت تحركات رؤوس الأموال الدولية على النحو التالي :

#### 1.3 : النظرية التقليدية للتجارة و الاستثمار الدولي :

ان الفكر الكلاسيكي لم يوجد نظرية لتفسير الاستثمار الأجنبي المباشر . بل وجدت اراء حاولت تفسير هذه الظاهرة من قبل بعض رواد هذه المدرسة . فقد ركز الفكر الكلاسيكي على دراسة التجارة الخارجية دون التركيز على الاستثمار الذي هو مكمل في نظريهم للتجارة الخارجية التي فسروها على أساس الفوارق في ثروات المواد الخام و بالتالي الفرق في التكلفة ، كما تميزت فترة ما قبل الخمسينات من القرن السابق بقلة الاحصائيات التي تصف الاستثمار الأجنبي المباشر لذلك ظلت مجمل الدراسات المنصبة عليه تعالجه بصفة عامة .

أ- نظرية التكاليف النسبية لـ Ricardo : لم تخرج هذه النظرية عن افتراضات حرية تنقل السلع و الخدمات و كذا حرية انتقال رؤوس الأموال . و تقوم هذه النظرية على فكرة التبادل الدولي و أن كل دولة يجب أن تتخصص في انتاج السلعة التي يكون عامل الانتاج الأكثر كثافة فيها هو رخيص بالنسبة لدولة أخرى لا تتخصص في انتاج هذه السلعة و ذلك للغلاء النسبي لهذا العامل بها ، و لذا تكون أسعار السلع أقل تكلفة و بالتالي فقرار الاستثمار يحكمه متغير التكاليف .

ب- النظرية الكينزية : ان التحليل الكلي الذي اعتمده كينز في تفسير متغير الاستثمار الأجنبي الغير المباشر في حين أنه لم يفسر الاستثمار الأجنبي المباشر بالدقة المطلوبة حيث يعتمد في تحليله على الميل الحدي للادخار الذي يكون عادة مرتفعا في الدول المتقدمة مما يدفع بمعدل الفائدة الى الانخفاض مقارنة بمعدلات الفائدة في الدول في الدول النامية مما يحفز رؤوس الأموال الى التدفق نحو الدول النامية ذات معدلات الفائدة المرتفعة<sup>16</sup>

ج- نظرية التجارة الدولية : ان فشل نظرية التكاليف النسبية في تفسير أسباب الاختلافات في التكاليف بين الدول دفع بـ Heckscher-Ohlin الى القول ان التباين في التكاليف بين الدول راجع الى الاختلاف في الوفرة

<sup>16</sup> : محمد الأمين ولد ميايبي ، دور سعر الصرف في جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة - دراسة قياسية لحالة

موريتانيا ( 1992 - 2008 ) مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية ، 2010 ، ص 79

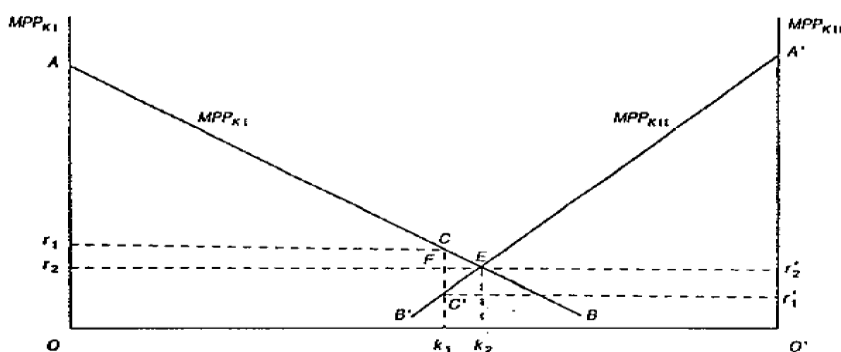
## الفصل الثاني : الاطار النظري للاستثمار الأجنبي المباشر

في الموارد الطبيعية ، و بالتالي فان الدول تصدر السلع التي تتوفر لديها عوامل انتاجها ، و تستورد السلع التي تعاني من ندرة في عوامل الانتاج .

### 2.3 النظرية النيوكلاسيكية ( معدل العائد )

تقوم تلك النظرية على أساس أن الأسواق المالية في مختلف الدول غالبا منعزلة عن بعضها البعض ، و أيضا نظرا لأن أسواق رأس المال ليست بالقدر العالي من التطور في الكثير من الدول خاصة المتخلفة منها ، و من ثم فالنظرية النيوكلاسيكية تشرح تدفق رأس المال على أنه استجابة لاختلاف سعر الفائدة من دولة لأخرى ، فرأس المال يتدفق الى المناطق التي تحصل فيها على أعلى عائد .

كان ( أولين 1933 ) أول من قدم شرحا لتحركات رأس المال الدولي ، و الذي أوضح أن أهم عنصر محرك لتصدير و استيراد رأس المال هو بالتأكيد راجع لاختلاف سعر الفائدة . فمن افتراض وجود سوق المنافسة الكاملة، فان رأس المال سينتقل بحرية من سوق لأخر، حيث أن معدل العائد في سعر الفائدة يختلف بين الدول . فالنظرية التقليدية لتدفق رأس المال تؤكد أن الاختلاف أن هذا الاختلاف في أسعار الفائدة على رأس المال هو السبب الأول لحدوث هذا النوع من الاستثمار ، و أرجع اختلاف سعر الفائدة الى مسألة اتاحة أو وجود رأس المال أو انتاجية رأس المال بين الدول <sup>17</sup> . الشكل ( 1 - 3 ) : توازن سوق رأس المال الدولي



<sup>17</sup> رضا عبد السلام، محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في عصر العولمة) القاهرة: دار الإسلام للطباعة والنشر، (2002، ص44 .

## الفصل الثاني : الاطار النظري للاستثمار الأجنبي المباشر

ان انتقال رأس المال العالمي له تأثيرات مختلفة على انتاج الدول ذات العلاقة على الانتاج العالمي و على معدل العائد ، على رأس المال و على بعض عامل الانتاج الأخرى و يوضح الشكل كيفية انتقال رؤوس الأموال فيما بين الدول . حيث نلاحظ أن الطلب على رأس المال (  $MPP_{k1}$  ) في الدولة ( 1 ) مرسومة من ناحية اليسار ، أما الطلب على رأس المال (  $MPP_{k11}$  ) للدولة ( 2 ) فمرسوم من ناحية اليمين . و العرض الكلي المتوفر لرأس المال في الدولتين موضح بطول المحور الأفقي  $O$  الى  $\bar{O}$  . فاذا كانت الأسواق تعمل بشكل تام ( perfectly ) ، فان انتاجية رأس المال ( أي العائد على رأس المال ) يجب أن تكون متساوية في الدولتين . و الا فسوف يكون هناك حافز لانتقال رأس المال من استخدام الانتاجية المنخفضة الى المرتفعة . و تحدث هذه الحالة عندما يكون منحنى الطلب في الدولتين يتقاطعان عند النقطة (  $E$  ) . و عندما يحدث التوازن (  $E$  ) يكون عائد رأس المال متساو في الدولتين (  $r_1 = r_2$  ) و يوظف رأس مال قدره (  $OK_1$  ) في الدولة 1 و رأس مال قدره (  $\bar{O} K_2$  ) .<sup>18</sup>

### 3.3 نظرية توزيع المخاطر Risk diversification theory

**1.3.3 مضمون النظرية :** ركز كوهين ( 1985 ) على فكرة توزيع المخاطر في شرح أسباب حدوث الاستثمار الأجنبي المباشر . فعملية توزيع المخاطر تتضمن عملية انتاج سلع جديدة ، و الولوج الى أسواق جديدة، أو تقليد منتجات الشركات الأخرى ( بنيت 1992 ) . أكد كوهين على أن أسلوبه يحتوي على قدرة شرح قوية لأسباب حدوث الاستثمار الأجنبي المباشر .

فعلى سبيل المثال ، فان هذه النظرية قادرة على شرح أسباب قيام الشركات الكبرى بالاستثمار في الخارج ، و ذلك نظرا لأن الشركات الكبرى تواجه خطرا كبيرا . كما أنها تشرح حالة حدوث الاستثمار المباشر من كلا الدولتين كما لو قامت إنجلترا بالاستثمار في أمريكا و قيام أمريكا بالاستثمار في إنجلترا

فوفقا لنظرية توزيع المخاطر، الشركات تستثمر بالخارج و ذلك بغرض زيادة أرباحها من خلال تخفيض حجم المخاطر التي تواجهها . فعملية تخفيض المخاطر تتم من خلال التشتيت أو التوزيع للأنشطة و من ثم تختلف عوائد الاستثمار من بيئة استثمارية الى أخرى . فربما تقوم الشركة بعملية التوزيع لاستثماراتها من خلال الاستثمار في دول متعددة حيث أن اقتصاداتها غير متشابهة و غير مرتبطة مع بعضها البعض أو مع اقتصاد الدولة الأم .

<sup>18</sup> د. عيسى محمد الغزالي ، الاستثمار الأجنبي المباشر - تعريف و قضايا - مرجع سبق ذكره ، ص

## الفصل الثاني : الاطار النظري للاستثمار الأجنبي المباشر

و قد أجرى لكليج ( 1989 ) استبيان على الرؤساء التنفيذيين لـ 193 شركة في 15 دولة من دول أوروبا الغربية . أكد هؤلاء التنفيذيون على أن التوزيع الدولي للمخاطر من خلال الاستثمار الأجنبي المباشر أساسي لاستمرار نمو شركاتهم .<sup>19</sup>

**2.3.3 تقييم النظرية :** و لكن توزيع المخاطر بلا شك يمثل واحد من بين أهداف المستثمرين . و الا فأنها يمكن أن تقوم بالاستثمار غير المباشر و لن تقوم بالاستثمار المباشر . كما لم تستطع تلك النظرية تقديم تفسيراً مقنعاً للحكمة من قيام الشركة بالاستثمار المباشر بدلا من الاستثمار غير المباشر في عملية توزيع مخاطرها ( تشين 1922 ) .

و ربما تجد تلك النظرية جانب من التطبيق في حياتنا المعاصرة . فما حدث بالولايات المتحدة الأمريكية خلال سبتمبر 2001 كان بمثابة ضربة قوية للعديد من الشركات الدولية الكبرى العاملة بالولايات المتحدة الأمريكية خاصة تلك التي تعمل لخدمة السوق الأمريكي . و لكن قد يرد على ذلك بأن ما حدث بالولايات المتحدة لم يؤثر فقط على السوق و الاقتصاد الأمريكي و انما على كافة الأسواق العالمية و من ثم يغير من الأمر شيء لو قامت الشركة بتوزيع أنشطتها في دول أخرى غير الولايات المتحدة

### 4.3 نظريات عدم كمال السوق

لقد اعتمدت العديد من الدراسات النظرية على مسألة عدم كمال السوق كسبب لقيام الشركات بالاستثمار الأجنبي المباشر خارج حدودها المحلية، وتخضع لسوق احتكار القلة، والتي من شأنها أن تؤثر على سلوك الشركات وتدفعها إلى تدويل وستيفن هيمر Raymond Vernon نشاطها، ويقر رواد هذا الاتجاه، كيريموند فيرنون أن قدرة الشركات على الاستثمار Kind Leberger وشارل كيند ليرغر Haymen Steven في الخارج إنما يتوقف على مدى تمتعها بميزات احتكارية تمكنها من المنافسة في البلد المضيف، وهذا ما أكدته نظرية الميزة الاحتكارية ونظرية تدويل عوامل الإنتاج، ونظرية عدم كمال سوق رأس المال.<sup>20</sup>

<sup>19</sup> رضا عبد السلام، محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في عصر العولمة ، مرجع سبق ذكره ، ص 47  
<sup>20</sup> : رفيق نازاري ، الاستثمار الأجنبي المباشر و النمو الاقتصادي ( دراسة حالة الجزائر تونس و المغرب ) ، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية فرع الاقتصاد الدولي ، ص 4

### 1.4.3 : نظرية تدويل الإنتاج .

تؤكد هذه النظرية أنه من الأفضل بالنسبة للشركات إنشاء فروع كاملة بالخارج عندما يتصف السوق الدولي بعدم كمال غير ملحوظ، فالشركات متعددة الجنسيات لا يمكن حماية ملكيتها الفكرية من أي تجاوز طالما كان ذلك بعيدا عن سيطرتها إلا بإنشاء فروع لها في الدولة المضيفة وبالتالي إحكام سيطرتها على ممتلكاتها المادية بأن عملية الإنتاج هي والفكرية والتقنية فقد أوضح Rugman 1982-1981 رغمان بأن عملية جعل السوق الدولي محل سيطرة الشركة وأن الشركات العابرة للقارات تعبر الحدود لاستغلال ميزاتهما في صورة الحجم الكبير وحماية أسرارها من خلال الاستثمار الأجنبي المباشر بدلا من أن تعطي تراخيص للاستخدام براءات الاختراع الخاصة بها، لأنه سيساء استخدامها.<sup>21</sup>

### 2.4.3 : نظرية عدم كمال سوق رأس المال

وفقا لـ ألبر Alber فإن الشركات العابرة للقارات في الدول ذات العملة القوية ، تكون ذات ميزة وتشجع الاستثمار في الدول ذات العملات الضعيفة، وأوضح أن عدم كمال الأسواق المالية هو السبب في حدوث الاستثمار المباشر، فبعض الشركات من الدولة الأم تكون أكثر قدرة على تعظيم عوائدها بسعر أعلى من الشركات التي تعمل في الدول المضيفة، لأنها تستطيع الاقتراض بسعر أقل من أسواق رأس المال الدولية، وهذا ما حصل عندما يكون الدولار قويا، فهذا المنهج القائم على سعر الفائدة كان له تأثيره على تفسير الاستثمارات الأمريكية خلال الخمسينيات والستينيات من القرن العشرين واستفادت الشركات الأمريكية من الحصول على ميزات سعر الفائدة دون الشركات التابعة لجنسيات أخرى العاملة بالدول المضيفة وكذا الشركات الألمانية واليابانية والسويسرية خلال الثمانينيات عندما كانت عمالات تلك الدول قوية. لكن Alber لم يستطع تفسير حدوث الاستثمار الأجنبي المباشر بين الدول تقع في المنطقة النقدية الواحدة كالاتحاد الأوروبي حيث نجد أن الشركات الفرنسية تقوم بالاستثمار في ألمانيا، وفشلت هذه النظرية في تفسير الاستثمارات من الدول النامية، لأنه لا وجود لأسواق رأس المال، كما أن الصرف الخارجي مقيد ومحدود من قبل (الدولة كما أن الاستثمار يكون من مصادر متعددة ومن دول مختلفة<sup>22</sup>)

### 3.4.3 نظرية Hymer للأسواق غير الكاملة theory of imperfect markets

<sup>21</sup>، المرجع نفسه ، ص 6

<sup>22</sup> رضا عبد السلام، محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في عصر العولمة ، مرجع سبق ذكره ، ص 54 ، 55

## الفصل الثاني : الاطار النظري للاستثمار الأجنبي المباشر

اكتشفت هذه النظرية من قبل الاقتصادي S. Hymer سنة 1960 . لقد استندت نظرية ( هايمر ) الى نظرية احتكار الأقلية في السوق . فالشركات المختركة يكمنون بامكانها تحديد سعر مرتفع و ذلك لانها تتعامل مع عدد كبير من المستثمرين غير المنظمين . و بهدف تأسيس شركة في الخارج يتعين عليها أولاً أن تمتلك ميزة تكنولوجية أو تنظيمية على منافسيها في البلد المضيف ، لكن هذه الميزة لم تكن كافية بمفردها .

و هذا يمثل حالة اختلال السوق Market disequilibrium التي تبرر أفضلية الرقابة على الفروع الأجنبية بدلا من امتياز براءة اختراع في احدى شركات البلد المضيف . و هذه الاختلالات يمكن أن تكون اما طبيعية و اما ناشئة عن اجراءات حكومية أو تعليمات معتمدة من قبل الشركات . و الاختلالات تمثل في الأساس المصالح أو المنافع التنافسية التي تقود الشركات متعددة الجنسيات الى الاستثمار في الخارج .

يتعين على الشركات المتعددة الجنسيات ، من أجل انشائها في الخارج ، أن تتمتع بمصالح خاصة قابلة للتحويل دوليا تساعدها في الحصول على مكاسب أعلى من تكاليف التأسيس و في امتلاك كفاءة و فعالية مؤثرة في البلدان الأجنبية . و تستمر الشركات المتعددة الجنسيات بالمحافظة على مصالحها في المستوى الدولي عن طريق اتباع نوعين من الساسة هما .<sup>23</sup>

### 5.3 النظرية الانتقائية لجون دينينج في الانتاج الدولي J.Denning

تركز الاهتمام خلال الحقبين الماضيين على النظرية الانتقائية في تفسير الاستثمار الأجنبي المباشر لجون دينينج . و كان دينينج قد وضع اللبنة الأولى في نظريته خلال بحثه الذي قدمه خلال ندوة نوبل في استكهولم عن التركيز الدولي للنشاط الاقتصادي . كانت نسته حينئذ هي توفير اطار عملي يمكن من خلاله تحديد و تقييم و وزن العوامل التي تؤثر على القرار المبدئي بالإنتاج في الخارج من خلال الشركة ، و كذلك أسباب نمو هذا الانتاج . فلقد قام دينينج بالتقاط أفكار من مجالات متعددة و تجميعها في نظرية شاملة للاستثمار الأجنبي المباشر ، و لهذا أطلق عليها النظرية الانتقائية .

اعتمد النموذج الانتقائي لدينينج على دراسات و نظريات المنظمات الصناعية ( مميزات الملكية ) ، و تحليل تكاليف النقل ( مميزات تدويل الانتاج ) ، و مفاهيم شديدة الارتباط بالاقتصاد السياسي المقارن و العلوم الاجتماعية الأخرى ( العوامل الراجعة الى الموقع Locational factors ) . فوفقا للنظرية الانتقائية ، ان

<sup>23</sup> رضا عبد السلام ، مرجع سبق ذكره ، ص 41



## الفصل الثاني : الاطار النظري للاستثمار الأجنبي المباشر

الشركة تقوم بالاستثمار في الخارج لاعتبارات راجعة الى الشركة ذاتها ، و اعتبارات الموقع في الدول المضيفة التي تجعل من المفيد قيام الشركة بالاستثمار في دولة دون الأخرى - و اعتبارات الذاتية أو التدويل الداخلي Internalization من خلال انتقال العمالة و رأس المال و التكنولوجيا داخل الشركة على المستوى الدولي ، و ذلك لتخفيض التكلفة بدلا من استخدام المصادر الخارجية مثل التراخيص و الوكلاء التجاريون و الموزعون ..... الخ

و وفقا لدينيج ، أنه اذا اعتمدنا فقط على الاعتبارات الراجعة للملكية ، فان الاستثمار الأجنبي المباشر و التصدير و التراخيص سيكونون جميعا قابلين للتطبيق أو في مرتبة واحدة . و لكن اذا أمكن تدويل تلك الميزات الراجعة للملكية ، فان الشركة ستفضل كل من الاستثمار الأجنبي المباشر و التصدير على منتج التراخيص .

و لكن اذا كان من المريح استغلال الشركة و تدويلها Internalization لمميزات الملكية خارج الحدود الوطنية لاعتبارات راجعة الى الموقع الاستثماري المريح في بلد اخر ، هنا ستفضل الشركة و بدون أي تردد الاستثمار الأجنبي المباشر على كل من التصدير و منح التراخيص ( جون دينج )<sup>24</sup>

**6.3 نظرية دورة حياة المنتج:** لا شك أن نظرية دورة حياة المنتج يمكنها أن تقدم تفسيراً لأسباب انتشار الاستثمارات الأجنبية عبر العالم، و في الدول النامية بصفة خاصة. كما أنها تلقي الضوء على دوافع الشركات متعددة الجنسيات من وراء الاستثمارات الأجنبية، كما توضح أسباب انتشار الاختراعات الجديدة خارج حدود الدولة الأم.

من الشكل السابق يتضح مرور المنتج الدولي بأربعة مراحل تفصيلية كما يلي:

**المرحلة الأولى :** تتمثل في بداية انتاج و تصدير السلعة ( و لتكن الولايات المتحدة هي مصدر الابتكار ) ، حيث تزداد القدرة التصديرية للولايات المتحدة من تلك السلعة لكل من الدول المتقدمة و النامية على حد سواء

**المرحلة الثانية :** حيث تبدأ الدول المتقدمة الأخرى غير الولايات المتحدة - صاحبة الاختراع ف هذا المثال - في انتاج تلك السلعة و تصديرها الى الدول النامية الأخرى<sup>25</sup>

<sup>24</sup> المرجع نفسه ، ص 65

<sup>25</sup> أ.منور أوسريير و د.علين نذير ، حوافز الاستثمار الخاص المباشر ، مرجع سبق ذكره ، ص 111

## الفصل الثاني : الاطار النظري للاستثمار الأجنبي المباشر

المرحلة الثالثة : و في يتلك المرحلة تنافس الدول النامية على انتاج تلك السلعة و تصديرها .

المرحلة الرابعة : تبدأ الولايات المتحدة في استيراد نفس السلعة من الدول الأخرى ، حيث انخفضت المزايا التنافسية للولايات المتحدة في انتاج تلك السلعة .

و من التحليل السابق يتضح أن الشركات متعددة الجنسيات تفضل انتاج و بيع السلعة المعنية في السوق الوطني طالما أنها تحقق مستويات مرضية من الأرباح ، أو في حالة انخفاض درجة المنافسة في السوق المحلي ، بينما تتجه الى الاستثمار في الدول النامية ناقلة عملياتها الانتاجية و التسويقية الى هناك عندما تشتد المنافسة ، فحركة الشركات متعددة الجنسيات تحدث لأسباب محددة تتفق و استراتيجيتها العالمية ، و يمكن تفصيل ذلك فيما يلي

\_\_ بينما تحدث المنافسة بين الشركة المتعددة الجنسيات و مثيلاتها في الدولة الأم ، فإنها تتمتع بدرجة منافسة جيدة من حيث الجودة و السعر و خدمات ما بعد البيع في الدول المضيفة

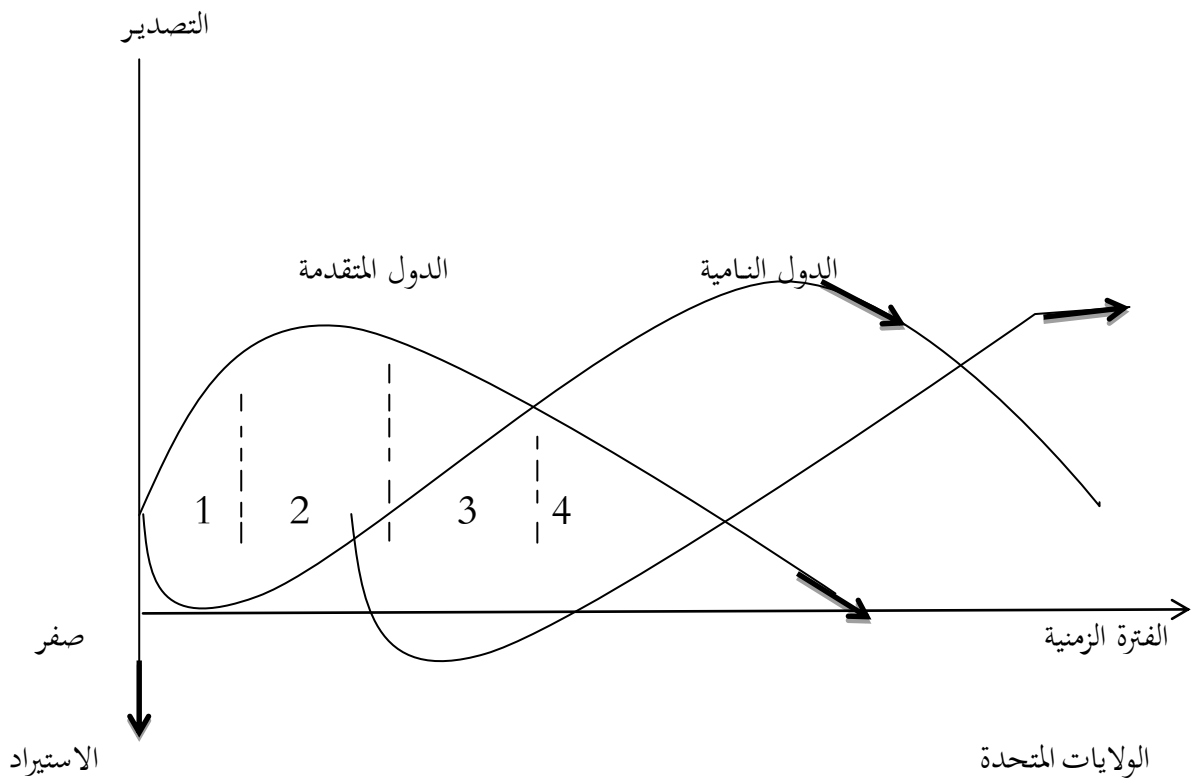
\_\_ تتوافر في السوق الجديدة \_\_ الدول المضيفة \_\_ أسواق لم تشبع بعد، بل هي في حالة اتساع متزايد، بينما تقادمت تلك السلعة المنتجة في الدولة الأم.

\_\_ انخفاض التكاليف في الدول النامية

و على الرغم من أن العديد من الصناعات كالصناعات الاليكترونية مثل الحاسبات تؤيد الافتراضات التي تقوم عليها تلك النظرية ، حيث بدأت تلك الصناعة في الولايات المتحدة ثم انتشرت بعد ذلك في المملكة المتحدة و ألمانيا الغربية - في ذلك الوقت - و فرنسا و اليابان ، ثم امتد انتاج الحاسبات الى الدول النامية الأخذة في التقدم بخطوات متسارعة مثل كوريا الجنوبية و تايوان . على الرغم مما سبق الا أنه عند البحث ف يتطور انتاج منتجات يصعب تطبيق تلك النظرية عليها ، خاصة المنتجات التي يطلق عليها سلع التفاخر Prestigious Goods مثل السيارات الفاخرة .

كذلك انتقدت نظرية دورة حياة المنتج الدولي في عدم تقديمها تفسيراً مقبولاً لأسباب تفضيل الشركات المتعددة الجنسيات للتملك المطلق للمشروعات الانتاجية خارج الدولة الأم كوسيلة لتحقيق الأرباح في الوقت الذي توجد فيه بدائل أخرى للاستثمار و العمليات الخارجية كعقود التراخيص الخاصة بالإنتاج و التسويق .

الشكل ( 2 - 3 ) : دورة حياة المنتج الدولي



المصدر : أ.منور أوسريير و د.علين نذير ، حوافز الاستثمار الخاص المباشر ، ص 110

### 7.3 نظرية الموقع:

ترتكز هذه النظرية على الدوافع و العوامل التي تدعو الشركات متعددة الجنسية الى الاستثمار في الخارج ، و هي الدوافع المتعلقة بالمزايا المكانية للدول المضيفة للاستثمار .

ان العوامل الموقعية تؤثر على كل من قرار الشركة متعددة الجنسية بالاستثمار الأجنبي المباشر في احدى الدول المضيفة و كذلك على قرارها الخاص بالمفاضلة بين هذا النوع من الاستثمار و بين التصدير لهذه الدولة و غيرها من الدول المضيفة ، و تشمل هذه العوامل كافة العوامل المرتبطة بتكاليف الانتاج و التسويق و الادارة بالإضافة الى العوامل المرتبطة بالسوق و ذلك على النحو التالي :

أ / العوامل المرتبطة بالسوق: مثل حجم السوق و مدى اتساعها و نموها في الدول المضيفة

ب / العوامل التسويقية : مثل درجة المنافسة ، مدى توافر منافذ التوزيع و وكالات الاعلان

ج/ العوامل المرتبطة بالتكاليف : مثل القرب من المواد الخام ، مدى توافر الأيدي العاملة ، انخفاض تكلفة العمالة ، مدى انخفاض تكاليف النقل و المواد الخام و السلع الوسيطة و التسهيلات الانتاجية الأخرى . د/ ضوابط التجارة الخارجية: مثل التعريفية الجمركية، نظام الحصص، القيود الأخرى المفروضة على التصدير و الاستيراد.

هـ / العوامل المرتبط بمناخ الاستثمار: مثل مدى قبول الاستثمارات الأجنبية، الاستقرار السياسي، مدى استقرار سعر الصرف، نظام الضرائب، توفير البنية الأساسية، القيود المفروضة على ملكية الأجانب الكاملة لمشروعات الاستثمار

و / الحوافز و الامتيازات و التسهيلات التي تمنحها الحكومة المضيفة للمستثمرين الأجانب

ح/ عوامل أخرى : مثل الأرباح المتوقعة ، المبيعات المتوقعة ، الموقع الجغرافي ، مدى توافر الموارد الطبيعية ، القيود المفروضة على تحويل الأرباح و رؤوس الأموال<sup>26</sup>

<sup>26</sup> : أ.منور أوسرير و د.علين نذير ، مرجع سبق ذكره ، ص 113

### 8.3 نظرية الميزة النسبية ( المدرسة اليابانية ) :

مضمون النظرية : هذه مدرسة أخرى عرفت بالمدرسة اليابانية the japanese school . حاولت تلك المدرسة أن توسع تحليل الى ما بعد التحليل الوحدي لهيكل كل من الشركات و السوق ، من خلال تحليل عدد من الفروض الاقتصادية الكلية . المساهمين الرئيسيين لتلك المدرسة هما كوجيما و أوزو فلقد طوروا نموذج يجمع بين الأدوات الكلية و الجزئية . فالأدوات الجزئية مثل القدرات و الأصول المعنوية للشركة مثل التميز التكنولوجي . و الأدوات الكلية مثل السياسة التجارية و الصناعية للحكومات لتحديد عوامل الميزة النسبية للدولة ، و اعتمادا على الدروس المستفادة من التجربة اليابانية منذ سنة 1940 ، تؤكد تلك المدرسة أن السوق وحده غير قادر على التعامل مع التطورات و الابتكارات التكنولوجية المتلاحقة . مع الاستبدال الجزئي للسوق ، فان المدرسة اليابانية توصي بالتدخل الحكومي لخلق حالة من التكيف الفعال من خلال السياسات التجارية . فنظرية كوجيما تدمج النظريات التجارية مع نظريات الاستثمار الأجنبي المباشر . برهن كوجيما أن الاستثمارات الأمريكية ما هي الا بديل للتجارة في حين أن الاستثمارات اليابانية تشجع على خلق قاعدة تجارية .

### 4. مناخ الاستثمار الأجنبي المباشر و حوافزه

ان التنافس العالمي لجذب الاستثمار الأجنبي المباشر للاستفادة من المزايا التي يتمتع بها ، لا يتم بطريقة عفوية و انما يخضع الى مجموعة من المحددات أو العوامل أو ما يسمى أيضا بمناخ الاستثمار و هذا ما يجب توضيحه في هذا الجزء :

## الفصل الثاني : الاطار النظري للاستثمار الأجنبي المباشر

4-1- مفهوم محددات الاستثمار الأجنبي : ان تسمية محددات مفردتها محدد و مصدرها حدد ، و بمعنى عملية أخذ موقف عادة جازم و قاطع في قرار ما ، و عند اسقاط المعنى السابق على محددات الاستثمار الأجنبي المباشر نجدها تفيد الجوانب التي يأخذها المستثمر كأساس لاتخاذ قرار الاستثمار في الخارج . و توجد العديد من العوامل المحددة لقرار الاستثمار الأجنبي تختلف في أهميتها باختلاف طبيعة المشروع الاستثماري و جنسية المستثمر ، غير أن نمو الاستثمارات و استمرار تدفقها الى الدول المضيفة ، يتوقف في المقام الأول على مدى ملائمة المناخ الاستثمار السائد .<sup>27</sup>

**مفهوم مناخ الاستثمار :** يرتبط مناخ الاستثمار بمجموعة من العوامل التي تخص موقع محدد و التي تحدد شكل الفرص و الحوافز التي تمكن الشركات من الاستثمار على نحو منتج و خلق فرص العمل و توسيع نطاق أعمالها ، و يعتبر مناخ الاستثمار من المفاهيم المركبة لأنه يتعلق بجوانب متعددة ، بعضها متعلق بمدى توفر منشآت البنية التحتية ، و البعض الآخر بالنظم القانونية أو الأوضاع السياسية ، و الثالث بالمؤسسات و الرابع بالسياسات ، فهذا المفهوم المركب هو مفهوم ديناميكي دائم التطور لملاحقة التغيرات السياسية و التكنولوجية و التنظيمية . و بشكل عام يمكن ادراج مفهوم المناخ الاستثماري المناسب تحت عنوانين كبيرين أحدهما مرتبط بمدى امكانية اتخاذ القرار الاقتصادي و يرتبط بكل ما يتعلق بفكرة عدم اليقين ، و الثاني يتعلق بكل ما يمكن أن يؤثر على التكلفة و العائد و يرتبط بفكرة المخاطر .

و تعرف المنظمة العربية لضمان الاستثمار ، مناخ الاستثمار بأنه يعبر عن مجموع الأوضاع القانونية و الاقتصادية و السياسية و الاجتماعية التي تكون البيئة التي يتم فيها الاستثمار ، و مكونات هذه البيئة متغيرة و متداخلة الى حد كبير الا أنه من الممكن حصر عدة عناصر يمكن في مجموعها أن تعطي أهم العناصر المحفزة للمستثمر و التي يبنى عليها المستثمر قراره الاستثماري و هي على النحو التالي :<sup>28</sup>

<sup>27</sup> أ . طالب محمد ، أثر الحوافز الضريبية و سبل تفعيلها في جذب الاستثمار المباشر في الجزائر ، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا ، العدد السادس ، ص 315  
<sup>28</sup> أ . داودي محمد ، محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر ( دراسة قياسية ) ، المؤتمر الدولي العاشر حول التوجهات الحديثة في تمويل التنمية ، بيروت الجمهورية اللبنانية ، ص 5

## الفصل الثاني : الاطار النظري للاستثمار الأجنبي المباشر

- تمتع البلد المضيف بالاستقرار السياسي و الاقتصادي
- حرية تحويل الأرباح و الاستثمار للخارج
- استقرار سعر صرف العملة الوطنية
- سهولة اجراءات الحصول على ترخيص الاستثمار و التعامل مع الجهات الرسمية الأساسية
- امكانية تحقيق عائد مرتفع من الاستثمار
- الاعفاء من الضرائب و الرسوم الجمركية
- وضوح القوانين المنظمة للاستثمار و استقرارها
- توفر شريك محلي من البلد المضيف
- حرية التنقل، حرية التصدير، و توفر فرص استثمارية.<sup>29</sup>

### 4-2\_العوامل المحفزة ( المحددة ) لجذب الاستثمار الأجنبي المباشر : تلخص العوامل المحفزة لجذب

الاستثمارات الأجنبية الأكثر شيوعا في ثلاث مجموعات من العوامل : العوامل الاقتصادية ، العوامل السياسية ، و العوامل التنظيمية و القانونية .

أ/ المحددات الاقتصادية : تعتبر العوامل الاقتصادية للبلد المضيف أهم محفز للمستثمر بصفة عامة و للأجنبي بصفة خاصة ، لما لها من تأثيرات على المشروع الاستثماري . نذكر منها :

أ-1 حجم السوق المحلية و نموها : يقاس حجم السوق المحلية بمتوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي ( GDP ) ، أي الطلب الجاري . أما احتمالات نمو السوق في المستقبل فتقاس بعدد السكان . فالدولة التي تمتاز بارتفاع متوسط نصيب الفرد من ( GDP ) و عدد سكان مرتفع ، تعد محفزة لجذب المزيد من الاستثمارات الأجنبية المباشرة .

أ-2 استقرار و وضوح السياسات الاقتصادية: تتمثل السياسات الاقتصادية الكلية في كل من السياسة النقدية، المالية، سياسة الضرائب التشريعية الاجتماعية الخاص بشروط العمل و التأمين.... الخ ، و الشفافية في المعاملات المالية . فالمناخ و المحيط الاقتصادي الذي يمتاز باستقرار و وضوح و مصداقية للحكومات المتعاقبة بعدم التراجع

<sup>29</sup> / بولرباح غريب ، العوامل المحفزة لجذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة و طرق تقييمها في الجزائر ، مجلة الباحث ، العدد 10/2012، ص 101

## الفصل الثاني : الاطار النظري للاستثمار الأجنبي المباشر

عن السياسات السابقة للدولة ( الخوصصة ) يكون عاملا محفزا للاستثمار الأجنبي المباشر . فتغير القوانين عشوائيا و بدون مبرر يعتبر مؤشرا على عدم استقرار النظام الاقتصادي.

أ-3 معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي : يعد معدل نمو ( GDP ) من العوامل المحفزة للاستثمارات الأجنبية المباشرة الباحثة عن الأسواق . فارتفاع معدلات النمو تعني ارتفاع فرص التقدم و التحسن في اقتصاد البلد المضيف . و الدراسات تثبت صحة العلاقة الطردية بين معدلات النمو و حجم تدفقات FDI .<sup>30</sup>

أ-4 معدل التضخم : ان انخفاض تكاليف الانتاج يعتبر حافزا للشركات متعددة الجنسيات للاستثمار بالخارج . فمعدل التضخم يؤثر على تكاليف الانتاج من جهة ، و على حجم الأرباح من جهة أخرى . و عليه فمعدلات التضخم المنخفضة تساعد على جذب الاستثمارات الأجنبية.

أ-5 سعر الصرف: تعتبر تخفيض قيمة العملة عاملا لجذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة. و لوجود علاقة عكسية بين أسعار الصرف و الربحية النسبية للعوائد الاستثمارية في الدول المضيضة ، فتقلبات أسعار الصرف المتوقعة تحدد حجم التدفقات الاستثمارية

أ-6 توفر اليد العاملة : تسعى المؤسسات للبحث عن العمالة منخفضة التكاليف من أجل تعظيم الربحية ، و نظرا للقيود الدولية المفروضة على تنقل اليد العاملة أدى ذلك الى اختلاف مستويات الأجور بين الدول . و عليه الدول التي لها عمالة مؤهلة ، مدربة فنيا و رخيصة التكاليف تكون محفزة لجذب الاستثمار اليها ، بالإضافة الى كونها مساعدة على التكيف مع طرق الانتاج الحديثة و استيعابها .

أ-7 توفر البنية التحتية الملائمة : تتمثل في شبكات النقل ( البري ، البحري و الجوي ) ، شبكات الاتصالات السلكية و اللاسلكية و امدادات الطاقة ( نبط ، كهرباء ، غاز ) . فوجود البنية التحتية الملائمة وفق المعايير الدولية يقلل من تكاليف الانتاج و يساعد المؤسسات على المنافسة ، يكون حافزا لجذب الاستثمار الأجنبي المباشر ، لذا فمن مهام الدول المضيضة توفير مثل هذه البنية المناسبة .

أ-8 توفر المناطق الحرة : تعرف المناطق الحرة بأنها " جزء من أرض الدولة معزول بأسوار و يخضع الى قوانين خاصة في ظل السيادة الكاملة للدولة " ، و لهذه المناطق فوائد تستفيد منها الدول نفسها و المستثمرون المحليون و

<sup>30</sup> المرجع نفسه ، ص102



## الفصل الثاني : الاطار النظري للاستثمار الأجنبي المباشر

الأجانب . اضافة الى العوامل السابقة الذكر التي يمكن أن يتميز بها البلد المضيف ، فوجود هذه المناطق يستفيد المستثمر من الاعفاءات الجمركية و الضريبية الممنوحة في هذه المناطق و امكانية تسويق الانتاج في أسواق الدول المجاورة ، و عليه فوفرة المناطق الحرة يعتبر عاملا محفزا لجذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة .

**3-4\_العوامل المحفزة ( المحددة ) السياسية :** يتأرجح الاستقرار السياسي بين ترتيبه في المقام الأول أو الثاني كعامل جذب للاستثمارات . حيث ترتبط العوامل السياسية بالمخاطر السياسية التي يمكن أن يواجهها المستثمر الأجنبي. و تأخذ الأشكال التالية :

- التصفية أو مصادرة الحكومات المضيفة لمشروعات الأجانب كليا أو جزئيا لأغراض المنافع العامة دون أي تعويض
  - التأميم . تحويل المشروعات الأجنبية الى ملكية عامة للدولة
  - فرض قيود على تحويل العملات الأجنبية الى الخارج
  - الالغاء أو عدم الوفاء بالعقود و الاتفاقيات المبرمة بين المستثمرين الأجانب و الدولة لأسباب سياسية .
- مصادر الخطر السياسي هي الايديولوجيات السياسية ، الصراع الديني ، عدم الاستقرار الاجتماعي ، التأميم ، الصراعات المسلحة ، الانقلابات العسكرية ، الحقد و العداة للأجانب . فكلما قلت المخاطر السياسية يكون هذا عاملا محفزا لجذب الاستثمارات في الدولة .

**4-4\_العوامل المحفزة ( المحددة ) القانونية و التنظيمية :** تعد قدرة الدولة على بناء قاعدة قانونية مساندة للتشريعات الدولية عاملا محفزا للاستثمارات الأجنبية . و تكون هذه القاعدة في شكل توفير اطار تشريعي و تنظيمي للاستثمار الأجنبي المباشر .

يمثل الاطار التشريعي و التنظيمي الكيان الحاكم لكافة أوجه النشاط الاقتصادي الذي يعمل فيه الاستثمار الأجنبي المباشر ، فبقدر ما يكون محكما و منظما و غير معقد يكون محفزا للمستثمر الأجنبي . و تختلف التشريعات بين الدول باختلاف توجهات المشرع في الدولة و ذلك لعدة عوامل نذكر منها ما يلي:

- الظروف الاقتصادية السائدة مثل مدى احتياج الدولة المضيفة للقطاع الأجنبي أو التكنولوجيا و مدى حاجتها للموارد الطبيعية
- مدى توفر اليد العاملة الوطنية و حاجتها لتشغيلها

## الفصل الثاني : الاطار النظري للاستثمار الأجنبي المباشر

- حجم السوق المحلي و مدى استجابته لمنتجات المشروعات الاستثمارية
- القدرة الفنية و المالية و اللوجستية لتصدير تلك المنتجات ، يضاف الى ذلك كل الظروف السياسية السائدة في الدولة و التي عادة ما تحدد السياسات الاقتصادية التي تنعكس بالضرورة على ما يتبناه المشرع منها في تلك التشريعات .<sup>31</sup>

**4-5 الحوافز التمويلية :** و هي تتضمن قيام حكومات الدول المضيفة بتزويد المستثمر الأجنبي بالأموال بشكل مباشر ، و قد يكون التمويل في شكل منح استثمار أو تسهيلات ائتمانية مدعمة ، و في هذا المجال تشير بعض تجارب الدول في أمريكا اللاتينية و شرق اسيا و الشرق الأوسط الى قيام حكومات تلك الدول بتقديم حوافز تتضمن ما يلي :

- تقديم تسهيلات للحصول على القروض من البنوك الوطنية، و تخفيض معدلات الفائدة عليها
- تقديم مساعدات مالية لإجراء البحوث و الدراسات اللازمة لإقامة المشاريع و التوسعات في المستقبل في مجالات النشاط المختلفة.

**4-6 الحوافز الجبائية :** يتم تقديم هذا النوع من الحوافز بهدف تخفيض أعباء الضرائب بالنسبة للمستثمر الأجنبي ، و هناك عدة بنود تتركز تنطوي تحت هذا النوع من الاعفاءات الضريبية و الاستثناءات من رسوم الاستيراد على المواد الخام و المدخلات الوسيطة و السلع الرأسمالية ، و اعفاء أو تخفيض معدلات الرسوم الجمركية على الصادرات ، و كذا اعفاء صادرات المشروعات بالمناطق الحرة من الرسوم الجمركية و ضرائب قد تصل الى 15 عاما ما بعد مرحلة تشغيل المشروع .

**4-7 الحوافز غير المباشرة :** تقوم العديد من حكومات الدول المضيفة بمنح تسهيلات للشركات الأجنبية المستثمرة كتزويدها بالأراضي و البنية الأساسية بأسعار أقل من أسعارها الجارية ، و ربما تقوم تلك الحكومات بمنح الشركة الأجنبية امتيازاً فيما يتعلق بمركزها في السوق في صورة معاملة تفضيلية بخصوص المشتريات الحكومية أو منحها مركزاً احتكاريًا في السوق ، كما قد تكون في صورة الحماية من منافسة الواردات

<sup>31</sup> أ- زيدان محمد ، الاستثمار الأجنبي المباشر في البلدان التي تمر بمرحلة انتقالية -نظرية تحليلية للمكاسب و المخاطر - مجلة اقتصاديات شمال افريقيا ، عدد 1، ص 120

## الفصل الثاني : الاطار النظري للاستثمار الأجنبي المباشر

كما قد تلجأ بعض حكومات الدول المضيفة الى تخفيض الرسوم أو الاعفاء منها نهائياً و الخاصة باستخدام المرافق العامة كالمياه و الكهرباء ، و تخفيض قيمة الايجارات للعقارات و الأراضي الخاصة بمختلف المشاريع الاستثمارية الأجنبية ، بالإضافة الى اعفائها في بعض الأحيان من تطبيق قوانين العمل السائدة و المعمول بها في المشروعات الوطنية .

### 5 . بعض المؤشرات الدولية لمناخ الاستثمار

اعتمدت عدد من المؤسسات والمنظمات على تزويد المستثمرين وصانعي القرار بمعلومات رقمية تساعدهم في اتخاذ القرار، من خلال بيئة عدد من المؤشرات التي يمكن أن تساعدهم في معرفة وضع كل دولة على انفراد، وتحديد أهم النواقص التي تعاني منها تلك الدول، التي تمنعها من جذب المستثمرين الأجانب. وأثبتت الدراسات الإحصائية بأن هناك صلة قوية بين ترتيب القطر أو درجته في هذه المؤشرات وبين مقدار ما يجتذبه من الاستثمار الأجنبي، كما لوحظ وجود علاقة إحصائية قوية بين موقع الدول في هذه المؤشرات، والدولة التي تنخفض فيها نسبة المخاطرة على وفق إحدى المؤشرات تحظى بموقع متقدم في مؤشر الحرية الاقتصادية، والدولة الذي تحرز موقعاً متقدماً في مجال التنمية البشرية تحقق درجة عالية في مؤشر ثروة الأمم الناهضة وهكذا. ومن بين هذه المؤشرات ما يلي :

**1-5 مؤشر الحرية الاقتصادية :** يصدر هذا المؤشر من معهد "هيرتاج" بالتعاون مع صحيفة " وال ستريت جورنال" منذ العام 1995 ويستخدم لقياس درجة التضييق التي تمارسها الحكومة على الحرية الاقتصادية، ويستند المؤشر على 10 عوامل تشمل) السياسة التجارية وبخاصة معدل التعريف الجمركية ووجود الحواجز غير الجمركية، ووضع الإدارة المالية لموازنة الدولة وبخاصة الهيكل الضريبي للأفراد والشركات، وحجم مساهمة القطاع العام في الاقتصاد، والسياسة النقدية وبخاصة مؤشر التضخم، وتدفق الاستثمارات الخاصة والاستثمار الأجنبي المباشر، ووضع القطاع المصرفي والتمويل، ومستوى الأجور والأسعار، وحقوق الملكية الفكرية، والتشريعات والإجراءات الإدارية والبيروقراطية، وأنشطة السوق السوداء. وتمنح هذه المكونات العشرة أوزاناً متساوية ويحتسب المؤشر بأخذ متوسط هذه المؤشرات الفرعية<sup>32</sup>.

<sup>32</sup> عبد الحميد بوخاري " واقع مناخ الاستثمار في الدول العربية " ، مجلة الباحث ، العدد 10 / 2012 ، ص 44

## الفصل الثاني : الاطار النظري للاستثمار الأجنبي المباشر

دليل المؤشر : تمنح الأعمال أوزاناً متساوية و يحصب المؤشر بالأخذ بالمتوسط و يمكن تقييم هذا المؤشر على النحو التالي :

( 80 – 100 ) يدل على حرية اقتصادية كاملة

( 70 – 79.9 ) يدل على حرية اقتصادية شبه كاملة

( 60 – 69.9 ) يدل على حرية اقتصادية متوسطة

( 50 – 59.9 ) يدل على حرية اقتصادية ضعيفة

( 0 – 49.9 ) يدل على حرية اقتصادية منعدمة<sup>33</sup>

### 2-5 مؤشر التنافسية العالمية:

يصدر مؤشر التنافسية العالمية ضمن التقرير السنوي للتنافسية العالمية ( Global Competitiveness Index ) عن المنتدى الاقتصادي العالمي (World Economic Forum)، ولأكثر من ثلاثة عقود يقوم التقرير بدراسة وقياس العوامل التي تعزز القدرة التنافسية للدول على أساس الاقتصاد الجزئي والكلّي .

وتكمن أهمية التقرير في تسليطه الضوء على نقاط القوة والضعف في الاقتصاديات كونه يمثل أداة في يد صانعي السياسات في مختلف الدول لتحديد أولويات الإصلاح الهادفة لزيادة الإنتاجية ورفع مستويات المعيشة لشعوب العالم علاوة على أنه يعد إطاراً عاماً للحوار بين الحكومات ومجتمع الأعمال ومؤسسات العمل المدني.

ويغطي مؤشر التنافسية العالمية 2011-2012م لأول مرة 142 دولة منها 15 دولة عربية مقابل 139 دولة ضمن مؤشر 2010-2011م. حيث تمت إضافة بليز وهاييتي واليمن، مع إعادة سورينام واستبعاد ليبيا بسبب الاضطرابات الأمنية ، ويتكون المؤشر من مؤشر مركب يشتمل على ثلاث مجموعات من المؤشرات الفرعية: مؤشر المتطلبات الأساسية، مؤشر معززات الكافة، ومؤشر القدرة على الابتكار والتقدم العلمي والتقني، وهذه المؤشرات الفرعية تتألف من 12 مكوناً تشكل في مجموعها مؤشر التنافسية العالمية.

**3-5 : المؤشر المركب للمخاطر القطرية :** يصدر عن مجموعة (بي آر أس ) شهريا الدليل الدولي للمخاطر القطرية منذ عام 1980 ويتضمن الدليل المؤشر المركب للمخاطر القطرية لغرض قياس المخاطر المتعلقة

<sup>33</sup>/ بولرباح غريب ، مرجع سبق ذكره ، ص 107

## الفصل الثاني : الاطار النظري للاستثمار الأجنبي المباشر

بالاستثمار أو التعامل مع القطر وقدرته على مقابلة التزاماته المالية وسدادها كما يصدر مؤشر مركب مستقبلي باستخدام النهج ذاته لاحتساب المخاطر القطرية، ويستند إلى أساس متوسط ثلاثة سيناريوهات تغطي حالات الوضع المتدهور والوضع المعقول والوضع الأفضل ويدخل في المؤشر 140 دولة منها 18 دولة عربية. يتكون المؤشر المركب من ثلاثة مؤشرات فرعية تشمل مؤشر تقويم المخاطر السياسية (يشكل نسبة % 50 من المؤشر المركب) ومؤشر تقويم المخاطر المالية (% 25) ومؤشر تقويم المخاطر الاقتصادية (% 25) ويشير دليل المؤشر إلى أن الدرجات (من صفر إلى 49.5 نقطة تمثل درجة المخاطرة المرتفعة جدا) والدرجات (من 50 إلى 59.5 نقطة تمثل درجة المخاطرة المرتفعة) والدرجات (من 60 إلى 69.5 نقطة تمثل درجة المخاطرة المعتدلة) والدرجات (من 70 إلى 79.5 نقطة تمثل درجة مخاطرة منخفضة) والدرجات (من 80 إلى 100 نقطة تمثل درجة مخاطرة منخفضة جدا)<sup>34</sup>.

الجدول ( 2 - 5 ) : مؤشر تقويم المخاطر المالية ( الحد الأقصى : 50 نقطة )

| النقاط | المكون   |
|--------|--|
| 10     | نسبة الدين الخارجي الى الناتج المحلي الاجمالي      |
| 10     | نسبة خدمة الدين الخارجي الى اجمالي الصادرات        |
| 15     | نسبة ميزان الحساب الجاري الى اجمالي الصادرات       |
| 5      | عدد الأشهر من الواردات التي تغطيها احتياطات الدولة |
| 10     | استقرار سعر الصرف                                  |

المصدر : عبد الحميد بوخاري " واقع مناخ الاستثمار في الدول العربية "

<sup>34</sup> عبد الحميد بوخاري ، مرجع سبق ذكره ، ص 45

## الفصل الثاني : الاطار النظري للاستثمار الأجنبي المباشر

الجدول ( 2 - 6 ) : مؤشر تقويم المخاطر الاقتصادية ( الحد الأقصى : 50 نقطة )

| النقاط | المكون  |
|--------|---|
| 10     | معدل دخل الفرد  |
| 10     | معدل النمو الاقتصادي الحقيقي                                |
| 15     | معدل التضخم   |
| 5      | نسبة عجز/فائض الميزانية الحكومية الى الناتج المحلي الاجمالي |
| 10     | نسبة وضع ميزان الحساب الجاري الى الناتج المحلي الاجمالي     |

المصدر : عبد الحميد بوخاري " واقع مناخ الاستثمار في الدول العربية "

الجدول ( 2 - 7 ) : تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر بالنسبة لبعض الدول العربية ، القيم ( مليون دولار )

| الدولة     | 2005   | 2006   | 2007   | 2008   | 2009   | 2010   | النسبة من الإجمالي 2010 (%) | معدل النمو 2010 /2009 (%) |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-----------------------------|---------------------------|
| السعودية   | 12.097 | 17.140 | 22.821 | 38.151 | 32.100 | 28.105 | 42.45                       | (12.45)                   |
| مصر        | 5.376  | 10.043 | 11.578 | 9.495  | 6.712  | 6.386  | 9.65                        | (4.86)                    |
| قطر        | 2.500  | 3.500  | 4.700  | 3.779  | 8.125  | 5.534  | 8.36                        | (31.89)                   |
| لبنان      | 3.321  | 3.132  | 3.376  | 4.333  | 4.804  | 4.955  | 7.48                        | (3.14)                    |
| الإمارات   | 10.900 | 12.806 | 14.187 | 13.724 | 4.003  | 3.948  | 5.96                        | (1.37)                    |
| ليبيا      | 1.038  | 2.013  | 4.689  | 4.111  | 2.674  | 3.833  | 5.79                        | 43.34                     |
| الجزائر    | 1.081  | 1.795  | 1.662  | 2.294  | 2.761  | 2.291  | 3.46                        | (17.02)                   |
| سلطنة عمان | 1.538  | 1.588  | 3.431  | 2.528  | 1.471  | 2.045  | 3.09                        | 39.02                     |
| الأردن     | 1.984  | 3.544  | 2.622  | 2.829  | 2.430  | 1.704  | 2.57                        | (29.88)                   |
| السودان    | 2.305  | 3.534  | 2.426  | 2.601  | 2.682  | 1.600  | 2.42                        | (40.34)                   |
| تونس       | 783    | 3.308  | 1.616  | 2.758  | 1.688  | 1.513  | 2.29                        | (10.37)                   |
| العراق     | 515    | 383    | 972    | 1.856  | 1.452  | 1.426  | 2.15                        | (1.79)                    |
| سورية      | 583    | 659    | 1.242  | 1.467  | 1.434  | 1.381  | 2.09                        | (3.70)                    |
| المغرب     | 1.654  | 2.449  | 2.805  | 2.487  | 1.952  | 1.304  | 1.97                        | (33.20)                   |
| البحرين    | 1.049  | 2.915  | 1.756  | 1.794  | 257    | 156    | 0.24                        | (39.30)                   |

## الفصل الثاني : الاطار النظري للاستثمار الأجنبي المباشر

|                |        |                  |                  |                  |                  |                  |                |  |
|----------------|--------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|----------------|--|
| (56.60)        | 0.17   | 115              | 265              | 52               | 28               | 19               | 47             | فلسطين                                     |
| 3.70           | 0.17   | 112              | 108              | 87               | 141              | 96               | 24             | الصومال                                    |
| (92.73)        | 0.12   | 81               | 1.114            | -6               | 112              | 121              | 234            | الكويت                                     |
| (73.00)        | 0.04   | 27               | 100              | 229              | 195              | 108              | 22             | جيبوتي                                     |
| 136.84         | 0.02   | 14               | (38)             | 338              | 138              | 106              | 814            | موريتانيا                                  |
| (355.04)       | (0.50) | (329)            | 129              | 1.555            | 917              | 1.121            | -302           | اليمن                                      |
| <b>(13.15)</b> | -      | <b>66.201</b>    | <b>76.223</b>    | <b>96.762</b>    | <b>81.414</b>    | <b>70.380</b>    | <b>47.563</b>  | <b>إجمالي<br/>السدول<br/>العربية</b>       |
| <b>12.34</b>   | -      | <b>573.568</b>   | <b>510.578</b>   | <b>658.002</b>   | <b>573.032</b>   | <b>429.459</b>   | <b>332.307</b> | <b>السدول<br/>النامية</b>                  |
| -              | -      | 11.54            | 14.93            | 14.71            | 14.021           | 16.39            | 14.31          | السدول<br>العربية/<br>السدول<br>النامية(%) |
| <b>4.95</b>    | -      | <b>1.243.671</b> | <b>1.185.030</b> | <b>1.744.101</b> | <b>1.970.940</b> | <b>1.461.863</b> | <b>982.593</b> | <b>العالم</b>                              |
| -              | -      | 5.32             | 6.43             | 5.55             | 4.13             | 4.81             | 4.84           | السدول<br>العربية/<br>العالم (%)           |

المصدر: قاعدة البيانات مؤتمر الأمم المتحدة والتنمية (إكتاد) تقرير الاستثمار العالمي (2011م)

### الجدول ( 2 - 8 ) : تقرير التنافسية العالمي ( الدول العربية )

| التغير في الترتيب | مؤشر الترتيب من بين 142 دولة |           | الرصيد | الدولة     | الترتيب عربياً |
|-------------------|------------------------------|-----------|--------|------------|----------------|
|                   | 2011-2010                    | 2012-2011 |        |            |                |
| ↑                 | 3                            | 17        | 5.24   | قطر        | 1              |
| ↑                 | 4                            | 21        | 5.17   | السعودية   | 2              |
| ↓                 | -2                           | 25        | 4.89   | الإمارات   | 3              |
| ↑                 | 2                            | 34        | 4.64   | سلطنة عمان | 4              |
| ↑                 | 1                            | 35        | 4.62   | الكويت     | 5              |
| ↔                 | 0                            | 37        | 4.54   | البحرين    | 6              |
| ↓                 | -8                           | 32        | 4.47   | تونس       | 7              |
| ↓                 | -6                           | 65        | 4.19   | الأردن     | 8              |
| ↑                 | 2                            | 75        | 4.16   | المغرب     | 9              |
| ↓                 | -1                           | 86        | 3.96   | الجزائر    | 10             |
| ↑                 | 3                            | 92        | 3.95   | لبنان      | 11             |
| ↓                 | -13                          | 81        | 3.88   | مصر        | 12             |
| ↓                 | -1                           | 97        | 3.85   | سورية      | 13             |
| ↓                 | -2                           | 135       | 3.2    | موريتانيا  | 14             |
| -                 | -                            | -         | 3.06   | اليمن      | 15             |

المصدر: تقرير التنافسية 2011-2012 م

### خلاصة الفصل الثاني

تعتبر الاستثمارات الأجنبية المباشرة من أبرز محددات التنمية الاقتصادية ، خاصة بالنسبة للاقتصاديات النامية حيث سعت الدول النامية الى تحسين مناخ الاستثمار الأجنبي المباشر من خلال توفير البيئة الاقتصادية المواتية و المحفزة لذلك . من خلال سياسة تشجيع الاستثمار.

و من خلال ما سبق يمكن استنتاج مدى أهمية تحسين مناخ الاستثمار لأجل تعزيز تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة ، حيث تطور مفهوم مناخ الاستثمار و أصبح يشمل توليفة من السياسات الاقتصادية الكلية في اطار الاقتصاد التجميعي ، الى جانب عدة مؤشرات كاستقرار البيئة الاقتصادي و توفر البنيات التحتية . حيث يعتبر الاستثمار الأجنبي مصدرا هاما للتمويل و سد العجز المحلي خاصة بالنسبة للاقتصاديات النامية، كما أن دعم سياسة الاستثمار بمختلف القوانين و التشريعات الضرورية التي من شأنها منح الثقة للمستثمر يعد عاملا محدد أيضا لسلوك هذا الأخير.



## الفصل الثالث :

واقع سياسة سعر الصرف و الاستثمار  
الأجنبي المباشر في الجزائر

## واقع سياسة سعر الصرف و الاستثمار

### الأجنبي المباشر في الجزائر

يعتبر الاقتصاد الجزائري من بين الاقتصاديات التي شهدت فيها سياسة سعر الصرف عدة تطورات ، منذ تأسيس الدينار الجزائري سنة 1964 ، الا أن الدينار الجزائري كان يحدد بشكل اداري أي أن سعر صرف لم يكن يعكس الوضعية الاقتصادية الحقيقية . فبعد ربط الدينار الجزائري بسلة من العملات منذ سنة 1974 سعت الجزائر الى سياسة التحرير التدريجي للدينار الجزائري منذ سنة 1987 ، ثم سياسة التخفيض خلال سنة 1994

ان الهدف الأساسي من هذا الفصل هو تسليط الضوء على تطورات سياسة سعر الصرف في الجزائر ، و التعرض الى مختلف المراحل التي مرت بها سياسة تسعير الدينار الجزائري ، و فهم مسار مختلف المؤشرات النقدية كسعر الصرف ، رصيد ميزان المدفوعات و كذلك مستوى تراكم احتياطي النقد الأجنبي .

و من جهة ثانية سوف نتطرق الى واقع سياسة الاستثمار في الجزائر ، و هذا من خلال التعرض لمختلف القوانين و التشريعات و كذلك الاطار المؤسسي لذلك، بالإضافة الى واقع تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة بالجزائر و توزيعها القطاعي و الجغرافي .

## 1واقع سياسة سعر الصرف في الجزائر

لم تكن لسياسة سعر الصرف في الجزائر أهمية كبيرة في العقود الماضية خاصة في فترة ما بعد الاستقلال ، بحيث لم يولي القائلين على السياسة النقدية في الجزائر أهمية كبيرة لسياسة الصرف بحيث كان سعر صرف الدينار الجزائري يتحدد وفقا لقرار اداري لا يعكس اطلاقا درجة التقدم الاقتصادي للبلد و الذي يمكن حصره في تحسن الأداء الاقتصادي الكلي و تقلبات ظروف العرض و الطلب في الأسواق العالمية. و هذا ما ألحق ضررا بالاقتصاد الوطني نتيجة لسوء التقييم للعملة المحلية و ابتعاد سعر الصرف عن مستواه الحقيقي . و استمر هذا الوضع الى غاية سنة 1990 و التي كانت بمثابة بداية جملة من الاصلاحات الاقتصادية و التصحيحات الهيكلية بالنسبة للاقتصاد الجزائري و التي مست أيضا سياسة سعر الصرف الى أن أصبح الدينار الجزائري يتسم بنوع من المرونة و الحركية النسبية بعد فترة زمنية طويلة من التثبيت الصارم ، سنحاول تسليط الضوء على أهم المراحل التي مرت بها سياسة الصرف في الجزائر منذ انشاء العملة الوطنية ( الدينار الجزائري ) الى يومنا هذا بهدف فهم مختلف التطورات التي مست سياسة تسعير الدينار الجزائري .

### 1-1مراحل تطور تسعير الدينار الجزائري

لقد تبنت السلطة النقدية خطوات تدريجية للوصول بالدينار الجزائري الى اتخاذ شكل من أشكال التعويم ، فكانت البداية الفعلية لانطلاق خطوات تحرير سعر الصرف للدينار الجزائري مباشرة بعد الأزمة البترولية التي مست الاقتصاد الجزائري ، و تركته في نفس الوقت يستفيد من الأخطاء و الفراغات الموجودة على مستواه . فكان للدينار الجزائري نصيب لا بأس به من مجمل الاصلاحات التي اتخذت في شأن الاقتصاد الجزائري .

1-1-1 مرحلة ثبات الدينار الجزائري الى الفرنك الفرنسي ( 1964 – 1987 ) : ان الاقتصاد الجزائري وجد نفسه ضعيفا بعد خروج الاستعمار الفرنسي ، هذا ما أجبر الأطراف الفاعلة بذل جهود قصد النهوض به و إعادة هيكلة أسسه من جديد ، فتم تأسيس البنك المركزي في نهاية 1962<sup>1</sup> ، و في يوم 10 أبريل 1964 تم انشاء الوحدة النقدية " الدينار الجزائري " الذي ثبتت قيمته آنذاك بـ 180 ملغ من الذهب الخالص . بسعر صرف: واحد دينار = واحد فرنك فرنسي جديد .

<sup>1</sup> أ/بربري محمد أمين ، مبررات ودوافع التوجه الحديث لأنظمة الصرف الدولية- دراسة حالة سعر صرف الدينار الجزائري- ، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا العدد السادس ، ص 35

و قد كان سعر صرف الدينار الجزائري مسيرا اداريا و يتميز بالاستقلال و الثبات لمدة طويلة ، يقضي بتسخير كل الأدوات الاقتصادية لهدف تحقيق

المخططات التنموية من طرف السلطات المركزية آنذاك . و قد أدى تسيير سعر صرف الدينار بهذه الكيفية الى تحديد تكلفة ادارية و ليس اقتصادية للعملة الصعبة بمعنى أن سعر العملة الصعبة بالدينار لا تربطه أية علاقة — كما أنه من المفروض أن يكون — بأداء و كفاءة الاقتصاد الوطني و هكذا انفصل عن الواقع الاقتصادي فنتج عن ذلك سلوك غير عقلائي في استخدام الموارد الأكثر ندرة و المتمثلة في العملة الصعبة . أضف الى ذلك أن هذا الأسلوب قد أعطى لسعر صرف الدينار قيمتين : الأولى تحدها السلطات النقدية اداريا و الثانية تحدد في السوق الموازية .<sup>2</sup>

2-1-1-1 مرحلة الربط الى سلة من العملات : و أمام انهيار نظام " بريتون وودز " و اقرار مبدأ تعويم العملات في سنة 1971 ، لجأت السلطات النقدية الجزائرية منذ بداية جانفي 1974 الى استعمال نظام سعر صرف يربط الدينار الجزائري بسلة مكونة من 14 عملة ، قصد الاحتفاظ على استقراره و كذا استقلالته عن أية عملة من العملات القوية ، و استمر هذا النظام لفترة طويلة الى غاية سنة 1994 . مع العلم أنها فترة شهدت مجموعة من الاصلاحات التي مست سعر صرف الدينار ، فكانت البداية بعد الأزمة البترولية التي هزت الاقتصاد الوطني في سنة 1986 ، الذي أرغمها على تبني خطى سريعة من أجل تغيير وجهة النظام الاقتصادي الى اقتصاد السوق ، فأخذ موضوع استعادة الدينار الجزائري لقيمتة الحقيقية حصة الأسد ، من البرامج الاصلاحية فتم ادخال تعديل على معدل الصرف الرسمي بهدف ايصاله الى مستواه التوازي .<sup>3</sup>

3-1-1-1 سياسة التخفيض ( 1994 ) : أرغمت السلطات العامة انتهاز سياسة تخفيض قيمة الدينار ب 3,7% في مارس 1994 ثم 40,17% في أبريل من نفس السنة بعد أن بدأت الجزائر تطبيق برنامج التعديل الهيكلي منذ سنة 1994 ( الاتفاق مع صندوق النقد الدولي و ذلك الى غاية سنة 1998 الذي كان فيه تعديل سعر الصرف من أهم الاجراءات المتخذة و ذلك من أجل البحث عن التوازنات الخارجية ) . على ضوء هذا القرار أصبح سعر صرف الدينار 36 دينار / دولار كما تم الاتفاق مع صندوق النقد الدولي على تقنية جديدة لتحديد سعر الصرف مفادها أن يسمح مجلس النقد و القرض بانزلاق الدينار الى 40 دينار / دولار ، و

<sup>2</sup> : أ.ايت يحيي سمير ، التعويم المدار للدينار الجزائري بين التصريحات و الواقع ، مرجع سبق ذكره ، ص 65

<sup>3</sup> أ /بربري محمد أمين ، مبررات ودوافع التوجه الحديث لأنظمة الصرف الدولية— مرجع سبق ذكره ، ص 36

تم الاعتماد على هذه الطريقة في بداية الثلث الأخير من سنة 1994 الى أواخر سنة 1995 و تمثل هذه العملية مرحلة انتقالية و تجريبية لمرحلة تطبيق نظام سعر الصرف المعوم و تمرينا للبنوك التجارية و بنك الجزائر و مهلة لإعداد القوانين و الاجراءات لمواجهة متطلبات سوق الصرف .

1-1-4 مراحل مجالس العملة : في أواخر سبتمبر 1994 تم اتخاذ قرار التخلي عن نظام الربط الى سلة من العملات ، ليعوض بنظام جلسات التثبيت " fixing " بداية من 1994/10/01 . تضم جلسات التثبيت مثل البنوك التجارية تحت اشراف بنك الجزائر و التي كانت تنظم أسبوعيا ، لكن سرعان ما أصبحت تنظم يوميا . و يتم من خلالها عرض المبلغ المتاح من العملات الصعبة معبرا عنها بدلالة العملة المحورية ( الدولار الأمريكي ) على أساس سعر صرف أدنى ، ثم تقوم المصارف بطلب المبلغ المراد الحصول عليه ، و يتم تعديل سعر صرف الدينار عند أقل عرض ، الذي كان مرفوق ببرنامج التعديل الهيكلي ، الذي جاء من أجل تعزيز الإصلاحات و النهوض بالاقتصاد الوطني ، و هكذا استمر هذا النظام الى غاية 1995/12/31 ، كما ساهمت برامج الاستقرار و تحسن مستوى الاحتياطيات الدولية الى انشاء سوق صرف ما بين البنوك بهدف تعزيز قابلية تحويل الدينار الجزائري .<sup>4</sup>

1-1-5 سوق الصرف البنينة : ايمانا بأهمية سوق الصرف الأجنبي في تحديد أسعار الصرف ، تم تأسيس سوق ما بين البنوك الذي انطلق نشاطه رسميا 02 / 01 / 1996 و الاعلان عن تبني نظام التعويم المدار الذي أصبح من خلاله الدينار تتحدد وفق العرض و الطلب ، الذي تمارسه يوميا جميع البنوك التجارية بما فيها البنك المركزي و المؤسسات المالية مع اجبارية تدخل البنك المركزي من أجل حماية الدينار من تدهور قيمته.

و هكذا أصبح الدينار الجزائري بفضل المراحل التمهيديّة التي كانت قبل نظام جلسات التثبيت التي ساهمت بدورها في رسم الخطط العريضة التي يود الدينار الوصول اليها ، الى غاية الوصول به الآن الى تبني شكل من أشكال التعويم ( التعويم المدار ) و تمكينه من أن يحظى بالاهتمام ، بوضعيته و مستقبله في رسم كل السياسات الاقتصادية ، و خاصة بعد أن استطاع نظام التعويم المدار أن يقلص الفارق الذي كان موجودا بين السعر الرسمي و سعر السوق الموازي بحولي ( من 9 الى 12 % ) . و في نفس الوقت السوق الرسمي هو الآخر استرجع عافيته و توسع بسبب الإصلاحات و التحفيزات التي مست خاصة نظام المدفوعات و التجارة الخارجية ، بالإضافة الى دخول العديد من البنوك و المؤسسات المالية الخاصة .

<sup>4</sup> المرجع نفسه ، ص 36

## الفصل الثالث : واقع سياسة سعر الصرف و الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر

1-1-6 قابلية تحويل الدينار : مع بداية تحرير التجارة الخارجية التي كانت في سنة 1990 تم كذلك تعزيز قابلية التحويل للدينار فيما يخص عمليات التحويل التجارية الى غاية سنة 1991 التي يتم من خلالها تعزيز قابلية تحويل الدينار على عمليات التجارة الخارجية ، و في ظل تبين نظام سعر الصرف المرن في غضون سنة 1994 ثم تحرير المدفوعات على جميع عمليا الاستيراد ، و في جوان من سنة 1995 تم السماح للمقيمين بتحويل الدينار الى عملات أجنبية ، اذا تعلق الأمر بالمعالجة الطبية بالخارج أو مواصلة الدراسة بشرط أن يكون الملف مرفوق ببيانات توضح الوجهة و الغرض ، مع وضع سقف للتحويل لا يمكن للمستفيد أن يتجاوزها . و كذلك في 28 أوت 1997 رخص البنك المركزي للمسافرين الى الخارج القيام بعملية التحويل في حدود مبلغ سنوي محدد و الذي تم تنفيذه في 15 سبتمبر 1997 على مستوى كل البنوك التجارية و المؤسسات المالية ، كما رخص البنك المركزي للطالبيين على العملات الأجنبية من أجل الدفع أو التحويل فيما يخص المعاملات الجارية ، ما عدا تحويلات رؤوس الأموال .

### الجدول (3 - 1) تطور سياسة سعر الصرف و التجارة الخارجية

| السنة          | الاجراءات   |                   |
|----------------|---|-------------------|
| 1994           | تخفيض سعر الدينار بالنسبة للدولار بين أبريل و سبتمبر بنسبة 50 %   | نظام<br>سعر الصرف |
| 1994           | انشاء نظام تعويم موجه عن طريق حصص تثبيت بين بنك الجزائر و البنوك التجارية                                 |                   |
| 1995           | تحويل حصص تثبيت الى سوق للصرف ما بين البنوك و وسطاء معتمدين اخرين   |                   |
| 1996           | انشاء مكاتب للصرف   |                   |
| 1994 -<br>1996 | وضع سياسة للصرف التي من شأنها ضمان المنافسة الخارجية، تكون مدعمة بسياسة مالية مناسبة                      |                   |
| 1994           | وضع قائمة للمنتوجات التي يمنع استيرادها ، و تحرير 10 مواد أساسية ، استيرادها يتم تحت معايير تقنية و مهنية |                   |
| 1994           | توحيد حتى 50 % لإجبارية استعادة موارد عوائد الصادرات باستثناء المحروقات                                   |                   |

## الفصل الثالث : واقع سياسة سعر الصرف و الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر

|      |  |                       |
|------|--|-----------------------|
| 1994 | الغاء كل منع للتصدير باستثناء ، باستثناء المواد التي تكون لها قيم تاريخية أو أثرية   | تحرير<br>التجارة و    |
| 1994 | تحرير واردات العتاد المهني و الصناعي غير الجديد  |                       |
| 1994 | الغاء قائمة الواردات الممنوعة التي انشئت في أبريل 1994   | المدفوعات<br>الخارجية |
| 1995 | الغاء الحصة الدنيا الاجبارية للقروض الخارجية المتعاقدة عند استيراد سلع للتجهيز   |                       |
| 1995 | الغاء الاجراء المفروض على مستوردي بعض المنتجات القاضي بالالتزام بالمقاييس المهنية و التقنية ( أدوية ، حليب ، سميد ، قمح صلب ، قمح لين )              |                       |
| 1995 | ترخيص الدفع لصالح نفقات الصحة و التعليم بالخارج عن طريق :  |                       |
| 1996 | - بنك الجزائر ، في حدود سقف سنوي<br>- تفويض البنوك التجارية لمنافسة السقف السنوي و الوصول الى سقف أعلى من سقف بنك الجزائر                            |                       |
| 1996 | تخفيض المعدل الأعظمي للحقوق الجمركية من : 60 % الى 50 %  |                       |
| 1997 | من : 50 % الى 45 %   |                       |
| 1996 | ترخيص الدفع للنفقات غير السياحية في الخارج ( سفر الأعمال ، تحويل الأجور ، نفقات الاشهار ) ، تفويض البنوك التجارية لمنافسة السقف المحدد للبنك المركزي |                       |
| 1997 | قابلية تحويل الدينار بالنسبة للصفقات الخارجية الجارية ، الجزائر تقبل الالتزامات المفروضة عن طريق المادة 8 لصندوق النقد الدولي                        |                       |

المصدر : د/ محمد راتول ، تحولات الدينار الجزائري و اشكالية التخفيضات المتتالية وفق نظرية المرونات

، ملتنقى المنظومة المصرفية و التحولات الاقتصادية -الواقع و التحديات- ، ص 335

## 1- 2 السوق الموازية في الجزائر

سوق الصرف السوداء الجزائرية شاع انتشارها خاصة مع بداية تدهور قيمة الدينار الجزائري مع بداية الثمانينات ، و كانت مرتبطة أساسا بالفرنك الفرنسي تليه بعض العملات الأخرى ، و مع أن حق الصرف بالنسبة للمواطنين السياح كان متكفلا به ، إلا أن تفتح الفرد الجزائري خاص الشباب منه و نظرة الانبهار الى المجتمعات الأوروبية و فقدان الكثير من الكماليات في السوق الجزائرية بفعل السياسة الاقتصادية المنتهجة مع نهاية السبعينات و بداية الثمانينات من القرن 20 ، جعل الطلب على الصرف يتزايد باضطراب ، و عظم ذلك خاصة الطلب على استيراد المركبات ( سيارات ، شاحنات ) بشتى أنواعها خاصة المرخصة منها و أحص بالذكر تراخيص استيراد السيارات الممنوحة لذوي الحقوق و غير المرفقة بحق الصرف ، حيث يكون الحل الوحيد للمستفيدين من هذه التراخيص هو اللجوء الى السوق السوداء ، و بحكم تواجد أعداد هائلة من المهاجرين الجزائريين في الخارج فان حركة الصرف نشطت بشكل لم يسبق له مثيل ، حيث بدأ سعر الصرف في السوق السوداء يرتفع تدريجيا بحكم تزايد الطلب ، و أصبح العمال المهاجرين في فرنسا خاصة يفضلون تحويل أموالهم الى الوطن عن طريق السوق السوداء بدل تحويلها عن طريق الحوالات أو البنوك ، حيث يستلم المشتري الأموال بالفرنك الفرنسي في فرنسا من طرف العمال المهاجرين هناك ليشتري بها الأغراض المتمثلة خاصة في السيارات و التجهيزات و الكماليات المفقودة في الجزائر ، و يسلم مقابل تلك الأموال و وفق السعر و الكمية المتفق عليها ما يعادلها بالدينار الجزائري في الجزائر ، و أمام التزايد المستمر للطلب في السوق السوداء تلاشت تحويلات العمال المهاجرين عن طريق السوق الرسمية ، و أصبحت تحول اما الى الدينار عن طريق هذه السوق أو تحول الى أملاك منقولة لتباع في الجزائر وفق الأسعار السائدة .<sup>5</sup>

### 1.2.1 سعر الصرف الموازي في الجزائر :

إن مراقبة الصرف تعد طريقة مستعملة الهدف منها حماية الاحتياطات الدولية في حالة اختلال في ميزان المدفوعات . و لكن هذه الطريقة التي تحد من ممارسة نشاط الصرف، تساعد في هروب الأموال إلى الخارج، مما يساعد على ظهور سوق سوداء للتعامل في الصرف الأجنبي ( يستعمل مصطلح السوق السوداء أو السوق الموازي أو السوق غير الرسمي) . إن أسباب ظهور مثل هذا السوق هي نفسها بالنسبة للعديد من الدول النامية.

<sup>5</sup> : د/ محمد راتول ، تحويلات الدينار الجزائري و اشكالية التخفيضات المتتالية وفق نظرية المرونات ، مرجع سبق ذكره ، ص 346 ، ص 347



### 2.2.1 أسباب ظهور سعر الصرف الموازي:

هناك ثلاث خيارات لمعالجة مشاكل ميزان المدفوعات:

- أدوات مالية ائتمانية سياسات انكماشية ( سعر الفائدة، الضرائب و الرسوم)

- الاقتراض الخارجي (الاستدانة)

- فرض رقابة على التجارة الخارجية و الصرف الأجنبي.

إن معظم الحكومات تفضل عادة آخر إجراء للاعتقاد أنه يوفر حلول آنية و مباشرة و بتكاليف اجتماعية و اقتصادية أقل.

و لكن في مثل هذه الوضعية يتطور سعر الصرف الموازي نظرا لقلّة و ندرة العملة الصعبة ، فيصبح البنك المركزي عاجز ا على تلبية رغبات طالبي العملة الصعبة . هذا الأمر يدفع من يرغب الحصول على العملة الصعبة بشرائها بأعلى سعر ممكن، الشيء الذي يشجع مالكي العملة الصعبة من بيعها في السوق الموازي بدلا من السوق الرسمي.

إن حجم السوق الموازية للصرف يعتمد على نوع العمليات التي يتضمنها البرنامج الحكومي لمراقبة الصرف . فإذا كانت الدولة تراقب كل العمليات التجارية فيتطور و ينمو سعر الصرف الموازي ، أما إذا ما تم تلبية بعض من هذه العمليات من قبل البنك المركزي و البنوك التجارية فيقل حجم السوق الموازي . يتضح هذا جليا من خلال المراحل التي مر بها الدينار الجزائري . بالفعل بعد الرقابة الصارمة للصرف في 1974 تفاقم حجم سعر الصرف الموازي . الجدول رقم ( 3 - 2 ) يبين تطور السعر الصرف الموازي مقارنة مع سعر الصرف الرسمي من 1970 إلى 1996.<sup>6</sup>

<sup>6</sup> د.محمد بن بوزيان و د.طاهر زياني ، الأورو و سياسة سعر الصرف في الجزائر ، مرجع سبق ذكره ، ص 10

الفصل الثالث : واقع سياسة سعر الصرف و الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر

الجدول ( 3 - 2 ) تطو بعض مؤشرات سياسة سعر الصرف

| 1996  | 1996 | 1994 | 1993 | 1992 | 1991 | 1990 | 1989 | 1988 | 1987 | 1986 | 1985 | 1980 | 1988 | 1974 | 1970 | السنة            |
|-------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------------------|
| 11.05 | 11   | 10.5 | 4.20 | 4.3  | 3.   | 1.   | 1.   | 1.   | 0.   | 0.   | 0.   | 0.   | 1.   | 1.1  | 1.0  | السعر<br>الرسمي  |
| 14.2  | 13   | 12.5 | 10.0 | 9.5  | 7.   | 6.   | 6.   | 5.   | 4.   | 4.   | 3.   | 2.   | 1.   | 1.4  | 1.0  | السعر<br>الموازي |
| 3.15  | 2    | 2    | 5.8  | 5.1  | 3.   | 5    | 4.   | 3.   | 3.   | 4.   | 2.   | 1.   | 0.   | 0.3  | 0    | قيمة<br>الانحراف |
| 14    | 13   | 12   | 10   | 95   | 70   | 68   | 60   | 50   | 40   | 40   | 30   | 20   | 15   | 11   | 100  | % تغير<br>س.م.   |
| -     | 30   | 35.5 | 31   | 31   | 20   | 16   | 9.   | 5.   | 7.   | 12   | 10   | -    | -    | -    | -    | معدل<br>التضخم   |

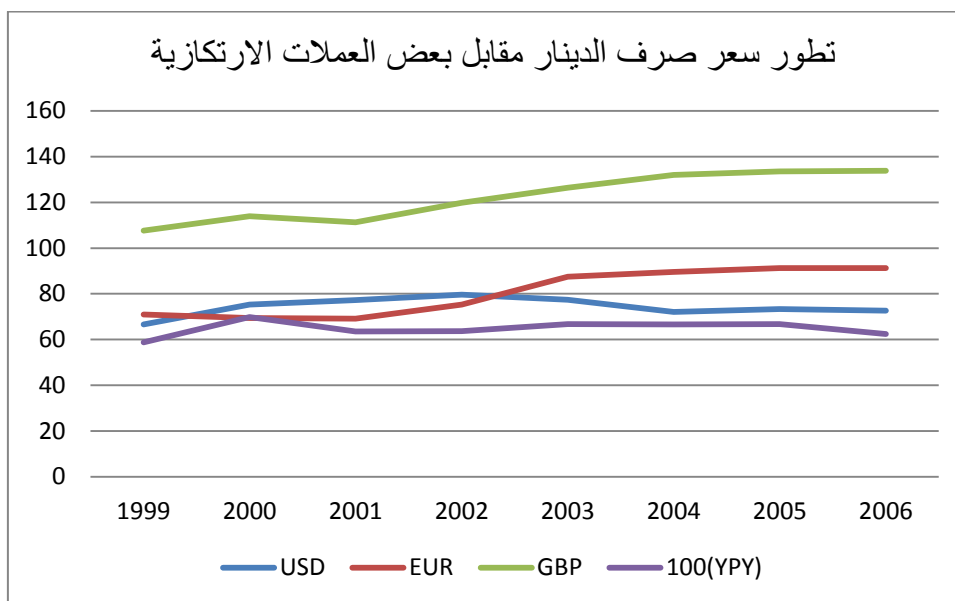
المصدر : د.محمد بن بوزيان و د.طاهر زياتي ، الأورو و سياسة سعر الصرف في الجزائر : دراسة مقارنة مع الجزائر و تونس ، ملتيقي " الاقتصاد الجزائري في الألفية الثالثة ، 2002 البليدة

الجدول ( 3 - 3 ) تطور سعر صرف الدينار الجزائري مقابل بعض العملات الارتكازية ( متوسط سنوي )

| 2006   | 2005   | 2004   | 2003   | 2002   | 2001   | 2000   | 1999       | السنوات<br>العملات |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|------------|--------------------|
| 72.64  | 73.36  | 72.06  | 77.37  | 79.68  | 77.26  | 75.31  | 66.64      | USD                |
| 91.24  | 91.30  | 89.64  | 87.47  | 75.34  | 69.20  | 69.43  | 70.97      | EUR                |
| 133.82 | 133.47 | 132.06 | 126.40 | 119.77 | 111.27 | 113.96 | 107.6<br>1 | GBP                |
| 62.49  | 66.71  | 66.68  | 66.78  | 63.74  | 63.61  | 69.90  | 58.84      | 100<br>YPY         |

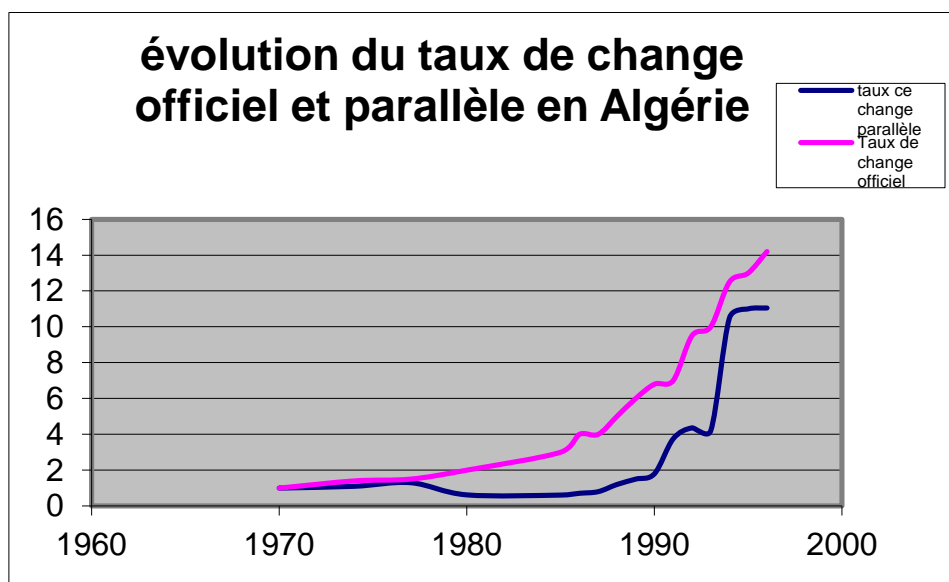
المصدر : بنك الجزائر

الشكل ( 3 - 1 ) : تطور سعر صرف الدينار الجزائري مقابل بعض العملات الارتكازية



المصدر : من اعداد الباحث

الشكل ( 3 - 2 ) : تطور سعر الصرف الرسمي و الموازي للدينار الجزائري



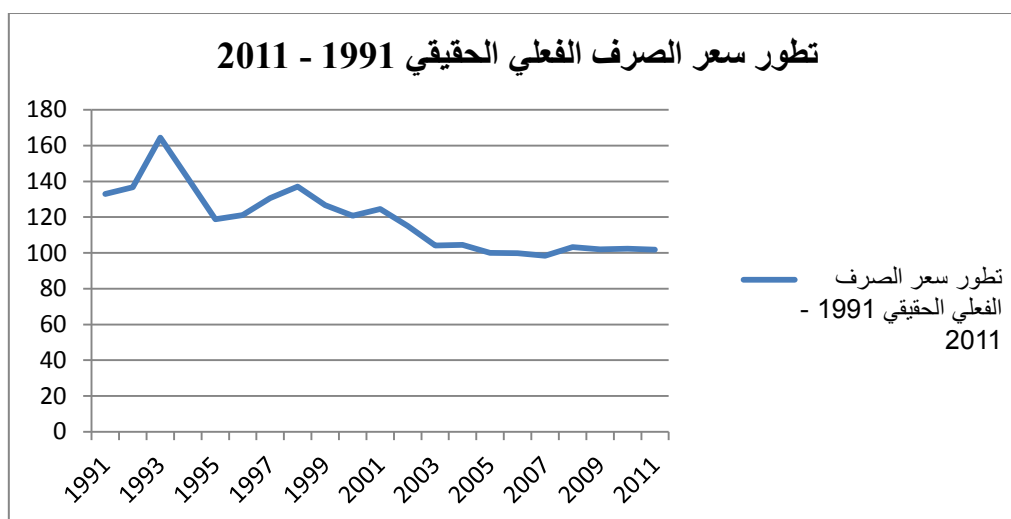
المصدر : د.محمد بن بوزيان و د.طاهر زياتي ، الأورو و سياسة سعر الصرف في الجزائر

الجدول ( 3 - 4 ) : تطور سعر الصرف الفعلي الحقيقي

|        |        |        |        |        |        |        |           |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-----------|
| 1997   | 1996   | 1995   | 1994   | 1993   | 1992   | 1991   | السنوات   |
| 130.7  | 121.14 | 118.76 | 141.7  | 164.4  | 136.7  | 133    | سعر الصرف |
| 2004   | 2003   | 2002   | 2001   | 2000   | 1999   | 1998   | السنوات   |
| 104.48 | 104.11 | 115.05 | 124.56 | 120.86 | 126.75 | 137.16 | سعر الصرف |
| 2011   | 2010   | 2009   | 2008   | 2007   | 2006   | 2005   | السنوات   |
| 101.81 | 102.43 | 101.96 | 103.21 | 98.42  | 99.77  | 100    | سعر الصرف |

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

الشكل ( 3 - 3 ) : تطور سعر الصرف الفعلي الحقيقي



المصدر : من اعداد الباحث اعتمادا على معطيات الجدول

### 1. 3 الاحتياطات الدولية في الجزائر

تعرف الطبعة الخامسة من " دليل ميزان المدفوعات " الصادر عن صندوق النقد الدولي الاحتياطات الدولية لدولة ما بأنها " تلك الأصول الخارجية التي تكون متاحة بسهولة للسلطات النقدية و التي تتحكم في التمويل المباشر لاختلالات المدفوعات ، و التنظيم غير المباشر لكميات هذه الاختلالات من خلال التدخل في أسواق الصرف للتأثير في سعر صرف العملة أو لأغراض أخرى . و تمثل الاحتياطات الدولية التي هي ملك السلطة النقدية الحيازة الرسمية للعمات الأجنبية Official Holding of Foreign Exchange زائد ما يملكه البنك المركزي من رصيد ذهبي ، و وحدات حقوق السحب الخاصة ، فضلا عن صافي مركز الاحتياطي لدى صندوق النقد الدولي .

كما يشترط أن تكون هذه الاحتياطات تحت تصرف البنك المركزي ، ليستخدمها عند الضرورة و بالسرعة المطلوبة لمواجهة الاختلال العارض في ميزان المدفوعات أو للدفاع عن سعر الصرف و استهدافه . كما أن الاحتفاظ بالاحتياطات ينطوي على تكلفة ( لأن هذه الاحتياطات يجب أن تكون سائلة أو أقرب للسيولة حتى تكون جاهزة للجوء إليها عند الضرورة و بالسرعة المطلوبة).<sup>7</sup>

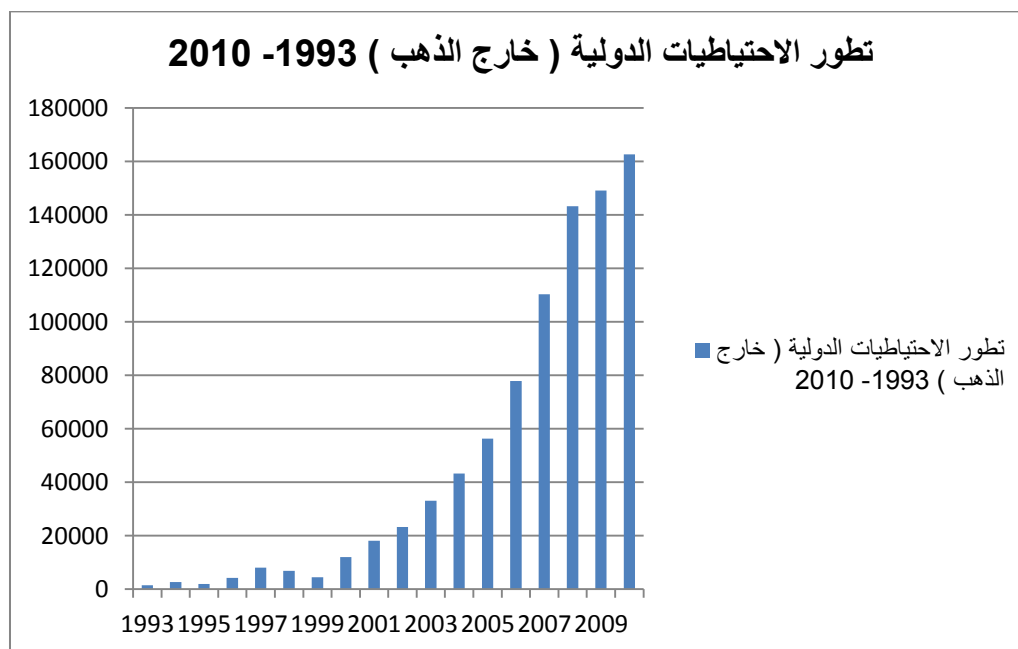
#### الجدول ( 3 - 5 ) تطور حجم احتياطي النقد ( خارج الذهب ) الوحدة : مليون دولار أمريكي

| السنوات               | 1993  | 1994  | 1995   | 1996   | 1997   | 1998   |
|-----------------------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|
| الاحتياطات خارج الذهب | 1475  | 2674  | 2005   | 4235   | 8047   | 6846   |
| السنوات               | 1999  | 2000  | 2001   | 2002   | 2003   | 2004   |
| الاحتياطات خارج الذهب | 4526  | 12024 | 18081  | 23238  | 33125  | 43246  |
| السنوات               | 2005  | 2006  | 2007   | 2008   | 2009   | 2010   |
| الاحتياطات خارج الذهب | 56303 | 77914 | 110318 | 143243 | 149041 | 162614 |

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

<sup>7</sup> د. زايري بلقاسم ، كفاية الاحتياطات الدولية في الاقتصاد الجزائري ، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا ، العدد الثامن ، ص 47

الشكل ( 3 - 4 ) : تطور الاحتياطيات الدولية ( 1993 - 2010 )



شهد تطور الاحتياطيات الرسمية ارتفاعا مذهلا فاق كل التوقعات منتقلا من 4.4 مليار دولار سنة 1999 إلى 11.9 مليار دولار سنة 2000 ، ثم واصل الارتفاع بوتيرة متسارعة ومتزايدة خلال السنوات الموالية إلى أن بلغ سنة 2009 ما قيمته 148.91 مليار دولار أي ما يعادل تقريبا 34 ضعف قيمته مقارنة بسنة 1999 ، وهو الأمر الذي وضع الجزائر ضمن الدول الأساسية الأولى في امتلاك احتياطيات الصرف على المستوى العالمي، وأصبح معدل تغطية واردات السلع والخدمات من طرف احتياطيات الصرف سنة 2009 تقدر بأكثر من 36 شهر مقابل 35 شهر سنة 2008 وما يقارب 24 شهر سنة 2004. هذه الزيادة كانت نتيجة التحسن المستمر في فائض الرصيد الإجمالي لميزان المدفوعات خلال العشرية السابقة، غير أن هذا السلوك لاحتياطيات الصرف يوافق نظام الصرف الثابت (والوسيط القريب من الثابت) وليس العائم، ذلك أن النظريات الاقتصادية وفي ظل نظام الصرف المرن تقبل أن التغيير في احتياطيات الصرف تكون معدومة (أو تغيرات طفيفة جدا). بالتعريف، فإن السلطات النقدية لا تتدخل في الأسواق لاستقرار سعر الصرف إلا وقت الضرورة، ونتيجة لذلك، لا يتغير المخزون الرسمي لاحتياطيات الصرف، أي أن سعر الصرف في ظل النظام العائم يكون متغير داخلي.<sup>8</sup> وبالعكس، في ظل نظام الصرف الثابت، فإن احتياطي الصرف يتغير بسبب تدخل السلطات النقدية في أسواق

<sup>8</sup> أ.أيت يحيي سمير ، التعويم المدار للدينار الجزائري بين التصريحات و الواقع ، مرجع سبق ذكره ، ص 68

### الفصل الثالث : واقع سياسة سعر الصرف و الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر

الصرف للحفاظ على ثبات سعر الصرف أو تغييره بشكل طفيف وعليه يكون التغيير في احتياطي الصرف هو المتغير الداخلي، وهي الحالة التي تنطبق على حالة الاحتياطيات في الجزائر متمثلة في الارتفاع المستمر لهذه الاحتياطيات ويكون ذلك على حساب ارتفاع قيمة الدينار الجزائري، حيث نلاحظ أن الفائض الموجود في ميزان المدفوعات خلال سنة معينة يتم إضافته إلى احتياطيات الصرف الرسمية من جهة والتدخلات في سوق الصرف من جهة أخرى، ، غير أن هذه التدخلات كانت كبيرة وليست طفيفة ، وكلما كانت التدخلات في سوق الصرف كبيرة كلما اتجه نظام الصرف نحو الجمود وابتعد عن التعويم<sup>9</sup>

#### الجدول ( 3 - 6 ) ترتيب الجزائر - تراكم احتياطي النقد الأجنبي ( 2008 ) -

| الدولة         | الترتيب  | قيمة احتياطيات النقد الأجنبي بمليارات الدولارات |
|----------------|----------|---|
| الصين          | 1        | 1244  |
| اليابان        | 2        | 740   |
| روسيا          | 3        | 433   |
| تايبوان        | 4        | 175   |
| الكويت         | 5        | 175   |
| الهند          | 6        | 152   |
| البرازيل       | 7        | 123   |
| <b>الجزائر</b> | <b>8</b> | <b>108</b>                                      |
| كوريا الجنوبية | 9        | 107   |
| ليبيا          | 10       | 90  |
| النرويج        | 11       | 82  |
| سنغافورة       | 12       | 67  |

المصدر : د. زايري بلقاسم ، كفاية الاحتياطيات الدولية في الاقتصاد الجزائري ، ص 58

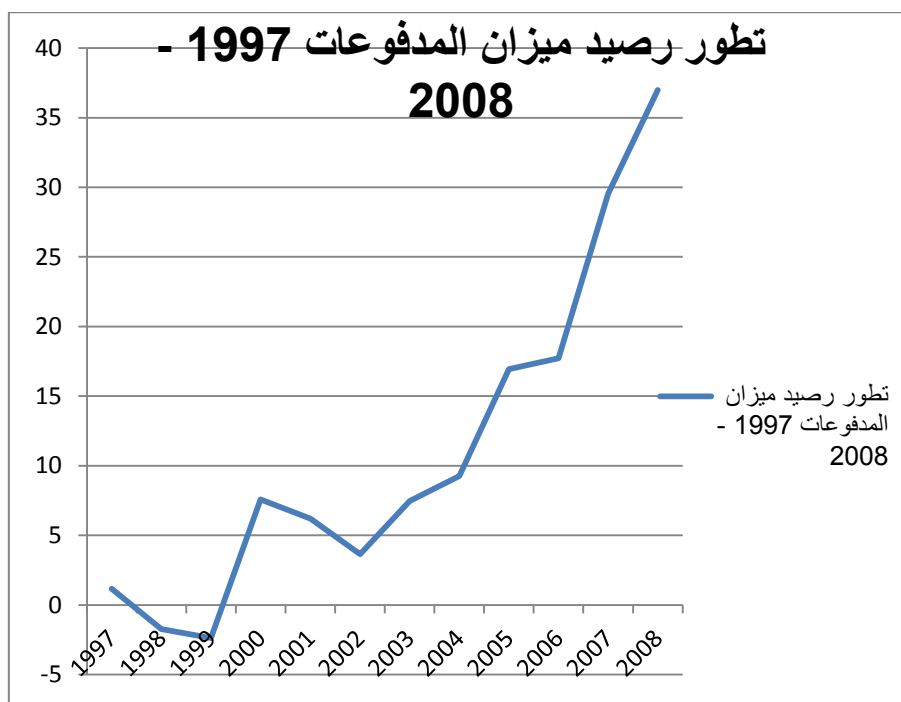
<sup>9</sup> المرجع نفسه ، ص 68

1. 4 سياسة سعر الصرف و ميزان المدفوعات الجزائري

ان رصيد ميزان المدفوعات ارتفع بين سنتي 1999 و 2000 ب 418 % مقابل انخفاض في قيمة الدينار مقابل الدولار خلال نفس الفترة ب 13.08 % ، كما تواصل التزايد المستمر للأرصدة الموجبة لميزان المدفوعات الجزائري خلال السنوات الموالية نتيجة الإيرادات المرتفعة لصادرات المحروقات التي تمثل 97 % من صادرات الجزائر، والمتأثرة هي الأخرى بالزيادة الكبيرة في الأسعار العالمية للبتروال التي انتقلت من 25.24 دولار/برميل سنة 2002 إلى 99.97 دولار/برميل سنة 2008 أي بارتفاع يقدر بأربعة أضعاف. أدى ذلك إلى ارتفاع رصيد ميزان المدفوعات سنة 2008 بأزيد من 9 أضعاف مقارنة برصيده خلال 2002 . ورغم هذا التزايد الغير مسبوق في رصيد ميزان المدفوعات الجزائري إلا أن قيمة الدينار 2004 منتقلا من 79.68 دينار لواحد دولار إلى 72.61 دينار - الجزائري شهدت ارتفاع طفيف أمام الدولار خلال الفترة 2002 لواحد دولار ثم بقي هذا السعر ثابتا إلى غاية 2006 ثم عرف ارتفاعا آخر ب 6.9 % سنة 2008 ، وهذا راجع لانخفاض الشديد لقيمة الدولار في أسواق الصرف العالمية متأثرا بالأزمة المالية العالمية التي بدأت حدا منذ تشرين الأول/أكتوبر . 2008 أما بالنسبة لليورو فقد شهد الدينار الجزائري على العموم انخفاض شديد ومتواصل أمام هذه العملة خلال الفترة السابقة منتقلا من 75.34 دينار لواحد يورو سنة 2002 إلى 100.27 دينار لواحد يورو سنة 2008 ثم إلى 104.78 دينار لواحد يورو سنة 2009 أي بانخفاض قدر ب 39 % مقارنة بسنة 2002 وهي نسبة مرتفعة ومتناقضة مع تطور ميزان المدفوعات الجزائري لنفس الفترة .وهو ما يخالف كليا منطق التعويم المدار للعملة .فالتائج السابقة تبين أن بنك الجزائر يعمل على التدخل في سوق الصرف بكميات كبيرة وهذا من أجل المحافظة دائما على القيمة الدنيا للدينار الجزائري وتتحجج السلطات النقدية بأن ذلك يعمل على رفع القدرة التنافسية للمنتجات خارج المحروقات من خلال العمل على استقرار سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدينار .



الشكل ( 3 - 5 ) : تطور رصيد ميزان المدفوعات ( 1997 - 2008 ) ، ( مليار دولار )



الجدول ( 3 - 7 ) تطور رصيد ميزان المدفوعات ، الوحدة ( مليار دولار )

| السنوات   | 1997 | 1998  | 1999  | 2000  | 2001  | 2002  |
|-----------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| رصيد م. م | 1.16 | 1.74- | 2.38- | 7.57  | 6.19  | 3.65  |
| السنوات   | 2003 | 2004  | 2005  | 2006  | 2007  | 2008  |
| رصيد م. م | 7.47 | 9.25  | 16.94 | 17.73 | 29.55 | 99.97 |

الجدول ( 3 - 8 ) هيكل الديون الخارجية للفترة ( 1994 - 2004 ) بالنسب ( % )

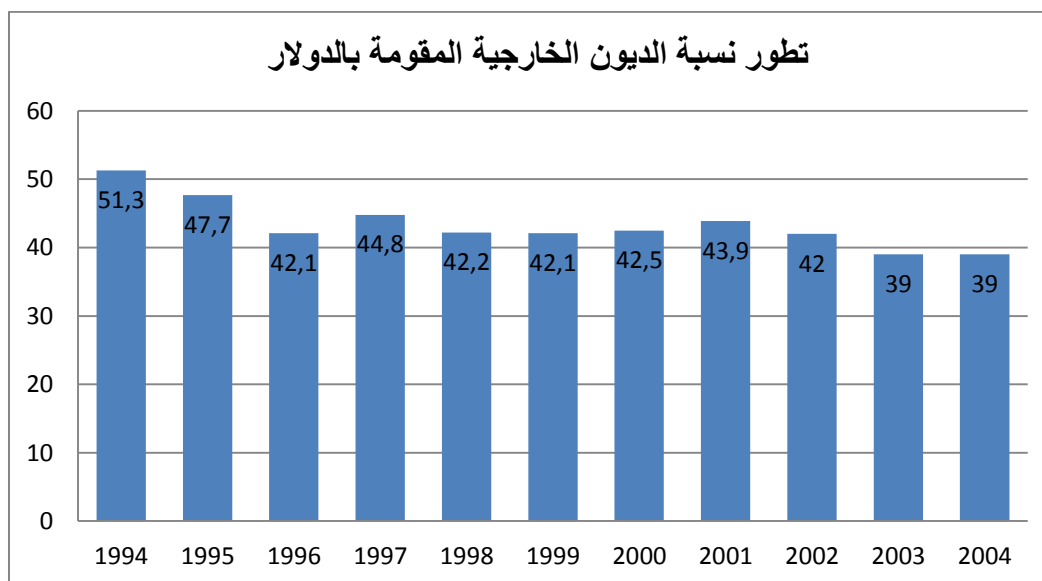
| السنوات    | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 |
|------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| USD        | 51.3 | 47.7 | 42.1 | 44.8 | 42.2 | 42.1 | 42.5 | 43.9 | 42.0 | 39.0 | 39.0 |
| EURO       | -    | -    | -    | -    | -    | -    | -    | -    | 30.0 | 35.0 | 39.9 |
| FRF        | 15.3 | 15.8 | 15.9 | 14.7 | 14.1 | 12.6 | 11.8 | 10.6 | -    | -    | -    |
| YEN        | 15.6 | 13.6 | 12.7 | 11.5 | 12.2 | 13.4 | 12.6 | 11.8 | 12.0 | 12.0 | 10.6 |
| DM         | 6.8  | 6.5  | 6.4  | 6.2  | 6.3  | 5.6  | 5.2  | 4.9  | -    | -    | -    |
| عملات أخرى | 11.0 | 16.4 | 22.9 | 22.8 | 25.2 | 26.3 | 27.9 | 28.8 | 16   | 14   | 10.5 |

المصدر : بنك الجزائر

### 1. 5. هيكل المديونية الخارجية للفترة ( 1994 – 2004 )

نلاحظ من الجدول أن نسبة الديون الخارجية المقومة بالدولار الأمريكي تشكل أعلى نسبة بالنسبة لبقية العملات الأخرى خاصة قبل ظهور العملة الأوروبية الموحدة ( اليورو ) ، حيث سجلت أعلى نسبة سنة 1994 بـ 51.3 % من إجمالي المديونية الخارجية . أما بالنسبة لباقي العملات الأخرى فالنسبة للديون المقومة باليورو فقد بلغت سنة 2002 نسبة 30 % و ارتفعت هذه النسبة لتصل سنة 2004 نسبة 39.9 % ، حيث أن هاتين العملتين تشكلان أعلى النسب في هيكل المديونية الخارجية بالنسبة للاقتصاد الجزائري مقارنة بالعملات الأجنبية الأخرى.

### الشكل ( 3-6 ) : تطور نسبة الديون المقومة بالدولار ( 1994 – 2004 )



المصدر : من اعداد الباحث

## 2 . واقع الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر

### 2 . 1 / الاطار القانوني للاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر

لقد عاجلت الجزائر مسألة الاستثمارات منذ الاستقلال عن طريق مجموعة من القوانين المتعاقبة حيث صدرت عدة تشريعات تضمنت العديد من الحوافز و المزايا للمستثمر و من هذه القوانين ، قانون الاستثمار الصادر في سنة 1963 ( قانون رقم 277/63 ) الصادر بتاريخ 1963/07/26 و قانون الاستثمارات الصادر سنة 1966 ( أمر رقم 66 / 284 المؤرخ في 1966/06/15 ) اين تبنت الجزائر موقفا حذرا من الاستثمار الأجنبي حيث أسندت مبادرة تحقيق المشاريع الاستثمارية في القطاعات الحيوية للقطاع العمومي . ثم قانون سنة 1982 ( قانون رقم 11 / 82 ) ثم قانون سنة 1988 ( قانون رقم 88/25 في 12 جويلية 1988 ) ثم قانون النقد و القرض رقم 90-10 المؤرخ في 1990/04/14 الذي حول لبنك الجزائر مسؤولية مراقبة البنوك التجارية في توزيع القروض ، اضافة الى محاربة التضخم و الترخيص للاستثمارات الأجنبية و الغاء الأحكام المتعلقة بنسبة الملكية للشركات المختلطة و كذا الغاء التمييز بين القطاعين العام و الخاص ، مع حرية الاستثمار و حرية تحويل رؤوس الأموال بعد تأشيرة بنك الجزائر و ضمانات ضد اجراء المصادرة ، و وصولا الى قانون سنة 1993 ( المرسوم التنفيذي رقم 93/12 المؤرخ في 5 أكتوبر 1993 المتعلق بتشجيع و ترقية الاستثمار في الجزائر ) الذي جاء في سياق التوجه نحو اقتصاد السوق<sup>10</sup> و الاستعداد للاندماج في الاقتصاد العالمي ، اذ لم يعد وفق هذا القانون أي تمييز بين الاستثمار الخاص و العام و لا بين المستثمر المقيم و غير المقيم ، كما اعطيت حرية انجاز هذه الاستثمارات الى المستثمر الذي يتولى التصريح بها ، ثم جاء الأمر الرئاسي رقم 01-03 الموافق ل 20 أوت 2001 المتعلق بتطوير الاستثمارات حيث أصبح بموجبه تدخل الدولة لا يتم الا بهدف تقديم الامتيازات التي طلبها المستثمر و ذلك عن طريق الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار ANDI من خلال الشباك الوحيد الذي أنشأته لهذا الغرض . كما أكد هذا القانون على ضمان تحويل رأس المال و الأرباح و على امكانية اللجوء الى التحكيم الدولي في حالة نشوب خلاف بين الأطراف المتعاقدة .

<sup>10</sup> أستاذ منصور زين ، واقع و آفاق سياسة الاستثمار في الجزائر ، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا ،

**1.1.2 : قانون الاستثمارات الصادر في سنة 1963:** كان هذا القانون موجها إلى رؤوس الأموال الإنتاجية

الأجنبية أساسا، وقد حولهم ضمانات ما هو عام خاص بجميع المستثمرين ومنها منهم خاص بالمؤسسات المنشأة عن طريق اتفاقية، وتمثلت الضمانات العامة فيما يلي:

- حرية استثمار للأشخاص المعنويين والطبيعيين الأجانب ( المادة 3 ).

- حرية التنقل والإقامة بالنسبة لمستخدمي ومسيري هذه المؤسسات ( المادة 4 )

- مساواة أمام القانون ولا سيما المساواة الجبائية ( المادة 5 ).

وأخيرا هناك ضمان ضد نزع الملكية. لا يكون هذا الأخير ممكنا إلى بعد أن تصبح الأرباح المتراكم في المستوى رؤوس الأموال المستوردة والمستثمر، و يؤدي نزع الملكية إلى تعويض عادل. كما أن هذا القانون منح امتيازات خاصة بالمؤسسات المعتمدة المواد (31/ 14/ 08).

أما بالنسبة للمؤسسات المنشأة عن طريق الإتفاقيات فإن هذا النظام يخص المؤسسات الجديدة أو توسيع المؤسسات القديمة التي يشمل برنامج استثمارها على قيمة 5 ملايين دينار في مدة 3 سنوات على أن يتجر هذا الإستثمار من قطاع ذات أولوية أو ينشأ هذا الأخير أكثر من منصب عمل.

يمكن للاتفاقية أن تنص على الإمتيازات الواردة في الاعتماد، زيادة على هذا يمكن أن يجمد النظام الجبائي لمدة 15 سنة.

لكن هذا القانون لم يطبق ميدانيا وخاصة أن المستثمرين شككوا في مصداقيته ولم يتبع بنصوص تطبيقية خاصة أن الجزائر بدأت في التأمينات (63- 64) وبعد سقوط النظام سنة 1965 ظهر قانون آخر في 1966.<sup>11</sup>

**2.1.2 : قانون الاستثمارات الصادر في سنة 1966:** يعد فشل قانون 1963 تبنّت الجزائر قانونا جديدا

لتجديد دور رؤوس الأموال في إطار التنمية الاقتصادية مكانة وأشكال والضمانات الخاصة به يختلف النص الثاني جذريا عن النص الأول، يبدو ذلك من خلال المبادئ التي وضعها قانون 1966 والمرتكز على مبدئين أساسيين:

<sup>11</sup> . بوخورس عبد الحميد و أ بلعبيدي عايدة عبير ، أثر الاستثمار الأجنبي المباشر على سوق العمل في الجزائر ، بحث

مقترح للملتقى الدولي حول إستراتيجية الحكومة في القضاء على البطالة و تحقيق التنمية المستدامة ، ص 7

- المبدأ الأول: إن الاستثمارات الخاصة لا تتجزأ بحرية في الجزائر ذلك بالتمييز بين القطاعات الحيوية الاقتصادية المقررة من طرف الدولة والقطاعات الأخرى، وتكون للدول الأولوية في الاستثمارات في القطاعات الحيوية (المادة 2).

وبهذا أصبحت الدولة وهيئاتها تحتكر الاستثمار في هذه القطاعات، أما لرأس المال الوطني الأجنبي يمكن له أن يستثمر في قطاعات أخرى وهذا بعد حصوله على اعتماد مسبق من قبل السلطات الإدارية. ويمكن للدولة أن تكون لها مبادرة الاستثمار إما عن طريق الشركات المختلطة وإما عن طريق إجراء مناقصات لإحداث مؤسسات معينة (المادة 5).

**المبدأ الثاني:** يتعلق بمنح الضمانات والإميازات، تخص إميازات الإستثمار الأجنبي ويكون النظام الجاري للإميازات والضمانات نتيجة الاعتماد أو الترخيص.

أما في الميدان فقد تم تطبيقه على الإستثمارات الأجنبية والمتعلقة خاصة بالشركات المختلطة وذلك من سنة 1966 إلى 1982 حين قنن المشرع الجزائري الذي سارت عليه الشركات الجزائرية .

**3.1.2 فترة الثمانينات:** في سنة 1982 تبنت الجزائر قانونا يتعلق بتأسيس الشركات مختلطة الاقتصاد وكيفية تسييرها بذلك تكون قد أكدت نيتها في رفض الاستثمار المباشر لتدخل الرأس المال الأجنبي، وفضلت الاستثمار عن طريق الشركات المختلطة.

تأكد هذا الاتجاه سنة 1986 فبعد الأزمة التي عرفتها الجزائر بعد انهيار أسعار البترول جاء هذا القانون ليعدل القانون 13/82 ليكون متمما له، و قد مكن هذا القانون الشركات الأجنبية من التدخل في قطاع المحروقات عن طريق الشراكة مع المؤسسة الوطنية سونطراك شريطة ألا يتعدى الرأسمال الأجنبي % 49 ، وقد أعطي هذا القانون المستثمر الأجنبي جملة من الحقوق و الامتيازات كضمانات التعويض في حالة نزع الملكية أو التأميم، كما منح تخفيضات ضريبية.<sup>12</sup>

و في سنة 1988 تبنت الجزائر الإصلاحات الاقتصادية التي أدت إلى ظهور المؤسسات العمومية الاقتصادية بدلا من المؤسسات أو الشركات الاشتراكية ذات الطابع الاقتصادي، وهذا القانون أدى بالشركات لكي تصبح

<sup>12</sup> المرجع نفسه ، ص 8

- غير خاضعة لوصاية الوزارة.

- غير خاضعة للرقابة الممارسة على المؤسسات الاشتراكية ذات الطابع الاقتصادي و أصبحت هذه الرقابة رقابة اقتصادية.

- غير خاضعة للقانون العام إلا ما نص عليه القانون صراحة.

- خاضعة للقانون التجاري يكون تأسيسها في شكل شركة أسهم أو شركة ذات المسؤولية المحدودة.

بحلول سنة 1988 أصبح تأسيس الشركات يخضع إلى بروتوكول اتفاق بين صناديق المساهمة و الشركة الأجنبية أما العقد فيبرم بين المؤسسة العمومية الاقتصادية و الشركة الأجنبية

#### 4.1.2 : قانون النقد و القرض 1990

لقد ظهر القانون 90 - 10 للنقد و القرض مساهمة لمرحلة التحول التي كانت قد ابتدأت مع نهاية الثمانينات ، حيث شكل خلالها أحد أهم أدوات تنمية و ترقية الاستثمار الخاص المحلي و الأجنبي في الجزائر . شمل قانون النقد و القرض جوانب عديدة من الإصلاحات في مجالات التسيير المالي و القرض و الاستثمار ، فقد أقر حرية انتقال رؤوس الأموال من و الى الجزائر. كما أوجد القانون الأليات الأساسية لتنشيط حركة البنوك ، و ذلك بفصله بين عمليتي الاصدار و الاقراض و التي بموجبها ظهر بنك الجزائر كمؤسسة إصدار و تنظيم و مراقبة مستقلة ، و ظهرت البنوك التجارية كمؤسسات اقراض تتحدد مهمتها بموجب القانون في تمويل كل مؤسسات القطاع العام و القطاع الخاص دون أي تمييز . لقد تم تدعيم قانون النقد و القرض بجملة من القوانين و التشريعات التنظيمية المتممة و المعدلة الجديدة و التي كانت في مجموعها أكثر أهمية في توجيه الاقتصاد نحو مرحلة الانفتاح توجيهها مباشرة و صريحا .<sup>13</sup>

#### 5.1.2 : قوانين و تشريعات سنة 1993

لقد صدر قانون الاستثمار بموجب المرسوم المؤرخ في 5 أكتوبر 1993 قصد توفير البيئة القانونية و التشريعية و التنظيمية المواتية لجلب و استقطاب الاستثمار الخاص، خاصة الاستثمار الأجنبي. فبعد ما كانت الاستثمارات

<sup>13</sup> شيببي عبد الرحيم و شكوري محمد ، معدل الاستثمار الخاص بالجزائر : دراسة تطبيقية ، المؤتمر الدولي حول " القطاع الخاص في التنمية : تقييم و استشراف . مارس 2009 بيروت ، ص 6

المختلفة حكرا على القطاع العام ، تنجر من قبل مؤسساته العمومية وفقا لإجراءات قانونية همشت القطاع الخاص المحلي و ضيقت مجال حركة القطاع الخاص الأجنبي في شراكة يمتلك فيها الشريك الوطني أكبر الحصة و أهمها ، جاء قانون الاستثمار لسنة 1993 ليكون متميزا عما سبقه من قوانين و تنظيمات بإقراره لمبدأ الحرية الكاملة للاستثمار . فالقطاع الخاص ، محليا كان أم أجنبيا ، حر في الدخول في أي مشروع استثماري تحت أي شكل أراد ، عدا بعض النشاطات الاستراتيجية الخاص بالدولة ، دون الحاجة الى اجراءات كثيرة و معقدة ، اذ لا يتطلب الأمر نظريا سوى التصريح بالاستثمار لدى الوكالة الوطنية لترقية و دعم و متابعة الاستثمار . كما نص هذا القانون على مبدأ عدم التمييز بين المستثمرين ، سواء كانوا عموميين أم خواص ، محليين أم أجنبان .

فالقانون ضمن في نصوصه معالجة متساوية للمستثمرين من حيث الحقوق و الواجبات ، كما أجاز للمستثمرين الأجنبان ، و في اطار تسوية النزاعات المحتملة عن طريق التوفيق ، اللجوء الى سلطات قضائية غير السلطات الجزائرية ، و ذلك لإزالة مختلف المعوقات التي من شأنها إعادة استقطاب الاستثمارات الأجنبية و جلبها . و لقد منح قانون الاستثمار جملة من التحفيزات في اطار الامتيازات التي تمنحها الوكالة الوطنية لترقية و دعم الاستثمار .

### 6.1.2 : قانون تطوير الاستثمار لسنة 2001 :

لقد تدعم الاطار القانوني لترقية و تطوير الاستثمار الخاص في الجزائر بصدور الأمر الرئاسي رقم 1-3 المؤرخ في 20 أوت 2001 و المتعلق بتطوير الاستثمار . لقد حقق القانون الجديد النظام العام الذي أصبح يطبق على الاستثمارات الوطنية و الأجنبية المنجزة في النشاطات الاقتصادية المنتجة للسلع و الخدمات ، و كذا الاستثمارات التي تنجز في اطار منح الامتيازات الخاصة للمستثمرين المحليين و الأجنبان . ان مفهوم الاستثمار وفق القانون الجديد هو على النحو التالي :

- اقتناء أصول تدرج في اطار استحداث نشاطات جديدة ، أو توسيع قدرات الانتاج ، أو إعادة التأهيل، أو إعادة الهيكلة
- المساهمة في رأسمال مؤسسة في شكل مساهمات نقدية أو عينية
- استعادة النشاطات في اطار حوصصة جزئية أو كلية<sup>14</sup>

<sup>14</sup> المرجع نفسه ، ص 7

و بذلك يكون هذا القانون قد فتح المجال واسعا كي يشمل معنى الاستثمار المستهدف تطويره و ترفيته كل النشاطات التي هيأت السياسات الاقتصادية الحالية نشوئها و ظهورها . و من أجل تجسيد عملية التوجه نحو تدعيم و تطوير الاستثمار أنشأ القانون الجديد هيئتين أساسيتين : المجلس الوطني للاستثمار و الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار و هي بديل عن الوكالة الوطنية لترقية و متابعة و دعم الاستثمار المستحدثة بموجب قانون الاستثمار الصادر سنة 1993 . من خلال هاتين الهيئتين، تبدو مسألة ترقية و تطوير الاستثمار الخاص في الجزائر قد أخذت بعدا جديدا ، و ذلك بكون الهيئتين ينتميان الى أعلى سلم تنظيمي في السلطة التنفيذية ، ألا و هو رئاسة الحكومة . كما أن الضمانات و التسهيلات و المزايا الممنوحة من قبل هاتين الهيئتين الرسميتين للمستثمرين الوطنيين و الأجانب كما أقر ذلك قانون تطوير الاستثمار، قد جعلت بيئة الاستثمار في الجزائر تبدو من الناحية النظرية و الشكلية أكثر تأهيلا مما مضى .

**7.1.2 : الأمر 06 – 08 المؤرخ في 15 جويلية 2006** : يندرج الأمر 06 – 08 المؤرخ في 15 جويلية 2006. بوصفه أحدث تشريع منظم للاستثمار ، اذ يعدل و يتمم الأمر 01 – 03 ، و هو يمثل الى جانب 01 – 04 المتعلق بتنظيم المؤسسات العمومية الاقتصادية و تسييرها و خصوصتها ، و نصوص قانونية أخرى ذات الطابع التشريعي و التنظيمي ، الاطار الذي من شأنه تعميق الاصلاحات الاقتصادية و تحسين فعاليتها . كما أن المادة 30 من الأمر 01 – 03 ، المذكور أعلاه تنص على الغاء الأحكام السابقة المخالفة لهذا الأمر ، لا سيما تلك الواردة في المرسوم التشريعي رقم 93 – 12 ، و المتعلق بترقية و دعم الاستثمار .

يمكننا تحليل أهم المزايا و الحوافز الممنوحة للمستثمرين سواء كانوا وطنيين أم أجناب بالتركيز على أربعة مبادئ وردت أساسية و هي :

- ✓ مبدأ حرية الاستثمار
- ✓ مبدأ ازالة كافة القيود الادارية على الاستثمار
- ✓ مبدأ عدم الالتجاء الى التأمين ، و حرية رأس المال و العوائد الناتجة عنه
- ✓ مبدأ منح المزايا و الحوافز المشجعة على الاستثمار.<sup>15</sup>

<sup>15</sup> د.وصاف سعدي و د. قويدري محمد ، واقع مناخ الاستثمار في الجزائر : بين الحوافز و العوائق ، مجلة العلوم

الاقتصادية و علوم التسيير ، العدد 08 لسنة 2008 ، ص 40



**2.2 : الاطار المؤسسي للاستثمار :** في مجال تدعيم الاطار القانوني للاستثمار تم انشاء هياكل ادارية ترمي لمساندة و تطوير مشاريع الاستثمار . و في هذا الاطار و بناء على المرسوم التنفيذي رقم 319/94 المؤرخ في 17 أكتوبر 1994 تم انشاء وكالة ترقية و متابعة الاستثمارات APSI و التي تحولت بموجب الأمر الرئاسي رقم 01 – 03 في 20 أوت 2001 المتعلق بتطوير الاستثمار الى وكالة وطنية لتطوير الاستثمارات ANDI و هي مؤسسة عمومية ذات طابع اداري في خدمة المستثمرين الوطنيين و الأجانب و هي تتولى المهام التالية :

- ترقية الاستثمارات و تطويرها و متابعتها
  - استقبال المستثمرين المقيمين و غير المقيمين و اعلامهم و مساعدتهم
  - تسهيل القيام بالإجراءات التأسيسية للمؤسسات و تجسيد المشاريع بواسطة خدمات الشبائيك الوحيدة اللامركزية
  - تسيير المزايا المرتبطة بالاستثمار
  - تسيير صندوق دعم الاستثمار لتطوير الاستثمار
  - التأكد من احترام الالتزامات التي تعهد بها المستثمرون خلال مدة الاعفاء
  - المشاركة في تطوير و ترقية مجالات و أشكال جديدة للاستثمار
- المصادر و الأجهزة :**

- المجلس الوطني للاستثمار CNI : هو جهاز استراتيجي لدهم و تطوير الاستثمار يشرف عليه رئيس الحكومة ، و يضطلع بالمهام التالية :
- صياغة استراتيجية و أولويات الاستثمار
- تحديد المناطق المعنية بالتنمية
- اقرار الاجراءات و المزايا التحفيزية
- المصادقة على مشاريع اتفاقية الاستثمار<sup>16</sup>

<sup>16</sup> أستاذ منصور زين ، واقع و آفاق سياسة الاستثمار في الجزائر ، مرجع سبق ذكره ، ص 134

## الفصل الثالث : واقع سياسة سعر الصرف و الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر

- الشبائيك الوحيدة اللامركزية : من أجل التخلص من المتاعب البيروقراطية و تسهيل الاجراءات الادارية أما من المستثمرين المحليين و الأجانب ثم انشاء الشبائيك الوحيدة اللامركزية على المستوى الوطني تشمل الادارات و الهيئات العمومية المعنية

- الهياكل التقنية المختصة لدعم و متابعة و انجاز المشاريع
- شبكات معلوماتية وطنية و دولية
- صندوق لدعم الاستثمار
- حافظة عقارية للمستثمر
- مساهمة خبراء و مختصين وطنيين و أجانب
- ادارة في خدمة المستثمرين و التنمية الوطنية .
- الوزارة المنتدبة لدى رئيس الحكومة المكلفة بالمساهمة و ترقية الاستثمار ( MDCGCPPI ) و تقوم بالمهام التالية

✓ تنسيق الأنظمة المرتبطة بتحضير و تجسيد برامج الخصخصة

✓ اقتراح استراتيجيات ترقية و تطوير الاستثمار

3.2 . تطور تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة في الجزائر و هيكلها

1.3.2 تطور تدفقات الاستثمار الأجنبية المباشرة خلال الفترة ( 1996 – 2012 )

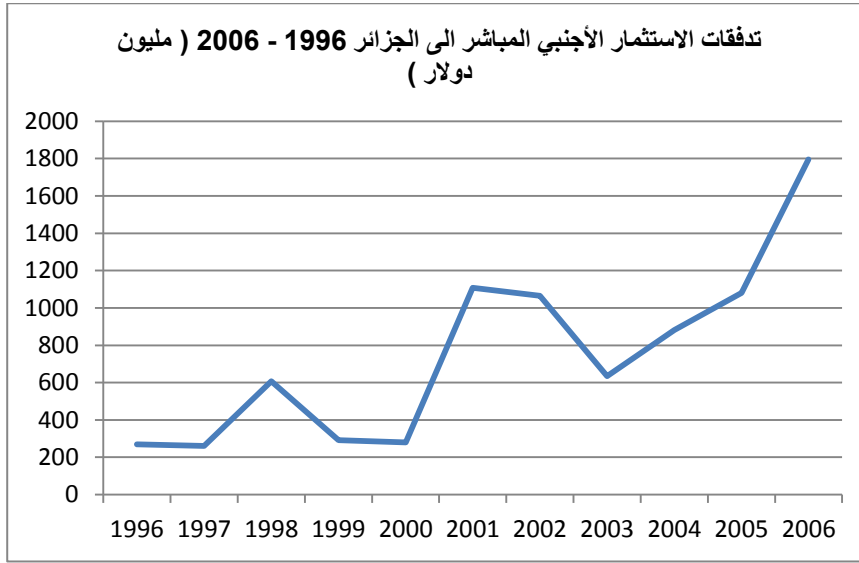
الجدول ( 3 – 10 ) : تطور تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر الصادر الى الجزائر

للفترة 1996 – 2006 ( مليون دولار )

| السنوات                          | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|----------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر | 270  | 260  | 607  | 292  | 280  | 1108 | 1065 | 634  | 882  | 1081 | 1795 |

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

الشكل ( 3 - 7 ) : تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر للفترة ( 1996 - 2006 )



من الجدول أعلاه يتضح لنا أن سلوك تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة خلال الفترة ( 1996 - 2006 ) شهدت تقلبات امتدت الى غاية سنة 2002 ، و منذ سنة 2003 و التي قدر فيها حجم التدفقات بـ 634 مليون دولار ، بدأ منحى التدفقات في التزايد ليصل في سنة 2006 الى 1795 مليون دولار بمعدل نمو يقدر بـ 211 % .

2.3.2 : تطور تدفقات الاستثمار الأجنبية المباشرة خلال الفترة ( 1996 - 2012 )

الجدول ( 3 - 11 ) : تطور تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر الصادر الى الجزائر

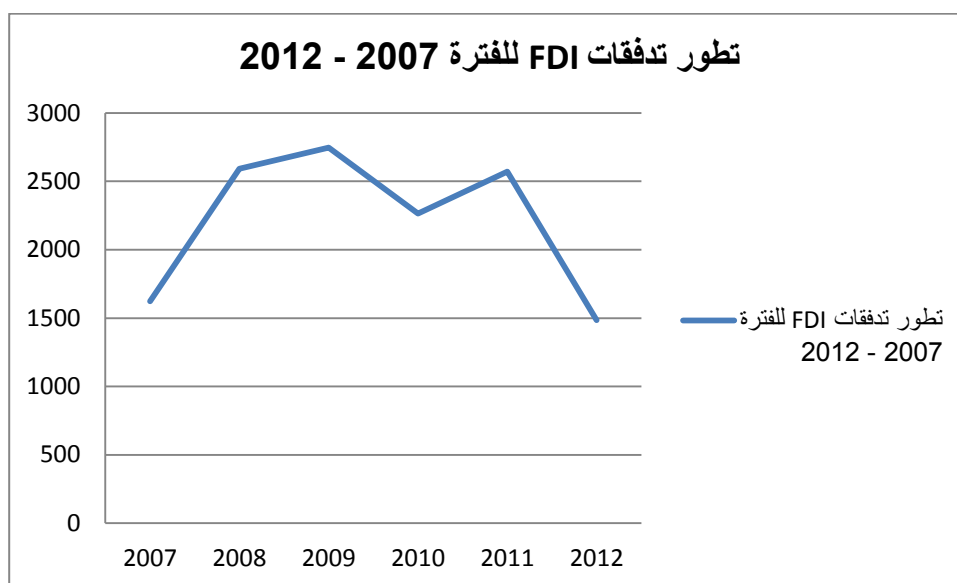
للفترة 2007 - 2012 ( مليون دولار )

الفصل الثالث : واقع سياسة سعر الصرف و الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر

| السنوات     | 2007 | 2008    | 2009 | 2010     | 2011    | 2012     |
|-------------|------|---------|------|----------|---------|----------|
| تدفقات FDI  | 1622 | 2593    | 2746 | 2264     | 2571    | 1484     |
| معدل التغير | -    | 56.53 % | 6 %  | -17,55 % | 21.51 % | -42,22 % |

المصدر : الأونكتاد [www.unctad.org](http://www.unctad.org)

الشكل ( 3 - 8 ) تطور تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر للفترة ( 2007 - 2012 )



المصدر : من اعداد الباحث اعتمادا على بيانات الجدول ( 3 - 11 )

## الفصل الثالث : واقع سياسة سعر الصرف و الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر

الجدول ( 3 - 11 ) : أهم سبع دول مستثمرة في الجزائر سنة 2005 ( الوحدة : مليون أورو )

| الدولة                     | المبلغ |
|----------------------------|--------|
| الكويت                     | 804    |
| اسبانيا                    | 606    |
| مصر                        | 603    |
| الولايات المتحدة الأمريكية | 455    |
| فرنسا                      | 259    |
| العربية السعودية           | 214    |
| الصين                      | 147    |

المصدر : رفيق نزاري ، الاستثمار الأجنبي المباشر و النمو الاقتصادي ( دراسة حالة الجزائر تونس و المغرب ) ، مذكرة ليل

شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية فرع الاقتصاد الدولي ، ص 129

الجدول ( 3 - 12 ) : ترتيب الجزائر عالميا ( 2007 - 2009 )

| السنوات      | البلدان |      |      |
|--------------|---------|------|------|
|              | 2009    | 2008 | 2007 |
| بوركينافاسو  | 72      | 111  | 67   |
| أوزبكستان    | 74      | 96   | 94   |
| الصين        | 76      | 94   | 102  |
| الجزائر      | 77      | 113  | 127  |
| جنوب افريقيا | 79      | 80   | 113  |
| سويسرا       | 81      | 121  | 19   |
| استراليا     | 82      | 91   | 35   |

المصدر : محمد دواوي ، محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر: دراسة قياسية

3.2.3 : هيكل تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة الى الجزائر

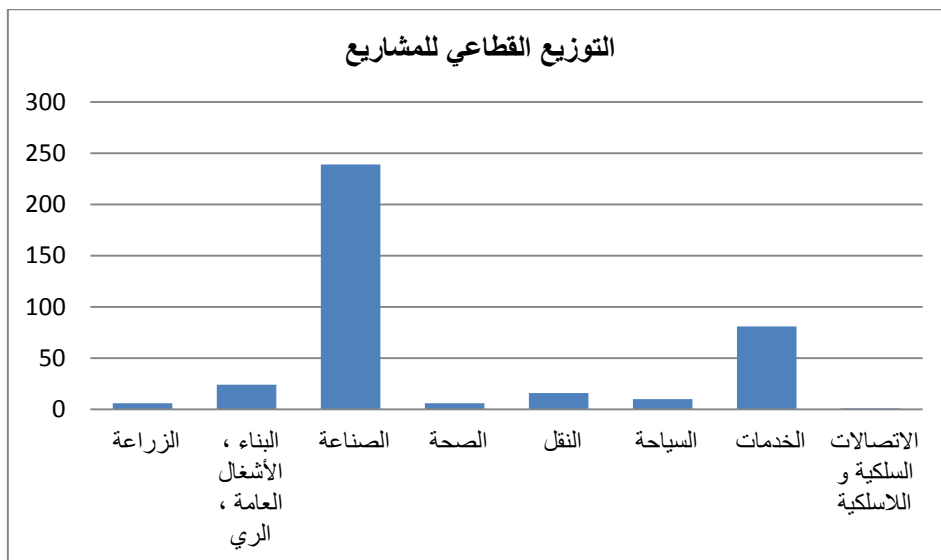
يوضح لنا الجدول التالي التوزيع القطاعي لمختلف المشاريع المصرح بها لدى الوكالة الوطنية لتطوير و ترقية الاستثمار على النحو التالي :

الجدول ( 3 - 13 ) : التوزيع القطاعي للمشاريع ( 2002 - 2011 )

| قطاع النشاط                   | عدد المشاريع | %          | المبلغ ( مليون دج ) | %          |
|-------------------------------|--------------|------------|---------------------|------------|
| الزراعة                       | 6            | 1,42       | 2391                | 0,11       |
| البناء الأشغال العامة و الري  | 24           | 15,13      | 41 083              | 1,94       |
| الصناعة                       | 239          | 56,50      | 978 702             | 46,15      |
| الصحة                         | 6            | 1,42       | 13 573              | 0,64       |
| النقل                         | 16           | 3,78       | 9 531               | 0,45       |
| السياحة                       | 10           | 2,36       | 481 304             | 22,70      |
| الخدمات                       | 81           | 19,15      | 504 522             | 23,79      |
| الاتصالات السلكية و اللاسلكية | 1            | 0,24       | 89 441              | 4,22       |
| <b>المجموع</b>                | <b>423</b>   | <b>100</b> | <b>2 120 549</b>    | <b>100</b> |

المصدر : تقرير الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار [www.andi.dz](http://www.andi.dz)

الشكل ( 3 - 9 ) : التوزيع القطاعي للمشاريع

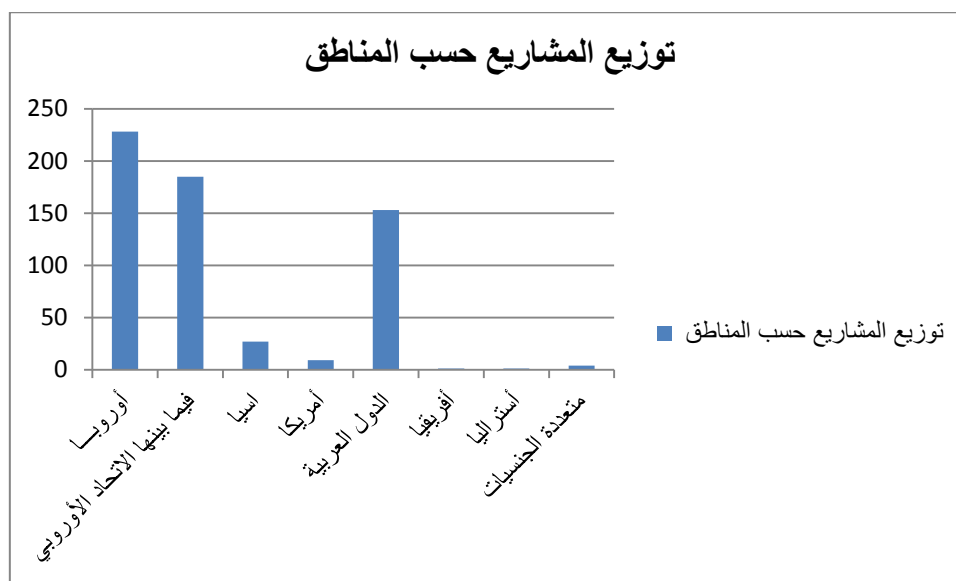


الجدول ( 3 - 14 ) : التوزيع الجغرافي للمشاريع ( 2002 - 2011 )

| عدد الوظائف   | المبلغ (مليون دج) | عدد المشاريع | الأقاليم                    |
|---------------|-------------------|--------------|-----------------------------|
| 38 089        | 364 501           | 228          | أوروبا                      |
| 29 235        | 323 298           | 185          | فيما بينها الاتحاد الأوروبي |
| 3 790         | 493 406           | 27           | اسيا                        |
| 3 433         | 59 504            | 9            | الأمريكيين                  |
| 44 129        | 1 181 166         | 153          | الدول العربية               |
| 425           | 4 510             | 1            | أفريقيا                     |
| 264           | 2 974             | 1            | أستراليا                    |
| 983           | 14 487            | 4            | متعددة الجنسيات             |
| <b>91 113</b> | <b>2 120 549</b>  | <b>423</b>   | <b>المجموع</b>              |

المصدر : تقرير الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار

الشكل ( 3 - 10 ) : التوزيع الجغرافي للمشاريع



#### 4.2. مناخ الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر ، واقعة و معوقاته

##### 1.4.2 . واقع مناخ الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر : يمكن تقييم مناخ الاستثمار الأجنبي المباشر

في الجزائر من خلال عدة مؤشرات ، يمكن تلخيصها على النحو التالي :

أ. **حجم السوق:** تعتبر الجزائر سوق ضخم بالنسبة للشركات الأجنبية التي تهدف إلى تغطية السوق المحلي، حيث بلغ عدد السكان 37.9 مليون نسمة في جانفي 2013، و بلغ خلال سنة 2012 ما يقارب 37.1 . مليون نسمة وهذا ما يجعل الاستهلاك كبير للمواد المصنعة ومواد التجهيز، و كذلك يشكل مؤشرا ايجابيا لتوسع حجم الاستهلاك بالنسبة للاقتصاد الجزائري

ب. **بنية النقل:** بالنسبة لشبكة الطرقات والتي تعتبر من المؤشرات المهمة جدا نجد في الجزائر أن الطرقات السريعة جد ضعيفة ببعض المئات من الكيلومترات فقط في حين بلغت شبكة الطرقات المعبدة مستوى جد مرتفع، أما بالنسبة للسكة الحديدية فيبلغ طولها 4200 كلم، علما بأن جزء ضئيل منها مزود بالكهرباء، وفيما يخص النقل الجوي فيوجد 35 مطار، 13 منها ترقى للمقاييس الدولية، أما شبكة النقل الجوي الداخلية فهي جد متطورة. وتحتوي الجزائر على 40 ميناء، 11 فقط منها للصيد والتجارة والحروقات وميناءين اثنين مختصين في الحروقات.<sup>17</sup>

<sup>17</sup> أ/ بن عيشي عمار و أ/ بن ابراهيم الغالي ، واقع الاستثمار الأجنبي المباشر في تقليص مستويات البطالة في الجزائر خلال الفترة ( 2010-1990 ) ، ص 5



ج. التزويد بخدمات الكهرباء والغاز: بفضل إنتاج يتجاوز 7000 ميجاوات، أصبحت التغطية الكهربائية الفضائية تعادل نسبة 96% وهي نسبة شبيهة بتلك المسجلة في بلدان منظمة التعاون والتنمية الأوربية، كما يستفيد 1.7 مليون منزل من التمويل المباشر بالغاز الطبيعي.

د. هـ. مؤشرات أخرى: لقد بلغت نسبة النمو لسنة 2005 حسب القطاعات: المحروقات 3.5%، الفلاحة 4% الصناعة 2.8% البناء والتشغيل 7.4% الخدمات 7.3%، أما البطالة فقد بلغت 15.3% ونجد أكثر هذه المؤشرات تشجيعا هي انخفاض حجم المديونية الجزائرية حيث بلغت 9.5 مليون دولار خلال 2006، وذلك نتيجة إتباع سياسة التسديد المسبق للديون وذلك بفضل ارتفاع أسعار النفط حيث تجاوز البرميل 70 دولار خلال عام 2006. و في حدود 100 دولار في سنة 2008 .

هـ. معدل النمو الاقتصادي : لقد كان لارتفاع أسعار النفط خلال السنوات الأخيرة الأثر المباشر على تحسين معدلات النمو الاقتصادي فبعدما سجلت معدلات النمو في بداية التسعينات معدلات سالبة، فقد ارتفع معدل نمو الناتج الداخلي سنة 2003 الى 6.9% و أصبح سنتي 2004 و 2005 في حدود 5.3% ، و انخفض معدل النمو الى حدود 2.4% سنة 2009 غير أن هذا المعدل يعتبر غير كافي لمواجهة مشكلة البطالة التي مازالت في مستويات مرتفعة ( أكثر من 25% ) و هو ما يتطلب تحقيق معدلات نمو تتجاوز 8% في السنوات المقبلة<sup>18</sup>

و. معدل التضخم : توجد علاقة رابطة كبيرة بين معدلات التضخم و استقرار البيئة الاقتصادية ، و قد شهدت معظم البلدان المتحولة نحو اقتصاد السوق تقلبات كبيرة في معدلات التضخم الناتجة أساسا عن تحرير الأسعار التي كانت تُحدد اداريا ، و أيضا قيام الحكومات بتخفيض سعر صرف العملة المحلية ، حيث بلغ معدل التضخم سنة 2000 نسبة 0.34% ، ليشهد بعد ذلك ارتفاعا وصل الى حدود 4.27% سنة 2003 ، و نسبة 2.31% سنة 2009 ليضل الى حدود 5.73% سنة 2009 . حيث أن تقلبات معدل التضخم تدل على عدم الاستقرار الاقتصادي .

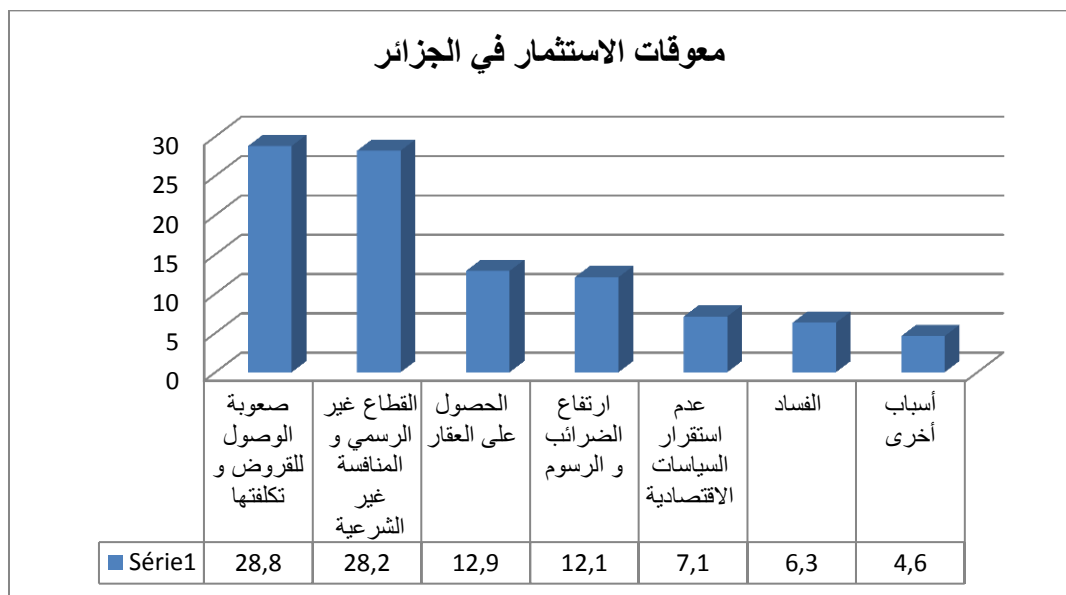
<sup>18</sup> د. ناجي بن حسين ، دراسة تحليلية لمناخ الاستثمار في الجزائر ، مجلة الاقتصاد و المجتمع ، ص 8

## 2.4.2 : معوقات مناخ الاستثمار في الجزائر

في دراسة قام بها البنك العالمي ( 2005 ) حول مناخ الاستثمار في الجزائر قدمت لنا نتائج تفصيلية سمحت لنا بمعرفة كيفية تأثير كل عائق من المعوقات على نشاط المؤسسات الاقتصادية المختلفة ، فالتأثير لم يكن متماثلا ، بل انه اختلف بين المؤسسات الصغيرة و الكبيرة ، بين مؤسسات القطاع العام و القطاع الخاص ، و بين المؤسسات الحديثة النشأة و المؤسسات القديمة

و تؤكد نتائج البنك العالمي موقف رؤساء المؤسسات الاقتصادية في الجزائر FCF الذين يعتبرون أن العوائق المالية هي أكبر العوائق التي يتعرضون لها و- 22 % منهم اعتبر أنها تمثل المشكل الأول الذي يتعرض نشاطهم العادي أو الاستثمار ، و تتمثل أهم العوائق المالية في صعوبة الحصول على التمويل خاصة بالنسبة للمؤسسات الصغيرة التي لا تتمكن في كثير من الأحيان من توفير الضمانات الكافية . بالإضافة للعوائق المالية نشير لل صعوبات التي تواجهها المؤسسات الاقتصادية قصد التزود بالمواد الأولية و ارتفاع أسعارها . و يشتكي العديد من المستثمرين من صعوبة الحصول على العقار و ذلك نظرا لارتفاع أسعاره في المدن الكبرى التي تتوجه لها الاستثمارات ، و كذلك لعدد الاجراءات الادارية مما يعطل حصول المستثمرين على وثائق ثبوت الملكية الضرورية لتقديم طلب الحصول على التمويل ، و يرتبط بمشكلة العقار المشكلة الخاصة بتهيئة المناطق الصناعية و تزويدها بالمرافق الأساسية لانطلاق المشروع ( الكهرباء ، الغاز ، الماء ، الهاتف ) ، اذ أن العديد من الناطق المخصصة للاستثمار بقيت دون استغلال نظرا لهذه الأسباب

الشكل ( 3 - 11 ) : معوقات الاستثمار في الجزائر ، دراسة البنك العالمي 2005



المصدر : د. ناجي بن حسين ، دراسة تحليلية لمناخ الاستثمار في الجزائر

الجدول ( 3 - 15 ) مقارنة الجزائر مع المتوسط العالمي ( 2009 )

| المؤشر          | الجزائر | المتوسط العالمي |
|-----------------|---------|-----------------|
| حرية الأعمال    | 72.5    | 64.3            |
| حرية التجارة    | 68.6    | 73.2            |
| نظم الضرائب     | 77.2    | 74.9            |
| حجم الحكومة     | 74.1    | 65              |
| الحرية النقدية  | 78.6    | 74              |
| حرية الاستثمار  | 50      | 48.8            |
| الحرية المالية  | 30      | 49.1            |
| الملكية الفكرية | 30      | 44.1            |
| الفساد          | 30      | 40.3            |
| حرية الأعمال    | 55.5    | 61.3            |

المصدر : بولرباح غريب ، العوامل المحفزة لجذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة و طرق تقييمها في الجزائر

الجدول (3 - 16) : ترتيب الجزائر لمناخ الأعمال و الاستثمار 2013 " مجموع 189 "

| المؤشرات             | الترتيب |
|----------------------|---------|
| محيط الأعمال         | 153     |
| الشروع في الأعمال    | 164     |
| تسديد الضرائب        | 174     |
| الاستفادة من الأعمال | 148     |
| عقود الملكية         | 176     |
| الاستفادة من القروض  | 130     |

المصدر : جريدة الخبر " يومية جزائرية" الصادرة يوم الخميس 31 أكتوبر 2013 م الموافق ل 26 ذي الحجة 1434 هـ ، ص 7

كشف التقرير الصادر عن هيئة " بريتون وودز " عن تأخر كبير للجزائر مقارنة بدول الجوار ، بل تأخرها عن أغلب الدول العربية في العديد من المؤشرات المعتمدة في مسار الاستثمار و الأعمال مع غياب شبه تام للإصلاحات ، و على ضوء التقديرات الخاصة بالبنك العالمي فان كافة المؤشرات لا تزال في الخانة الحمراء بداية بمحيط الأعمال حيث تحتل الجزائر المراتب الأخيرة ضمن قائمة البلدان العربية و تأتي في المرتبة 153 من مجموع 189 ، و يركز الترتيب على عدم حدوث تغييرات جوهرية على الاجراءات المعتمدة و عدد الوثائق التي يتطلبها مسار الشروع في تجسيد مشروع لمؤسسة في الجزائر .

في نفس السياق ، قدرت هيئة " بريتون وودز " عدد الاجراءات لتسوية رخص البناء ب 19 و هي من أعلى النسب في المنطقة ، و يتطلب الحصول على عقود الملكية في الجزائر 63 يوما كمعدل و 10 اجراءات . و فيما يتعلق بعمليات التجارة الخارجية ، يطلب من المتعاملين 8 وثائق و تستغرق العملية 17 يوما على أقل تقدير ، بينما يطلب للاستيراد 9 وثائق و تستغرق العملية لتسويتها 27 يوما .

### خلاصة الفصل الثالث

لقد مرت سياسة سعر الصرف في الجزائر بعدة مراحل ، بعد الخروج من منطقة الفرنك الفرنسي ، فلقد سعت الجزائر الى تسيير سياسة سعر الصرف من خلال ربط الدينار الجزائري بسلة من العملات الأجنبية ، و امتدت هذه السياسة لفترة طويلة ، و منذ سنة 1990 و في اطار برنامج التعديل الهيكلي شرعت السلطات النقدية تطبيق سياسة تخفيض سعر صرف الدينار و تحريره تدريجيا ، حيث شهدت سنة 1994 تخفيضا صريحا ، و تم الانتقال الى نظام التعويم المدار اعتبارا من هذه الفترة . الا أن سياسة سعر الصرف في الجزائر لا زالت تتسم بالمرونة النسبية و هذا ما يجعل الاقتصاد الجزائري أكثر عرضة للصدمات الحقيقية خاصة و أن هيكل التجارة الخارجية يرتكز بشكل كبير على الصادرات النفطية بنسبة تقارب 97 % من اجمالي الصادرات .

و من زاوية الاستثمارات الأجنبية المباشرة فقد سعت الجزائر الى تحسين مناخ الاستثمار و تعزيز تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية خاصة بعد صدور قانون النقد و القرض ، في اطار برنامج التعديل الهيكلي ، الا أن التدفقات لا تزال هامشية لا تتعدى 1 % من الناتج الداخلي . و لا زالت الجزائر تحتل المراتب الأخيرة في ترتيب مؤشرات قياس مناخ الاستثمار حسب تقرير البنك العالمي 2013

الفصل الرابع :

دراسة قياسية لحالة الجزائر

# تحليل أثر أنظمة سعر الصرف على استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر بالنسبة للاقتصاد الجزائري ( 1974 – 2009 )

ان معظم الدراسات التجريبية التي تناولت تأثير نظم و سياسات أسعار الصرف على تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة تؤكد فعالية سياسة تخفيض العملة في تعزيز معدل نمو تدفقات الاستثمارات الأجنبية ، و سوف نحاول من خلال هذا الفصل دراسة حالة الاقتصاد الجزائري خلال الفترة الممتدة من ( 1974 – 2009 ) ، و سوف نقوم باستخدام الطرق الكمية و القياسية في ذلك ، لأجل ضبط محددات الاستثمار الأجنبي المباشر بالنسبة للاقتصاد الجزائري من جهة ، كذلك تحليل أثر متغيرات سياسة سعر الصرف على هذا الأخير من جهة ثانية .

و بالتالي ففي الجزء الأول من الدراسة التطبيقية سوف نسلط الضوء على تصنيف نظام سعر الصرف في الجزائر وفقا لمختلف التصنيفات الأساسية ( Bubula , Levy-Yeyati, Federico Sturzenegger ، Reinhart- Rogoff ، Otker-Robe ) ، مع اختيار تصنيف محدد في الدراسة التطبيقية . و في المرحلة الثانية سوف نحاول ضبط محددات الاستثمار الأجنبي المباشر و تحليل أثر متغيرات سياسة سعر الصرف على سلوك الاستثمارات الأجنبية المباشرة و استخلاص مختلف النتائج.

## 1. نظام سعر الصرف في الجزائر وفقا لمختلف التصنيفات

لقد اختلف تصنيف مختلف الاقتصاديين البارزين في الأنظمة النقدية الدولية لنظام سعر الصرف في الجزائر نظرا لاختلاف المعايير و الطرق و كذلك الفترات الزمنية التي يغطيها كل تصنيف ، و لهذا السبب سوف نحاول تسليط الضوء على طبيعة نظام سعر الصرف وفقا لكل تصنيف على حدا ، محاولة لفهم مختلف الأساسيات النقدية و المالية للاقتصاد الجزائري ، كذلك اختيار التصنيف الملائم للدراسة التطبيقية خلال الفترة ( 1974 – 2009 )

### 1.1 تصنيف Levy-Yeyati, Federico Sturzenegger

يوضح لنا الجدول التالي تصنيف نظام سعر الصرف في الجزائر وفقا لمنجية Levy-Yeyati Sturzenegger ، حيث يغطي هذا التصنيف الفترة الممتدة من ( 1974 – 2000 ) ، و الجدول التالي يوضح لنا تطور نظام سعر الصرف في الجزائر :

الجدول ( 4 – 1 ) تصنيف Levy-Yeyati

| نظام سعر الصرف                       | الفترة      |
|--------------------------------------|-------------|
| سعر الصرف المربوط الى سلة من العملات | 1974 - 1993 |
| تعويم غير نقى / الربط الزاحف         | 1994        |
| التعويم                              | 1995        |
| تعويم غير نقى / الربط الزاحف         | 1996 - 1997 |
| التعويم                              | 1998 - 2000 |

Source: Levy-Yeyati, Federico Sturzenegger( 2005 ), Classifying exchange rate regimes , *European Economic Review* , 49



انطلاقا من الجدول ( 4 - 1 ) ، يتضح لنا أن الفترة من ( 1974 - 1993 ) ساد فيها نظام الربط الى سلة من العملات ، و انطلاقا من سنة 1994 تم الشروع في تطبيق نظام الربط الزاحف الذي يتسم بنوع من المرونة .

### 2.1 : تصنيف Bubula , Otker-Robe ( 2002 )

الجدول التالي يوضح لنا تصنيف نظام سعر الصرف في الجزائر وفقا لمنهجية Bubula , Otker-Robe ، و هو تصنيف صادر عن صندوق النقد الدولي

#### الجدول ( 4 - 2 ) تصنيف Bubula , Otker-Robe ( 2002 )

| نظام سعر الصرف                        | الفترة               |
|---------------------------------------|----------------------|
| الربط بسلة من العملات ( Basket )      | من سنة 1990 الى 1993 |
| التعويم المدار Other managed floating | من سنة 1994 الى 2000 |

SOURCE : Andrea Bubula and Inci Otker-Robe , the evolution of exchange rate regimes since 1990 Evidence from DE FACTO policies , IMF WOKING PAPER , P 36

من الجدول ( 4 - 2 ) نلاحظ أن تصنيف Bubula , Otker-Robe يغطي الفترة الممتدة من 1990 الى غاية 2000 ، حيث يتضح لنا أن الفترة من 1990 الى 1993 ساد فيها نظام الربط بسلة من العملات و انطلاقا من سنة 1994 تم الشروع في تطبيق نظام التعويم المدار .

### 3.1 : تصنيف Reinhart- Rogoff

يعتبر تصنيف Reinhart- Rogoff من التصنيفات الأكثر واقية لنظم سعر الصرف ، حيث يأخذ بعين الاعتبار هذا الأخير أسواق الصرف الموازية ( سوق الصرف السوداء ) و التي تم اهمالها في التصنيفات الأخرى . و الجدول التالي يوضح تصنيف نظام سعر الصرف في الجزائر وفقا لهذا التصنيف

| التاريخ<br>Date             | Classification<br>التصنيف<br>الأولي ، الثاني ، الثالثي            | الملاحظة   |
|-----------------------------|---|--|
| 1878 - نوفمبر 1942          | الربط الى الفرنك الفرنسي  | عرض الفرنك الفرنسي . الفرنك الفرنسي هو العملة القانونية جنبا الى جنب مع الفرنك الجزائري بعد 8 أوت 1920 . في ماي 1940 تم ادخال نظام التحكم في النقد الأجنبي |
| نوفمبر 1942 - 6 ديسمبر 1944 | الربط الى الدولار الأمريكي و الجنيه                               | أدرجت في منطقة الاسترليني  |
| 6 ديسمبر 1944 - ديسمبر 1946 | الربط الى الفرنك الفرنسي  | العودة الى منطقة الفرنك الفرنسي  |
| جانفي 1947 - ديسمبر 1948    | الربط الى الفرنك الفرنسي / الهبوط الحر                            |  |
| جانفي 1949 - أبريل 1964     | النطاق حول الفرنك الفرنسي / السوق الموازية                        |  |
| أبريل 1964 - أوت 1972       |   | النطاق $\pm 5\%$ ، الدينار الجزائري يحل محل الفرنك ، بداية التحكم في النقد الأجنبي عام 1967. قسط السوق الموازية في نطاق 30-70%                             |
| أوت 1972 - جانفي 1974       | التعويم المدار / السوق المزدوجة                                   | الربط الرسمي الى الفرنك الفرنسي  |
| جانفي 1974 - ديسمبر 1987    | تصنيف فعلي النطاقات الزاحفة حول الدولار الأمريكي / السوق المزدوجة | النطاق $\pm 5\%$ ، قسط السوق الموازية يبلغ 469% في أبريل 1985 . سعر الصرف الرسمي يثبت الى سلة من العملات غير معلنة مسبقا                                   |
| جانفي 1988 - مارس 1994      | السوق الموازية  |  |
| أبريل 1994 - جانفي 1995     | الهبوط الحر/ التعويم المدار                                       |  |
| فيفري 1995 - جانفي 1999     |   | النطاق $\pm 2\%$   |
| جانفي 1999 - ديسمبر 2007    |   | النطاق $\pm 2\%$   |

Source : Reinhart-Rogoff ( 2004 )

#### 4.1 اختيار التصنيف الملائم للدراسة التطبيقية

سوف نعلم في دراستنا التطبيقية على تصنيف (Reinhart-Rogoff) و الذي يعتبر التصنيف الأكثر واقعية ، كون هذا الأخير يأخذ بعين الاعتبار السوق الموازية ( السوق السوداء ) و هذا ما يتناسب مع حالة الاقتصاد الجزائري حيث ظهرت السوق الموازية في الجزائر منذ سنة 1974 ، كما يتناسب هذا التصنيف أيضا مع الفترة الزمنية للدراسة ( 1974 - 2009 ) . و في دراستنا التطبيقية سوف نعتبر أن الفترة ( 1974 - 1993 ) كفترة ساد فيها نظام الربط الى سلة من العملات ، و الفترة ( 1994 - 2009 ) كفترة ساد فيها نظام التعويم المدار .

#### 2. عرض أدبيات التكامل المشترك و نماذج تصحيح الأخطاء

1.2 تحليل السلاسل الزمنية : بما أن دراستنا التطبيقية سوف تعتمد على سلاسل زمنية سوف نقوم بعرض بعض الأدبيات الخاصة بتحليل السلاسل الزمنية و اختبارات التكامل المشترك .

لتكن السلسلتين الزميتين  $x_t$  و  $y_t$  (مستقلتان عن بعضهما البعض) ، حيث أن كل سلسلة زمنية تتبع مسارا عشوائيا حيث :

$$x_t = x_{t-1} + \varepsilon_t , \quad y_t = y_{t-1} + \varepsilon_t \dots\dots\dots (1)$$

كل من السلسلتين  $x_t$  و  $y_t$  غير مستقرتين ، و يمكن كتابة في هذه الحالة أن  $x_t \Rightarrow I(1)$

و  $y_t \Rightarrow I(1)$  و للحصول على سلاسل زمنية مستقرة يجب مفاضلة المتغيرات مرة واحدة . ان عدم استقراره السلاسل الزمنية يمكن التعبير عنها احصائيا على النحو التالي<sup>1</sup> :

$$Y_t : y_1 = y_0 + \varepsilon_1$$

$$y_2 = y_1 + \varepsilon_2 = y_0 + \varepsilon_1 + \varepsilon_2$$

$$\dots\dots\dots y_t = y_0 + \sum_{i=1}^t \varepsilon_i , \quad \varepsilon_i \text{ iid } (0, \sigma_\varepsilon^2)$$

<sup>1</sup> HAMISULTANE .H. , Econométrie ses séries temporelle , Document disponible sur internet, helene-hamisultane.voila.net/travaux/MCE.pdf(p. 4)

و بالتالي فالسلسلة الزمنية  $y_t$  غير مستقرة لأن :

$$\text{Var} ( y_t ) = \text{Var} ( \sum_{i=1}^t \varepsilon_i ) = \sum_{i=1}^t \text{Var} ( \varepsilon_i ) = \sum_{i=1}^t \sigma_\varepsilon^2 = t \sigma_\varepsilon^2 \quad (2)$$

من خلال ذلك يمكن استنتاج أن تباين السلسلة الزمنية  $y_t$  يرتبط بعامل الزمن  $t$  حيث أنه كلما كانت السلسلة الزمنية أطول كلما زاد تباين تلك السلسلة أي أن :

$$T \rightarrow +\infty \text{ et } \text{Var} ( y_t ) \rightarrow +\infty$$

**2-2 مفهوم التكامل المشترك :** نقول عن سلسلة زمنية  $y_t$  أنها مستقرة عند توفر الشروط التالية:

أ /  $E(y_t)$  مستقل عن الزمن  $t$

ب /  $\text{Var} ( y_t )$  عبارة عن ثابت مستقل عن الزمن  $t$

ج /  $\text{COV} ( y_t , y_{t-1} )$  عبارة عن دالة مستقلة عن الزمن  $t$

عند تقدير النموذج ( المعادلة 3 ) بطريقة المربعات الصغرى العادية ( OLS ) ، حيث أن المتغيرات التي يتضمنها الانحدار عبارة عن سلاسل زمنية غير مستقرة نحصل على :

$$y_t = a x_t + b + \varepsilon_t \dots\dots\dots (3)$$

$$y_t - a x_t - b = \varepsilon_t \rightarrow I(1) \dots\dots\dots (4)$$

حيث أن  $\varepsilon_t$  ( بواقي الانحدار ) عبارة عن سلسلة زمنية غير مستقرة ( يوجد في هذه الحالة ارتباط ذاتي للأخطاء لأن احصائية DW جد ضعيفة ) .

بصفة عامة اذا كان لدينا سلسلتين زمنيتين  $x_t$  و  $y_t$  ( غير مستقرتين ) و متكاملتين من الدرجة  $I(d)$  ، فالمزج الخطي  $\varepsilon_t = y_t - a x_t - b$  كذلك متكاملة من الدرجة  $I(d)$  ، حيث أن الانحدار الذي نحصل عليه و الناتج عن مزج خطي لسلاسل زمنية غير مستقرة يسمى بالانحدار الزائف<sup>2</sup> ( Spurious regression ) .

<sup>22</sup> HAMISULTANE . H. , Econométrie ses séries temporelle , p(19)

و يتميز الانحدار الزائف بارتفاع معامل التحديد  $R^2$  و اتجاهه نحو الواحد الصحيح و هذا ناتج عن تأثير الاتجاه العام ( trend ) ، في حين أن المتغيرات لا تربط بينها أية علاقة أي أنها تبتعد كثيرا عن بعضها البعض في المدى الطويل .

و لأجل تخطي مشكلة الانحدار الزائف ، يكمن ازالة مشكل عدم الاستقرار و يكون ذلك بتقدير انحدار على سلاسل زمنية مستقرة أي باستخدام الفروق الأولى للمتغيرات و التي هي عبارة عن سلاسل زمنية مستقرة و يمكن التعبير عن ذلك كما يلي :

$$\Delta y_t \rightarrow I(0) , \Delta x_t \rightarrow I(0) \text{ si } y_t \rightarrow I(1) , x_t \rightarrow I(1)$$

$$\Delta y_t = \alpha \Delta x_t + \beta + \mu t \dots\dots\dots (5)$$

$$\Delta y_t - \alpha \Delta x_t - \beta = \mu t \rightarrow I(0) \dots\dots\dots (6)$$

كما تجدر الإشارة أنه في بعض الدراسات يكون من الضروري نمذجة سلاسل زمنية عند المستوى أي دون مفاضلة المتغيرات ( أي نمذجة سلاسل زمنية غير مستقرة ) . ففي هذه الحالة كيف يمكن تقدير انحدار لسلاسل زمنية غير مستقرة و معرفة ما اذا كان الانحدار المحصل عليه غير زائف ؟

. و لهذا الغرض تم تقديم مفهوم التكامل المتزامن " Cointegration " . ففي حالة سلسلتين زمنييتين  $x_t$  و

$y_t$  متكاملتين تكاملا مشتركا فالانحدار الناتج عن المزج الخطي بينهما  $y_t = a x_t + b + \varepsilon_t$  ليس بانحدار زائف " no spurious regression " <sup>3</sup> ، أي أنه اذا كان لدينا

$$y_t = a x_t + b + \varepsilon_t \rightarrow I(0)$$

$$\text{Avec } y_t \rightarrow I(1) \text{ et } I(1) \rightarrow x_t$$

لتكن السلسلتين الزمنييتين  $x_t$  و  $y_t$  حيث أن  $x_t \rightarrow I(1)$  و  $y_t \rightarrow I(1)$  ، فقد أثبت Granger أنه يكمن الحصول من خلال المزج الخطي للسلسلتين على مايلي :

<sup>3</sup> HAMISULTANE . H. , Model a correction d'erreurs et applications , Document disponible sur internet . helene-hamisultane.voila.net/travaux/MCE.pdfP . 2 ,

$$y_t - a x_t - b = \varepsilon_t \rightarrow I(1) \dots\dots\dots (7)$$

$$\text{Ou } y_t - a x_t - b = \varepsilon_t \rightarrow I(0) \dots\dots\dots (8)$$

تنحصر فكرة التكامل المشترك أنه في المدى القصير السلسلتين  $y_t$  و  $x_t$  يمكن أن يشهدا تطورا و مسارا مختلفا ، لكن في المدى الطويل يسيران جنبا الى جنب . أي أنه توجد علاقة مستقرة في المدى الطويل بين  $x_t$  و  $y_t$  بحيث أن انحدار المدى الطويل أو انحدار التكامل المشترك يأخذ الصيغة التالية :

$$y_t = a x_t + b$$

لتكن لدينا السلسلتين  $y_t$  و  $x_t$  حيث أن  $x_t \rightarrow I(1)$  و  $y_t \rightarrow I(1)$  ، فاذا تحصلنا على المزج الخطي التالي :

$$y_t - a x_t - b = \varepsilon_t \rightarrow I(0) \dots\dots\dots (9)$$

فيمكن القول في هذه الحالة أن السلسلتين الزميتين  $y_t$  و  $x_t$  تربط بينهما علاقة تكامل مشترك ( أو متكاملتين تكاملا مشتركا ) و نكتب

$$x_t, y_t \rightarrow C I(1, 1) \dots\dots\dots (10)$$

بصفة عامة ، اذا كان لدينا سلسلتين زميتين  $x_t$  و  $y_t$  متكاملتين من الدرجة  $I(d)$  ، انه من الممكن أن يكون المزج الخطي التالي :  $y_t - a x_t - b = \varepsilon_t$  غير متكامل من الدرجة  $I(d)$  و انما من الدرجة  $I(d-b)$  حيث أن  $b$  عدد صحيح موجب ( avec  $0 \leq b < d$  ) ، حيث أن المتجه (  $1-a-b$  ) يسمى بمتجه " التكامل المشترك " . أما السلسلتين  $x_t$  و  $y_t$  هما متكاملتين تكاملا مشتركا .

و بالتالي نقول عن سلسلتين زميتين  $x_t$  و  $y_t$  أنهما متكاملتين تكاملا مشتركا اذا تحققت الشروط التالية :

- السلسلتين  $x_t$  و  $y_t$  متكاملتين من نفس الدرجة  $I(d)$

- المزج الخطي بين السلسلتين عبارة عن سلسلة زمنية متكاملة من درجة أقل من درجة تكامل السلسلتين أي أقل من  $I(d)$ <sup>4</sup>

<sup>4</sup>.Bourbonnais. R , Econometrie- Manuel et exercices corrigés , 8<sup>e</sup> édition , DUNOD , Paris , 2011

2-3 : اختبار التكامل المشترك لـ Johansen (1988)

في سنة 1988 طور مقارنة متعددة للتكامل المتزامن تركز على نموذج متجه الانحدار الذاتي (VAR) و يرتكز هذا الاختبار على تقدير مصفوفة التكامل المتزامن و إيجاد رتبها التي تعبر عن رتبة التكامل المتزامن .

و اذا اعتبرنا الشعاع  $Y_t$  المتعلق بـ  $N$  متكاملين من الدرجة الأولى  $I(1)$  فان :

$$Y_t = \phi_1 y_{t-1} + \dots + \phi_p y_{t-p} + \varepsilon_t \dots \dots \dots (11)$$

حيث  $t$  : تشويش أبيض و يكمن كتابة المعادلة (A) على شكل نموذج تصحيح الخطأ ECM على النحو التالي :

$$\Delta y_t = \pi_1 \Delta y_{t-1} + \dots + \pi_{p-1} \Delta y_{t-p+1} + \pi y_{t-p} + \varepsilon_t \quad (12)$$

أين المصفوفة (  $\pi_i$  ذات البعد (  $N \times N$  ) و يلاحظ أن كل متغيرات المعادلة (A) متكاملة من الدرجة 0 باستثناء  $y_{t-p}$  المتكاملة من الدرجة ( 1 ) مما يخلق عدم التوازن في المعادلة و لذا

وجب تحقق شرط أن تكون :  $\pi_p \times t-p$  متكاملة من الدرجة صفر ، و نضع  $\beta \alpha' = \pi_p$

حيث أن  $\alpha'$  مصفوفة ذات البعد (  $N \times r$  ) و التي تحتوي على شعاع التكامل المتزامن  $r$  <sup>5</sup> و حيث  $\beta$  :

مصفوفة ذات البعد (  $N \times r$  ) و التي تحتوي على الأوزان المشتركة لشعاع التكامل ، و يكن إعادة صياغة المعادلة B

على النحو التالي :

$$\Delta y_t = \pi_1 \Delta y_{t-1} + \dots + \pi_{p-1} \Delta y_{t-p+1} + \alpha' \beta X_{t-p} + \varepsilon_t \dots \dots \dots (13)$$

حيث يرتكز على رتبة المصفوفة  $\pi$  و ذلك على النحو التالي :

<sup>5</sup> د. شارف عتو ، مرجع سبق ذكره ، ص 133

الجدول ( 4 - 3 ) : اختبار رتبة مصفوفة التكامل المشترك ( جوهانسن )

| رتبة المصفوفة | النتيجة                                      |
|---------------|--|
| $r = 0$       | لا توجد علاقات تكامل متزامن                  |
| $K = r$       | كل المتغيرات مستقلة و لا يمكن اجراء الاختبار |
| $K-1 > r > 1$ | يوجد علاقات التكامل المتزامن بين المتغيرات   |

في حالة  $K-1 > r > 1$  يمكن حساب الاحصائية  $\lambda_{trace}$  و التي تعطى بالمعادلة التالية :

$$\lambda_{trace} = -n \sum_{i=r+1}^k \text{Ln} ( 1 - \lambda_i ) \dots\dots\dots( 14)$$

مع  $n$  : عدد الملاحظات ،  $r$  : رتبة المصفوفة ،  $K$  : عدد المتغيرات و  $\lambda_i$  هي قيم المصفوفة  $\pi$

| النتيجة  | الفرضيات                      | قيمة $\lambda_{trace}$ |
|--|-------------------------------|------------------------|
| نرفض $H_0$ و نمر للاختبار الموالي  | $H_0 : r = 0 , H_1 : r > 0$   | أكبر من القيم الحرجة   |
| نرفض $H_0$ و نمر للاختبار الموالي  | $H_0 : r = 1 , H_1 : r > 1$   | أكبر من القيم الحرجة   |
| .  | .                             | .                      |
| في حالة رفض $H_0$ يعني $k = r$ كل المتغيرات مستقرة و بالتالي لا يوجد علاقات التكامل المتزامن | $H_0 : r = k-1 , H_1 : r = k$ | أكبر من القيم الحرجة   |



4-2 : تقدير نموذج تصحيح الخطأ في حالة متغير تفسيري واحد و متغير تابع

لتكن السلسلتين الزمنية  $X_t$  و  $Y_t$  متكاملتين تكاملا مشتركا ، يمكننا تقدير نموذج تصحيح الخطأ ECM عبر المراحل التالية :

المرحلة الأولى : تقدير انحدار المدى الطويل حيث :

$$Y_t = a x_t + b + \varepsilon_t$$

المرحلة الثانية : تقدير نموذج تصحيح الخطأ ( ديناميكية المدى القصير ) حيث يأخذ هذا النموذج الصيغة الرياضية التالية :

$$\Delta y_t = \gamma \Delta x_t + \delta e_{t-1} + \mu_t \dots\dots\dots [15]$$

$$\text{Avec } e = y_t - a \hat{x}_t - b \dots\dots\dots [16]$$

حيث أن المعامل  $\delta$  يجب أن يكون سالبا و معنويا ، كي يتم قبول نموذج تصحيح الخطأ المقدر احصائيا

2- 5 : تقدير نموذج تصحيح الخطأ في حالة  $K$  متغير مفسر في النموذج منهج Engel et Granger

ليكن النموذج التالي الذي يوضح العلاقة التوازنية طويلة الأجل بين المتغير  $Y_t$  و  $K$  متغير تفسيري

$$Y_t = \beta_0 + \beta_1 * X_1 + \beta_2 * X_2 + \dots\dots\dots \beta_k * X_k + \varepsilon_t$$

( 17 )

و بعد تقدير العلاقة التوازنية طويلة الأجل بطريقة المربعات الصغرى العادية ( OLS ) ، يتم الحصول على بواقي الانحدار على النحو التالي :

$$\varepsilon_t = Y_t - \beta_1 * X_1 - \beta_2 * X_2 - \dots\dots\dots - \beta_k * X_k \dots\dots (18)$$

و في المرحلة الأخيرة يتم تقدير نموذج تصحيح الخطأ ECM<sup>6</sup> ، و الذي يأخذ الصيغة التالية :

$$\Delta Y_t = \beta_0 + \beta_1 * \Delta X_1 + \Delta \beta_2 * X_2 + \dots\dots \beta_k * \Delta X_k + \gamma \varepsilon_{t-1} + v_t \dots\dots (19)$$

<sup>6</sup> Bourbonnais. R . op . cit , P ( 306 )

6-2: نموذج متجه تصحيح الأخطاء (VECM) Vecteur error correction model

يستخدم نموذج متجه تصحيح الخطأ VECM للتأكد من شكل العلاقة التوازنية ( القصيرة و الطويلة الأجل ) بين المتغيرات الاقتصادية ، و يمكن تطبيقها في حالة العينات الصغيرة على خلاف الطرق التقليدية السابقة ، و من أهم شروط تطبيق هذا النموذج هو وجود تكامل مشترك بين المتغيرات وفقا لطريقة جوهانسن .

ان نموذج متجه تصحيح الخطأ هو بالحقيقة نموذج متجه انحدار ذاتي ( VAR ) ، و نموذج الانحدار الذاتي يستخدم لوصف العلاقة الديناميكية التبادلية بين المتغيرات المستقرة . و يعد نموذج متجه تصحيح الخطأ كحالة خاصة من نموذج الانحدار الذاتي للسلاسل الزمنية المستقرة من الدرجة الأولى . و اذا افترضنا لدينا سلسلتين زمنيتين  $y_t$  و  $x_t$  ، فان النموذج الديناميكي التبادلي بين المتغيرين يوضع على النحو التالي :

$$y_t = \beta_{1.0} + \beta_{1.1} * y_{t-1} + \beta_{1.2} * x_{t-1} + \varepsilon_1 \dots \dots \dots [20]$$

$$x_t = \beta_{2.0} + \beta_{2.1} * y_{t-1} + \beta_{2.2} * x_{t-1} + \varepsilon_2 \dots \dots \dots [21]$$

كلا المعادلتين تظهران أن كل متغير يعتمد على فترة ابطاء ذاتية و على فترة ابطاء للمتغير الاخر ، و كلا المعادلتين تشكلان نموذج متجه الانحدار الذاتي ( VAR ) بإبطاء فترة واحدة

و اذا كان كل من  $y_t$  و  $x_t$  مستقرتان فيمكن تقدير المعلمات أعلاه بطريقة المربعات الصغرى العادية Ols . أما اذا كان كل من  $y_t$  و  $x_t$  غير مستقرتين في المستوى الأصلي<sup>7</sup> ، و لكنهما مستقرتان عند الفروق الأولى ، فانه يتم تقدير النموذج التالي :

$$\Delta y_t = \beta_{1.0} + \beta_{1.1} * \Delta y_{t-1} + \beta_{1.2} * \Delta x_{t-1} + \varepsilon_1 \dots \dots \dots [22]$$

$$\Delta x_t = \beta_{2.0} + \beta_{2.1} * \Delta y_{t-1} + \beta_{2.2} * \Delta x_{t-1} + \varepsilon_2 \dots \dots \dots [23]$$

أما اذا كانت تربط بين كل من السلسلتين  $y_t$  و  $x_t$  علاقات التكامل المشترك ، فانه يمكن تقدير متجه تصحيح الخطأ التالي :

<sup>7</sup> م.م وسام حسن علي ، أثر التضخم على أداء سوق العراق للأوراق المالية ، دراسة باستخدام نموذج متجه تصحيح الخطأ VECM ، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية و الادارية ، المجلد 5 العدد 10 ( 2013 م ) ،

$$\Delta y_t = a_{1.0} + \alpha_{11} (y_{t-1} - \beta_0 - \beta_1 x_{t-1}) + v_1 \dots \dots \dots (24)$$

$$\Delta x_t = a_{2.0} + \alpha_{12} (y_{t-1} - \beta_0 - \beta_1 x_{t-1}) + v_2 \dots \dots \dots (25)$$

حيث يوضح متجه تصحيح الخطأ العلاقة التوازنية طويلة الأجل بين المتغيرات و التعديل الديناميكي على المدى القصير ، حيث أن المعامل  $\alpha_i$  يمثل حد تصحيح الخطأ ( Ect ) يجب أن يكون سالبا و معنوي احصائيا ، و الذي يمثل سرعة التعديل من الأجل القصير الى الأجل الطويل .

لنفرض لدينا المتغيرات  $y_{1.t}$  ،  $y_{2.t}$  و  $y_{3.t}$  و هي عبارة عن متغيرات متكاملة من الدرجة الأولى ، فنموذج متجه تصحيح الخطأ الذي يمكن تقديره بدرجة ابطاء  $p(1)$ <sup>8</sup> يكون على النحو التالي :

$$\Delta y_{1.t} = a_0^1 + b_1^1 \Delta y_{1.t-1} + b_2^1 \Delta y_{2.t-1} + b_3^1 \Delta y_{3.t-1} + \alpha^1 (y_{1.t-1} - \beta_1 y_{2.t-1} - \beta_2 y_{3.t-1} - \beta_0) + \varepsilon_t^1 \dots \dots \dots (26)$$

$$\Delta y_{2.t} = a_0^2 + b_1^2 \Delta y_{1.t-1} + b_2^2 \Delta y_{2.t-1} + b_3^2 \Delta y_{3.t-1} + \alpha^2 (y_{1.t-1} - \beta_1 y_{2.t-1} - \beta_2 y_{3.t-1} - \beta_0) + \varepsilon_t^1 \dots \dots \dots (27)$$

$$\Delta y_{3.t} = a_0^3 + b_1^3 \Delta y_{1.t-1} + b_2^3 \Delta y_{2.t-1} + b_3^3 \Delta y_{3.t-1} + \alpha^3 (y_{1.t-1} - \beta_1 y_{2.t-1} - \beta_2 y_{3.t-1} - \beta_0) + \varepsilon_t^1 \dots \dots \dots (28)$$

حيث أن :  $\alpha^1$  ،  $\alpha^2$  و  $\alpha^3$  عبارة عن حدود تصحيح الأخطاء ( Ect ) ، بالنسبة لكن من  $\Delta y_{1.t}$  ،  $\Delta y_{2.t}$  و  $\Delta y_{3.t}$  على الترتيب ، و من خلال اجراء اختبار *t-student* لحدود تصحيح الأخطاء يمكننا التأكد من وجود علاقة سببية طويلة الأجل بين المتغيرات المفسرة الى المتغير التابع عند مستوى معنوية معين .

<sup>8</sup> Bourbonnais. R . op . cit , P ( 308 )

3. ضبط محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر و تقدير العلاقات على المدى الطويل

وفقا للنظرية الاقتصادية فمحددات الاستثمار الأجنبي المباشر FDI تعد من أقدم المسائل في المالية الدولية ، فهناك مجموعة من الدراسات التطبيقية التي حاولت نمذجة سلوك الاستثمار الأجنبي المباشر و ضبط محدداته ، حيث يوضح الجدول التالي مجموعة من الدراسات التي اهتمت بهذا الشأن .

الجدول ( 4 - 4 ) : محددات الاستثمارات الأجنبية المباشرة ( دراسات تجريبية )

| نتيجة الدراسة      | الطريقة المستخدمة في الدراسة | الباحث                           | متغير الدراسة                      |
|--------------------|------------------------------|----------------------------------|------------------------------------|
| لا يوجد تأثير      | الانحدار المتعدد             | Mhlanga <i>et al.</i> (2010)     | معدل نمو الناتج                    |
| تأثير ايجابي معنوي |                              | Cleeve (2008)                    | Gdp الحقيقي                        |
| تأثير ايجابي معنوي | الانحدار المتعدد             | Cleeve (2008)                    | معدل الانفتاح التجاري<br>(X+M)/Gdp |
| تأثير ايجابي معنوي |                              | Mhlanga <i>et al.</i> (2010)     |                                    |
| تأثير ايجابي معنوي | Panel data                   | Botrić and Škuflić (2006)        | معدل التضخم السنوي<br>INFL         |
| لا يوجد تأثير      |                              | Mohamed and (Sidiropoulos (2010) |                                    |
| لا يوجد تأثير      |                              | Vijayakumar <i>et al.</i> (2010) |                                    |
| تأثير ايجابي معنوي |                              | Asiedu (2006)                    |                                    |
| لا يوجد تأثير      | الانحدار المتعدد             | Mhlanga <i>et al.</i> (2010)     | معدل التضخم السنوي<br>INFL         |
| تأثير سلبي معنوي   |                              | Schneider and Frey (1985)        |                                    |
| تأثير سلبي معنوي   | Panel data                   | Mohamed and Sidiropoulos (2010)  | معدل التضخم السنوي<br>INFL         |
| تأثير سلبي معنوي   |                              | Asiedu (2006)                    |                                    |
| تأثير سلبي معنوي   | طرق احصائية مختلفة           | Chshman 1985                     | EXC                                |
|                    |                              | Froot stein 1991                 | سعر الصرف                          |
|                    |                              | Blonigen 1997                    |                                    |

S.Assunção , R.Forte , A.C.Teixeira 2011, Location determinants of FDI: A *Literrature REVIEW* , FEP Working papaer , RESEARCH WORK IN PROGRESS , N 433 Oct .

فاعتمادا على نتائج الدراسات الموضحة في الجدول أعلاه و كذلك اشكالية الدراسة التطبيقية يتم تشخيص

النموذج القياسي التالي :

$$FDI = f (INFL, GDP, GPI, OPEN, ERc, FER, ERR)$$

$$FDI_t = \beta_0 + \beta_1 * Infl_t + \beta_2 * Gdp_t + \beta_3 * Gpi_t + \beta_4 * Open_t + \beta_5 * ERc_t + \beta_6 * FER_t + \beta_7 * ERR_t + \varepsilon T \dots \dots \dots Eq(1)$$

الجدول ( 4 - 5 ) : التعريف بمتغيرات الدراسة التي يتضمنها النموذج القياسي

| المتغيرات | التعريف بالمتغيرات   |
|-----------|--|
| Fdi       | نسبة الاستثمار الأجنبي المباشر الى الناتج المحلي الاجمالي  |
| Infl      | معدل التضخم السنوي ( معدل التغير في مؤشر أسعار الاستهلاك )   |
| Gdp       | معدل نمو الناتج المحلي الحقيقي   |
| Gpi       | نسبة الاستثمار العمومي الى الناتج المحلي الاجمالي  |
| Open      | معدل الانفتاح التجاري ( نسبة الصادرات و الواردات الى الناتج )  |
| FER       | حجم الاحتياطيات الدولية ( خارج الذهب ) / بملايين الدولارات   |
| ER        | معدل سعر الصرف الاسمي ( الرسمي ) ل 1 دولار أمريكي مقابل وحدات من الدينار الجزائري  |
| ERR t     | متغير صوري ( Dummy variable ) ، و هو عبارة عن مؤشر يأخذ القيمة ( 0 ) خلال فترة التثبيت ( 1974 - 1993 ) و القيمة ( 1 ) خلال فترة التعويم المدار 1994 - 2009 |

3-1. استقراريه المتغيرات : ان الاعتماد على السلاسل الزمنية بالنسبة لمتغيرات الدراسة يدفعنا الى تحديد درجة تكامل هذه السلاسل من خلال اختبار جذر الوحدة " Unit root test " و سنعتمد على اختبار ديكي فولير المعزز ADF و كذلك فيليب بيرون PP لتأكيد نتائج الاختبار الأول .

حيث يركز اختبار ديكي فولير المعزز على صيغ الانحدار التالية :

$$\Delta x_t = \rho x_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j \Delta x_{t-j+1} + \varepsilon_t \dots \dots \dots (1)$$

$$\Delta x_t = \rho x_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j \Delta x_{t-j+2} + c + \varepsilon_t \dots \dots \dots (2)$$

$$\Delta x_t = \rho x_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j \Delta x_{t-j+2} + bt + c + \varepsilon_t \dots \dots \dots (3)$$

حيث أن P : عدد التأخرات في النموذج

$\Delta$  : التفاضل الأول للمتغير

$\varepsilon_t$  : خطأ التقدير العشوائي

بعد تقدير النماذج الثلاثة يتم الحصول على الاحصائية  $t_{\phi_j}$  التي تخضع الى توزيع Student

أما بالنسبة لاختبار PP فيتم الحصول على الاحصائية  $t_{\hat{\sigma}}^*$  <sup>9</sup> على النحو التالي :

$$\hat{\sigma}^2 = \frac{1}{n} \sum_{t=1}^n e_t^2$$

$$s_t^2 = \frac{1}{n} \sum_{t=1}^n e_t^2 + 2 \sum_{t=1}^l (I - \frac{i}{I+1}) \frac{1}{n} \sum_{t=1}^n e_t e_{t-1}$$

$$PP : t_{\hat{\sigma}}^* = \sqrt{k} X \frac{(\hat{\sigma}_1 - 1)}{\hat{\sigma}_{\hat{\sigma}_1}} + \frac{n(k-1)\hat{\sigma}_{\hat{\sigma}_1}}{\sqrt{k}} \text{ avec } k = \frac{\hat{\sigma}^2}{s_t^2}$$

حيث :  $s_t^2$  يمثل تباين المدى الطويل ، PP : احصائية اختبار فيليب بيرون

<sup>9</sup> Bourbonnais .R. et Terraza. M. , Analyses des séries temporelles –Applications à l'économie et à la gestion , 3<sup>e</sup> édition , DUNOD , Paris , 2010 , p(179)

و يقوم اختبار جذر الوحدة على اختبار الفرضيتين التاليتين :

$$H_0 : \phi = 1 \quad \text{الفرضية العدمية}$$

$$H_1 : |\phi| < 1 \quad \text{الفرضية البديلة}$$

في حالة قبول الفرضية العدمية ، فهذا يعني وجود جذور وحدة و بالتالي عدم استقرار السلاسل الزمنية .

استخدام طريقة المربعات الصغرى العادية لتقدير الاحصائية  $\phi$  فإننا نحصل على الاحصائية  $t\phi_j$  التي تخضع لتوزيع ( Student ) .

لإجراء اختبار ديكي فولير المعزز يتم وضع صيغ الانحدار التالية الخاصة بكل متغير :

Fdi بالنسبة لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر

$$\Delta Fdi_t = \rho Fdi_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j \Delta Fdi_{t-j+1} + \varepsilon_t$$

$$\Delta Fdi_t = \rho Fdi_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j \Delta Fdi_{t-j+2} + c + \varepsilon_t$$

$$\Delta Fdi_t = \rho Fdi_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j \Delta Fdi_{t-j+2} + bt + c + \varepsilon_t$$

Infl بالنسبة لمعدل التضخم السنوي

$$\Delta Infl_t = \rho Infl_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j \Delta Infl_{t-j+1} + \varepsilon_t$$

$$\Delta Infl_t = \rho Infl_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j \Delta Infl_{t-j+2} + c + \varepsilon_t$$

$$\Delta Infl_t = \rho Infl_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j \Delta Infl_{t-j+2} + bt + c + \varepsilon_t$$

بالنسبة لمعدل الانفتاح التجاري Open

$$\Delta \text{Open}_t = \rho \text{Open}_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j \Delta \text{Open}_{t-j+1} + \varepsilon_t$$

$$\Delta \text{Open}_t = \rho \text{Open}_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j \Delta \text{Open}_{t-j+2+c} + \varepsilon_t$$

$$\Delta \text{Open}_t = \rho \text{Open}_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j \Delta \text{Open}_{t-j+2+bt+c} + \varepsilon_t$$

بالنسبة لنسبة الاستثمار العمومي Gpi

$$\Delta \text{Gpi}_t = \rho \text{Gpi}_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j \Delta \text{Gpi}_{t-j+1} + \varepsilon_t$$

$$\Delta \text{Gpi}_t = \rho \text{Gpi}_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j \Delta \text{Gpi}_{t-j+2+c} + \varepsilon_t$$

$$\Delta \text{Gpi}_t = \rho \text{Gpi}_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j \Delta \text{Gpi}_{t-j+2+bt+c} + \varepsilon_t$$

بالنسبة لمعدل نمو الناتج الحقيقي Gdp

$$\Delta \text{Gdpt} = \rho \text{Gdp}_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j \Delta \text{Gdp}_{t-j+1} + \varepsilon_t$$

$$\Delta \text{Gdpt} = \rho \text{Gdp}_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j \Delta \text{Gdp}_{t-j+2+c} + \varepsilon_t$$

$$\Delta \text{Gdpt} = \rho \text{Gdp}_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j \Delta \text{Gdp}_{t-j+2+bt+c} + \varepsilon_t$$

بالنسبة للاحتياطات الدولية ( خارج الذهب ) FER

$$\Delta \text{FER}_t = \rho \text{FER}_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j \Delta \text{FER}_{t-j+1} + \varepsilon_t$$

$$\Delta \text{FER}_t = \rho \text{FER}_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j \Delta \text{FER}_{t-j+2+c} + \varepsilon_t$$

$$\Delta \text{FER}_t = \rho \text{FER}_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j \Delta \text{FER}_{t-j+2+bt+c} + \varepsilon_t$$



بالنسبة لسعر الصرف الرسمي ( معدل سنوي ) ER

$$\Delta ER_t = \rho ER_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j ER_{t-j+1} + \varepsilon_t$$

$$\Delta ER_t = \rho ER_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j \Delta ER_{t-j+2} + c + \varepsilon_t$$

$$\Delta ER_t = \rho ER_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j \Delta ER_{t-j+2} + bt + c + \varepsilon_t$$

و الجدول التالي يوضح نتائج اختبار استقراره السلاسل الزمنية

الجدول ( 4 - 6 ) : اختبار استقراره المتغيرات

| اختبار فيليب بيرون<br>PP test  |                      | اختبار ديكي فولر المعزز<br>ADF test |                      | المتغيرات |
|--|----------------------|-------------------------------------|----------------------|-----------|
| الفروق الأولى<br>First Diff  | عند المستوى<br>Level | الفروق الأولى<br>First Diff         | عند المستوى<br>Level |           |
| -10.06584  | - 2.463174           | -6.041976                           | -0.272852            | Fdi       |
| -5.350240  | -1.184485            | -5.350240                           | -1.144980            | Infl      |
| -9.584060  | -2.225176            | -7.792490                           | -2.315635            | Gdp       |
| -4.410762  | -0.917233            | -4.450568                           | -0.930238            | Open      |
| 7.093269   | -1.810780            | -3.105755                           | 1.404579             | FER       |
| -2.746549  | -0.934043            | -3.482291                           | -0.781674            | Gpi       |
| -2.675182  | 0.956397             | -2.675182                           | 0.841155             | ER        |
| القيم الحرجة <b>ADF ، PP</b> : 1% ( -2,63 ) ، 5% ( -1,95 ) ، 10% ( -1,61 ) |                      |                                     |                      |           |

من خلال نتائج اختبار استقراره المتغيرات عند المستوى ( level ) نلاحظ أن القيم المطلقة للإحصائية  $|t\Phi_j|$  أقل من القيم الحرجة، مما يدفعنا الى قبول الفرضية العدمية أي وجود جذور وحيدة و بالتالي عدم استقرار السلاسل الزمنية، و هذا لكل من اختبار (ADF) وكذلك PP

كما توضح نتائج اختبار استقراره المتغيرات عند الفروق الأولى ( First diff ) أن القيم المطلقة للإحصائية  $|t\Phi_j|$  تفوق القيم الحرجة، مما يدفعنا الى رفض الفرضية العدمية أي استقرار السلاسل الزمنية عند الفروق الأولى، أي أن كل المتغيرات متكاملة من الدرجة الأولى أي من الشكل I(1)

بما أن السلاسل الزمنية كلها متكاملة من نفس الدرجة ، يمكننا المرور الى اختبار التكامل المتزامن منهجية جوهانسين ( 1988 ) الذي يمكننا من تحديد عدد متجهات التكامل المشترك عند مستوى معنوية معين .

### 3-2. اختبار التكامل المشترك بمنهجية جوهانسن و تقدير العلاقات على المدى الطويل

الجدول ( 4-7 ) اختبار التكامل المتزامن Johansen

| فرضيات عدد المتجهات المتكاملة                             | معلومات القيم المميزة للمصفوفة Eigenvalue | احصائية الأثر | القيم الحرجة عند مستوى معنوية 5 % | الاحتمال** |
|---|---|---------------|-----------------------------------|------------|
| لا يوجد*  | 0.836448                                  | 165.3979      | 125.6154                          | 0.0000     |
| على الأكثر 1*   | 0.686852                                  | 103.8368      | 95.75366                          | 0.0124     |
| على الأكثر 2  | 0.587015                                  | 64.36010      | 69.81889                          | 0.1262     |
| على الأكثر 3  | 0.345850                                  | 34.29244      | 47.85613                          | 0.4859     |
| على الأكثر 4  | 0.248183                                  | 19.86223      | 29.79707                          | 0.4322     |
| على الأكثر 5  | 0.243451                                  | 10.16331      | 15.49471                          | 0.2684     |
| على الأكثر 6  | 0.019736                                  | 0.677736      | 3.841466                          | 0.4104     |
| Trace test indicates 2 cointegrating eqn(s) at 0.05 level |   |               |                                   |            |
| *denote rejection of the hypothesis at the 0.05 level     |   |               |                                   |            |
| **Mackinnon-Haug-Michelis (1999) p-values                 |   |               |                                   |            |

من خلال نتائج اختبار التكامل المشترك لـ Johansen ، يتضح لنا أن الاحصائية  $\lambda_{trace}$  أصغر من القيم الحرجة و بالتالي نقبل الفرضية العدمية  $H_0$  أي وجود علاقات تكامل متزامن بين المتغيرات، حيث أن عدد متجهات التكامل المتزامن يقدر بـ (  $r = 2$  ) عند مستوى معنوية 5 % ، و هذا ما يدل على وجود علاقات توازنية طويلة المدى بين بعض المتغيرات أي أنها لا تبتعد كثيرا عن بعضها البعض في المدى الطويل حيث تسلك سلوكا متشابها .

بعد التأكد من وجود علاقات طويلة المدى بين المتغيرات سوف نمر الى تقدير هذه العلاقة التوازنية الطويلة المدى بطريقة المربعات الصغرى العادية OLS ، حيث تحصلنا على الانحدار التالي :

انحدار العلاقة التوازنية طويلة المدى

$$\begin{aligned} \text{FDI} = & 0.35573172996 - 0.0339562676734 * \text{INFL} + \\ & 0.0206826113743 * \text{OPEN} + 0.0261639917819 * \text{GDP} - \\ & 0.0742637070343 * \text{GPI} + 0.00227124122029 * \text{ER} + 4.99460942253e- \\ & 06 * \text{FER} - 0.0587345609748 * \text{Exchange rate regime} + \varepsilon \\ \text{T} \dots \dots \text{Eq(1)} \end{aligned}$$

حيث يوضح لنا الجدول ( 4 - 8 ) التالي نتائج التقدير:

الجدول ( 4 - 8 ) نتائج تقدير انحدار المدى الطويل

| الاحتمال | اختبار t                 | الخطأ المعياري        | معاملات الانحدار       | المتغيرات المفسرة في النموذج                   |
|----------|--------------------------|-----------------------|------------------------|--|
| 0.5637   | 0.584304                 | 0.608813              | 0.355732               | العنصر الثابت                                  |
| 0.0066   | -2.845014                | 0.011935              | ***-0.033956           | معدل التضخم                                    |
| 0.4757   | 2.189134                 | 0.026164              | 0.026164               | معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي                |
| 0.0340   | 2.189134                 | 0.009448              | ** 0.020683            | معدل الانفتاح التجاري                          |
| 0.0046   | -3.015892                | 0.024624              | ***-0.074264           | نسبة الاستثمار العمومي الى الناتج              |
| 0.7975   | 0.236814                 | 0.009591              | 0.002271               | سعر الصرف الاسمي ( 1 دولار / دينار )           |
| 0.0714   | 1.838917                 | 2.72 <sup>E</sup> -06 | *4.99 <sup>E</sup> -06 | الاحتياطيات الدولية ( خارج الذهب )<br>مليون \$ |
| 0.9064   | -0,118644                |                       | -0.058735              | نظام سعر الصرف ( متغير صوري )                  |
| 8.550081 | F-statistic الاحصائية    |                       | 0,681277               | معامل التحديد                                  |
| 0.000014 | Prob ( F-stat ) الاحتمال |                       | 1.927747               | اختبار دارين واتسون                            |

\*\*\* معنوي عند مستوى 1 % ، \*\* معنوي عند مستوى 5 % ، \* معنوي عند مستوى 10 %

3-3 . الاختبارات الاحصائية للعلاقة التوازنية طويلة المدى

أ- اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء ( LM test ) serial correlation

الجدول ( 4 - 9 ) : اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء LM test

| Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test: Eq ( 1 ) |          |                     |        |
|--|----------|---------------------|--------|
| F-statistic  | 1.086246 | Prob. F(2,26)       | 0.3523 |
| Obs*R-squared  | 2.776102 | Prob. Chi-Square(2) | 0.2496 |

من خلال نتائج اختبار LM يتضح لنا ان النموذج لا يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي للأخطاء ، حيث أن نتائج الاختبار تدفعنا الى قبول الفرضية العدمية و التي تنص على خلو النموذج من مشكلة الارتباط التسلسلي serial-correlation

ب- اختبار ثبات التباين

الجدول ( 4-10 ) اختبار تباين النموذج

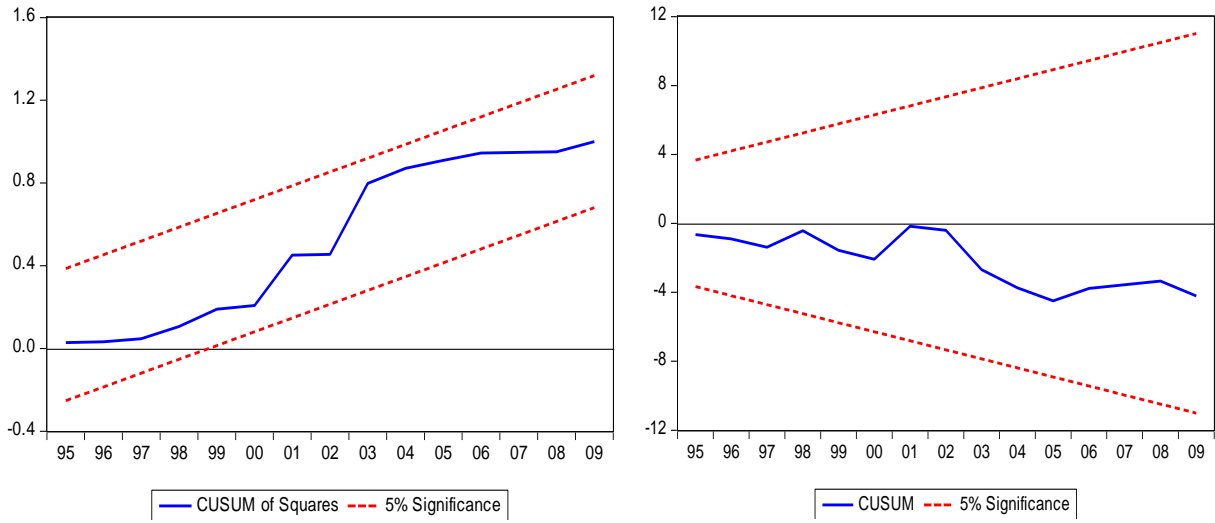
| Heteroskedasticity Test : White Eq ( 1 ) |          |                      |        |
|--|----------|----------------------|--------|
| F-statistic                              | 1.002086 | Prob. F(34,1)        | 0.6751 |
| Obs*R-squared                            | 34.97351 | Prob. Chi-Square(34) | 0.4216 |
| Scaled explained SS                      | 42.06443 | Prob. Chi-Square(34) | 0.1613 |

من خلال نتائج اختبار White يتضح لنا أن النموذج لا يعاني من مشكلة عدم ثبات التباين ، حيث أن نتائج الاختبار تدفعنا الى قبول الفرضية العدمية و التي تنص على ثبات تباين النموذج .

ج - اختبار استقراره النموذج Stability test

يمكننا اختبار استقرارية النموذج من خلال الشكلين التاليين الموضحين كما يلي :

الشكل ( 4 - 1 ) اختبار استقرارية النموذج



من الشكل أعلاه و الخاص باختباري ( CUSUM ) و ( CUSUM of Squares ) لاستقرار و ثبات معاملات الانحدار المقدرة في المعادلة Eq(1) ، نلاحظ أن النتائج تؤكد خلو النموذج Eq(1) من مشكلة عدم استقرار معاملات الانحدار ، حيث أن خط النموذج لم يخرج عن النطاق في الاختبارين .

هـ- اختبار سكون بواقي الانحدار

بعد الحصول على بواقي الانحدار  $\varepsilon_t$  و هي المزيج الخطي المتولد من انحدار العلاقة التوازنية طويلة المدى . و ينصب الاختبار على التحقق من أن هذا المزج الخطي ساكن أي متكامل من الدرجة صفر .

$$\varepsilon T = Fdi t - \beta_0 - \beta_1 * INFL t - \beta_2 * Gdp t - \beta_3 * Gpi t - \beta_4 * Open t - \beta_5 * Erc t - \beta_6 * FER t - \beta_7 * Exchange \text{ rate regime}$$

$$\Delta \hat{\varepsilon}_t = \alpha_0 + \delta \hat{\varepsilon}_{t-1} + \Delta \hat{\varepsilon}_{t-1} + e t$$

و الجدو التالي يوضح نتائج اختبار سكون البواقي ( اختبار ديكي فولير المعزز و كذلك اختبار فيليبس بيرسون ) على النحو التالي :

الجدول ( 4 - 11 ) اختبار سكون بواقي الانحدار

| اختبار فيليبس بيررون PP test |                   | اختبار ديكي فولر المعزز ADF test |                   | المتغيرات                   |
|------------------------------|-------------------|----------------------------------|-------------------|-----------------------------|
| القيم الحرجة                 | عند المستوى Level | القيم الحرجة                     | عند المستوى Level | بواقي الانحدار $\epsilon T$ |
| -1,96                        | -9.959003         | -1,96                            | -5.538761         |                             |

من خلال نتائج اختبار سكون البواقي تتضح لنا أن القيمة المطلقة للإحصائية  $|t\Phi_j|$  تفوق القيم الحرجة ، مما يدفعنا الى رفض الفرضية العدمية أي استقراره بواقي الانحدار عند المستوى، أي أنها متكاملة من الدرجة صفر و هذا ما يؤكد وجود علاقات تكامل مشترك بين المتغيرات .

يمكن تفسير نتائج تقدير انحدار المدى الطويل على النحو التالي ( أنظر الجدول 4 - 8 ) :

✓ يقدر معامل التحديد (  $R^2$  ) بـ 0,681277 و هذا ما يدل على قدرة النموذج على تفسير ما يربو عن 68,12 % من تغيرات معدل الاستثمار الأجنبي المباشر ( Fdi ) ، أما باقي التغيرات أي نسبة 31,88 % هي ناتجة عن متغيرات أخرى لم يتضمنها النموذج ، و ارتفاع معامل التحديد دليل على قوة العلاقة ما بين المتغير التابع و المتغيرات التفسيرية في النموذج

✓ احصائية F-Statistic و الخاصة باختبار المعنوية الكلية للنموذج تقدر بـ 8.550081 و باحتمال يقدر بـ 0.000014 و هو أقل من (  $P=0,01$  ) و هذا ما يدفعنا الى رفض الفرضية العدمية أي أن معاملات انحدار النموذج غير معدومة عند مستوى معنوية 1 % .

✓ معامل انحدار العنصر الثابت ايجابي و يقدر بـ 0.355732 و معنى ذلك أن العنصر الثابت يزيد من معدل تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر سنويا بنسبة 0.355732 % (مع ثبات المتغيرات الأخرى) ، الا أن هذا المعامل غير معنوي.

✓ معامل انحدار معدل التضخم سالب يقدر بـ -0.033956، و هذا معناه أن ارتفاع معدل التضخم بنسبة 1 % سوف يؤدي الى انخفاض معدل الاستثمار الأجنبي المباشر بنسبة 0.033956 % (مع ثبات المتغيرات الأخرى) و هو تأثير معنوي عند مستوى 1% . و هذا ما يعكس الدور السلبي الذي يلعبه التضخم في التأثير على سلوك الاستثمار الأجنبي المباشر.

✓ معامل انحدار معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي ايجابي و يقدر ب 0.026164، أي أن ارتفاع معدل النمو بنسبة 1% سوف يؤدي الى ارتفاع معدل تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر بنسبة 0.026164 % الا أن هذا التأثير غير معنوي، أي أن سلوك الاستثمار الأجنبي المباشر بالنسبة للاقتصاد الجزائري لا يتأثر بتقلبات معدلات نمو الناتج.

✓ معامل انحدار معدل الانفتاح التجاري إيجابي و يقدر ب 0.020683، أي أن ارتفاع معدل الانفتاح التجاري بنسبة 1 % سوف يؤدي الى ارتفاع معدل تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر بنسبة 0.020683 %، و هو تأثير معنوي عند مستوى 5 %، و هذا ما يدل على أن سلوك الاستثمار الأجنبي المباشر يستجيب بشكل ايجابي لسياسة الانفتاح التجاري و هذا ما يتوافق مع فرضيات النظرية الاقتصادية .

✓ معامل انحدار الاستثمار العمومي سالب و يقدر ب -0.074264، معناه أن ارتفاع معدل الاستثمار العمومي بنسبة 1 % سوف يخفض من معدل الاستثمار الأجنبي المباشر بنسبة 0.074264 %، و هو تأثير معنوي عند مستوى 1 %، و هذا ما يدل على أن الاستثمار العمومي يقلص من حجم الاستثمارات الأجنبية المباشرة بالنسبة للاقتصاد الجزائري.

✓ معامل انحدار سعر الصرف الاسمي (ل 1 دولار مقابل وحدات من الدينار ) ايجابي و يقدر ب 0.002271 أي أن انخفاض سعر الصرف الاسمي يؤثر ايجابا على معدل الاستثمار الأجنبي المباشر الا أن هذا التأثير غير معنوي ، أي أن معدل الاستثمار الأجنبي المباشر لا يتأثر معنويا بمعدل سعر الصرف بالنسبة للاقتصاد الجزائري.

✓ معامل انحدار احتياطي النقد الأجنبي ايجابي و يقدر ب  $4.99 \times 10^{-6}$  ، معناه أن تراكم احتياطي النقد الأجنبي يشكل ثقة بالنسبة للمستثمر الأجنبي و يزيد من معدل الاستثمار الأجنبي المباشر و هو تأثير معنوي عند مستوى 10 % .

✓ معامل انحدار المتغير الصوري ( الذي يمثل نظام سعر الصرف ) سالب و يقدر ب -0.058735 ، و هذا معناه أن الانتقال من نظام التثبيت الى نظام التعويم المدار أثر سلبا على سلوك الاستثمار الأجنبي المباشر ( تأثير غير معنوي )

4 - دراسة و تحليل أثر نظام سعر الصرف على استقطاب Fdi من خلال نماذج تصحيح الأخطاء

VECM

لأجل تقدير متجهات نماذج تصحيح الأخطاء سوف نقوم باستبعاد المتغيرات غير المعنوية و المتمثلة في كل من معدل النمو الاقتصادي Gdp و سعر الصرف الاسمي ل 1 دولار مقابل وحدات من الدينار الجزائري ER. و بالتالي فالمتغيرات الداخلية في النموذج VECM تتمثل في كل من : ( معدل تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر Fdi ، نسبة الاستثمار العمومي Gpi ، معدل التضخم Infl ، احتياطي النقد الأجنبي بملايين الدولارات FER و معدل الانفتاح التجاري Open ) و من أجل دراسة تأثير أنظمة سعر الصرف ضمن نموذج تصحيح الخطأ نقوم بإدراج المتغير الصوري ERR ( Dummy variable ) كمتغير خارجي في النموذج ( Exogenous variable ) ، حيث يأخذ هذا النموذج الشكل التالي :

$$\Delta Fdi_t = \sum_{i=1}^p \alpha_i * \Delta fdi_{t-i} + \sum_{i=1}^p \beta_i * \Delta X_{t-i} + \delta * ECT_{t-1} + \gamma * ERR + c + \varepsilon_t$$

حيث أن :

p : يمثل عدد التأخرات في النموذج

$\Delta$  : التفاضل الأول للمتغير

X : متجه المتغيرات الداخلية في النموذج

$Ect_{t-1}$  : حد تصحيح الخطأ بإبطاء سنة واحدة

ERR : متغير صوري ( Dummy variable ) يمثل نظام سعر الصرف

c : العنصر الثابت

$\varepsilon_t$  : حد الخطأ العشوائي



#### 1-4 استقرارية المتغيرات الداخلية في النموذج VECM

يلخص لنا الجدول التالي نتائج استقرارية المتغيرات الداخلية في النموذج VECM :

الجدول ( 4-12 ) اختبار استقرارية المتغيرات ( 2 )

| اختبار فيليب بيررون<br>PP test  |                      | اختبار ديكي فولر المعزز<br>ADF test |                      | المتغيرات |
|---|----------------------|-------------------------------------|----------------------|-----------|
| الفروق الأولى<br>First Diff   | عند المستوى<br>Level | الفروق الأولى<br>First Diff         | عند المستوى<br>Level |           |
| -10.06584   | - 2.463174           | -6.041976                           | -0.272852            | Fdi       |
| -5.350240   | -1.184485            | -5.350240                           | -1.144980            | Infl      |
| -4.410762   | -0.917233            | -4.450568                           | -0.930238            | Open      |
| 7.093269  | -1.810780            | -3.105755                           | 1.404579             | FER       |
| -2.746549   | -0.934043            | -3.482291                           | -0.781674            | Gpi       |
| القيم الحرجة <b>ADF</b> ، <b>PP</b> : 1% ( -2,63 ) ، 5% ( -1,95 ) ، 10% ( -1,61 ) |                      |                                     |                      |           |

من خلال نتائج اختبار استقرارية المتغيرات عند الفروق الأولى نلاحظ أن القيم المطلقة للإحصائية  $|t\Phi_j|$  تفوق القيم الحرجة، مما يدفعنا الى رفض الفرضية العدمية أي استقرار السلاسل الزمنية عند الفروق الأولى أي أن كل المتغيرات متكاملة من الدرجة الأولى أي من الشكل  $I(1)$

#### 2-4 تحديد عدد التأخيرات في النموذج VECM

سوف نتقل الان الى تحديد عدد التأخرات التي يجب أن يتضمنها نموذج متجه تصحيح الخطأ ، و

الجدول الموالي يوضح ذلك

الجدول ( 4-13 ) : تحديد عدد التأخرات ( p ) في النموذج VECM

| Lag | LogL      | LR        | FPE                    | AIC       | SC        | HQ        |
|-----|-----------|-----------|------------------------|-----------|-----------|-----------|
| 0   | -753.8983 | NA        | 1.68 <sup>e</sup> +13  | 44.64108  | 44.86554  | 44.71763  |
| 1   | -600.8656 | 252.0540* | 9.17 <sup>e</sup> +09* | 37.10974* | 38.45653* | 37.56903* |
| 2   | -580.0747 | 28.12880  | 1.30 <sup>e</sup> +10  | 37.35734  | 39.82645  | 38.19937  |

\* indicates lag order selected by the criterion  
 LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)  
 FPE: Final prediction error  
 AIC: Akaike information criterion  
 SC : Schwarz information criterion  
 HQ : Hannan-Quinn information criterion

من خلال الجدول رقم نستنتج أن عدد التأخرات التي يجب أن يتضمنها نموذج متجه تصحيح الخطأ VECM هو فترتين ( P=2 ) و هذا بناء على عدة معايير ( LR , FPE , AIC , SC , HQ )

3-4. اختبار التكامل المتزامن johansen

الجدول ( 4-14 ) اختبار التكامل المشترك johansen ( 2 )

| الاحتمال<br>**  | القيم الحرجة عند<br>مستوى معنوية 5<br>% | احصائية الأثر         | معلومات القيم<br>المميزة للمصفوفة<br>Eingenvale | فرضيات عدد<br>المتجهات<br>المتكاملة |
|---|---|-----------------------|---|-------------------------------------|
| 0.0231  | 69.81889                                | 73.82284              | 0.731484  | لا يوجد*                            |
| 0.7627  | 47.85613                                | 29.11808              | 0.302191  | على الأكثر 1*                       |
| 0.6486  | 29.79707                                | 16.88452              | 0.252469  | على الأكثر 2                        |
| 0.6486  | 15.49471                                | 6.991233              | 0.185860  | على الأكثر 3                        |
| 0.9964  | 3.841466                                | 5.64 <sup>E</sup> -05 | 1.66 <sup>E</sup> -06                           | على الأكثر 4                        |
| Trace test indicates 1 cointegrating eqn(s) at 0.05 level |   |                       |   |                                     |
| *denote rejection of the hypothesis at the 0.05 level     |   |                       |   |                                     |
| **Mackinnon-Haug-Michelis (1999) p-values                 |   |                       |   |                                     |

من خلال نتائج اختبار التكامل المشترك لـ جوهانسن، يتضح لنا أن الاحصائية  $\lambda_{trace}$  أصغر من القيم الحرجة و بالتالي نقبل الفرضية العدمية  $H_0$  ، أي وجود علاقات تكامل متزامن بين المتغيرات، حيث أن عدد متجهات التكامل المتزامن يقدر بـ ( $r = 1$ ) عند مستوى معنوية 5 % . و هذا ما يدل على وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين بعض المتغيرات، أي أنها لا تبتعد كثيرا عن بعضها البعض في المدى الطويل حيث تسلك سلوكا متشابها.

#### نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ

Dependent Variable: D(FDI)

Method: Least Squares

Sample (adjusted): 1976 2009

Included observations: 34 after adjustments

$$D(FDI) = C(1)*( FDI(-1) + 0.0455762031041*INFL(-1) - 0.0218932675823 *OP(-1) + 0.103954850674*GPI(-1) + 2.62120345386E-05*FR(-1) - 1.3680879022 ) + C(2)*D(FDI(-1)) + C(3)*D(INFL(-1)) + C(4)*D(OPEN (-1)) + C(5)*D(GPI(-1)) + C(6)*D(FR(-1)) + C(7) + C(8)*ERR$$

|                    | Coefficient           | Std. Error            | t-Statistic | Prob.    |
|--------------------|-----------------------|-----------------------|-------------|----------|
| C(1)               | -0.693266             | 0.185159              | -3.744161   | 0.0009   |
| C(2)               | -0.063748             | 0.125100              | -0.509576   | 0.6146   |
| C(3)               | -0.004421             | 0.013710              | -0.322480   | 0.7497   |
| C(4)               | -0.008003             | 0.015796              | -0.506636   | 0.6167   |
| C(5)               | -0.037583             | 0.039714              | -0.946339   | 0.3527   |
| C(6)               | 9.62 <sup>E</sup> -05 | 2.32 <sup>E</sup> -05 | 4.148229    | 0.0003   |
| C(7)               | -0.397651             | 0.137978              | -2.881987   | 0.0078   |
| C(8)               | 0.083125              | 0.161743              | 0.513935    | 0.6116   |
| R-squared          | 0.548272              | Mean dependent var    |             | 0.036294 |
| Adjusted R-squared | 0.426652              | S.D. dependent var    |             | 0.449863 |
| S.E. of regression | 0.340635              | Akaike info criterion |             | 0.886316 |
| Sum squared resid  | 3.016844              | Schwarz criterion     |             | 1.245460 |
| Log likelihood     | -7.067371             | Hannan-Quinn criter.  |             | 1.008794 |
| F-statistic        | 4.508100              | Durbin-Watson stat    |             | 2.101439 |
| Prob(F-statistic)  | 0.002111              |                       |             |          |

نموذج تصحيح الخطأ للمتغير التابع ( fdi ) D

$$\begin{aligned} \Delta(\text{FDI}) = & - 0.693265759893*(\text{FDI}(-1)) + \\ & 0.0455762031041*\text{INFL}(-1) - 0.0218932675823*\text{OPEN}(-1) + \\ & 0.103954850674*\text{GPI}(-1) + 2.62120345386\text{e-}05*\text{FER}(-1) - \\ & 1.3680879022 ) - 0.0637478045343*\Delta(\text{FDI}(-1)) - \\ & 0.00442107254988*\Delta(\text{INFL}(-1)) - 0.00800292787846*\Delta(\text{OPEN}(-1)) - \\ & 0.0375832353143*\Delta(\text{GPI}(-1)) + 9.61734760716\text{e-}05*\Delta(\text{FER}(-1)) - \\ & 0.397650811184 + 0.0831252288715*\text{Exchange rate regime} + \varepsilon \text{ T} \\ & \dots\dots\dots\text{Eq(2)} \end{aligned}$$

4-4. الاختبارات الاحصائية لنموذج متجه تصحيح الخطأ

أ- الارتباط الذاتي للأخطاء Serial correlation

الجدول ( 4 - 15 ) اختبار LM للارتباط التسلسلي

| VEC Residual Serial Correlation LM Tests              |          |        |
|---|----------|--------|
| Null Hypothesis: no serial correlation at lag order h |          |        |
| Sample : 1974 2009                                    |          |        |
| Included observations : 34                            |          |        |
| Lags  | LM-Stat  | Prob   |
| 1   | 27.58599 | 0.3273 |
| 2   | 25.26208 | 0.4478 |
| Probs from chi-square with 25 df.                     |          |        |

من خلال الجدول رقم 4 - 15 يتضح لنا أن نموذج متجه تصحيح الخطأ لا يعاني من مشكلة الارتباط التسلسلي Serial correlation ، حيث أن احصائية اختبار LM أقل من القيم الحرجة مما يدفعنا الى قبول الفرضية العدمية و التي تنص على خلو النموذج من مشكلة الارتباط الذاتي للأخطاء .

ب - اختبار تباين النموذج

VEC Residual Heteroskedasticity Tests: No Cross Terms (only levels and squares)

|              |     |        |
|--------------|-----|--------|
| Joint test : |     |        |
| Chi-sq       | df  | Prob.  |
| 168.2174     | 195 | 0.9177 |

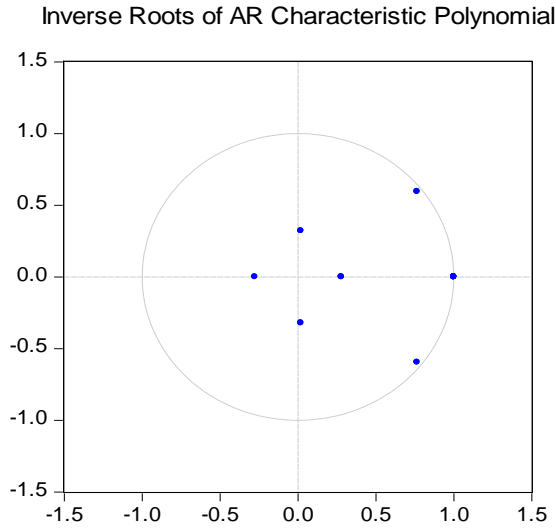
من خلال الجدول أعلاه يتضح لنا أن النموذج لا يعاني من مشكلة عدم ثبات التباين ، حيث أن نتائج الاختبار تدفعنا الى قبول الفرضية العدمية و التي تنص على ثبات تباين النموذج .

ج / اختبار استقرار نموذج متجه تصحيح الخطأ VECM

الجدول ( 4 - 16 ) : استقرار نموذج متجه تصحيح الخطأ VECM

| Roots of Characteristic Polynomial<br>Endogenous variables: FDI INFL OPEN GPI FER<br>Exogenous variables : ERR ( Dummy )<br>Lag specification : 1 1 |          |
|---|----------|
| Root  | Modulus  |
| 1.000000  | 1.000000 |
| 1.000000  | 1.000000 |
| 1.000000  | 1.000000 |
| 1.000000  | 1.000000 |
| 0.764641 - 0.595041i  | 0.968891 |
| 0.764641 + 0.595041i  | 0.968891 |
| 0.020314 - 0.320218i  | 0.320862 |
| 0.020314 + 0.320218i  | 0.320862 |
| 0.278839  | 0.278839 |
| -0.276341   | 0.276341 |
| VEC specification imposes 4 unit root(s).   |          |

الشكل ( 4 - 2 ) : استقراره نموذج تصحيح الخطأ



من خلال الجدول ( 4 - 16 ) و الشكل ( 4 - 2 ) يتضح لنا النموذج المقدر يحقق شروط الاستقرار (VAR satisfies the stability condition.) إذ أن جميع المعاملات أصغر من الواحد، و جميع الجذور تقع داخل دائرة الوحدة، مما يعني أن النموذج لا يعاني من مشكلة في ارتباط الأخطاء أو عدم ثبات التباين.

د / اختبار التوزيع الطبيعي لأخطاء التقدير

الجدول ( 4 - 17 ) : اختبار التوزيع الطبيعي لأخطاء التقدير

| VEC Residual Normality Tests                       |           |          |    |        |
|--|-----------|----------|----|--------|
| Orthogonalization: Cholesky (Lutkepohl)            |           |          |    |        |
| Null Hypothesis: residuals are multivariate normal |           |          |    |        |
| Sample: 1974 2009                                  |           |          |    |        |
| Included observations: 34                          |           |          |    |        |
| Component  | Skewness  | Chi-sq   | df | Prob.  |
| 1  | 0.116915  | 0.077458 | 1  | 0.7808 |
| 2  | -0.510552 | 1.477092 | 1  | 0.2242 |
| 3  | -0.029698 | 0.004998 | 1  | 0.9436 |
| 4  | -0.038284 | 0.008305 | 1  | 0.9274 |
| 5  | -0.223262 | 0.282460 | 1  | 0.5951 |
| Joint  |           | 1.850313 | 5  | 0.8694 |
| Component  | Kurtosis  | Chi-sq   | df | Prob.  |
| 1  | 3.186002  | 0.049012 | 1  | 0.8248 |
| 2  | 4.277000  | 2.310200 | 1  | 0.1285 |
| 3  | 3.723260  | 0.741065 | 1  | 0.3893 |
| 4  | 2.391499  | 0.524555 | 1  | 0.4689 |
| 5  | 2.321778  | 0.651645 | 1  | 0.4195 |
| Joint  |           | 4.276477 | 5  | 0.5103 |

| Component | Jarque-Bera | df | Prob.  |
|-----------|-------------|----|--------|
| 1         | 0.126470    | 2  | 0.9387 |
| 2         | 3.787292    | 2  | 0.1505 |
| 3         | 0.746063    | 2  | 0.6886 |
| 4         | 0.532860    | 2  | 0.7661 |
| 5         | 0.934105    | 2  | 0.6268 |
| Joint     | 6.126790    | 10 | 0.8045 |

من خلال الجدول ( 4 - 17 ) ، يتضح لنا أن أخطاء التقدير في متجه تصحيح الخطأ تتوزع طبيعياً بناءً على نتائج اختبارات كل من ( Jarque-Bera ، Kurtosis ، Skewness ) .

الجدول ( 4 - 18 ) : نتائج تقدير نموذج تصحيح الأخطاء  $ECM(1)$  ، المتغير التابع  $D(Fdi)$

| الاحتمال | اختبار t                 | الخطأ المعياري | معاملات الانحدار | المتغيرات المفسرة في النموذج                              |
|----------|--------------------------|----------------|------------------|---|
| 0.0009   | -3.744161                | 0.185159       | ***-0.693266     | معلمة حد تصحيح الخطأ ECT                                  |
| 0.6146   | -0.509576                | 0.125100       | -0.063748        | تفاضل الاستثمار الأجنبي المباشر بإبطاء سنة                |
| 0.7497   | -0.322480                | 0.013710       | -0.004421        | تفاضل معدل التضخم بإبطاء سنة                              |
| 0.6167   | -0.506636                | 0.015796       | -0.008003        | تفاضل معدل الانفتاح التجاري بإبطاء سنة                    |
| 0.3527   | -0.946339                | 0.039714       | -0.037583        | تفاضل نسبة الاستثمار العمومي بإبطاء سنة                   |
| 0.0003   | 4.148229                 | 2.32E-05       | ***9.62E-05      | تفاضل الاحتياطات الدولية ( خارج الذهب )<br>( بإبطاء سنة ) |
| 0.6116   | 0.513935                 | 0.161743       | 0.083125         | نظام سعر الصرف ( متغير صوري )                             |
| 0.0078   | -2.881987                | 0.137978       | ***-0.397651     | العنصر الثابت   |
| 4.508100 | F-statistic الاحصائية    |                | 0.548272         | معامل التحديد   |
| 0.002111 | Prob ( F-stat ) الاحتمال |                | 2.101439         | اختبار دارين واتسون DW-stat                               |

\*\*\* معنوي عند مستوى 1 %

✓ يقدر معامل التحديد ( $R^2$ ) بـ 0.548272 وهذا يدل على أن النموذج قد فسر نسبة 54,82% من تغيرات المتغير التابع ( $D(fdi)$ )، أما النسبة المتبقية فهي ناتجة عن متغيرات لم يتضمنها النموذج. تقدر الاحصائية  $F$ -statistic بـ 4.508100 و معنوية عند مستوى 1%، وهذا ما يدفعنا الى رفض الفرضية العدمية أي أن معاملات انحدار المتغيرات غير معدومة، و بالتالي فالنموذج المقدر معنوي كليا عند مستوى 1%.

✓ من خلال نتائج التقدير يتضح لنا أن معلمة حد تصحيح الخطأ (ECT) سالبة و تقدر بـ (-0.693266) و معنوية عند مستوى 1%، و تشير معلمة حد تصحيح الخطأ الى أن الاستثمار الأجنبي المباشر يتعدل نحو قيمته التوازنية في كل فترة زمنية بنسبة من احتمال التوازن المتبقي من الفترة ( $t-1$ ) تعادل 69,3%. و بعبارة أخرى، أن معدل الاستثمار الأجنبي المباشر يصحح من احتمال قيمته التوازنية المتبقية من كل فترة ماضية بنحو 69,3%. أي أنه عندما ينحرف هذا الأخير خلال المدى القصير في الفترة  $t-1$  عن قيمته التوازنية في المدى الطويل، فإنه يتم تعديل ما يعادل 69,3% من هذا الانحراف أو الاختلال في الفترة ( $t$ ). و من ناحية أخرى، فإن نسبة التصحيح تعكس سرعة تعديل مرتفعة في النموذج، بمعنى أن الاستثمار الأجنبي المباشر يستغرق ما يقارب سنة و نصف [ $(\frac{1}{0,693}) = 1,44$ ] باتجاه قيمته التوازنية بعد حدوث أي صدمة في النظام (النموذج) نتيجة التغير في احدى محدداته.

✓ معامل انحدار تفاضل الاستثمار الأجنبي بإبطاء سنة واحدة سالب و يقدر بـ (-0.063748) و هذا يشير الى أن معدل تدفق الاستثمار الأجنبي كان يسير نحو التناقص خلال فترة الدراسة

✓ معامل انحدار تفاضل معدل التضخم بإبطاء سنة سالب و يقدر بـ (-0.004421) مما يدل على التأثير السلبي الذي بلعبه التضخم على المدى القصير الا أن هذا المعامل غير معنوي احصائيا.

✓ معامل انحدار نسبة الاستثمار العمومي سالب و يقدر بـ -0.037583 و تأثيره غير معنوي و هذا ما يدل على أن الاستثمار العمومي لا يؤثر بشكل معنوي في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر على المدى القصير. كما أن معامل انحدار تفاضل احتياطي النقد الأجنبي خارج الذهب جاء معنويا عند مستوى 1% و هذا ما يدل على تأثير احتياطي النقد الأجنبي على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر بشكل معنوي على المدى القصير.



✓ معامل انحدار المتغير الصوري ( Dummy variable ) الذي يعبر عن نظام سعر الصرف غير معنوي و هذا ما يدل على غياب أي أثر معنوي لنظام سعر الصرف على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر

#### 5- تحليل أثر أنظمة سعر الصرف على استقطاب FDI من خلال VECM

الجدول ( 4 - 19 ) : تأثير أنظمة سعر الصرف على المتغيرات الداخلية

|                                | D(FDI)     | D(INFL)    | D(OPEN)     | D(GPI)     | D(FER)     |
|--------------------------------|------------|------------|-------------|------------|------------|
| Exchange rate regime ( Dummy ) | 0.083125   | -4.387411  | 5.471905    | 1.746659   | 3890.724   |
|                                | (0.16174)  | (2.58054)  | (2.72438)** | (1.27932)  | (2689.53)  |
|                                | [ 0.51394] | [-1.70019] | [ 2.00849]  | [ 1.36530] | [ 1.44662] |

\*\* معنوي عند مستوى 5 % ، [ . ] الاحصائية t ، ( . ) الخطأ المعياري

من خلال انحدار المتغير الصوري ( Dummy variable ) الذي يعبر عن نظام سعر الصرف على تفاضل تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر ، يتضح لنا أن المعامل جاء ايجابيا و يقدر بـ 0.083125 ، أي أن الانتقال من نظام التثبيت الى نظام التعويم المدار يزيد من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في المتوسط بنسبة 0.083125 % لكن هذا التأثير غير معنوي احصائيا عند المستويات 1 % ، 5 % و كذلك 10 % ، و هذا ما يتعارض مع فرضيات النظرية الاقتصادية و التي تركز على مبدأ أن سياسة تخفيض العملة المحلية تعزز من تدفقات الاستثمارات الأجنبية ( Blonigen 1997, Froot Stein 1991 Cushman 1985 ) .

#### 5-1 . تأثير نظام سعر الصرف على باقي المتغيرات الداخلية في VECM

من خلال نتائج تقدير متجه نموذج تصحيح الأخطاء ( VECM ) ، يتضح لنا أن معامل انحدار المتغير الصوري لنظام سعر الصرف جاء سالبا و يقدر بـ -4.387411 بالنسبة لتفاضل معدل التضخم D(INFL) ، مما يدل على أن الانتقال من نظام سعر الصرف الثابت الى نظام التعويم يخفض بنسبة 4.38 % من معدل التضخم سنويا الا أن هذا التأثير غير معنوي احصائيا .

أما فيما يخص تأثير نظام سعر الصرف على معدل الانفتاح التجاري فالتائج تدل على أن الانتقال من نظام التثبيت الى نظام التعويم المدار يزيد من معدل الانفتاح التجاري بنسبة 2.72438 % عند مستوى معنوية 5 % ، و هذا ما يدل على أن نظام سعر الصرف المرن يعزز من معدل انفتاح التجارة الخارجية.

كما توضح النتائج غياب أي أثر معنوي لنظام سعر الصرف على كل من احتياطي النقد الأجنبي FER و نسبة الاستثمار العمومي Gpi، حيث أن الاحصائية *t-statistic* لم تكن معنوية.

## 2-5. علاقات السببية على المدى القصير و المدى الطويل ( من متجه نموذج تصحيح الخطأ )

الجدول ( 4 - 20 ) : علاقات السببية على المدى الطويل

| Error Correction: ( Dependent variable ) | D(FDI)            | D(INFL)           | D(OPEN)           | D(GPI)            | D(FER)            |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| CointEq1                                 | -0.693266***      | -0.404398         | 0.011543          | -3.949640***      | -3452.685         |
| Std . Error                              | (0.18516)         | (2.95414)         | (3.11881)         | (1.46454)         | (3078.91)         |
| T-Statistic                              | <b>[-3.74416]</b> | <b>[-0.13689]</b> | <b>[ 0.00370]</b> | <b>[-2.69685]</b> | <b>[-1.12140]</b> |

\*\*\* معنوي عند مستوى 1 % ، [.] الاحصائية t ، (.) الخطأ المعياري

من خلال نتائج اختبار t-student لعلاقات السببية على المدى الطويل يتضح لنا وجود علاقات سببية معنوية على المدى الطويل يمكن تلخيصها على النحو التالي:

أ- من المتغيرات INFL التضخم، Open الانفتاح التجاري، Gpi الاستثمار العمومي و FER احتياطي النقد الأجنبي باتجاه معدل تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر و هذا بناء على احصائية t لاختبار student و المعنوية في الاختبار عند مستوى 1 % و هذا ما يؤكد وجود علاقات على المدى الطويل بين مختلف محددات الاستثمار الأجنبي المباشر .

ب- من المتغيرات INFL التضخم، Open الانفتاح التجاري، FER احتياطي النقد الأجنبي و FDI معدل الاستثمار الأجنبي المباشر باتجاه معدل الاستثمار العمومي حيث أن إحصائية t لاختبار Student معنوية عند مستوى 1 % .

### 3-5 علاقات السببية على المدى القصير ( اختبار Granger )

ليكن لدينا نموذج الانحدار الذاتي ( p ) VAR بالنسبة للمتغيرين  $y_{t1}$  و  $y_{t2}$  المستقرين حيث:

$$y_{1t} = \gamma_1 + \alpha_{11}y_{t1-1} + \alpha_{12}y_{t1-2} + \dots + \alpha_{1p}y_{t1-p} + \beta_{11}y_{t2-1} + \beta_{12}y_{t2-2} + \dots + \beta_{1p}y_{t2-p} + \varepsilon_{1t}$$

$$y_{2t} = \gamma_2 + \alpha_{21}y_{t1-1} + \alpha_{22}y_{t1-2} + \dots + \alpha_{2p}y_{t1-p} + \beta_{21}y_{t2-1} + \beta_{22}y_{t2-2} + \dots + \beta_{2p}y_{t2-p} + \varepsilon_{2t}$$

يرتكز اختبار علاقات السببية على وضع الفرضيتين التاليتين :

$H_0 : y_{2t}$  لا يسبب  $y_{1t}$  ، اذا تم قبول الفرضية العدمية  $H_0$  التالية :

$$H_0 : \beta_{11} = \beta_{12} = \beta_{13} \dots = \beta_{1p} = 0$$

$H_0 : y_{1t}$  لا يسبب  $y_{2t}$  ، اذا تم قبول الفرضية العدمية  $H_0$  التالية :

$$H_0 : \alpha_{11} = \alpha_{12} = \alpha_{13} \dots = \alpha_{1p} = 0$$

كما يمكننا اجراء الاختبار على النحو التالي :

فرضية أن  $y_{2t}$  يسبب  $y_{1t}$

$$H_0 : \beta_{11} = \beta_{12} = \beta_{13} \dots = \beta_{1p} = 0 \text{ et } y_{1t} = \gamma_1 + \alpha_{11}y_{t1-1} + \alpha_{12}y_{t1-2} + \dots + \alpha_{1p}y_{t1-p}$$

$y_{2t}$  لا يسبب  $y_{1t}$

$H_1 : \beta \neq 0$  يوجد على الأقل معامل انحدار يختلف عن الصفر أي  $y_{1t}$  يسبب  $y_{2t}$

فرضية أن  $y_{1t}$  يسبب  $y_{2t}$

$$H_0 : \alpha_{11} = \alpha_{12} = \alpha_{13} \dots \dots \dots = \alpha_{1p} = 0 \text{ et } y_{2t} = \gamma_2 +$$

$$\beta_{21}y_{t-1} + \beta_{22}y_{t-2} + \dots \dots \beta_{2p}y_{t-p} \quad y_{2t} \text{ لا يسبب } y_{1t}$$

$$H_1 : \alpha \neq 0 \quad \text{يوجد على الأقل معامل انحدار يختلف عن الصفر أي } y_{2t} \text{ يسبب } y_{1t}$$

يرتكز الاختبار على تحديد قيمة الاحصائية  $F^*$  و مقارنتها بالاحصائية  $F_{statistic}$  ( احصائية فيشر ) الجدولية ، وفقا للقواعد التالية :

نقبل الفرضية  $H_0$  أي أنه لا توجد علاقات السببية :  $F^* < F_{statistic}$

نرفض الفرضية  $H_0$  : أي أنه توجد علاقات السببية  $F^* > F_{statistic}$

حيث أن الاحصائية  $F^*$  تحدد وفق العلاقة التالية :

$$F^* = \frac{(SCRR - SCR U) / c}{SCR U / (n - k - 1)}$$

حيث  $SCRR$  : مجموع مربعات الأخطاء في المعادلة المختزلة ( constraint )

$SCR U$  : مجموع مربعات الأخطاء في المعادلة غير المختزلة ( non constraint )

$c$  : عدد المعلمات المراد اختبار معنويتها احصائيا

$n - k - 1$  : درجة الحرية

الجدول ( 4 - 21 ) : علاقات السببية على المدى القصير

VEC Granger Causality/Block Exogeneity  
Wald tests

| الاحتمال<br>Prob        | احصائية الاختبار<br>Chi-sq | الفرضية العدمية<br>Null Hypothesis |
|-------------------------|----------------------------|------------------------------------|
| 0.7471                  | 0.103993                   | D(FDI) لا يسبب D(INFL)             |
| 0.6124                  | 0.256680                   | D(FDI) لا يسبب D(OPEN)             |
| 0.3440                  | 0.895557                   | D(FDI) لا يسبب D(GPI)              |
| 0.0000                  | 17.20781***                | D(FDI) لا يسبب D(FER)              |
| 0.4554                  | 0.557105                   | D(INFL) لا يسبب D(FDI)             |
| 0.1301                  | 2.290734                   | D(INFL) لا يسبب D(OPEN)            |
| 0.6134                  | 0.255278                   | D(INFL) لا يسبب D(GPI)             |
| 0.6468                  | 0.209913                   | D(INFL) لا يسبب D(FER)             |
| 0.8304                  | 0.045880                   | D(OPEN) لا يسبب D(INFL)            |
| 0.6502                  | 0.205675                   | D(OPEN) لا يسبب D(FDI)             |
| 0.6935                  | 0.155346                   | D(OPEN) لا يسبب D(GPI)             |
| 0.3974                  | 0.716146                   | D(OPEN) لا يسبب D(FER)             |
| 0.3308                  | 0.945753                   | D(GPI) لا يسبب D(FDI)              |
| 0.1228                  | 2.381238                   | D(GPI) لا يسبب D(INFL)             |
| 0.2851                  | 1.142608                   | D(GPI) لا يسبب D(OPEN)             |
| 0.2099                  | 1.572330                   | D(GPI) لا يسبب D(FER)              |
| 0.9948                  | 4.21E-05                   | D(FER) لا يسبب D(FDI)              |
| 0.4682                  | 0.526129                   | D(FER) لا يسبب D(INFL)             |
| 0.8044                  | 0.061355                   | D(FER) لا يسبب D(OPEN)             |
| 0.3500                  | 0.873500                   | D(FER) لا يسبب D(GPI)              |
| *** معنوي عند مستوى 1 % |                            |                                    |

من خلال نتائج اختبار خرائج Granger لعلاقات السببية على المدى القصير ، يتضح لنا وجود علاقة سببية واحدة و في اتجاه واحد من احتياطي النقد الأجنبي FER الى معدل تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر Fdi حيث أن الاحصائية  $F$ -statisic للاختبار جاءت معنوية عند مستوى 1 %، و هذا ما يؤكد تأثير الاستثمار الأجنبي المباشر بتراكم احتياطي النقد الأجنبي في المدى القصير ، حيث يشكل هذا الأخير ثقة بالنسبة للمستثمر الأجنبي في قدرة السلطات النقدية في الحد من التقلبات القوية لسعر الصرف و ذلك باستخدام الاحتياطات خاصة في حالة تعرض الاقتصاد لصددمات خارجية.

#### 4-5 . نتائج تحليل التباين variance decomposition

##### أ/ على المدى القصير

يتضح لنا من خلال نتائج تحليل التباين ( variance decomposition ) بالنسبة لمعدل تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر ( Fdi ) ، أنه على المدى القصير 55 % من تباين خطأ التنبؤ بالنسبة لمعدل الاستثمار الأجنبي المباشر مفسرة بصددمات في المتغير نفسه وهذا خلال الفترة الثانية و تنخفض هذه النسبة في الفترة الثالثة الى ما يعادل 47 % ، ثم ترتفع هذه النسبة في الفترة الرابعة الى ما يربو عن 53 % من تباين خطأ التنبؤ، أما فيما يخص المتغيرات الداخلية الأخرى ( Endogenous variable ) نلاحظ أنه في المدى القصير يعتبر حجم الاحتياطات النقدية خارج الذهب ( FER ) أهم متغير داخلي في تفسير تباين معدل الاستثمار الأجنبي حيث بلغت تفسير التباين خلال الفترة الثانية ما يعادل 26 %، ثم يليه معدل التضخم ( infl ) السنوي بنسبة 9,45 %، ثم يليه معدل الانفتاح التجاري ( Open ) حيث فسّر هذا المتغير نسبة 8,71 % من تباين الخطأ و بدرجة أقل نجد معدل الاستثمار العمومي بنسبة تفسير لا تزيد عن 0,62 % خلال الفترة الثانية .

✓ في الفترة الثالثة من تحليل التباين تزداد أهميته احتياطي النقد الأجنبي في تفسير تباين الخطأ الى 29,28 %، ثم يليه معدل الانفتاح التجاري بنسبة 10,26 %، ثم يليه معدل التضخم بنسبة تفسير تقدر بـ 10,08 % و بدرجة أقل نجد معدل الاستثمار العمومي ( Gpi ) بنسبة تفسير تقدر بـ 3,16 % .

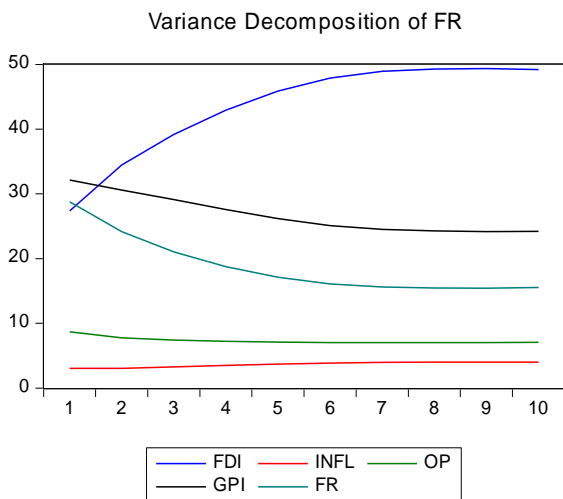
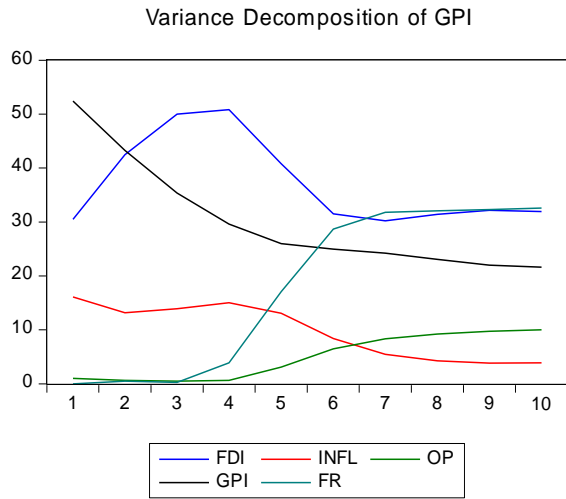
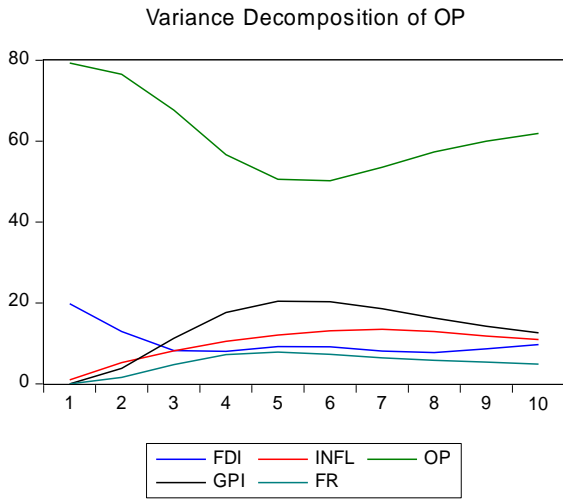
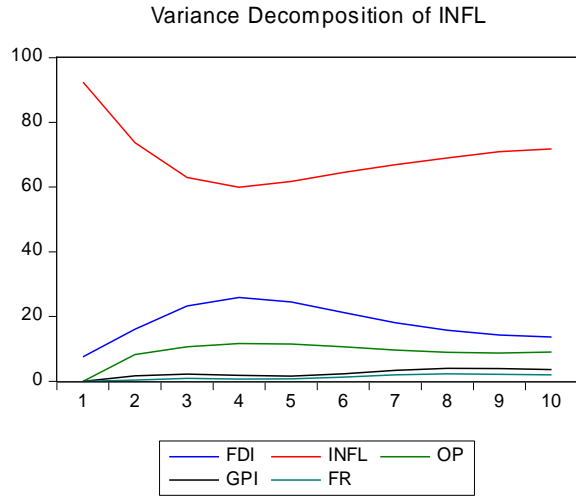
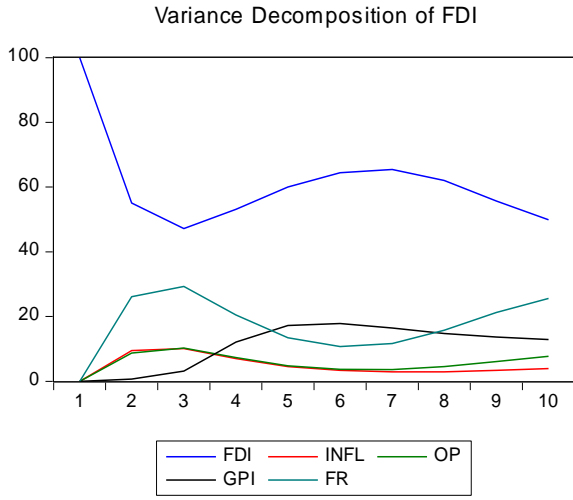
✓ في الفترة الرابعة من تحليل التباين تنخفض نسبة تفسير الاحتياطي لتباين الخطأ الى 20,44 %، ثم يليه معدل الاستثمار العمومي بنسبة ( Gpi ) بنسبة 12.12807 % ، ثم يليه معدل الانفتاح التجاري بنسبة 7.345376 %، و بدرجة أقل نجد معدل التضخم بنسبة 6.980791 %.

ب / في المدى المتوسط : يتضح لنا من خلال نتائج تحليل التباين أنه في المدى المتوسط و منذ الفترة الخامسة ترتفع نسبة تفسير تباين الخطأ الناتجة عن صدمات في معدل الاستثمار الأجنبي المباشر الى نسبة 60.02498 % حيث تسجل أعلى نسبة لها في المدى المتوسط خلال الفترة السابعة بنسبة 65.44222 % ، أما فيما يخص المتغيرات الداخلية الأخرى فنلاحظ أن معدل الاستثمار العمومي يمثل أعلى نسبة في تفسير تباين الخطأ بنسبة 17.25590 % ثم تنخفض هذه النسبة خلال الفترة السابعة الى 16.41920 % ، ثم يليه احتياطي النقد الأجنبي بنسبة 13.40646 % خلال الفترة الخامسة ثم تنخفض هذه النسبة الى 10.69885 % خلال الفترة السادسة لترتفع النسبة بعد ذلك الى 11.62009 % ، ثم يليه معدل الانفتاح التجاري بنسبة 7.345376 % خلال الفترة الخامسة و تنخفض هذه النسبة لتصل في الفترة السابعة الى 3.596214 %

ثم يليه معدل التضخم حيث بلغت نسبة تفسير التباين الى حدود 4.517807 % ثم تنخفض هذه النسبة في الفترة السابعة الى 2.922269 % فقط ، فالنتائج عموما تبين تأثر معدل الاستثمار العمومي في المدى المتوسط بصدمات ذاتية ثم بصدمات في الاستثمار العمومي و احتياطي النقدي الأجنبي و بدرجة أقل من ذلك نجد معدل الانفتاح التجاري و نسبة التضخم .

ج/ في المدى الطويل و منذ الفترة الثامنة نلاحظ أن نسبة تباين الخطأ المفسرة بصدمات في معدل الاستثمار الأجنبي المباشر بلغت 62.05110 % ثم تنخفض هذه النسبة الى 49.90596 % ، و بالنسبة للمتغيرات الداخلية الأخرى في النموذج نلاحظ أن نسبة تقلبات معدل الاستثمار الناتجة عن صدمات في احتياطي النقد الأجنبي قد بلغت في الفترة الثامنة 15.76461 % لتصل هذه النسبة في الفترة العاشرة الى 25.59449 % ثم يليه معدل الاستثمار المحلي بنسبة 14.72363 % في الفترة الثامنة لتتخفيض هذه النسبة في الفترة العاشرة الى 12.91272 % ، أما معدل الانفتاح التجاري فقدرت نسبة تفسير صدمات هذا المتغير لتقلبات معدل الاستثمار الأجنبي المباشر 4.521247 % لترتفع هذا النسبة الى 7.687059 % ، و بالنسبة للتقلبات الناتجة عن صدمات في معدل التضخم فقد بلغت نسبة 2.939408 % في الفترة الثامنة لترتفع هذه النسبة الى 3.899776 % في الفترة العاشرة .

الشكل ( 3 - 4 ) نتائج تحليل التباين





5-5 . دوال الاستجابة الدفعية impulse response function

يمكن تحليل نتائج تقدير دوال الاستجابة الدفعية الممتدة على مدى عشر سنوات ، و التي توضح لنا تأثير صدمة بانحراف معياري قدره وحدة واحدة أو بنسبة 1 % على المتغيرات الداخلية في النموذج . على النحو التالي

1/ حدوث صدمة ايجابية مقدارها 1 % في الاستثمار الأجنبي المباشر تؤثر على ذات المتغير ( Fdi ) ايجابيا خلال طول فترة الاستجابة باستثناء الفترة العاشرة ، حيث يصل التأثير الايجابي الى أعلى مستوى في الفترة السادسة بنسبة 0.411934 % . الا أنه عند الفترة العاشرة من فترة الاستجابة يتولد تأثير سلبي صغير يقدر بـ -0.000148 % .

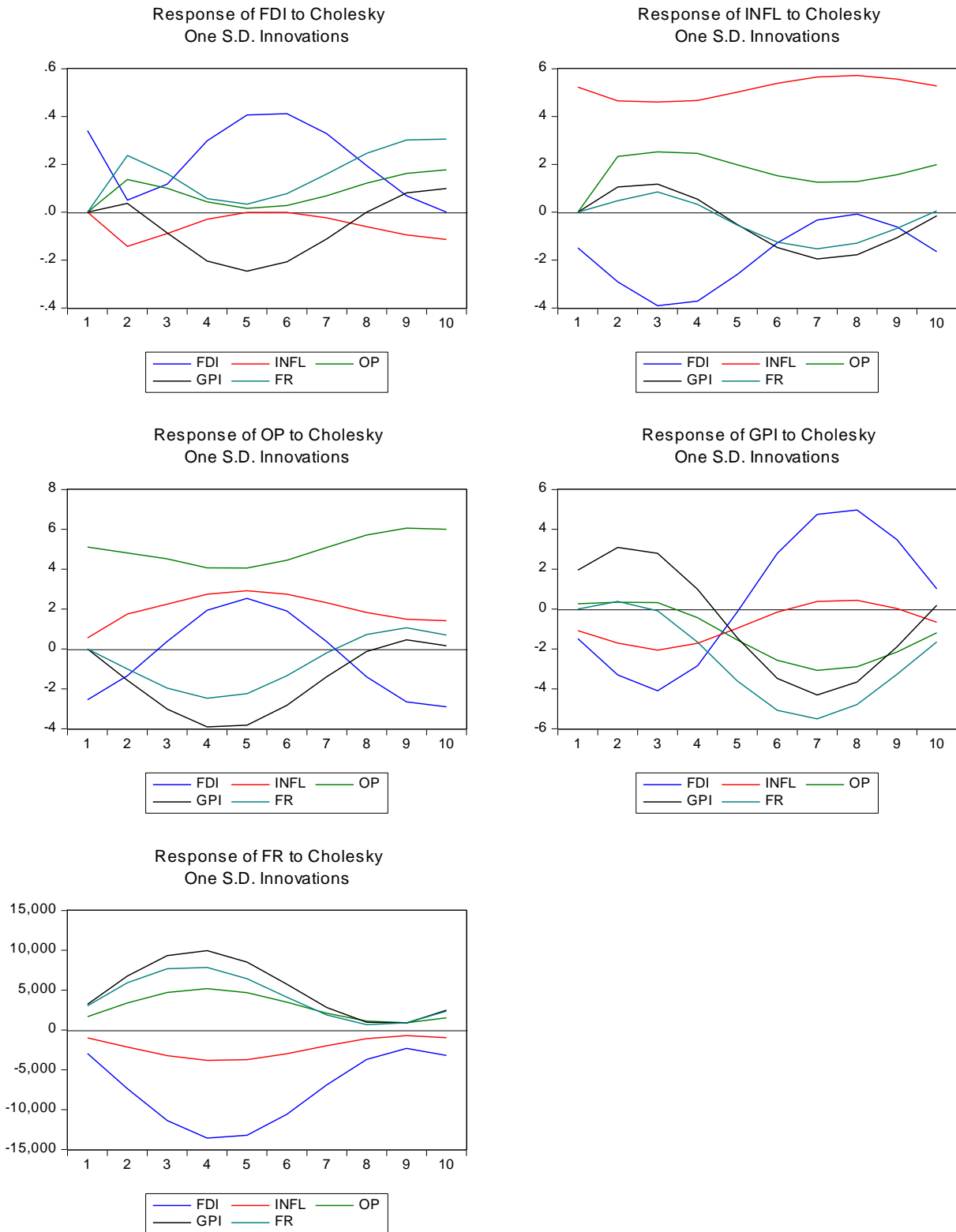
2/ حدوث صدمة ايجابية مقدارها 1 % في معدل التضخم ( infl ) يؤثر سلبيا على معدل الاستثمار الأجنبي المباشر على طول فترة الاستجابة حيث يقل هذا التأثير في المدى المتوسط ليصل الى -0.000366 % في الفترة السادسة ثم يزداد في المدى الطويل ليصل في الفترة العاشرة الى حدود -0.113866 % .

3/ حدوث صدمة ايجابية مقدارها 1 % في معدل الانفتاح التجاري يولد تأثير ايجابي على معدل الاستثمار الأجنبي المباشر على طول فترة الاستجابة، حيث يصل الى حدود 0.177088 % كأقصى حد في الفترة العاشرة

4/ حدوث صدمة ايجابية في معدل الاستثمار العمومي يولد تأثير ايجابي في الفترة الثانية يقدر بـ 0.036607 % ، ثم يتولد تأثير سلبي ابتداء من الفترة الثالثة حيث يصل الى مستوى -0.246346 % في الفترة الخامسة ، و منذ الفترة الثامنة يتولد تأثيرا ايجابيا و يصل الى مستوى 0.099031 % .

5/ حدوث صدمة ايجابية في احتياطي النقد الأجنبي ( FER ) يؤثر ايجابيا على معدل الاستثمار الأجنبي على طول فترة الاستجابة حيث يصل الى حدود 0.305545 % كأقصى حد في الفترة العاشرة .

الشكل ( 4 - 4 ) : دوال الاستجابة للصدمات



### خلاصة الفصل الرابع

من خلال دراسة الفصل الرابع ، قمنا بتسليط الضوء على دراسة حالة الاقتصاد الجزائري للفترة ( 1974 – 2009 ) باستخدام أساليب الاقتصاد القياسي ، حيث اتضح لنا وجود علاقة توازنه طويلة المدى بين الاستثمار الأجنبي المباشر و مختلف محدداته الاقتصادية ، و هذا ما أكدته لنا نتائج اختبار جوهانسن للتكامل المشترك ، أما فيما يخص تأثير أنظمة سعر الصرف على استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر فنتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ ذو المتجه vecm تشير الى غياب أي أثر معنوي مما يدل على القدرة النسبية لسياسة سعر الصرف على التأثير في سلوك الاستثمار الأجنبي .

و من جهة أخرى اتضح لنا وجود علاقة سببية من احتياطي النقد الأجنبي Fer باتجاه تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة Fdi عند مستوى 1 % بناء على نتائج اختبار Granger ، مما يؤكد لنا الدور الايجابي الذي تلعبه الاحتياطيات الدولية كمحدد أساسي للاستثمار الأجنبي المباشر بالنسبة للاقتصاد الجزائري .

الخاتمة العامة

## الخاتمة العامة

لقد سعينا من خلال هذا البحث الى تحليل أثر أنظمة سعر الصرف على استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر بالنسبة لحالة الاقتصاد الجزائري ، و محاولة ضبط و تحليل ردة فعل سلوك الاستثمار الأجنبي المباشر ازاء التغير في نظام سعر صرف الدينار الجزائري خلال الفترة الممتدة من ( 1974 – 2009 ) ، و ذلك بهدف تسليط الضوء على الدور الذي من الممكن أن يلعبه نظام سعر الصرف في تحديد تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر و تعزيز مستوياته ، حيث أكدت لنا نتائج الدراسة التطبيقية على القدرة النسبية لسياسة سعر الصرف على التأثير في سلوك الاستثمار الأجنبي المباشر ، على عكس الأدبيات الاقتصادية و التي أكدت على أن سياسة تخفيض العملة تعزز من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر . و هذه النتائج تؤكد على أن سعر صرف الدينار الجزائري كان مقوما بأعلى من قيمته و بالتالي فسياسة التخفيض كانت بمثابة تقريبه الى مستواه التوازني .

لأجل دراسة الموضوع و الاحاطة بمختلف جوانبه النظرية و التطبيقية ، تم تقسيمه الى أربعة فصل و ذلك على النحو التالي:

في الفصل الأول تم التطرق الى الأساس النظري لسعر الصرف و نظمه ، حيث تم تسليط الضوء على المفاهيم الأساسية لسعر الصرف و النظريات المفسرة له ، كما تم ابراز تطور النظام النقدي الدولي و فئات نظم سعر الصرف الحديثة ( الأنظمة الثابتة ، الوسيطة و المرنة ) ، بالإضافة الى ذلك تم عرض مختلف التصنيفات الفعلية و القانونية لنظم سعر الصرف و كذلك أهم المحددات الأساسية لاختيار نظام سعر الصرف المثالي .

في الفصل الثاني تم التطرق الى الأساس النظري للاستثمارات الأجنبية المباشرة ، من خلال عرض المفاهيم الأساسية للاستثمار الأجنبي المباشر و تطوره التاريخي ، و أهم النظريات المفسرة . كما تم التطرق أيضا الى مفهوم مناخ الاستثمار الأجنبي المباشر و أهم محفزاته ( الاقتصادية ، السياسية و القانونية ) و أهم المؤشرات الخاصة بقياس هذه المحفزات .

في الفصل الثالث تم تسليط الضوء على واقع سياسة سعر الصرف و الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر ، فمن جهة تم عرض مختلف التطورات التي مرت بها سياسة سعر الصرف في الجزائر منذ تأسيس الدينار الجزائري الى يومنا هذا و ذلك من خلال عدة مؤشرات ( سعر الصرف الاسمي ، سعر الصرف الحقيقي ، احتياطي النقد الأجنبي ، رصيد ميزان المدفوعات ) .

الفصل الرابع و هو عبارة عن جزء تطبيقي، حيث تم من خلاله دراسة علاقة أنظمة سعر الصرف بتدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة بالنسبة للاقتصاد الجزائري للفترة ( 1974 – 2009 ) ، باستخدام تقنية التكامل المشترك و نموذج متجه تصحيح الخطأ VECM .

حيث و بعد اجراء اختبارات التكامل المشترك بمنهجية johansen بين متغيرات الدراسة المتكاملة من الدرجة الأولى أي من الشكل I(1) و هي ( fdi نسبة الاستثمار الأجنبي المباشر الى الناتج ، infl معدل التضخم ، open معدل الانفتاح التجاري، gpi نسبة الاستثمار العمومي الى الناتج ، Fer احتياطي النقد الأجنبي خارج الذهب بملايين الدولارات ) ، و بناء على نتائج اختبار ديكي فولير المعزز ( Adf ) و اختبار فيليب بيرون ( PP ) ، اتضح لنا وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغيرات عند مستوى معنوية 5 % ، مما دفعنا الى تقدير متجه نموذج تصحيح الخطأ VECM و الذي يتركز بشكل كبير على نموذج متجه الانحدار الذاتي VAR ، حيث بلغت سرعة التعديل من الأجل القصير الى الأجل الطويل في النموذج المقدر ما يربو عن 69 % بالنسبة لنموذج تفاضل معدل الاستثمار الأجنبي المباشر D(Fdi) و هي نسبة مرتفعة ، كما أن حد تصحيح الخطأ ( Ect ) سالب و معنوي عند مستوى 1 % مما يدل على جودة البناء القياسي للنموذج.

و من خلال اجراء اختبار t-student لمعنوية المتغير الصوري ( Dummy variable ) الذي يمثل نظام سعر الصرف ، اتضح لنا أن هذا المعامل ايجابي و غير معنوي عند مستوى 1 % ، 5 % و كذلك 10 % ، حيث أن هذه النتيجة تؤكد لنا أن نوع نظام سعر الصرف لا يعتبر كمحدد لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر بالنسبة للاقتصاد الجزائري .

كما أن نتائج اختبار علاقات السببية بمنهجية ( Granger ) و الذي يركز على اختبار الاحصائية ( F-statistic ) بين المتغيرات الداخلية في نموذج متجه تصحيح الخطأ ، اتضح لنا وجود علاقة سببية في الأجل القصير من احتياطي النقد الأجنبي Fer الى تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة ، حيث تؤكد هذه النتائج دور الاحتياطيات الدولية في تحديد تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر ، بحيث أن تراكم احتياطي النقد الأجنبي يمثل ثقة بالنسبة للمستثمر الأجنبي في النظام المالي المحلي و كذلك القدرة على تحويل الأرباح الى الخارج .

### • نتائج اختبار الفرضيات

سوف نحاول الاجابة على مختلف الفرضيات التي قمنا بوضعها كأساس لدراستنا التطبيقية على النحو التالي :

**الفرضية الأولى :** بالنسبة للفرضية الأولى و التي تنص على أن الاستثمار الأجنبي المباشر عامل حساس لتقلبات أسعار الصرف ، فنتائج الدراسة التطبيقية بينت لنا غياب أي علاقة معنوية بين سعر الصرف الاسمي ل 1 دولار أمريكي مقابل وحدات من الدينار الجزائري ، و هذا ما يؤكد عدم صحة هذه الفرضية أي أن تقلبات سعر الصرف لا تحدد تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر بالنسبة للاقتصاد الجزائري .

**الفرضية الثانية :** بالنسبة للفرضية الثانية و التي تنص على أن سياسة تخفيض العملة المحلية تعزز من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر ، فنتائج الدراسة التطبيقية أكدت لنا غياب أي علاقة معنوية بين متغيرة نظام سعر الصرف و تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر ، و هذا ما يؤكد عدم صحة هذه الفرضية بالنسبة للاقتصاد الجزائري ، أي أن معدل نمو تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر ليس تحصيل حاصل لتغير نظام سعر الصرف خلال فترة الدراسة التطبيقية أو لسياسة تخفيض العملة المعتمدة من طرف السلطات النقدية و التي بلغت نسبة 50 % الا أن هذه السياسة لم تحقق النتائج النظرية المتوقعة ، لأن الدينار الجزائري كان مقوم بأعلى من قيمته و بالتالي فسياسة التخفيض هي في الحقيقة عودة الى المستوى التوازني .

**الفرضية الثالثة :** بالنسبة للفرضية الثالثة و التي تنص على أن سياسة جذب الاستثمار الأجنبي المباشر تعتمد على التنسيق بين مختلف سياسات الاقتصاد الكلي ، فمن خلال نتائج الدراسة التطبيقية اتضح لنا أن هناك عدة متغيرات اقتصادية أثرت بشكل معنوي في سلوك متغير الاستثمار الأجنبي المباشر فعلى سبيل المثال نجد كل من معدل التضخم ، الانفتاح التجاري ، الاستثمار العمومي و احتياطي النقد الأجنبي ، و هذا ما يؤكد لنا صحة هذه الفرضية .

## نتائج البحث

من خلال دراستنا التطبيقية لأثر أنظمة سعر الصرف على استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر بالنسبة للاقتصاد الجزائري و للفترة الممتدة من ( 1974 – 2009 ) توصلنا الى النتائج التالية :

- ✓ توجد علاقة توازنية طويلة المدى بين الاستثمار الأجنبي المباشر و مختلف المحددات التي تضمنتها الدراسة مما يدل على أن هذا الأخير يتكامل تكاملا متزامنا مع مختلف المتغيرات المحددة لسلوكه .
- ✓ تقلبات أسعار الصرف لا تؤثر في سلوك الاستثمار الأجنبي المباشر ، حيث أن النتائج أكدت غياب أي علاقة معنوية بين متغيرة سعر الصرف و تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر .
- ✓ معدل نمو تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر لم يكن تحصيل حاصل لتغير نظام سعر الصرف ، و انما لمتغيرات و محددات أخرى كسياسات تشجيع الاستثمار و التي تضم مختلف الحوافز الممنوحة للمستثمر الأجنبي ، مما يدل على القدرة النسبية لسياسة سعر الصرف في تعزيز تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة .
- ✓ سعر صرف الدينار الجزائري كان مقوم بأعلى من قيمته ، حيث أن سياسة التخفيض من وجهة نظر المستثمر الأجنبي ليست الا عودة الى التوازن و المستوى الحقيقي له ، و هذا ما أكدته النتائج الاحصائية للدراسة التطبيقية
- ✓ وجود علاقة سببية على المدى القصير عند مستوى 1% ، من احتياطي النقد الأجنبي الى تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر ، يدل على أن سلوك هذا الأخير يستجيب الى تقلبات احتياطي النقد الأجنبي و هذا ما يؤكد أفضلية نظام سعر الصرف الثابت في هذه الحالة ، حيث أنه في ظل هذا النظام تتدخل السلطات النقدية لأجل الدفاع عن العملة أو لتلطيف التقلبات أو استهداف سعر الصرف ، على عكس النظام المرن حيث أن تذبذبات الاحتياطيات في ظل هذا النظام تكون هامشية و جد ضعيفة .



## قائمة المراجع

## 1/ قائمة المراجع باللغة العربية

### أ- الكتب

- 1 - د/ أميرة حسب الله محمد - محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في البيئة الاقتصادية العربية - الدار الجامعية - 2004 - 2005 .
- 2 - أ.د محمد صالح القرشي - المالية الدولية - ، الوراق للنشر و التوزيع ، الطبعة الأولى ، 2008
- 3 - د .رضا عبد السلام - محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في عصر العولمة ( دراسة مقارنة ) ، المكتبة العصرية ، الطبعة الأولى
- 4 - د. سعود جايد مشكور العامري - المالية الدولية ، نظرية و تطبيق - ، الطبعة الأولى ، عمان : دار زهران للنشر و التوزيع 2008
- 5 - الطاهر لطرش - " تقنيات البنوك " - ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الطبعة الثانية 2003 .
- 6- د.قادري عبد العزيز - الاستثمارات الدولية - دار هومة للنشر و التوزيع ، بوزريعة الجزائر ، 2004
- 7 - د/ عبد المجيد قدي- المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية- ديوان المطبوعات الجامعية.الجزائر. 2004/2003

### ب- الرسائل العملية

- 8 - درقال يمينة - " دراسة تقلبات أسعار الصرف في المدى القصير " - رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية ، تخصص مالية دولية ، جامعة تلمسان ، 2010 - 2011
- 9 - رفيق نزاري ، الاستثمار الأجنبي المباشر و النمو الاقتصادي ( دراسة حالة الجزائر تونس و المغرب ) ، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية فرع الاقتصاد الدولي.
- 10 - شوقي طارق ، أثر تغيرات أسعار الصرف على القوائم المالية ، مذكرة لنيل شهادة الماجستير ، تخصص محاسبة ، جوان 2009 .
- 11 - عطاء الله بن طيرش ، أثر تغير سعر الصرف على تحرير التجارة الخارجية ، - دراسة حالة الجزائر - ، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية ، 2010 - 2011

12 - محمد الأمين ولد مياي ، دور سعر الصرف في جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة - دراسة قياسية لحالة موريتانيا ( 1992 - 2008 ) مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية ، 2010

13 - عماد عمر محمود علي الهنداوي ، علاقة أنظمة سعر الصرف بأداء الاقتصاد المصري ، رسالة مقدمة لنيل درجة دكتوراه الفلسفة في الاقتصاد ، 2011

### ج - المقالات و الملتقيات العملية

14 - أتيش غوش و جوناثان أوستري ، اختيار نظام سعر الصرف - نظرة جديدة على سؤال قديم ، هل ينبغي تثبيت البلدان أسعار صرف عملاتها أم تجعلها معومة أم تختار منها وسطا ؟ ، التمويل و التنمية ، ديسمبر 2009 ( 39 ) .

15 - د.محمد بن بوزيان و د.طاهر زباني ، الأورو و سياسة سعر الصرف في الجزائر : دراسة مقارنة مع الجزائر و تونس ، ملتقى " الاقتصاد الجزائري في الألفية الثالثة ، 2002 البلدة

16 - شيبني عبد الرحيم و شكوري محمد ، معدل الاستثمار الخاص بالجزائر : دراسة تطبيقية ، المؤتمر الدولي حول " القطاع الخاص في التنمية : تقييم و استشراف . مارس 2009 بيروت ، الجمهورية اللبنانية .

17 - محمد دواي ، محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر: دراسة قياسية ، المؤتمر الدولي العاشر حول " التوجهات الحديثة في تمويل التنمية " ، أبريل 2011 ، بيروت الجمهورية اللبنانية .

18 - د. مايكل بورودو ، المنظور التاريخي لاختيار نظام سعر الصرف ، في ندوة صندوق النقد العربي حول نظم و سياسات أسعار الصرف ، معهد السياسات الاقتصادية .

19 - زغيب شهرزاد ، الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر واقع و آفاق ، مجلة العلوم الانسانية -جامعة محمد خيضر بسكرة - العدد الثامن

20 - د. زايري بلقاسم ، كفاية الاحتياطات الدولية في الاقتصاد الجزائري ، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا ، العدد الثامن .

21 - د.بلعوج بولعيد ، معوقات الاستثمار في الجزائر ، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا ، العدد 4

22 - أ.منور أوسرير و د.علين نذير ، حوافز الاستثمار الخاص المباشر ، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا ، العدد 2

23 - أ. منصور زين ، واقع و آفاق سياسة الاستثمار في الجزائر ، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا ، العدد 2

24 - أ- زيدان محمد ، الاستثمار الأجنبي المباشر في البلدان التي تمر بمرحلة انتقالية -نظرية تحليلية للمكاسب و المخاطر - مجلة اقتصاديات شمال افريقيا ، ع 1

- 25 - أ.د شعيب بونوة -أ. خياط رحيمة ، سياسة سعر الصرف بالجزائر ، نمذجة قياسية للدينار الجزائري ، الأكاديمية للدراسات الاجتماعية و الانسانية ، 5 - 2011 ص 121 - 129
- 26 - أ . طالبي محمد ، أثر الحوافز الضريبية و سبل تفعيلها في جذب الاستثمار المباشر في الجزائر ، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا ، العدد السادس .
- 27 - أ.أيت يحيى سمير ، التعويم المدار للدينار الجزائري بين التصريحات و الواقع ، مجلة الباحث ، عدد 2011/09
- 28 - عبد الرزاق بن الزاوي و إيمان نعمون ، دراسة قياسية لانحراف سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازني في الجزائر، مجلة الباحث العدد 10 / 2012
- 29 - بولرباج غريب ، العوامل المحفزة لجذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة وطرق تقييمها دراسة حالة الجزائر ،مجلة الباحث العدد 10 / 2012
- 30 - د. ناجي بن حسين ، دراسة تحليلية لمناخ الاستثمار في الجزائر ، مجلة الاقتصاد و المجتمع
- 31 - د. محمد راتول ، تحولات الدينار الجزائري و اشكالية التخفيضات المتتالية وفقا لنظرية المرونات ، ملتقى المنظومة المصرفية الجزائرية و التحولات الاقتصادية - الواقع و التحديات -
- 32 - أ لقمان معزوز و أ.شريف بودري ، المنافسة بين الدولار و اليورو في ظل لا استقرار النظام النقدي الدولي، مجلة الباحث ، عدد 2011/ 09
- 33 - د.وصاف سعيدي و د. قويدري محمد ، واقع مناخ الاستثمار في الجزائر : بين الحوافز و العوائق ، مجلة العلوم الاقتصادية و علوم التسيير ، العدد 08 لسنة 2008
- 34 - أ/ بن عيشي عمار و أ/ بن ابراهيم الغالي ، واقع الاستثمار الأجنبي المباشر في تقليص مستويات البطالة في الجزائر خلال الفترة ( 1990-2010 ) ،
- 35 - أ. بودرامة مصطفى ، الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر بين الواقع و المشكلات ، مجلة العلوم الاقتصادية و علوم التسيير ، العدد 09 لسنة 2009
- 36 - أ. بوخورس عبد الحميد و أ بلعبيدي عايدة عبير ، أثر الاستثمار الأجنبي المباشر على سوق العمل في الجزائر ، بحث مقترح للملتقى الدولي حول إستراتيجية الحكومة في القضاء على البطالة و تحقيق التنمية المستدامة ،

37 - د. لزعر علي و أ. ايت يحيى سمير ، معدل الصرف الفعلي الحقيقي و تنافسية الاقتصاد الجزائري ، مجلة الباحث ، العدد 12 / 2012

38 - د /الشارف عتو، دراسة قياسية لاستقطاب رأس المال الأجنبي للجزائر في ظل فرضية الركن لنظام سعر الصرف ، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا العدد السادس .

39 - أ /بربري محمد أمين ، مبررات ودوافع التوجه الحديث لأنظمة الصرف الدولية- دراسة حالة سعر صرف الدينار الجزائري- ، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا العدد السادس

40 - د.حيدر نعمة بحيث . أ عبد الوهاب الموسوي ، الاستثمار الأجنبي المباشر في محافظات الفرات الأوسط ، جامعة الكوفة

41 - د.عيسى محمد الغزالي ، الاستثمار الأجنبي المباشر - تعريف و قضايا - ، سلسلة دورية تعني بقضايا التنمية في الأقطار العربية ، 2004 .

42 - د.عيسى محمد الغزالي ، " سياسات أسعار الصرف " ، سلسلة دورية تعني بقضايا التنمية في الأقطار العربية ، العدد الثالث و العشرين ، - نوفمبر 2003 - السنة الثانية

43 - د.ناصر السعيد ، " خيارات نظم سعر الصرف من المنظور التاريخي و دروس للبلدان العربية " ، في ندوة صندوق النقد العربي حول نظم و سياسات أسعار الصرف ، معهد السياسات الاقتصادية .

44 - د.فريد كورتل و أ.د عبد الكريم بن عراب ، " أشكال و محددات الاستثمار الأجنبي المباشر مع الاشارة لواقعه بالدول العربية و بعض الدول النامية "

45 - د. وسان حسن علي ، أثر التضخم على أداء سوق العراق للأوراق المالية للفترة ( 2005 - 2011 ) باستخدام متجه تصحيح الخطأ VECM ، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية و الادارية ، المجلد 5 العدد 10 ، السنة 2013

46 - عبد الحميد بوخاري " واقع مناخ الاستثمار في الدول العربية " ، مجلة الباحث ، العدد 10 / 2012

#### د/ التقارير

47 - تقرير مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة و التنمية " الأونكتاد" 2013 ، تحت عنوان " الاستثمار الأجنبي المباشر المتجه الى افريقيا يتزايد متتحديا الاتجاه العالمي لعام 2012 "

48 - تقرير مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة و التنمية " الأونكتاد " 2013 ، تحت عنوان " انخفاض الاستثمار الأجنبي المباشر العالمي بنسبة 18 بالمائة في عام 2012 "

تقرير الاستثمار العالمي " عرض عام " ، الأونكتاد 2013

## المراجع باللغة الفرنسية

### Les articles

49- HAMISULTANE .H , Econométrie ses séries temporelle , *Document disponible sur internet*

50- RIPOLL ., Choix de régime de change , quelle nouvelles , *University de Montpellier I*

51- HAMISULTANE. H., Model a correction d'erreurs et applications , *Document disponible sur internet .*

52- MOHAMMED DALY .S, *May 2007* Choix de régime de change dans les pays émergents , *MPRA , Munich Personal RePEc Archive ,*

53- BENNASSY-QUERE .A , L.FONTAGNE et A.LAHRECHE-REVIL , Stratégie de change et attraction des directs en Méditerrané , *Document de travail*

54- JOUINI .A, Régime de change et croissance économique , Théories et essai de validation empirique , *Faculté des Science Economiques et de gestion de Tunis*

55 - GHARBI .H, La gestion des taux de changes dans les pays émergents , *Document de travail , CREED-PARIX*

56 - BENTABET .B.et M'HAMED ZIAD , Regimes de change et développement, UNE ANALYSE QUANTITATIVE ? *Document de travail*

57 - EL HAMMAS .H.et SALEM .S ( 2006 ) , Choix de régime de change optimal et croissance économique : Cas de la Tunisie IX AISPE, *Conférence , the Theory and the practice of the Economic policy : Tradition and Change .*

## **1- Thèses**

58 - BEN LAZREG Talel , MLAOUAH Med Yosri 2003, **CHOIX D'UN REGIME DE CHANGE : CAS DE L'ARGENTINE** , Mémoire de fin d'études , *UNIVERSITE 7 NOVEMBRE A CARTHAGE*

59 - YOUGHARÉ . L. , Effets macroeconomiques des regimes de change : Essais sur la volatilité, la croissance economique et les disequilibres du taux de change reel

## **Les ouvrages**

60 - Bourbonnais ,R. , Econometrie- Manuel et exercices corrigés , 8<sup>e</sup> édition , DUNOD , Paris , 2011

61 - Bourbonnais, R. et M.Terraza , Analyses des séries temporelles –Applications à l'économie et à la gestion , 3<sup>e</sup> édition , DUNOD , Paris , 2010

62 - D'arvisenet. P. , Préface de michel Pébereau , Finance international , 2<sup>e</sup> édition DUNOD , Paris , 2008

63 - OGIEN, D. , Pratique des marchés financiers , 3<sup>e</sup> édition , DUNOD , Paris , 2010

64 - Racicot F-E et R.Théoret , Traité d'économétrie financière , *Presses de l'université de Quebec* 2001

## **قائمة المراجع باللغة الانجليزية**

65 - Assunção . S., R.Forte , A.C.Teixeira 2011, Location determinants of FDI: *A Literature REVIEW* , *FEP Working papaer* , RESEARCH WORK IN PROGRESS , N 433 Oct .

66 - Bofinger. Peter and Timo Wollmeshauer 2001 , " managed floating under standing the new international monetary order" , Wurzburg Economic Papers,No.30,.

67 - BUBULA, A. AND OTKER-ROBE, I (2002) "The Evolution of Exchange Rate

68 - Regimes since 1990: Evidence from De Facto Policies,” IMF Working Paper, No. 02/155  
(Washington: International Monetary Fund).

69 - BUBULA, A. AND OTKER-ROBE, I (2003) “Are Pegged and Intermediate Exchange rate regimes more Crise Prone” *IMF Working Paper published*, n° 03/223, Nov

**70 - Denisia V. 2010** , Foreign Direct Investment Theories: An Overview of the Main FDI Theories , *Academy of Economic Studies*

71 - EICHENGREEN, B. HAUSMANN, R AND PANIZZA U (2003) “Currency Mismatch, Debt intolerance and original sin”, *NBER WP n° 10036*

72 - Ghosh, A.R., A.M. Gulde, J.D. Ostry, and H.C. Wolf(1996), “Does the Exchange Rate Regime Matter for Inflation and Growth?” *Economic Issues*, **IMF**.

73 - GHOSH, A, GULDE, A-M, OSTRY, J AND WOLF, H (2003) “Exchange Rate Regimes: Classifications and Consequences” (Paper based on Book Exchange Rate Regimes: choices and Consequences” *Cambridge, Massachusetts: MIT Press*).

74 - HAUSMANN, R. ET GAVIN, M (1996) “Securing Stability and Growth in a Shock-Prone Region: The Policy Challenge for Latin America” *IADB Working Paper No. 315*

75 - OBSTFELD, M. (1994) “The Logic of Currency Crises”, *Cahiers économiques et monétaires de la Banque de France*, n° 43, pp. 189-213

76 - Philip Asiamah Nyarko , 2011 Effects of Exchange Rate Regimes on FDI Inflows in Ghana , *International Journal of Economics and Finance*

77 - Reinhart, C. and K. Rogoff (2002): "The Modern History of Exchange Rate Arrangements: A Reinterpretation" , **National Bureau of Economic Research** , 8963 .p .66 .

78 - Reinhart, C. M. y Rogoff , K. “The modern history of exchange rate arrangements: a reinterpretation”,



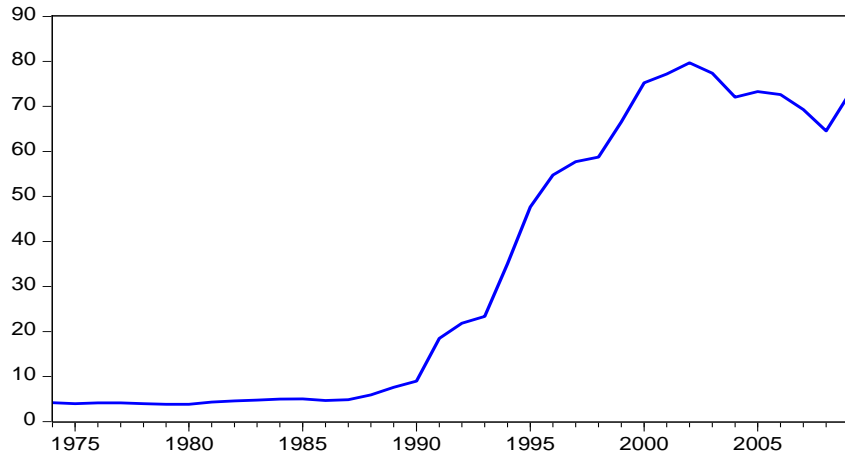
- 79 - Yeyati Eduardo Levy ; Federico Stuzengger ; Iliana Reggio(2006). "ON Endogeneity of Exchange Rate Regimes" **Harvard University** ,Faculty *Research working paper series*,pp.1-45 .
- 80 - Yeyati Eduardo Levy and Frderic Sturzenegger ,(2007) "**The Effect of Monetary and Exchange Rate Policies on Development**", *Handbook of Development economics* .
- 81 - Yeyati, E. and F. Sturzenegger (2000), "Exchange Rate Regimes and Economic Performance", **IMF Staff Papers** , vol. 47, pp. 62-98.
- 82 - Yeyati, E. and Sturzenegger, F.( 2003) "A de facto Classification of Exchange Rate Regimes: A Methodological Note" *forthcoming American Economic Review*.
- 83 - Yeyati, E. and Sturzenegger, F. (2005)"Classifying Exchange Rate Regimes: Deeds vs. Words", *European Economic Review*, Vol.49, pp. 1603-1635.
- 84 - Yeyati, E. and Sturzenegger, F.(2001), "Exchange Rate Regimes and Economic Performance", **IMF Staff Papers** , Vol. 47,pp. 62-98.
- 85 - Yeyati, E. and F. Sturzenegger,( 2007), "Fear of Floating in Reverse: Exchange Rate Policy in the 2000s", **Manuscript in progress** .

الملاحق

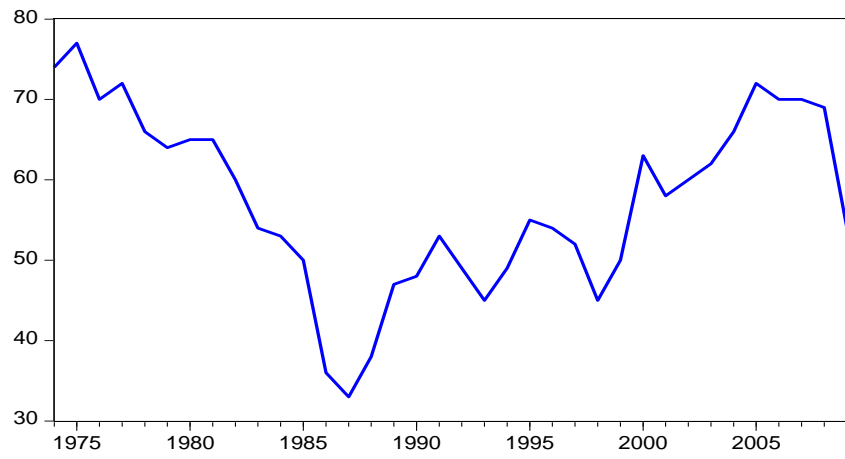
| المتغير | التعريف  |
|---------|--|
| Fdi     | يمثل نسبة الاستثمار الأجنبي المباشر الى الناتج الحقيقي   |
| Gdp     | يمثل معدل نمو الناتج الداخلي الحقيقي   |
| Gpi     | يمثل نسبة الاستثمار العمومي الى الناتج الداخلي الحقيقي   |
| Infl    | يمثل معدل التضخم ، و هو عبارة عن معدل تغير مؤشر أسعار الاستهلاك CPI السنوي                               |
| Open    | يمثل معدل الانفتاح التجاري ، و هو عبارة عن نسبة الصادرات مضافا اليها الواردات الى الناتج الداخلي الحقيقي |
| ER      | يمثل سعر الصرف الاسمي ( الرسمي ) لواحد دولار أمريكي مقابل وحدات من الدينار الجزائري ( متوسط سنوي )       |
| FER     | يمثل احتياطي النقد الأجنبي خارج الذهب ، بملايين الدولارات  |
| ERR     | عبارة عن متغير صوري Dummy variable ، و هو عبارة عن مؤشر يمثل نوع نظام سعر الصرف                          |

# الملحق 1: خريطة انتشار المتغيرات

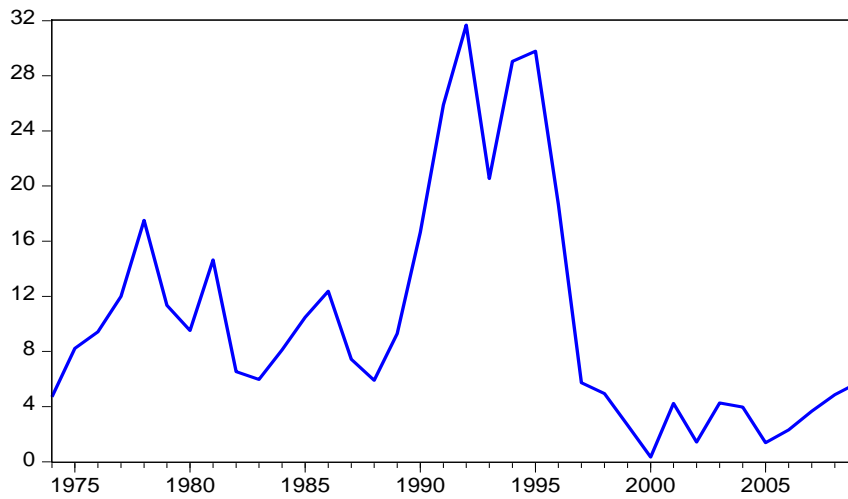
ERc



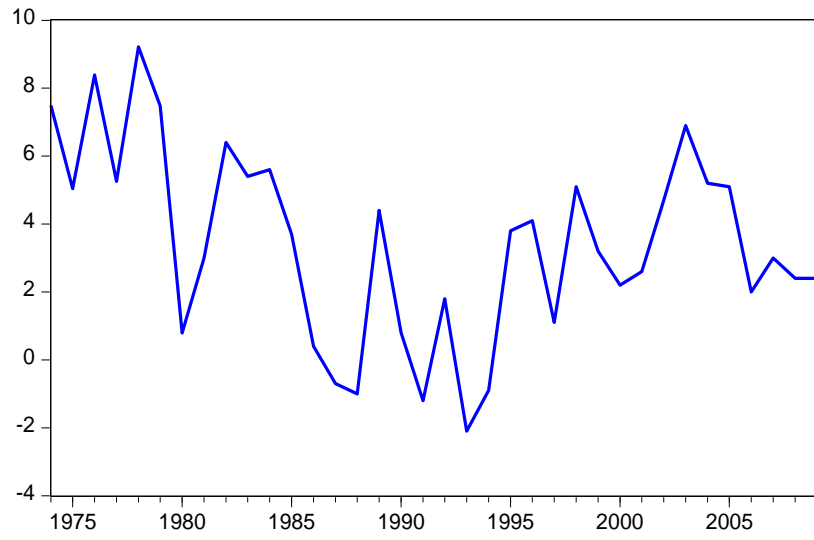
OPEN



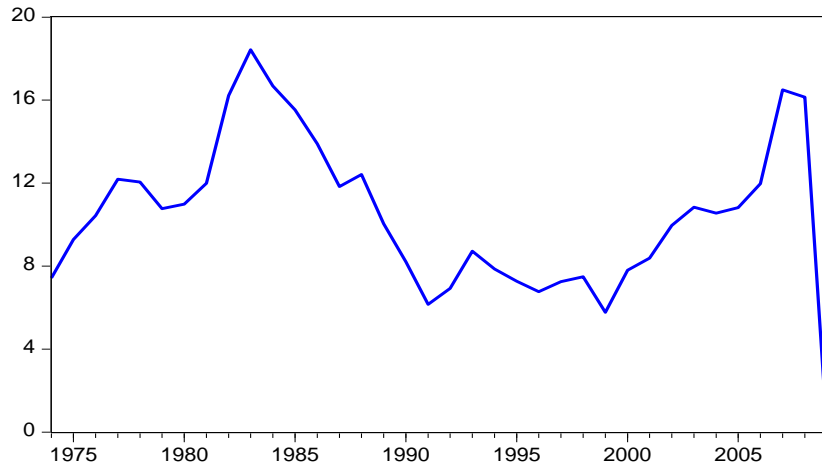
INFL



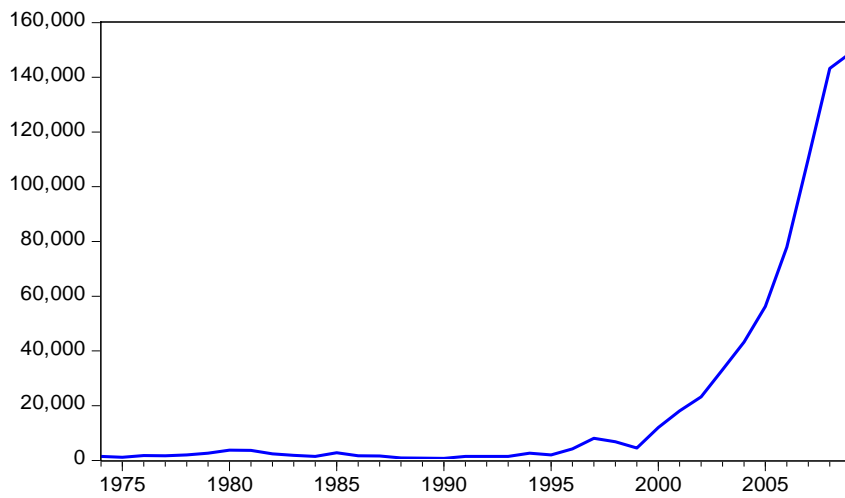
GDP



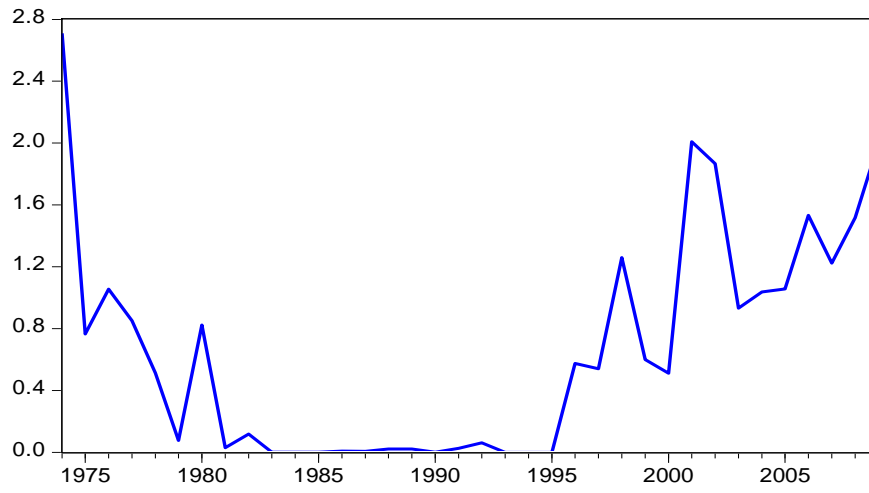
GPI



FER

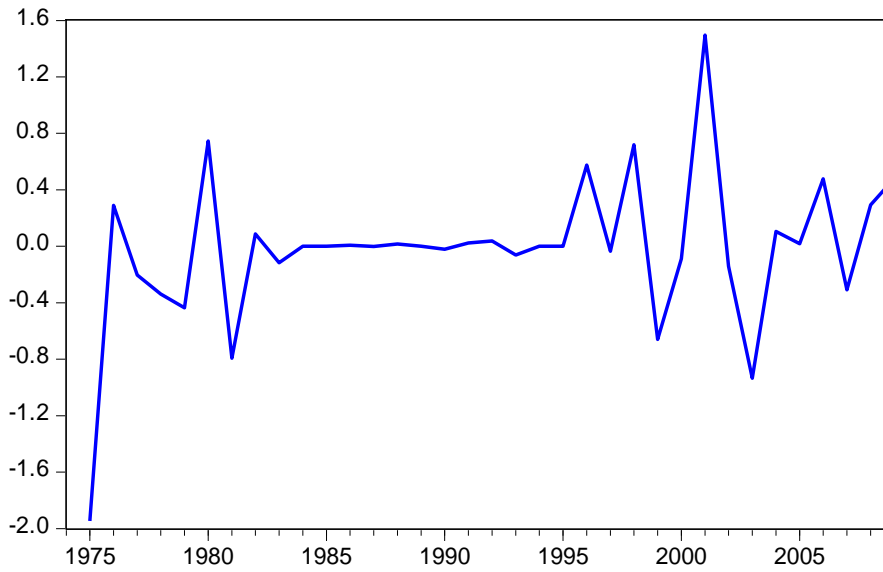


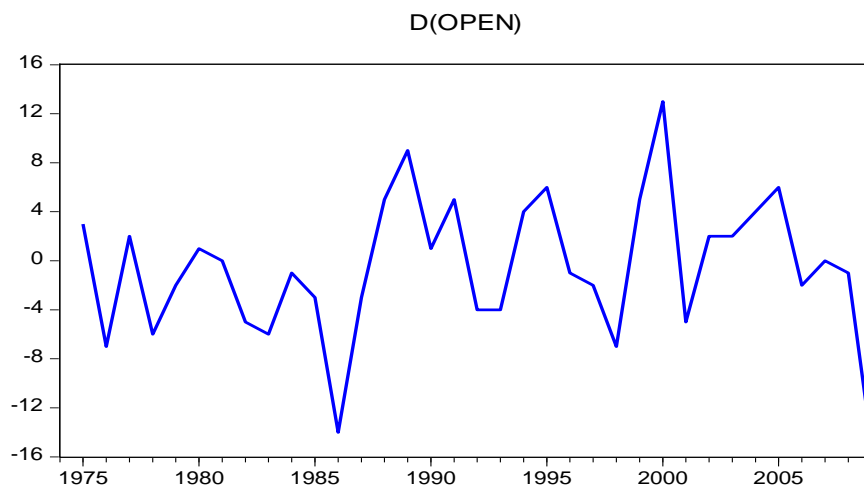
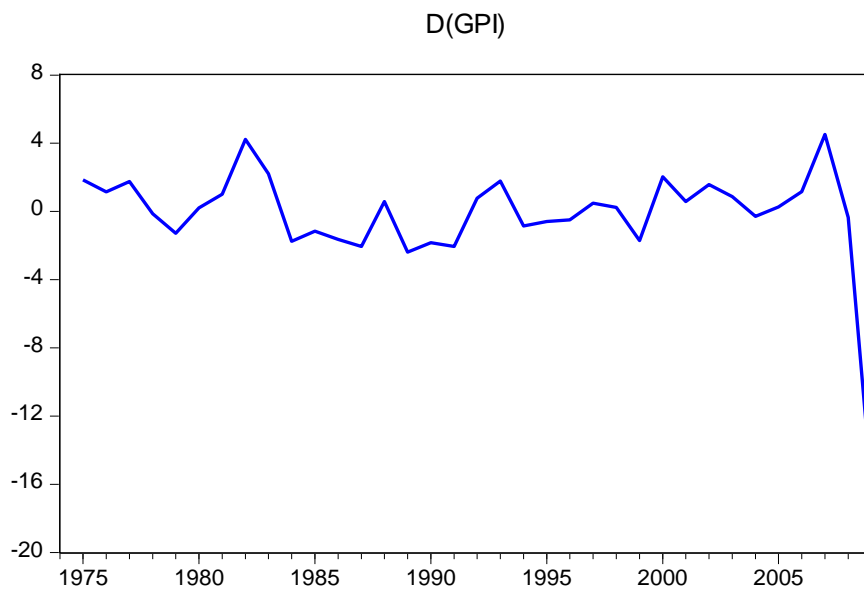
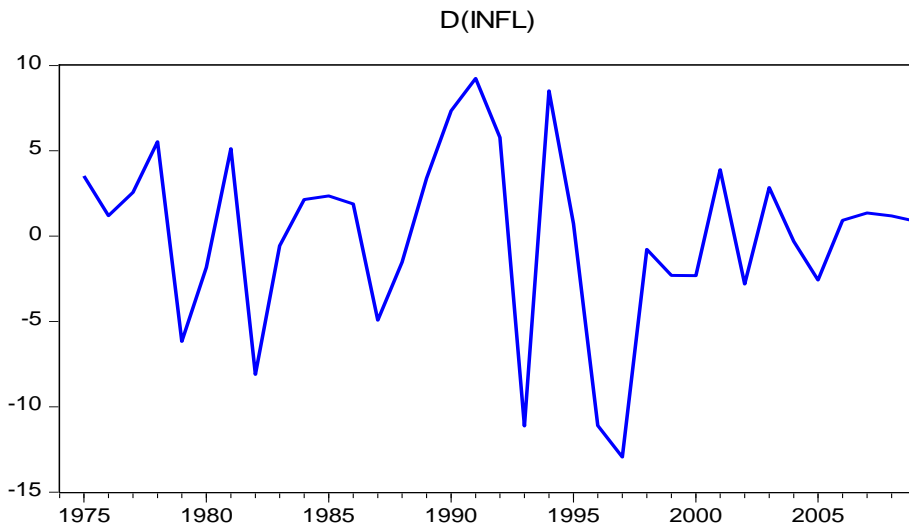
FDI



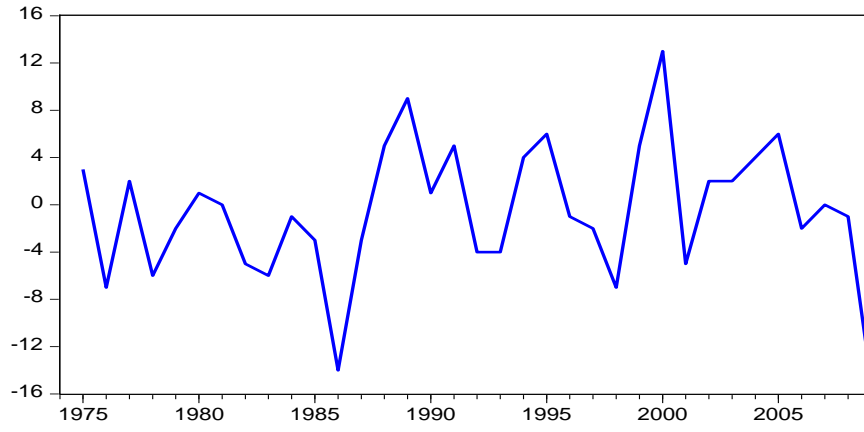
انتشار الفروق الأولى للسلاسل الزمنية

D(FDI)

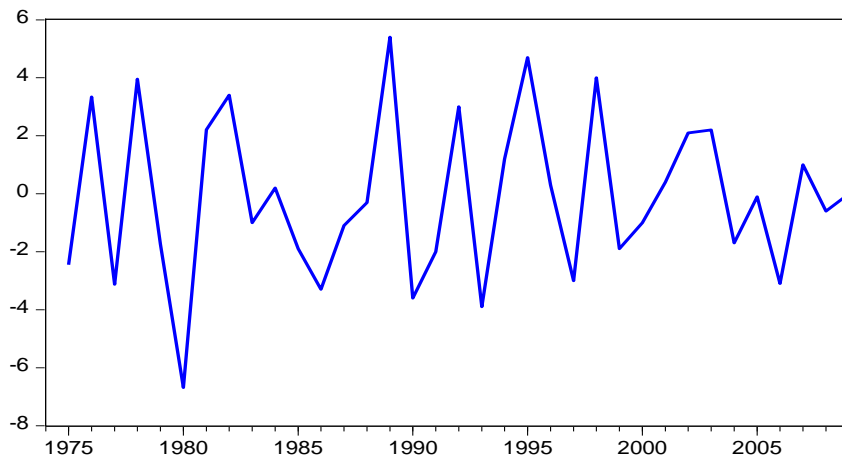




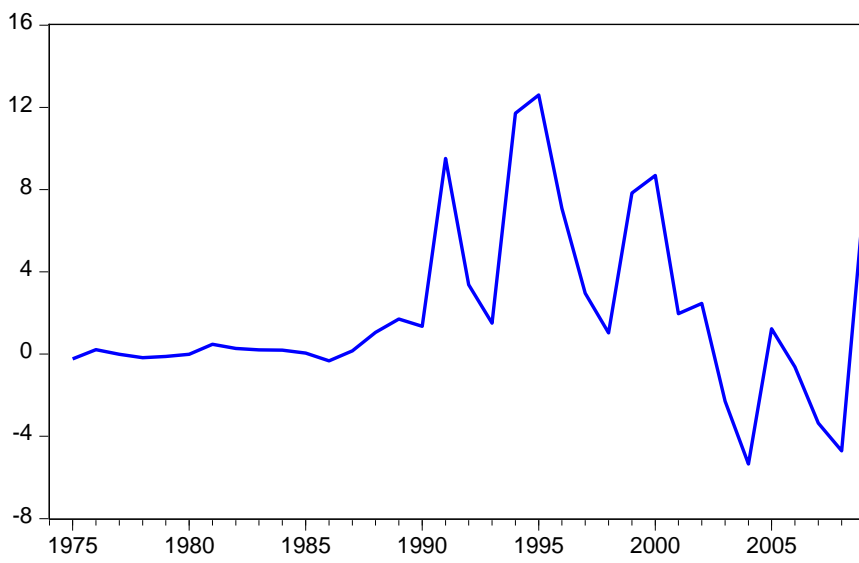
D(OPEN)



D(GDP)



D(ERc)





مصفوفة الارتباط الخطي "Correlation" بين متغيرات الدراسة

| Var  | Fdi        | FER        | Gdp       | Gpi       | INFL       | Open      | ER             |
|------|------------|------------|-----------|-----------|------------|-----------|----------------|
| Fdi  | 1,000000   | 0,540241*  | 0,303754  | -0,247393 | -0,533555* | 0,536457* | 0,532395*      |
| FER  | 0,540241*  | 1,000000   | -0,044134 | -0,005312 | -0,361376* | 0,313347  | 0,584966*      |
| Gdp  | 0,303754   | -0,044134  | 1,000000  | 0,209035  | -0,290737  | 0,580821* | -0,052289      |
| Gpi  | -0,247393  | -0,005312  | 0,209035  | 1,000000  | -0,253202  | 0,118017  | -0,328870      |
| INFL | -0,533555* | -0,361376* | -0,290737 | -0,253202 | 1,000000   | -0,285393 | -<br>0,363374* |
| Open | 0,536457*  | 0,313347   | 0,580821* | 0,118017  | -0,285393  | 1,000000  | 0,173590       |
| ER   | 0,532395*  | 0,584966*  | -0,052289 | -0,328870 | -0,363374* | 0,173590  | 1,000000       |

Market correlations are significant at 0.05 level

Eviews 7

الاحصاء الوصفي للبيانات

| Variables    | Fdi      | Infl     | Open      | Gdp           | Gpi           | FER      | ER       |
|--------------|----------|----------|-----------|---------------|---------------|----------|----------|
| Mean         | 0.659667 | 10.31333 | 57.44444  | 3.418611      | 10.43131      | 20327.22 | 33.39000 |
| Median       | 0.526500 | 7.780000 | 56.50000  | 3.450000      | 10.49000      | 2666.500 | 20.15500 |
| Maximum      | 2.710000 | 31.67000 | 77.00000  | 9.215000      | 18.43000      | 149041.0 | 79.68000 |
| Minimum      | 0.000000 | 0.340000 | 33.00000  | -2.10000      | 0.000000      | 725.0000 | 3.840000 |
| Std.Dev      | 0.723929 | 8.393727 | 11.16485  | 2.846852      | 3.871821      | 39039.05 | 30.90830 |
| Skewness     | 0.968870 | 1.202236 | -0.245647 | -<br>0.028945 | -<br>0.012803 | 2.336924 | 0.334130 |
| Kurtosis     | 3.158947 | 3.524179 | 2.310743  | 2.335450      | 3.375831      | 7.348863 | 1.314495 |
| Jarque-Bera  | 5.670148 | 9.084371 | 1.074667  | 0.667466      | 0.212857      | 61.13620 | 4.391247 |
| Prob         | 0.058714 | 0.010650 | 0.584304  | 0.716245      | 0.899039      | 0.000000 | 0.084956 |
| Observations | 36       | 36       | 36        | 36            | 36            | 36       | 36       |

الملحق 2 : الارتباط الذاتي للسلاسل الزمنية ( عند المستوى ، الفروق الأولى )

أ/ الارتباط الذاتي للسلاسل الزمنية عند المستوى

**FDI**

Sample: 1974 2009

Included observations: 36

| Autocorrelation | Partial Correlation | AC | PAC    | Q-Stat | Prob   |       |
|-----------------|---------------------|----|--------|--------|--------|-------|
| . *****         | . *****             | 1  | 0.557  | 0.557  | 12.116 | 0.000 |
| . *****         | . **                | 2  | 0.484  | 0.252  | 21.538 | 0.000 |
| . ***           | . .                 | 3  | 0.473  | 0.204  | 30.827 | 0.000 |
| . ***           | . .                 | 4  | 0.395  | 0.045  | 37.487 | 0.000 |
| . **            | . .                 | 5  | 0.282  | -0.080 | 40.996 | 0.000 |
| . **            | . .                 | 6  | 0.275  | 0.031  | 44.436 | 0.000 |
| . *             | . .                 | 7  | 0.157  | -0.119 | 45.593 | 0.000 |
| . *             | . .                 | 8  | 0.094  | -0.060 | 46.028 | 0.000 |
| . .             | ** .                | 9  | -0.064 | -0.234 | 46.234 | 0.000 |
| * .             | . .                 | 10 | -0.081 | -0.042 | 46.579 | 0.000 |
| * .             | . .                 | 11 | -0.118 | -0.015 | 47.342 | 0.000 |
| ** .            | * .                 | 12 | -0.205 | -0.088 | 49.743 | 0.000 |
| ** .            | . .                 | 13 | -0.253 | -0.056 | 53.559 | 0.000 |
| ** .            | * .                 | 14 | -0.310 | -0.133 | 59.549 | 0.000 |
| ** .            | . .                 | 15 | -0.333 | -0.018 | 66.753 | 0.000 |
| ** .            | . .                 | 16 | -0.328 | -0.013 | 74.095 | 0.000 |

**INFL**

Sample: 1974 2009

Included observations: 36

| Autocorrelation | Partial Correlation | AC | PAC    | Q-Stat | Prob   |       |
|-----------------|---------------------|----|--------|--------|--------|-------|
| . *****         | . *****             | 1  | 0.796  | 0.796  | 24.793 | 0.000 |
| . *****         | * .                 | 2  | 0.570  | -0.177 | 37.846 | 0.000 |
| . ***           | . .                 | 3  | 0.399  | 0.018  | 44.454 | 0.000 |
| . *             | ** .                | 4  | 0.187  | -0.261 | 45.950 | 0.000 |
| . .             | * .                 | 5  | -0.002 | -0.073 | 45.950 | 0.000 |
| * .             | * .                 | 6  | -0.154 | -0.124 | 47.036 | 0.000 |
| ** .            | . .                 | 7  | -0.263 | -0.035 | 50.299 | 0.000 |
| ** .            | * .                 | 8  | -0.281 | 0.087  | 54.145 | 0.000 |
| ** .            | . .                 | 9  | -0.272 | -0.048 | 57.891 | 0.000 |
| ** .            | * .                 | 10 | -0.300 | -0.172 | 62.640 | 0.000 |
| ** .            | . .                 | 11 | -0.301 | -0.062 | 67.598 | 0.000 |
| ** .            | * .                 | 12 | -0.287 | -0.097 | 72.309 | 0.000 |
| * .             | . **                | 13 | -0.197 | 0.215  | 74.623 | 0.000 |
| * .             | * .                 | 14 | -0.116 | -0.068 | 75.467 | 0.000 |
| * .             | * .                 | 15 | -0.095 | -0.088 | 76.056 | 0.000 |
| . .             | . .                 | 16 | -0.060 | -0.064 | 76.302 | 0.000 |

## OPEN

Sample: 1974 2009

Included observations: 36

| Autocorrelation | Partial Correlation | AC | PAC    | Q-Stat | Prob   |       |
|-----------------|---------------------|----|--------|--------|--------|-------|
| . *****         | . *****             | 1  | 0.835  | 0.835  | 27.220 | 0.000 |
| . *****         | . .                 | 2  | 0.638  | -0.193 | 43.591 | 0.000 |
| . *****         | . .                 | 3  | 0.500  | 0.089  | 53.953 | 0.000 |
| . ****          | . .                 | 4  | 0.367  | -0.118 | 59.699 | 0.000 |
| . ***           | . .                 | 5  | 0.266  | 0.048  | 62.819 | 0.000 |
| . **            | . .                 | 6  | 0.139  | -0.213 | 63.698 | 0.000 |
| . .             | . .                 | 7  | -0.001 | -0.085 | 63.698 | 0.000 |
| . .             | . .                 | 8  | -0.116 | -0.090 | 64.352 | 0.000 |
| . .             | . .                 | 9  | -0.220 | -0.095 | 66.797 | 0.000 |
| . .             | . .                 | 10 | -0.241 | 0.155  | 69.850 | 0.000 |
| . .             | . .                 | 11 | -0.279 | -0.222 | 74.116 | 0.000 |
| . .             | . .                 | 12 | -0.361 | -0.115 | 81.543 | 0.000 |
| . .             | . .                 | 13 | -0.385 | 0.037  | 90.347 | 0.000 |
| . .             | . .                 | 14 | -0.356 | 0.072  | 98.213 | 0.000 |
| . .             | . .                 | 15 | -0.318 | -0.079 | 104.81 | 0.000 |
| . .             | . .                 | 16 | -0.329 | -0.245 | 112.20 | 0.000 |

## ER

Sample: 1974 2009

Included observations: 36

| Autocorrelation | Partial Correlation | AC | PAC    | Q-Stat | Prob   |       |
|-----------------|---------------------|----|--------|--------|--------|-------|
| . *****         | . *****             | 1  | 0.953  | 0.953  | 35.499 | 0.000 |
| . *****         | . .                 | 2  | 0.903  | -0.057 | 68.310 | 0.000 |
| . *****         | . .                 | 3  | 0.840  | -0.164 | 97.585 | 0.000 |
| . *****         | . .                 | 4  | 0.764  | -0.177 | 122.56 | 0.000 |
| . *****         | . .                 | 5  | 0.678  | -0.149 | 142.82 | 0.000 |
| . *****         | . .                 | 6  | 0.584  | -0.099 | 158.38 | 0.000 |
| . ****          | . .                 | 7  | 0.479  | -0.164 | 169.21 | 0.000 |
| . ***           | . .                 | 8  | 0.369  | -0.107 | 175.86 | 0.000 |
| . **            | . .                 | 9  | 0.261  | -0.026 | 179.32 | 0.000 |
| . .             | . .                 | 10 | 0.154  | -0.038 | 180.57 | 0.000 |
| . .             | . .                 | 11 | 0.056  | 0.035  | 180.74 | 0.000 |
| . .             | . .                 | 12 | -0.033 | 0.026  | 180.81 | 0.000 |
| . .             | . .                 | 13 | -0.120 | -0.060 | 181.66 | 0.000 |
| . .             | . .                 | 14 | -0.200 | -0.063 | 184.15 | 0.000 |
| . .             | . .                 | 15 | -0.273 | -0.057 | 188.99 | 0.000 |
| . .             | . .                 | 16 | -0.331 | 0.029  | 196.47 | 0.000 |

## GPI

Sample: 1974 2009

Included observations: 36

| Autocorrelation | Partial Correlation | AC | PAC    | Q-Stat | Prob   |       |
|-----------------|---------------------|----|--------|--------|--------|-------|
| . ****          | . ****              | 1  | 0.526  | 0.526  | 10.811 | 0.001 |
| . **            | . *                 | 2  | 0.330  | 0.074  | 15.206 | 0.000 |
| . **            | . *                 | 3  | 0.292  | 0.128  | 18.742 | 0.000 |
| . **            | . .                 | 4  | 0.231  | 0.028  | 21.014 | 0.000 |
| . *             | . .                 | 5  | 0.161  | -0.007 | 22.153 | 0.000 |
| . .             | . *                 | 6  | 0.018  | -0.143 | 22.168 | 0.001 |
| . *             | . *                 | 7  | -0.103 | -0.144 | 22.672 | 0.002 |
| . *             | . *                 | 8  | -0.194 | -0.147 | 24.514 | 0.002 |
| ** .            | . *                 | 9  | -0.238 | -0.091 | 27.377 | 0.001 |
| . *             | . .                 | 10 | -0.187 | 0.048  | 29.215 | 0.001 |
| ** .            | . *                 | 11 | -0.255 | -0.104 | 32.786 | 0.001 |
| ** .            | . .                 | 12 | -0.270 | -0.029 | 36.956 | 0.000 |
| ** .            | . .                 | 13 | -0.261 | -0.060 | 40.998 | 0.000 |
| ** .            | . *                 | 14 | -0.253 | -0.074 | 44.992 | 0.000 |
| ** .            | . *                 | 15 | -0.233 | -0.083 | 48.526 | 0.000 |
| ** .            | . *                 | 16 | -0.234 | -0.101 | 52.272 | 0.000 |

## GDP

Sample: 1974 2009

Included observations: 36

| Autocorrelation | Partial Correlation | AC | PAC    | Q-Stat | Prob   |       |
|-----------------|---------------------|----|--------|--------|--------|-------|
| . ****          | . ****              | 1  | 0.492  | 0.492  | 9.4670 | 0.002 |
| . **            | . .                 | 2  | 0.291  | 0.064  | 12.871 | 0.002 |
| . **            | . *                 | 3  | 0.280  | 0.151  | 16.110 | 0.001 |
| . *             | . .                 | 4  | 0.155  | -0.059 | 17.140 | 0.002 |
| . *             | . *                 | 5  | 0.154  | 0.084  | 18.184 | 0.003 |
| . **            | . *                 | 6  | 0.227  | 0.132  | 20.530 | 0.002 |
| . *             | . .                 | 7  | 0.178  | 0.011  | 22.026 | 0.003 |
| . .             | ** .                | 8  | -0.057 | -0.269 | 22.185 | 0.005 |
| ** .            | ** .                | 9  | -0.236 | -0.275 | 24.997 | 0.003 |
| ** .            | . *                 | 10 | -0.261 | -0.117 | 28.589 | 0.001 |
| ** .            | . .                 | 11 | -0.265 | -0.051 | 32.446 | 0.001 |
| ** .            | ** .                | 12 | -0.357 | -0.238 | 39.723 | 0.000 |
| . *             | . *                 | 13 | -0.155 | 0.167  | 41.155 | 0.000 |
| . *             | . .                 | 14 | -0.199 | -0.058 | 43.621 | 0.000 |
| ** .            | . .                 | 15 | -0.300 | 0.022  | 49.468 | 0.000 |
| ** .            | . .                 | 16 | -0.249 | 0.010  | 53.694 | 0.000 |

## FER

Sample: 1974 2009

Included observations: 36

| Autocorrelation | Partial Correlation | AC | PAC    | Q-Stat | Prob   |       |
|-----------------|---------------------|----|--------|--------|--------|-------|
| . *****         | . *****             | 1  | 0.812  | 0.812  | 25.787 | 0.000 |
| . *****         | ** .                | 2  | 0.590  | -0.205 | 39.792 | 0.000 |
| . ***           | . .                 | 3  | 0.414  | 0.009  | 46.889 | 0.000 |
| . **            | . .                 | 4  | 0.291  | 0.013  | 50.510 | 0.000 |
| . *             | . .                 | 5  | 0.202  | -0.014 | 52.304 | 0.000 |
| . *             | . .                 | 6  | 0.129  | -0.025 | 53.069 | 0.000 |
| . .             | . .                 | 7  | 0.071  | -0.019 | 53.305 | 0.000 |
| . .             | . .                 | 8  | 0.027  | -0.010 | 53.341 | 0.000 |
| . .             | . .                 | 9  | -0.009 | -0.028 | 53.345 | 0.000 |
| . .             | . .                 | 10 | -0.032 | 0.001  | 53.399 | 0.000 |
| . .             | . .                 | 11 | -0.039 | 0.010  | 53.484 | 0.000 |
| . .             | . .                 | 12 | -0.055 | -0.053 | 53.658 | 0.000 |
| * .             | . .                 | 13 | -0.077 | -0.028 | 54.006 | 0.000 |
| * .             | . .                 | 14 | -0.089 | -0.001 | 54.500 | 0.000 |
| * .             | . .                 | 15 | -0.097 | -0.023 | 55.116 | 0.000 |
| * .             | . .                 | 16 | -0.107 | -0.033 | 55.900 | 0.000 |

## أ/ الارتباط الذاتي للسلاسل الزمنية عند الفروق الأولى

### D( FDI )

Date: 11/08/13 Time: 10:01

Sample: 1974 2009

Included observations: 35

| Autocorrelation | Partial Correlation | AC | PAC    | Q-Stat | Prob   |       |
|-----------------|---------------------|----|--------|--------|--------|-------|
| ** .            | ** .                | 1  | -0.214 | -0.214 | 1.7477 | 0.186 |
| * .             | * .                 | 2  | -0.130 | -0.184 | 2.4068 | 0.300 |
| . *             | . .                 | 3  | 0.123  | 0.055  | 3.0147 | 0.389 |
| . *             | . **                | 4  | 0.188  | 0.226  | 4.4949 | 0.343 |
| * .             | . .                 | 5  | -0.098 | 0.033  | 4.9075 | 0.427 |
| . .             | . *                 | 6  | 0.064  | 0.100  | 5.0911 | 0.532 |
| . .             | * .                 | 7  | -0.060 | -0.092 | 5.2586 | 0.628 |
| . *             | . *                 | 8  | 0.138  | 0.095  | 6.1786 | 0.627 |
| . .             | . .                 | 9  | -0.036 | -0.002 | 6.2426 | 0.715 |
| . .             | . .                 | 10 | 0.025  | 0.044  | 6.2756 | 0.792 |
| . .             | . .                 | 11 | 0.006  | 0.025  | 6.2777 | 0.854 |
| . .             | . .                 | 12 | 0.022  | -0.023 | 6.3042 | 0.900 |
| . .             | . .                 | 13 | 0.013  | 0.035  | 6.3135 | 0.934 |
| . .             | . .                 | 14 | 0.008  | -0.023 | 6.3171 | 0.958 |
| . .             | . .                 | 15 | -0.049 | -0.034 | 6.4710 | 0.971 |
| . .             | . .                 | 16 | 0.051  | 0.004  | 6.6471 | 0.979 |

## D( INFL )

Date: 11/08/13 Time: 10:03

Sample: 1974 2009

Included observations: 35

| Autocorrelation | Partial Correlation | AC | PAC    | Q-Stat | Prob   |       |
|-----------------|---------------------|----|--------|--------|--------|-------|
| . *             | . *                 | 1  | 0.077  | 0.077  | 0.2272 | 0.634 |
| * .             | * .                 | 2  | -0.145 | -0.152 | 1.0531 | 0.591 |
| . *             | . *                 | 3  | 0.117  | 0.146  | 1.6092 | 0.657 |
| . .             | * .                 | 4  | -0.030 | -0.082 | 1.6464 | 0.800 |
| * .             | * .                 | 5  | -0.122 | -0.072 | 2.2839 | 0.809 |
| * .             | * .                 | 6  | -0.121 | -0.142 | 2.9393 | 0.816 |
| ** .            | ** .                | 7  | -0.219 | -0.227 | 5.1588 | 0.641 |
| * .             | * .                 | 8  | -0.102 | -0.094 | 5.6600 | 0.685 |
| . *             | . .                 | 9  | 0.074  | 0.037  | 5.9345 | 0.746 |
| . .             | . .                 | 10 | -0.048 | -0.065 | 6.0552 | 0.811 |
| . .             | . .                 | 11 | -0.011 | -0.009 | 6.0623 | 0.869 |
| * .             | ** .                | 12 | -0.184 | -0.334 | 7.9601 | 0.788 |
| . .             | . .                 | 13 | 0.057  | 0.029  | 8.1533 | 0.833 |
| . *             | . .                 | 14 | 0.198  | 0.039  | 10.565 | 0.720 |
| . .             | . .                 | 15 | -0.020 | -0.006 | 10.590 | 0.781 |
| . .             | . .                 | 16 | 0.009  | 0.020  | 10.595 | 0.834 |

## D ( OPEN )

Date: 11/08/13 Time: 10:04

Sample: 1974 2009

Included observations: 35

| Autocorrelation | Partial Correlation | AC | PAC    | Q-Stat | Prob   |       |
|-----------------|---------------------|----|--------|--------|--------|-------|
| . *             | . *                 | 1  | 0.116  | 0.116  | 0.5133 | 0.474 |
| * .             | * .                 | 2  | -0.120 | -0.135 | 1.0789 | 0.583 |
| . .             | . .                 | 3  | -0.048 | -0.017 | 1.1724 | 0.760 |
| . .             | . .                 | 4  | -0.030 | -0.039 | 1.2089 | 0.877 |
| . *             | . *                 | 5  | 0.110  | 0.114  | 1.7344 | 0.885 |
| . .             | . .                 | 6  | 0.019  | -0.021 | 1.7499 | 0.941 |
| * .             | * .                 | 7  | -0.105 | -0.082 | 2.2577 | 0.944 |
| . .             | . .                 | 8  | 0.021  | 0.052  | 2.2791 | 0.971 |
| ** .            | ** .                | 9  | -0.211 | -0.249 | 4.4942 | 0.876 |
| . .             | . *                 | 10 | 0.036  | 0.106  | 4.5605 | 0.919 |
| . *             | . *                 | 11 | 0.188  | 0.115  | 6.4676 | 0.840 |
| . .             | . .                 | 12 | 0.007  | -0.012 | 6.4705 | 0.891 |
| * .             | * .                 | 13 | -0.145 | -0.143 | 7.7080 | 0.862 |
| * .             | . .                 | 14 | -0.097 | -0.014 | 8.2844 | 0.874 |
| . .             | . .                 | 15 | 0.032  | 0.034  | 8.3491 | 0.909 |
| . *             | . .                 | 16 | 0.087  | -0.027 | 8.8682 | 0.919 |

## D( GDP )

Date: 11/08/13 Time: 10:04

Sample: 1974 2009

Included observations: 35

| Autocorrelation | Partial Correlation | AC | PAC    | Q-Stat | Prob   |       |
|-----------------|---------------------|----|--------|--------|--------|-------|
| ** .            | ** .                | 1  | -0.287 | -0.287 | 3.1349 | 0.077 |
| ** .            | *** .               | 2  | -0.251 | -0.363 | 5.6084 | 0.061 |
| . *.            | . .                 | 3  | 0.160  | -0.053 | 6.6481 | 0.084 |
| .* .            | ** .                | 4  | -0.180 | -0.284 | 7.9996 | 0.092 |
| . .             | ** .                | 5  | -0.053 | -0.239 | 8.1222 | 0.150 |
| . **            | . .                 | 6  | 0.238  | -0.005 | 10.661 | 0.099 |
| . *.            | . **                | 7  | 0.155  | 0.279  | 11.766 | 0.109 |
| .* .            | . *.                | 8  | -0.121 | 0.204  | 12.472 | 0.131 |
| .* .            | . .                 | 9  | -0.150 | -0.011 | 13.587 | 0.138 |
| . .             | .* .                | 10 | -0.024 | -0.096 | 13.617 | 0.191 |
| . *.            | . *.                | 11 | 0.128  | 0.144  | 14.501 | 0.207 |
| ** .            | *** .               | 12 | -0.275 | -0.375 | 18.759 | 0.095 |
| . **            | .* .                | 13 | 0.288  | -0.078 | 23.656 | 0.034 |
| . .             | .* .                | 14 | 0.064  | -0.163 | 23.911 | 0.047 |
| ** .            | .* .                | 15 | -0.263 | -0.067 | 28.381 | 0.019 |
| . *.            | . .                 | 16 | 0.099  | -0.001 | 29.055 | 0.024 |

## D( GPI )

Date: 11/08/13 Time: 10:05

Sample: 1974 2009

Included observations: 35

| Autocorrelation | Partial Correlation | AC | PAC    | Q-Stat | Prob   |       |
|-----------------|---------------------|----|--------|--------|--------|-------|
| . *.            | . *.                | 1  | 0.101  | 0.101  | 0.3885 | 0.533 |
| .* .            | ** .                | 2  | -0.198 | -0.210 | 1.9237 | 0.382 |
| .* .            | . .                 | 3  | -0.086 | -0.043 | 2.2224 | 0.528 |
| . .             | . .                 | 4  | -0.024 | -0.054 | 2.2474 | 0.690 |
| . *.            | . .                 | 5  | 0.083  | 0.069  | 2.5437 | 0.770 |
| . .             | . .                 | 6  | -0.020 | -0.060 | 2.5620 | 0.861 |
| . .             | . .                 | 7  | -0.062 | -0.030 | 2.7420 | 0.908 |
| .* .            | .* .                | 8  | -0.083 | -0.088 | 3.0710 | 0.930 |
| .* .            | .* .                | 9  | -0.139 | -0.147 | 4.0308 | 0.909 |
| . *.            | . *.                | 10 | 0.086  | 0.075  | 4.4145 | 0.927 |
| . .             | .* .                | 11 | -0.041 | -0.138 | 4.5062 | 0.953 |
| . .             | . .                 | 12 | -0.061 | -0.029 | 4.7174 | 0.967 |
| . .             | .* .                | 13 | -0.033 | -0.068 | 4.7799 | 0.980 |
| . .             | . .                 | 14 | -0.004 | -0.008 | 4.7809 | 0.989 |
| . .             | . .                 | 15 | 0.024  | -0.045 | 4.8193 | 0.994 |
| .* .            | .* .                | 16 | -0.146 | -0.186 | 6.2697 | 0.985 |

## D ( ER )

Date: 11/08/13 Time: 10:09

Sample: 1974 2009

Included observations: 35

| Autocorrelation | Partial Correlation |    | AC     | PAC    | Q-Stat | Prob  |
|-----------------|---------------------|----|--------|--------|--------|-------|
| .*.             | .*.                 | 1  | -0.113 | -0.113 | 0.4777 | 0.489 |
| *** .           | *** .               | 2  | -0.398 | -0.416 | 6.5278 | 0.038 |
| . .             | .*.                 | 3  | 0.045  | -0.081 | 6.6073 | 0.086 |
| .* .            | .*.                 | 4  | 0.117  | -0.066 | 7.1674 | 0.127 |
| .* .            | . .                 | 5  | 0.101  | 0.124  | 7.5959 | 0.180 |
| . .             | .* .                | 6  | 0.006  | 0.096  | 7.5972 | 0.269 |
| .* .            | . .                 | 7  | -0.158 | -0.053 | 8.7338 | 0.272 |
| .* .            | .* .                | 8  | -0.099 | -0.129 | 9.1906 | 0.326 |
| .* .            | *** .               | 9  | -0.067 | -0.278 | 9.4131 | 0.400 |
| . .             | .*.                 | 10 | 0.068  | -0.147 | 9.6486 | 0.472 |
| .* .            | .* .                | 11 | 0.176  | 0.078  | 11.305 | 0.418 |
| .* .            | .* .                | 12 | -0.169 | -0.066 | 12.886 | 0.377 |
| ** .            | .* .                | 13 | -0.273 | -0.197 | 17.230 | 0.189 |
| .* .            | .* .                | 14 | 0.099  | -0.130 | 17.831 | 0.215 |
| .* .            | . .                 | 15 | 0.213  | -0.040 | 20.749 | 0.145 |
| .* .            | .* .                | 16 | -0.071 | -0.141 | 21.088 | 0.175 |

## D ( FER )

Sample: 1974 2009

Included observations: 34

| Autocorrelation | Partial Correlation |    | AC     | PAC    | Q-Stat | Prob  |
|-----------------|---------------------|----|--------|--------|--------|-------|
| . .             | . .                 | 1  | 0.055  | 0.055  | 0.1134 | 0.736 |
| ** .            | ** .                | 2  | -0.289 | -0.293 | 3.3073 | 0.191 |
| .* .            | .* .                | 3  | -0.110 | -0.080 | 3.7822 | 0.286 |
| . .             | .*.                 | 4  | -0.015 | -0.098 | 3.7917 | 0.435 |
| . .             | .*.                 | 5  | -0.042 | -0.103 | 3.8678 | 0.569 |
| . .             | .*.                 | 6  | -0.039 | -0.085 | 3.9331 | 0.686 |
| .* .            | . .                 | 7  | 0.107  | 0.061  | 4.4480 | 0.727 |
| . .             | .*.                 | 8  | -0.030 | -0.101 | 4.4903 | 0.810 |
| ** .            | ** .                | 9  | -0.249 | -0.245 | 7.5252 | 0.583 |
| . .             | . .                 | 10 | 0.049  | 0.035  | 7.6473 | 0.663 |
| .* .            | . .                 | 11 | 0.141  | -0.024 | 8.7087 | 0.649 |
| . .             | .*.                 | 12 | -0.041 | -0.098 | 8.8031 | 0.720 |
| . .             | . .                 | 13 | -0.054 | -0.043 | 8.9740 | 0.775 |
| . .             | . .                 | 14 | 0.019  | -0.048 | 8.9972 | 0.831 |
| . .             | .*.                 | 15 | -0.023 | -0.102 | 9.0302 | 0.876 |
| . .             | . .                 | 16 | 0.017  | 0.037  | 9.0489 | 0.911 |



الملحق 3 : اختبار جذر الوحدة ( عند المستوى ، الفروق الأولى )

level / عند المستوى

Null Hypothesis: FDI has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

|  | t-Statistic | Prob.* |
|--|-------------|--------|
| Augmented Dickey-Fuller test statistic | -0.272852   | 0.5801 |
| Test critical values: 1% level         | -2.636901   |        |
| 5% level                               | -1.951332   |        |
| 10% level                              | -1.610747   |        |

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

Null Hypothesis: INFL has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

|  | t-Statistic | Prob.* |
|--|-------------|--------|
| Augmented Dickey-Fuller test statistic | -1.144980   | 0.2248 |
| Test critical values: 1% level         | -2.632688   |        |
| 5% level                               | -1.950687   |        |
| 10% level                              | -1.611059   |        |

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

Null Hypothesis: GDP has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

|  | t-Statistic | Prob.* |
|--|-------------|--------|
| Augmented Dickey-Fuller test statistic | -2.315635   | 0.0218 |
| Test critical values: 1% level         | -2.632688   |        |
| 5% level                               | -1.950687   |        |
| 10% level                              | -1.611059   |        |

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

Null Hypothesis: OPEN has a unit root  
 Exogenous: None  
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

|  | t-Statistic | Prob.* |
|--|-------------|--------|
| Augmented Dickey-Fuller test statistic | -0.930238   | 0.3067 |
| Test critical values: 1% level         | -2.632688   |        |
| 5% level                               | -1.950687   |        |
| 10% level                              | -1.611059   |        |

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

Null Hypothesis: GPI has a unit root  
 Exogenous: None  
 Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

|  | t-Statistic | Prob.* |
|--|-------------|--------|
| Augmented Dickey-Fuller test statistic | -0.781674   | 0.3698 |
| Test critical values: 1% level         | -2.636901   |        |
| 5% level                               | -1.951332   |        |
| 10% level                              | -1.610747   |        |

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

Null Hypothesis: ER has a unit root  
 Exogenous: None  
 Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

|  | t-Statistic | Prob.* |
|--|-------------|--------|
| Augmented Dickey-Fuller test statistic | 0.841155    | 0.8880 |
| Test critical values: 1% level         | -2.634731   |        |
| 5% level                               | -1.951000   |        |
| 10% level                              | -1.610907   |        |

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

Null Hypothesis: FER has a unit root  
 Exogenous: None  
 Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

|  | t-Statistic | Prob.* |
|--|-------------|--------|
| Augmented Dickey-Fuller test statistic | 1.404579    | 0.9570 |
| Test critical values: 1% level         | -2.636901   |        |
| 5% level                               | -1.951332   |        |
| 10% level                              | -1.610747   |        |

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

### **TEST ( ADF ) First Différence**

Null Hypothesis: D(FDI) has a unit root  
 Exogenous: None  
 Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

|  | t-Statistic | Prob.* |
|--|-------------|--------|
| Augmented Dickey-Fuller test statistic | -6.041976   | 0.0000 |
| Test critical values: 1% level         | -2.636901   |        |
| 5% level                               | -1.951332   |        |
| 10% level                              | -1.610747   |        |

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

Null Hypothesis: D(INFL) has a unit root  
 Exogenous: None  
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

|  | t-Statistic | Prob.* |
|--|-------------|--------|
| Augmented Dickey-Fuller test statistic | -5.350240   | 0.0000 |
| Test critical values: 1% level         | -2.634731   |        |
| 5% level                               | -1.951000   |        |
| 10% level                              | -1.610907   |        |

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

Null Hypothesis: D(GDP) has a unit root  
 Exogenous: None  
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

|  | t-Statistic | Prob.* |
|--|-------------|--------|
| Augmented Dickey-Fuller test statistic | -7.792490   | 0.0000 |
| Test critical values: 1% level         | -2.634731   |        |
| 5% level                               | -1.951000   |        |
| 10% level                              | -1.610907   |        |

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

Null Hypothesis: D(OPEN) has a unit root  
 Exogenous: None  
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

|  | t-Statistic | Prob.* |
|--|-------------|--------|
| Augmented Dickey-Fuller test statistic | -4.450568   | 0.0001 |
| Test critical values: 1% level         | -2.634731   |        |
| 5% level                               | -1.951000   |        |
| 10% level                              | -1.610907   |        |

Null Hypothesis: D(GPI) has a unit root  
 Exogenous: None  
 Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

|  | t-Statistic | Prob.* |
|--|-------------|--------|
| Augmented Dickey-Fuller test statistic | -3.482291   | 0.0010 |
| Test critical values: 1% level         | -2.636901   |        |
| 5% level                               | -1.951332   |        |
| 10% level                              | -1.610747   |        |

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

Null Hypothesis: D(ER) has a unit root  
 Exogenous: None  
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

|  | t-Statistic | Prob.* |
|--|-------------|--------|
| Augmented Dickey-Fuller test statistic | -2.675182   | 0.0090 |
| Test critical values: 1% level         | -2.634731   |        |
| 5% level                               | -1.951000   |        |
| 10% level                              | -1.610907   |        |

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

Null Hypothesis: D(FER) has a unit root  
 Exogenous: None  
 Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

|  | t-Statistic | Prob.* |
|--|-------------|--------|
| Augmented Dickey-Fuller test statistic | -3.105755   | 0.0029 |
| Test critical values: 1% level         | -2.636901   |        |
| 5% level                               | -1.951332   |        |
| 10% level                              | -1.610747   |        |

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

## الملحق 4 : اختبارات التكامل المشترك

### بمنهجية Johansen

Sample (adjusted): 1976 2009  
 Included observations: 34 after adjustments  
 Trend assumption: Linear deterministic trend  
 Series: FDI INFL OP GDP GPI ER FR  
 Lags interval (in first differences): 1 to 1

#### Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

| Hypothesized<br>No. of CE(s) | Eigenvalue | Trace<br>Statistic | 0.05<br>Critical Value | Prob.** |
|------------------------------|------------|--------------------|------------------------|---------|
| None *                       | 0.836448   | 165.3979           | 125.6154               | 0.0000  |
| At most 1 *                  | 0.686852   | 103.8368           | 95.75366               | 0.0124  |
| At most 2                    | 0.587015   | 64.36010           | 69.81889               | 0.1262  |
| At most 3                    | 0.345850   | 34.29244           | 47.85613               | 0.4859  |
| At most 4                    | 0.248183   | 19.86223           | 29.79707               | 0.4322  |
| At most 5                    | 0.243451   | 10.16331           | 15.49471               | 0.2684  |
| At most 6                    | 0.019736   | 0.677736           | 3.841466               | 0.4104  |

Trace test indicates 2 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

\* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

\*\*MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Sample (adjusted): 1976 2009  
 Included observations: 34 after adjustments  
 Trend assumption: Linear deterministic trend  
 Series: FDI INFL OP GPI FR  
 Lags interval (in first differences): 1 to 1

#### Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

| Hypothesized<br>No. of CE(s) | Eigenvalue | Trace<br>Statistic | 0.05<br>Critical Value | Prob.** |
|------------------------------|------------|--------------------|------------------------|---------|
| None *                       | 0.731484   | 73.82284           | 69.81889               | 0.0231  |
| At most 1                    | 0.302191   | 29.11808           | 47.85613               | 0.7627  |
| At most 2                    | 0.252469   | 16.88452           | 29.79707               | 0.6486  |
| At most 3                    | 0.185860   | 6.991233           | 15.49471               | 0.5787  |
| At most 4                    | 1.66E-06   | 5.64E-05           | 3.841466               | 0.9964  |

Trace test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

\* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

\*\*MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

الملحق 5 - نتائج تقدير العلاقة التوازنية طويلة المدى و نموذج متجه تصحيح الخطأ VECM

بطريقة المربعات الصغرى العادية OLS

Dependent Variable: FDI

Method: Least Squares

Date: 08/18/13 Time: 00:26

Sample: 1974 2009

Included observations: 36

| Variable           | Coefficient | Std. Error            | t-Statistic | Prob.    |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|----------|
| C                  | 0.355732    | 0.608813              | 0.584304    | 0.5637   |
| INFL               | -0.033956   | 0.011935              | -2.845014   | 0.0082   |
| OP                 | 0.020683    | 0.009448              | 2.189134    | 0.0371   |
| GDP                | 0.026164    | 0.037115              | 0.704937    | 0.4867   |
| GPI                | -0.074264   | 0.024624              | -3.015892   | 0.0054   |
| ER                 | 0.002271    | 0.009591              | 0.236814    | 0.8145   |
| FR                 | 4.99E-06    | 2.72E-06              | 1.838917    | 0.0766   |
| ERR                | -0.058735   | 0.539065              | -0.108956   | 0.9140   |
| R-squared          | 0.681277    | Mean dependent var    |             | 0.659667 |
| Adjusted R-squared | 0.601596    | S.D. dependent var    |             | 0.729329 |
| S.E. of regression | 0.460347    | Akaike info criterion |             | 1.479458 |
| Sum squared resid  | 5.933745    | Schwarz criterion     |             | 1.831351 |
| Log likelihood     | -18.63025   | Hannan-Quinn criter.  |             | 1.602278 |
| F-statistic        | 8.550081    | Durbin-Watson stat    |             | 1.927747 |
| Prob(F-statistic)  | 0.000014    |                       |             |          |

Sample (adjusted): 1976 2009  
 Included observations: 34 after adjustments  
 Standard errors in ( ) & t-statistics in [ ]

| <b>Cointegrating Eq:</b> | <b>CointEq1</b>   |                   |                   |                   |                   |
|--------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| FDI(-1)                  | 1.000000          |                   |                   |                   |                   |
|                          |                   |                   |                   |                   |                   |
| INFL(-1)                 | 0.045576          |                   |                   |                   |                   |
|                          | (0.00558)         |                   |                   |                   |                   |
|                          | <b>[ 8.16104]</b> |                   |                   |                   |                   |
|                          |                   |                   |                   |                   |                   |
| OPEN (-1)                | -0.021893         |                   |                   |                   |                   |
|                          | (0.00473)         |                   |                   |                   |                   |
|                          | <b>[-4.63113]</b> |                   |                   |                   |                   |
|                          |                   |                   |                   |                   |                   |
| GPI(-1)                  | 0.103955          |                   |                   |                   |                   |
|                          | (0.01886)         |                   |                   |                   |                   |
|                          | <b>[ 5.51105]</b> |                   |                   |                   |                   |
|                          |                   |                   |                   |                   |                   |
| FR(-1)                   | 2.62E-05          |                   |                   |                   |                   |
|                          | (6.4E-06)         |                   |                   |                   |                   |
|                          | <b>[ 4.06884]</b> |                   |                   |                   |                   |
|                          |                   |                   |                   |                   |                   |
| C                        | -1.368088         |                   |                   |                   |                   |
| <b>Error Correction:</b> | <b>D(FDI)</b>     | <b>D(INFL)</b>    | <b>D(OPEN)</b>    | <b>D(GPI)</b>     | <b>D(FER)</b>     |
| CointEq1                 | -0.693266         | -0.404398         | 0.011543          | -3.949640         | -3452.685         |
|                          | (0.18516)         | (2.95414)         | (3.11881)         | (1.46454)         | (3078.91)         |
|                          | <b>[-3.74416]</b> | <b>[-0.13689]</b> | <b>[ 0.00370]</b> | <b>[-2.69685]</b> | <b>[-1.12140]</b> |
|                          |                   |                   |                   |                   |                   |
| D(FDI(-1))               | -0.063748         | 1.489743          | 0.451348          | 0.962276          | 13.49883          |
|                          | (0.12510)         | (1.99592)         | (2.10717)         | (0.98949)         | (2080.21)         |
|                          | <b>[-0.50958]</b> | <b>[ 0.74639]</b> | <b>[ 0.21420]</b> | <b>[ 0.97250]</b> | <b>[ 0.00649]</b> |
|                          |                   |                   |                   |                   |                   |
| D(INFL(-1))              | -0.004421         | -0.045189         | 0.104727          | 0.167333          | 165.3569          |
|                          | (0.01371)         | (0.21873)         | (0.23092)         | (0.10844)         | (227.969)         |
|                          | <b>[-0.32248]</b> | <b>[-0.20659]</b> | <b>[ 0.45351]</b> | <b>[ 1.54313]</b> | <b>[ 0.72535]</b> |
|                          |                   |                   |                   |                   |                   |
| D(OPEN(-1))              | -0.008003         | 0.381440          | 0.064005          | -0.133554         | -65.06214         |
|                          | (0.01580)         | (0.25202)         | (0.26607)         | (0.12494)         | (262.666)         |
|                          | <b>[-0.50664]</b> | <b>[ 1.51352]</b> | <b>[ 0.24056]</b> | <b>[-1.06893]</b> | <b>[-0.24770]</b> |
|                          |                   |                   |                   |                   |                   |

|   |                   |                   |                   |                   |                   |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| D(GPI(-1))                                | -0.037583         | 0.320141          | -0.263658         | 0.788295          | 617.2064          |
|   | (0.03971)         | (0.63363)         | (0.66895)         | (0.31412)         | (660.388)         |
|   | <b>[-0.94634]</b> | <b>[ 0.50525]</b> | <b>[-0.39414]</b> | <b>[ 2.50950]</b> | <b>[ 0.93461]</b> |
|   |                   |                   |                   |                   |                   |
| D(FER(-1))                                | 9.62E-05          | 0.000169          | -0.000330         | 0.000230          | 1.042080          |
|   | (2.3E-05)         | (0.00037)         | (0.00039)         | (0.00018)         | (0.38552)         |
|   | <b>[ 4.14823]</b> | <b>[ 0.45816]</b> | <b>[-0.84625]</b> | <b>[ 1.25393]</b> | <b>[ 2.70307]</b> |
|   |                   |                   |                   |                   |                   |
| C   | -0.397651         | 1.310900          | -1.780975         | -2.242476         | -1994.392         |
|   | (0.13798)         | (2.20139)         | (2.32409)         | (1.09135)         | (2294.36)         |
|   | <b>[-2.88199]</b> | <b>[ 0.59549]</b> | <b>[-0.76631]</b> | <b>[-2.05477]</b> | <b>[-0.86926]</b> |
|   |                   |                   |                   |                   |                   |
| <b>Exchange rate régime<br/>( Dummy )</b> | 0.083125          | -4.387411         | 5.471905          | 1.746659          | 3890.724          |
|   | (0.16174)         | (2.58054)         | (2.72438)         | (1.27932)         | (2689.53)         |
|   | <b>[ 0.51394]</b> | <b>[-1.70019]</b> | <b>[ 2.00849]</b> | <b>[ 1.36530]</b> | <b>[ 1.44662]</b> |
| R-squared                                 | 0.548272          | 0.181914          | 0.244835          | 0.461970          | 0.668750          |
| Adj. R-squared                            | 0.426652          | -0.038339         | 0.041522          | 0.317115          | 0.579568          |
| Sum sq. resids                            | 3.016844          | 767.9375          | 855.9346          | 188.7394          | 8.34E+08          |
| S.E. equation                             | 0.340635          | 5.434708          | 5.737644          | 2.694291          | 5664.233          |
| F-statistic                               | 4.508100          | 0.825931          | 1.204226          | 3.189200          | 7.498665          |
| Log likelihood                            | -7.067371         | -101.2388         | -103.0831         | -77.38202         | -337.5089         |
| Akaike AIC                                | 0.886316          | 6.425813          | 6.534299          | 5.022472          | 20.32405          |
| Schwarz SC                                | 1.245460          | 6.784957          | 6.893442          | 5.381615          | 20.68320          |
| Mean dependent                            | 0.036294          | -0.073529         | -0.676471         | -0.272853         | 4350.382          |
| S.D. dependent                            | 0.449863          | 5.333430          | 5.860606          | 3.260400          | 8735.607          |
| Determinant resid covariance (dof adj.)   |                   | 2.91E+09          |                   |                   |                   |
| Determinant resid covariance              |                   | 7.60E+08          |                   |                   |                   |
| Log likelihood                            |                   | -588.8428         |                   |                   |                   |
| Akaike information criterion              |                   | 37.28487          |                   |                   |                   |
| Schwarz criterion                         |                   | 39.30505          |                   |                   |                   |



Dependent Variable: D(FDI)  
Method: Least Squares

Sample (adjusted): 1976 2009

Included observations: 34 after adjustments

$$D(FDI) = C(1)*( FDI(-1) + 0.0455762031041*INFL(-1) - 0.0218932675823 *OP(-1) + 0.103954850674*GPI(-1) + 2.62120345386E-05*FR(-1) - 1.3680879022 ) + C(2)*D(FDI(-1)) + C(3)*D(INFL(-1)) + C(4)*D(OP(-1)) + C(5)*D(GPI(-1)) + C(6)*D(FR(-1)) + C(7) + C(8)*ERR$$

|                    | Coefficient | Std. Error            | t-Statistic | Prob.    |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|----------|
| C(1)               | -0.693266   | 0.185159              | -3.744161   | 0.0009   |
| C(2)               | -0.063748   | 0.125100              | -0.509576   | 0.6146   |
| C(3)               | -0.004421   | 0.013710              | -0.322480   | 0.7497   |
| C(4)               | -0.008003   | 0.015796              | -0.506636   | 0.6167   |
| C(5)               | -0.037583   | 0.039714              | -0.946339   | 0.3527   |
| C(6)               | 9.62E-05    | 2.32E-05              | 4.148229    | 0.0003   |
| C(7)               | -0.397651   | 0.137978              | -2.881987   | 0.0078   |
| C(8)               | 0.083125    | 0.161743              | 0.513935    | 0.6116   |
| R-squared          | 0.548272    | Mean dependent var    |             | 0.036294 |
| Adjusted R-squared | 0.426652    | S.D. dependent var    |             | 0.449863 |
| S.E. of regression | 0.340635    | Akaike info criterion |             | 0.886316 |
| Sum squared resid  | 3.016844    | Schwarz criterion     |             | 1.245460 |
| Log likelihood     | -7.067371   | Hannan-Quinn criter.  |             | 1.008794 |
| F-statistic        | 4.508100    | Durbin-Watson stat    |             | 2.101439 |
| Prob(F-statistic)  | 0.002111    |                       |             |          |

Dependent Variable: D(INFL)  
Method: Least Squares

Sample (adjusted): 1976 2009

Included observations: 34 after adjustments

$$D(INFL) = C(9)*( FDI(-1) + 0.0455762031041*INFL(-1) - 0.0218932675823 *OP(-1) + 0.103954850674*GPI(-1) + 2.62120345386E-05*FR(-1) - 1.3680879022 ) + C(10)*D(FDI(-1)) + C(11)*D(INFL(-1)) + C(12)*D(OP(-1)) + C(13)*D(GPI(-1)) + C(14)*D(FR(-1)) + C(15) + C(16)*ERR$$

|                    | Coefficient | Std. Error            | t-Statistic | Prob.     |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|-----------|
| C(9)               | -0.404398   | 2.954145              | -0.136892   | 0.8922    |
| C(10)              | 1.489743    | 1.995918              | 0.746395    | 0.4621    |
| C(11)              | -0.045189   | 0.218732              | -0.206594   | 0.8379    |
| C(12)              | 0.381440    | 0.252022              | 1.513517    | 0.1422    |
| C(13)              | 0.320141    | 0.633628              | 0.505251    | 0.6176    |
| C(14)              | 0.000169    | 0.000370              | 0.458163    | 0.6506    |
| C(15)              | 1.310900    | 2.201387              | 0.595488    | 0.5567    |
| C(16)              | -4.387411   | 2.580542              | -1.700190   | 0.1010    |
| R-squared          | 0.181914    | Mean dependent var    |             | -0.073529 |
| Adjusted R-squared | -0.038339   | S.D. dependent var    |             | 5.333430  |
| S.E. of regression | 5.434708    | Akaike info criterion |             | 6.425813  |
| Sum squared resid  | 767.9375    | Schwarz criterion     |             | 6.784957  |
| Log likelihood     | -101.2388   | Hannan-Quinn criter.  |             | 6.548291  |
| F-statistic        | 0.825931    | Durbin-Watson stat    |             | 2.005535  |
| Prob(F-statistic)  | 0.575083    |                       |             |           |

Dependent Variable: D(OP)

Method: Least Squares

Sample (adjusted): 1976 2009

Included observations: 34 after adjustments

$$D(OP) = C(17)*(FDI(-1) + 0.0455762031041*INFL(-1) - 0.0218932675823*OP(-1) + 0.103954850674*GPI(-1) + 2.62120345386E-05*FR(-1) - 1.3680879022) + C(18)*D(FDI(-1)) + C(19)*D(INFL(-1)) + C(20)*D(OP(-1)) + C(21)*D(GPI(-1)) + C(22)*D(FR(-1)) + C(23) + C(24)*ERR$$

|       | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob.  |
|-------|-------------|------------|-------------|--------|
| C(17) | 0.011543    | 3.118812   | 0.003701    | 0.9971 |
| C(18) | 0.451348    | 2.107172   | 0.214196    | 0.8321 |
| C(19) | 0.104727    | 0.230924   | 0.453514    | 0.6539 |
| C(20) | 0.064005    | 0.266070   | 0.240555    | 0.8118 |
| C(21) | -0.263658   | 0.668947   | -0.394140   | 0.6967 |
| C(22) | -0.000330   | 0.000391   | -0.846254   | 0.4051 |
| C(23) | -1.780975   | 2.324095   | -0.766309   | 0.4504 |
| C(24) | 5.471905    | 2.724384   | 2.008493    | 0.0551 |

|                    |           |                       |           |
|--------------------|-----------|-----------------------|-----------|
| R-squared          | 0.244835  | Mean dependent var    | -0.676471 |
| Adjusted R-squared | 0.041522  | S.D. dependent var    | 5.860606  |
| S.E. of regression | 5.737644  | Akaike info criterion | 6.534299  |
| Sum squared resid  | 855.9346  | Schwarz criterion     | 6.893442  |
| Log likelihood     | -103.0831 | Hannan-Quinn criter.  | 6.656777  |
| F-statistic        | 1.204226  | Durbin-Watson stat    | 1.788666  |
| Prob(F-statistic)  | 0.335386  |                       |           |

Dependent Variable: D(GPI)

Method: Least Squares

Sample (adjusted): 1976 2009

Included observations: 34 after adjustments

$$D(GPI) = C(25)*(FDI(-1) + 0.0455762031041*INFL(-1) - 0.0218932675823*OP(-1) + 0.103954850674*GPI(-1) + 2.62120345386E-05*FR(-1) - 1.3680879022) + C(26)*D(FDI(-1)) + C(27)*D(INFL(-1)) + C(28)*D(OP(-1)) + C(29)*D(GPI(-1)) + C(30)*D(FR(-1)) + C(31) + C(32)*ERR$$

|       | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob.  |
|-------|-------------|------------|-------------|--------|
| C(25) | -3.949640   | 1.464536   | -2.696854   | 0.0121 |
| C(26) | 0.962276    | 0.989489   | 0.972498    | 0.3398 |
| C(27) | 0.167333    | 0.108438   | 1.543126    | 0.1349 |
| C(28) | -0.133554   | 0.124942   | -1.068929   | 0.2949 |
| C(29) | 0.788295    | 0.314125   | 2.509495    | 0.0187 |
| C(30) | 0.000230    | 0.000183   | 1.253926    | 0.2210 |
| C(31) | -2.242476   | 1.091352   | -2.054769   | 0.0501 |
| C(32) | 1.746659    | 1.279320   | 1.365302    | 0.1839 |

|                    |           |                       |           |
|--------------------|-----------|-----------------------|-----------|
| R-squared          | 0.461970  | Mean dependent var    | -0.272853 |
| Adjusted R-squared | 0.317115  | S.D. dependent var    | 3.260400  |
| S.E. of regression | 2.694291  | Akaike info criterion | 5.022472  |
| Sum squared resid  | 188.7394  | Schwarz criterion     | 5.381615  |
| Log likelihood     | -77.38202 | Hannan-Quinn criter.  | 5.144950  |
| F-statistic        | 3.189200  | Durbin-Watson stat    | 1.742966  |
| Prob(F-statistic)  | 0.014201  |                       |           |

Dependent Variable: D(FR)

Method: Least Squares

Sample (adjusted): 1976 2009

Included observations: 34 after adjustments

$$D(FR) = C(33) * ( FDI(-1) + 0.0455762031041 * INFL(-1) - 0.0218932675823 * OP(-1) + 0.103954850674 * GPI(-1) + 2.62120345386E-05 * FR(-1) - 1.3680879022 ) + C(34) * D(FDI(-1)) + C(35) * D(INFL(-1)) + C(36) * D(OP(-1)) + C(37) * D(GPI(-1)) + C(38) * D(FR(-1)) + C(39) + C(40) * ERR$$

|                    | Coefficient | Std. Error            | t-Statistic | Prob.    |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|----------|
| C(33)              | -3452.685   | 3078.907              | -1.121399   | 0.2724   |
| C(34)              | 13.49883    | 2080.212              | 0.006489    | 0.9949   |
| C(35)              | 165.3569    | 227.9693              | 0.725347    | 0.4747   |
| C(36)              | -65.06214   | 262.6661              | -0.247699   | 0.8063   |
| C(37)              | 617.2064    | 660.3877              | 0.934612    | 0.3586   |
| C(38)              | 1.042080    | 0.385517              | 2.703070    | 0.0119   |
| C(39)              | -1994.392   | 2294.358              | -0.869259   | 0.3927   |
| C(40)              | 3890.724    | 2689.526              | 1.446621    | 0.1600   |
| R-squared          | 0.668750    | Mean dependent var    |             | 4350.382 |
| Adjusted R-squared | 0.579568    | S.D. dependent var    |             | 8735.607 |
| S.E. of regression | 5664.233    | Akaike info criterion |             | 20.32405 |
| Sum squared resid  | 8.34E+08    | Schwarz criterion     |             | 20.68320 |
| Log likelihood     | -337.5089   | Hannan-Quinn criter.  |             | 20.44653 |
| F-statistic        | 7.498665    | Durbin-Watson stat    |             | 1.447550 |
| Prob(F-statistic)  | 0.000058    |                       |             |          |

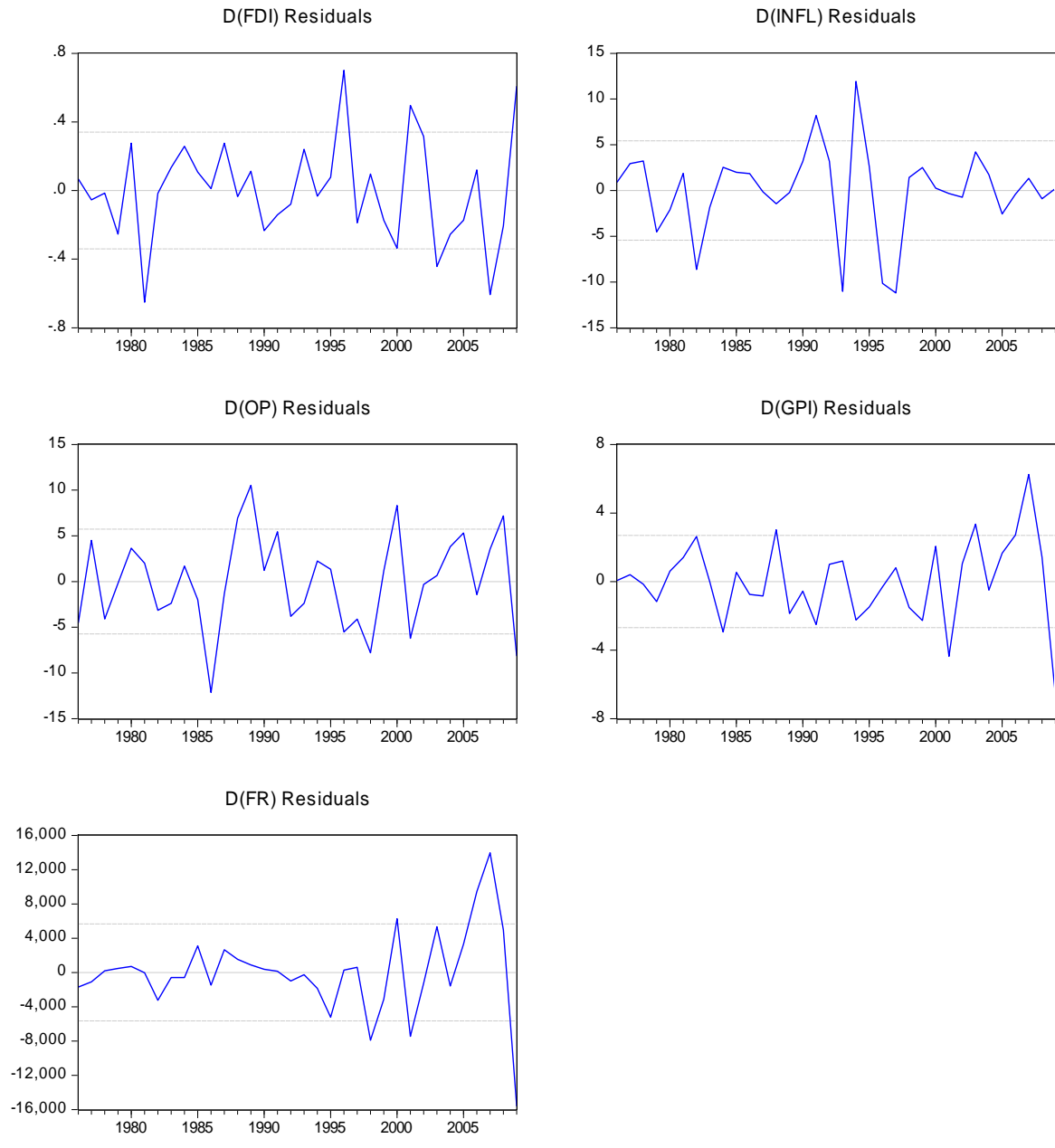
نتائج تقدير نظام متجه نماذج تصحيح الأخطاء

System: UNTITLED  
 Estimation Method: Least Squares  
 Date: 01/01/08 Time: 00:36  
 Sample: 1976 2009  
 Included observations: 34  
 Total system (balanced) observations 170

|       | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob.  |
|-------|-------------|------------|-------------|--------|
| C(1)  | -0.693266   | 0.185159   | -3.744161   | 0.0003 |
| C(2)  | -0.063748   | 0.125100   | -0.509576   | 0.6112 |
| C(3)  | -0.004421   | 0.013710   | -0.322480   | 0.7476 |
| C(4)  | -0.008003   | 0.015796   | -0.506636   | 0.6133 |
| C(5)  | -0.037583   | 0.039714   | -0.946339   | 0.3457 |
| C(6)  | 9.62E-05    | 2.32E-05   | 4.148229    | 0.0001 |
| C(7)  | -0.397651   | 0.137978   | -2.881987   | 0.0046 |
| C(8)  | 0.083125    | 0.161743   | 0.513935    | 0.6082 |
| C(9)  | -0.404398   | 2.954145   | -0.136892   | 0.8913 |
| C(10) | 1.489743    | 1.995918   | 0.746395    | 0.4568 |
| C(11) | -0.045189   | 0.218732   | -0.206594   | 0.8367 |
| C(12) | 0.381440    | 0.252022   | 1.513517    | 0.1326 |
| C(13) | 0.320141    | 0.633628   | 0.505251    | 0.6142 |
| C(14) | 0.000169    | 0.000370   | 0.458163    | 0.6476 |
| C(15) | 1.310900    | 2.201387   | 0.595488    | 0.5526 |
| C(16) | -4.387411   | 2.580542   | -1.700190   | 0.0915 |
| C(17) | 0.011543    | 3.118812   | 0.003701    | 0.9971 |
| C(18) | 0.451348    | 2.107172   | 0.214196    | 0.8307 |
| C(19) | 0.104727    | 0.230924   | 0.453514    | 0.6509 |
| C(20) | 0.064005    | 0.266070   | 0.240555    | 0.8103 |
| C(21) | -0.263658   | 0.668947   | -0.394140   | 0.6941 |
| C(22) | -0.000330   | 0.000391   | -0.846254   | 0.3990 |
| C(23) | -1.780975   | 2.324095   | -0.766309   | 0.4449 |
| C(24) | 5.471905    | 2.724384   | 2.008493    | 0.0467 |
| C(25) | -3.949640   | 1.464536   | -2.696854   | 0.0079 |
| C(26) | 0.962276    | 0.989489   | 0.972498    | 0.3326 |
| C(27) | 0.167333    | 0.108438   | 1.543126    | 0.1252 |
| C(28) | -0.133554   | 0.124942   | -1.068929   | 0.2871 |
| C(29) | 0.788295    | 0.314125   | 2.509495    | 0.0133 |
| C(30) | 0.000230    | 0.000183   | 1.253926    | 0.2121 |
| C(31) | -2.242476   | 1.091352   | -2.054769   | 0.0419 |
| C(32) | 1.746659    | 1.279320   | 1.365302    | 0.1745 |
| C(33) | -3452.685   | 3078.907   | -1.121399   | 0.2642 |
| C(34) | 13.49883    | 2080.212   | 0.006489    | 0.9948 |
| C(35) | 165.3569    | 227.9693   | 0.725347    | 0.4695 |
| C(36) | -65.06214   | 262.6661   | -0.247699   | 0.8048 |
| C(37) | 617.2064    | 660.3877   | 0.934612    | 0.3517 |
| C(38) | 1.042080    | 0.385517   | 2.703070    | 0.0078 |
| C(39) | -1994.392   | 2294.358   | -0.869259   | 0.3863 |
| C(40) | 3890.724    | 2689.526   | 1.446621    | 0.1504 |

Determinant residual covariance 7.60E+08

## انتشار أخطاء التقدير لنماذج VECM



VEC Residual Serial Correlation LM Tests

Null Hypothesis: no serial correlation at lag order h

Sample: 1974 2009

Included observations: 34

| Lags | LM-Stat  | Prob   |
|------|----------|--------|
| 1    | 27.58599 | 0.3273 |
| 2    | 25.26208 | 0.4478 |

Probs from chi-square with 25 df.

VEC Residual Heteroskedasticity Tests: No Cross Terms (only levels and squares)

Sample: 1974 2009

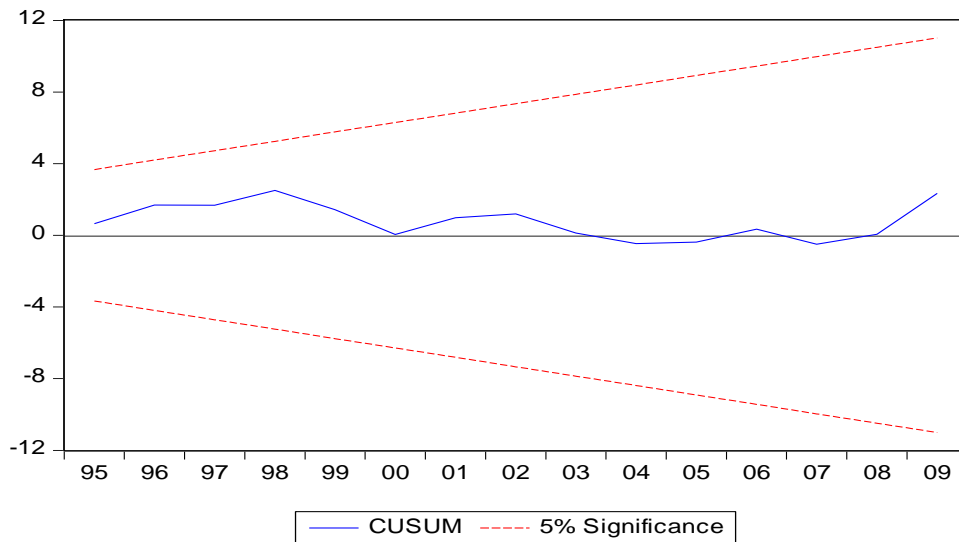
Included observations: 34

Joint test:

| Chi-sq   | df  | Prob.  |
|----------|-----|--------|
| 168.2174 | 195 | 0.9177 |

Individual components:

| Dependent | R-squared | F(13,20) | Prob.  | Chi-sq(13) | Prob.  |
|-----------|-----------|----------|--------|------------|--------|
| res1*res1 | 0.435139  | 1.185148 | 0.3558 | 14.79472   | 0.3203 |
| res2*res2 | 0.382875  | 0.954489 | 0.5219 | 13.01776   | 0.4464 |
| res3*res3 | 0.273700  | 0.579756 | 0.8423 | 9.305795   | 0.7495 |
| res4*res4 | 0.686892  | 3.375062 | 0.0073 | 23.35434   | 0.0376 |
| res5*res5 | 0.763671  | 4.971360 | 0.0007 | 25.96480   | 0.0172 |
| res2*res1 | 0.229825  | 0.459086 | 0.9235 | 7.814039   | 0.8555 |
| res3*res1 | 0.669577  | 3.117582 | 0.0110 | 22.76563   | 0.0446 |
| res3*res2 | 0.236143  | 0.475610 | 0.9140 | 8.028879   | 0.8417 |
| res4*res1 | 0.647061  | 2.820545 | 0.0182 | 22.00009   | 0.0554 |
| res4*res2 | 0.328602  | 0.752969 | 0.6958 | 11.17248   | 0.5964 |
| res4*res3 | 0.729979  | 4.159097 | 0.0022 | 24.81928   | 0.0244 |
| res5*res1 | 0.698728  | 3.568099 | 0.0053 | 23.75677   | 0.0334 |
| res5*res2 | 0.313762  | 0.703417 | 0.7395 | 10.66792   | 0.6386 |
| res5*res3 | 0.806425  | 6.409150 | 0.0001 | 27.41844   | 0.0109 |
| res5*res4 | 0.755940  | 4.765171 | 0.0009 | 25.70198   | 0.0186 |



ECM  $D(fdi)$  stability test

Heteroskedasticity Test: White

---



---

|                     |          |                      |        |
|---------------------|----------|----------------------|--------|
| F-statistic         | 1.002086 | Prob. F(34,1)        | 0.6751 |
| Obs*R-squared       | 34.97351 | Prob. Chi-Square(34) | 0.4216 |
| Scaled explained SS | 42.06443 | Prob. Chi-Square(34) | 0.1613 |

---



---

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

---



---

|               |          |                     |        |
|---------------|----------|---------------------|--------|
| F-statistic   | 1.086246 | Prob. F(2,26)       | 0.3523 |
| Obs*R-squared | 2.776102 | Prob. Chi-Square(2) | 0.2496 |

---



---

### Breusch-Godfrey Serial

#### Correlation LM Test:

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Sample: 1974 2009

Included observations: 36

Presample missing value lagged residuals set to zero.

| Variable           | Coefficient | Std. Error            | t-Statistic | Prob.     |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|-----------|
| C                  | 0.147706    | 0.615186              | 0.240100    | 0.8121    |
| INFL               | -0.001021   | 0.011921              | -0.085681   | 0.9324    |
| OPEN               | -0.001660   | 0.009488              | -0.174951   | 0.8625    |
| GDP                | 0.018425    | 0.039070              | 0.471599    | 0.6411    |
| GPI                | -0.008156   | 0.025174              | -0.323994   | 0.7485    |
| ER                 | -0.002348   | 0.009702              | -0.242029   | 0.8107    |
| FER                | 4.01E-07    | 2.72E-06              | 0.147266    | 0.8841    |
| ERR ( Dummy )      | 0.114984    | 0.543778              | 0.211454    | 0.8342    |
| RESID(-1)          | -0.163990   | 0.194791              | -0.841875   | 0.4075    |
| RESID(-2)          | -0.277345   | 0.207204              | -1.338509   | 0.1923    |
| R-squared          | 0.077114    | Mean dependent var    |             | -3.30E-16 |
| Adjusted R-squared | -0.242347   | S.D. dependent var    |             | 0.411747  |
| S.E. of regression | 0.458936    | Akaike info criterion |             | 1.510320  |
| Sum squared resid  | 5.476170    | Schwarz criterion     |             | 1.950186  |
| Log likelihood     | -17.18575   | Hannan-Quinn criter.  |             | 1.663845  |
| F-statistic        | 0.241388    | Durbin-Watson stat    |             | 1.709530  |
| Prob(F-statistic)  | 0.984492    |                       |             |           |

#### Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test: Eq(2)

|               |          |                     |        |
|---------------|----------|---------------------|--------|
| F-statistic   | 1.112052 | Prob. F(2,24)       | 0.3452 |
| Obs*R-squared | 2.883589 | Prob. Chi-Square(2) | 0.2365 |

#### Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test: Eq(2)

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 09/08/13 Time: 14:53

Sample: 1976 2009

Included observations: 34



Presample missing value lagged residuals set to zero.

| Variable           | Coefficient | Std. Error            | t-Statistic | Prob.    |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|----------|
| C(1)               | 0.062579    | 0.208421              | 0.300250    | 0.7666   |
| C(2)               | -0.000399   | 0.147273              | -0.002707   | 0.9979   |
| C(3)               | -0.005726   | 0.015003              | -0.381634   | 0.7061   |
| C(4)               | -0.000333   | 0.016233              | -0.020502   | 0.9838   |
| C(5)               | -0.011707   | 0.040319              | -0.290361   | 0.7740   |
| C(6)               | -1.33E-05   | 2.74E-05              | -0.484939   | 0.6321   |
| C(7)               | 0.031943    | 0.153699              | 0.207831    | 0.8371   |
| C(8)               | 0.037781    | 0.166313              | 0.227168    | 0.8222   |
| RESID(-1)          | -0.302070   | 0.324750              | -0.930162   | 0.3615   |
| RESID(-2)          | -0.277128   | 0.242877              | -1.141020   | 0.2651   |
| R-squared          | 0.084811    | Mean dependent var    |             | 1.96E-17 |
| Adjusted R-squared | -0.258384   | S.D. dependent var    |             | 0.302357 |
| S.E. of regression | 0.339177    | Akaike info criterion |             | 0.915338 |
| Sum squared resid  | 2.760981    | Schwarz criterion     |             | 1.364267 |
| Log likelihood     | -5.560743   | Hannan-Quinn criter.  |             | 1.068436 |
| F-statistic        | 0.247123    | Durbin-Watson stat    |             | 1.874673 |
| Prob(F-statistic)  | 0.982845    |                       |             |          |

### Heteroskedasticity Test: ARCH Eq(2)

|               |          |                     |        |
|---------------|----------|---------------------|--------|
| F-statistic   | 0.211390 | Prob. F(2,29)       | 0.8107 |
| Obs*R-squared | 0.459812 | Prob. Chi-Square(2) | 0.7946 |

### الملحق 6 – اخبار Granger للسببية بالنسبة للمتغيرات الداخلية في نموذج VECM

VEC Granger Causality/Block Exogeneity Wald Tests

Date: 11/10/13 Time: 21:58

Sample: 1974 2009

Included observations: 34

Dependent variable: D(FDI)

| Excluded | Chi-sq   | df | Prob.  |
|----------|----------|----|--------|
| D(INFL)  | 0.103993 | 1  | 0.7471 |
| D(OP)    | 0.256680 | 1  | 0.6124 |
| D(GPI)   | 0.895557 | 1  | 0.3440 |
| D(FR)    | 17.20781 | 1  | 0.0000 |
| All      | 22.98334 | 4  | 0.0001 |

Dependent variable: D(INFL)

| Excluded | Chi-sq   | df | Prob.  |
|----------|----------|----|--------|
| D(FDI)   | 0.557105 | 1  | 0.4554 |
| D(OP)    | 2.290734 | 1  | 0.1301 |
| D(GPI)   | 0.255278 | 1  | 0.6134 |
| D(FR)    | 0.209913 | 1  | 0.6468 |
| All      | 4.880812 | 4  | 0.2997 |

Dependent variable: D(OP)

| Excluded | Chi-sq   | df | Prob.  |
|----------|----------|----|--------|
| D(FDI)   | 0.045880 | 1  | 0.8304 |
| D(INFL)  | 0.205675 | 1  | 0.6502 |
| D(GPI)   | 0.155346 | 1  | 0.6935 |
| D(FR)    | 0.716146 | 1  | 0.3974 |
| All      | 2.075465 | 4  | 0.7219 |

Dependent variable: D(GPI)

| Excluded | Chi-sq   | df | Prob.  |
|----------|----------|----|--------|
| D(FDI)   | 0.945753 | 1  | 0.3308 |
| D(INFL)  | 2.381238 | 1  | 0.1228 |
| D(OP)    | 1.142608 | 1  | 0.2851 |
| D(FR)    | 1.572330 | 1  | 0.2099 |
| All      | 3.502923 | 4  | 0.4774 |

Dependent variable: D(FR)

| Excluded | Chi-sq   | df | Prob.  |
|----------|----------|----|--------|
| D(FDI)   | 4.21E-05 | 1  | 0.9948 |
| D(INFL)  | 0.526129 | 1  | 0.4682 |
| D(OP)    | 0.061355 | 1  | 0.8044 |
| D(GPI)   | 0.873500 | 1  | 0.3500 |
| All      | 1.242251 | 4  | 0.8711 |

الملحق 7 - نتائج تقدير دوال الاستجابة للصدمات العشوائية

| Response of FDI:  |           |           |          |           |           |
|-------------------|-----------|-----------|----------|-----------|-----------|
| Period            | FDI       | INFL      | OPEN     | GPI       | FER       |
| 1                 | 0.340635  | 0.000000  | 0.000000 | 0.000000  | 0.000000  |
| 2                 | 0.050154  | -0.142666 | 0.136969 | 0.036607  | 0.236994  |
| 3                 | 0.117733  | -0.089084 | 0.100171 | -0.086864 | 0.161193  |
| 4                 | 0.298813  | -0.029243 | 0.043269 | -0.204327 | 0.056625  |
| 5                 | 0.406859  | -0.000631 | 0.016296 | -0.246346 | 0.033643  |
| 6                 | 0.411934  | -0.000366 | 0.028409 | -0.207566 | 0.077642  |
| 7                 | 0.328589  | -0.023343 | 0.069268 | -0.111419 | 0.159826  |
| 8                 | 0.195313  | -0.060111 | 0.121195 | 6.42E-05  | 0.246076  |
| 9                 | 0.068558  | -0.095056 | 0.162567 | 0.080593  | 0.301657  |
| 10                | -0.000148 | -0.113866 | 0.177088 | 0.099031  | 0.305545  |
| Response of INFL: |           |           |          |           |           |
| Period            | FDI       | INFL      | OPEN     | GPI       | FER       |
| 1                 | -1.491544 | 5.226027  | 0.000000 | 0.000000  | 0.000000  |
| 2                 | -2.907465 | 4.652738  | 2.334929 | 1.052578  | 0.482706  |
| 3                 | -3.906649 | 4.605396  | 2.527700 | 1.178979  | 0.851627  |
| 4                 | -3.713245 | 4.674095  | 2.459086 | 0.546083  | 0.327057  |
| 5                 | -2.600707 | 5.022601  | 1.982873 | -0.518687 | -0.539043 |
| 6                 | -1.283178 | 5.385722  | 1.525228 | -1.476628 | -1.249707 |
| 7                 | -0.321256 | 5.650797  | 1.254195 | -1.951544 | -1.526671 |
| 8                 | -0.078686 | 5.715903  | 1.278229 | -1.779730 | -1.292240 |
| 9                 | -0.610529 | 5.567575  | 1.568170 | -1.071001 | -0.672149 |
| 10                | -1.653368 | 5.278706  | 1.990413 | -0.147776 | 0.057351  |
| Response of OP:   |           |           |          |           |           |
| Period            | FDI       | INFL      | OPEN     | GPI       | FER       |
| 1                 | -2.551354 | 0.553635  | 5.109270 | 0.000000  | 0.000000  |
| 2                 | -1.344117 | 1.747739  | 4.812599 | -1.572133 | -1.003167 |
| 3                 | 0.384676  | 2.248397  | 4.517926 | -3.016426 | -1.961092 |
| 4                 | 1.944007  | 2.746820  | 4.072468 | -3.910785 | -2.468350 |
| 5                 | 2.535752  | 2.917205  | 4.054343 | -3.819817 | -2.238634 |
| 6                 | 1.902361  | 2.744753  | 4.447687 | -2.829173 | -1.346660 |
| 7                 | 0.359362  | 2.316904  | 5.096407 | -1.393678 | -0.193683 |

|    |           |          |          |           |          |
|----|-----------|----------|----------|-----------|----------|
| 8  | -1.403724 | 1.830527 | 5.717179 | -0.129999 | 0.730545 |
| 9  | -2.652045 | 1.487665 | 6.059714 | 0.455509  | 1.062061 |
| 10 | -2.906599 | 1.420020 | 6.000879 | 0.164782  | 0.701986 |

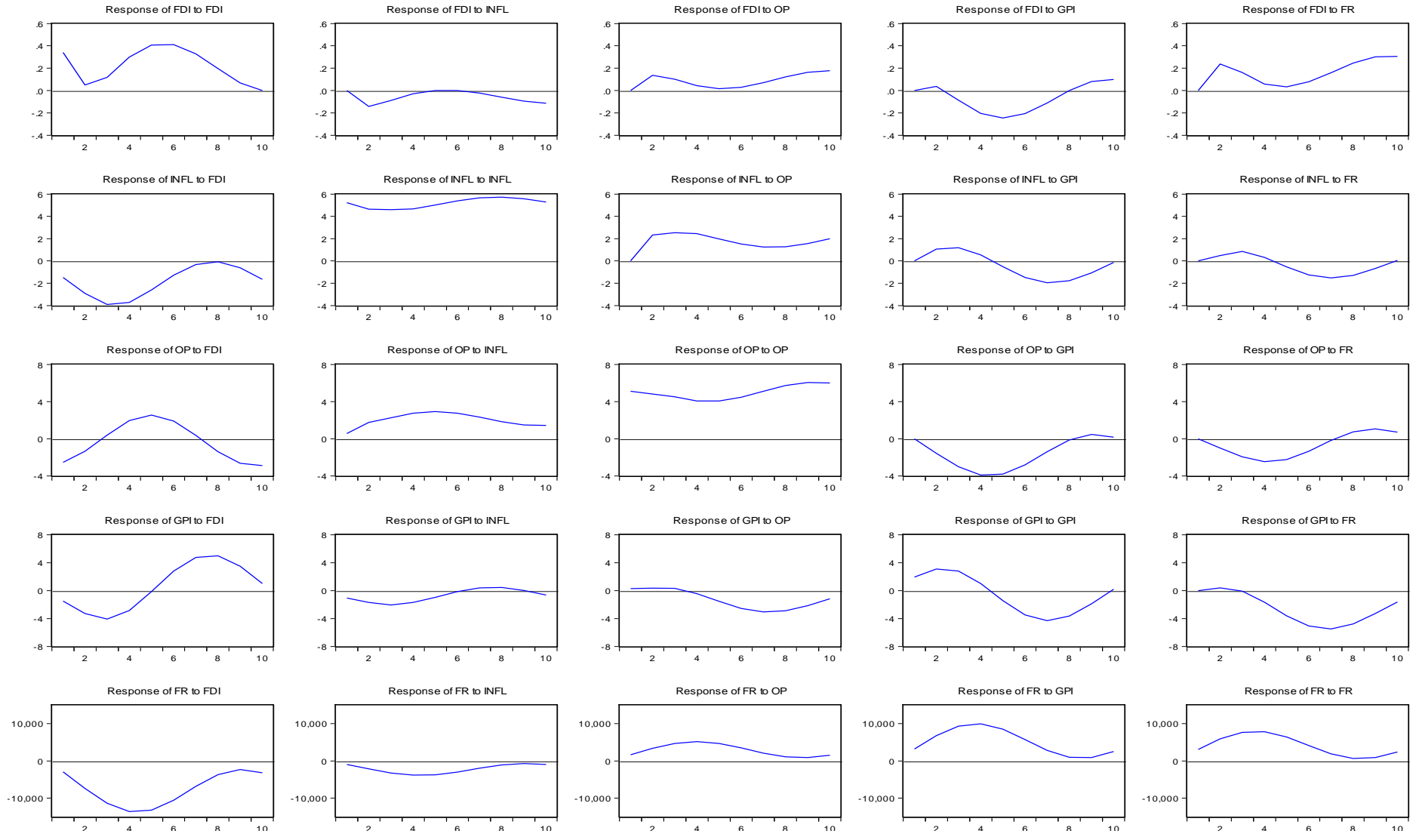
| Response of GPI: |           |           |           |           |           |
|------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Period           | FDI       | INFL      | OPEN      | GPI       | FER       |
| 1                | -1.488069 | -1.080095 | 0.272220  | 1.950423  | 0.000000  |
| 2                | -3.303396 | -1.704913 | 0.345424  | 3.093054  | 0.384088  |
| 3                | -4.097994 | -2.058827 | 0.321963  | 2.792661  | -0.086774 |
| 4                | -2.845278 | -1.711823 | -0.434372 | 0.996849  | -1.657314 |
| 5                | -0.134623 | -0.962188 | -1.547647 | -1.442743 | -3.607201 |
| 6                | 2.800999  | -0.152632 | -2.563354 | -3.480502 | -5.080201 |
| 7                | 4.745483  | 0.380016  | -3.070301 | -4.307937 | -5.508131 |
| 8                | 4.970114  | 0.437551  | -2.896645 | -3.662779 | -4.784842 |
| 9                | 3.489043  | 0.024818  | -2.155173 | -1.899294 | -3.277099 |
| 10               | 1.012785  | -0.660568 | -1.184343 | 0.192059  | -1.649905 |
| Response of FER: |           |           |           |           |           |
| Period           | FDI       | INFL      | OPEN      | GPI       | FER       |
| 1                | -2964.058 | -985.1621 | 1668.680  | 3211.145  | 3038.322  |
| 2                | -7379.233 | -2153.971 | 3380.662  | 6770.561  | 5929.524  |
| 3                | -11380.98 | -3232.611 | 4710.629  | 9328.046  | 7683.190  |
| 4                | -13580.13 | -3830.407 | 5188.644  | 9960.767  | 7839.338  |
| 5                | -13215.85 | -3725.290 | 4694.637  | 8528.340  | 6429.374  |
| 6                | -10575.73 | -2991.312 | 3483.586  | 5736.789  | 4110.408  |
| 7                | -6878.271 | -1968.770 | 2096.452  | 2812.927  | 1887.950  |
| 8                | -3704.312 | -1094.784 | 1112.575  | 962.7873  | 668.0474  |
| 9                | -2321.850 | -718.1045 | 910.3198  | 878.2199  | 888.9063  |
| 10               | -3187.052 | -962.3903 | 1524.566  | 2485.636  | 2371.669  |

الملحق 8 - تحليل التباين

| Variance Decomposition of FDI:  |          |          |          |          |          |          |
|---------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Period                          | S.E.     | FDI      | INFL     | OPEN     | GPI      | FER      |
| 1                               | 0.340635 | 100.0000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 |
| 2                               | 0.463862 | 55.09542 | 9.459411 | 8.718997 | 0.622815 | 26.10335 |
| 3                               | 0.529649 | 47.19986 | 10.08444 | 10.26450 | 3.167379 | 29.28383 |
| 4                               | 0.646143 | 53.10128 | 6.980791 | 7.345376 | 12.12807 | 20.44448 |
| 5                               | 0.803193 | 60.02498 | 4.517807 | 4.794854 | 17.25590 | 13.40646 |
| 6                               | 0.929908 | 64.40433 | 3.370465 | 3.670468 | 17.85589 | 10.69885 |
| 7                               | 1.007969 | 65.44222 | 2.922269 | 3.596214 | 16.41920 | 11.62009 |
| 8                               | 1.064426 | 62.05110 | 2.939408 | 4.521247 | 14.72363 | 15.76461 |
| 9                               | 1.127235 | 55.69875 | 3.332062 | 6.111298 | 13.63974 | 21.21816 |
| 10                              | 1.190861 | 49.90596 | 3.899776 | 7.687059 | 12.91272 | 25.59449 |
| Variance Decomposition of INFL: |          |          |          |          |          |          |
| Period                          | S.E.     | FDI      | INFL     | OPEN     | GPI      | FER      |
| 1                               | 5.434708 | 7.532160 | 92.46784 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 |
| 2                               | 8.150472 | 16.07410 | 73.70040 | 8.206950 | 1.667796 | 0.350751 |
| 3                               | 10.55492 | 23.28411 | 62.98476 | 10.62881 | 2.242164 | 0.860161 |
| 4                               | 12.38927 | 25.88256 | 59.94775 | 11.65405 | 1.821648 | 0.693995 |
| 5                               | 13.78316 | 24.47254 | 61.71462 | 11.48572 | 1.613448 | 0.713675 |
| 6                               | 15.05645 | 21.23471 | 64.51296 | 10.65141 | 2.313923 | 1.286996 |
| 7                               | 16.32310 | 18.10574 | 66.87352 | 9.652843 | 3.398134 | 1.969760 |
| 8                               | 17.48120 | 15.78827 | 68.99768 | 8.950890 | 3.999296 | 2.263859 |
| 9                               | 18.46676 | 14.25733 | 70.91925 | 8.742099 | 3.920166 | 2.161147 |
| 10                              | 19.38057 | 13.67233 | 71.80772 | 8.991901 | 3.565017 | 1.963027 |
| Variance Decomposition of OP:   |          |          |          |          |          |          |
| Period                          | S.E.     | FDI      | INFL     | OPEN     | GPI      | FER      |
| 1                               | 5.737644 | 19.77308 | 0.931064 | 79.29586 | 0.000000 | 0.000000 |
| 2                               | 8.026261 | 12.90896 | 5.217413 | 76.47484 | 3.836648 | 1.562140 |
| 3                               | 10.14793 | 8.219067 | 8.172803 | 67.66079 | 11.23555 | 4.711791 |
| 4                               | 12.34004 | 8.040102 | 10.48185 | 56.64848 | 17.64201 | 7.187559 |

|                                |           |          |          |          |          |          |
|--------------------------------|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 5                              | 14.25682  | 9.187010 | 12.03969 | 50.52723 | 20.39569 | 7.850385 |
| 6                              | 15.62080  | 9.135807 | 13.11638 | 50.19565 | 20.26968 | 7.282490 |
| 7                              | 16.65712  | 8.080943 | 13.46978 | 53.50522 | 18.52602 | 6.418037 |
| 8                              | 17.77689  | 7.718492 | 12.88663 | 57.32007 | 16.27097 | 5.803840 |
| 9                              | 19.06095  | 8.649445 | 11.81802 | 59.96417 | 14.20969 | 5.358677 |
| 10                             | 20.25623  | 9.717768 | 10.95589 | 61.87252 | 12.58881 | 4.865022 |
| Variance Decomposition of GPI: |           |          |          |          |          |          |
| Period                         | S.E.      | FDI      | INFL     | OPEN     | GPI      | FER      |
| 1                              | 2.694291  | 30.50401 | 16.07069 | 1.020821 | 52.40448 | 0.000000 |
| 2                              | 5.559873  | 42.46473 | 13.17711 | 0.625712 | 43.25521 | 0.477234 |
| 3                              | 7.736579  | 49.98831 | 13.88714 | 0.496338 | 35.36916 | 0.259049 |
| 4                              | 8.649259  | 50.81687 | 15.02805 | 0.649328 | 29.62691 | 3.878835 |
| 5                              | 9.656201  | 40.79060 | 13.05014 | 3.089770 | 26.00250 | 17.06699 |
| 6                              | 12.066666 | 31.50984 | 8.373067 | 6.491400 | 24.97125 | 28.65444 |
| 7                              | 15.05300  | 30.18598 | 5.444105 | 8.331464 | 24.23621 | 31.80224 |
| 8                              | 17.21010  | 31.43323 | 4.229551 | 9.206684 | 23.07102 | 32.05952 |
| 9                              | 18.09290  | 32.15938 | 3.827067 | 9.749053 | 21.97652 | 32.28798 |
| 10                             | 18.24765  | 31.92428 | 3.893475 | 10.00565 | 21.61642 | 32.56018 |
| Variance Decomposition of FER: |           |          |          |          |          |          |
| Period                         | S.E.      | FDI      | INFL     | OPEN     | GPI      | FER      |
| 1                              | 5664.233  | 27.38365 | 3.025054 | 8.678888 | 32.13938 | 28.77302 |
| 2                              | 13550.09  | 34.44284 | 3.055550 | 7.741285 | 30.58305 | 24.17728 |
| 3                              | 22176.90  | 39.19467 | 3.265437 | 7.401847 | 29.10939 | 21.02865 |
| 4                              | 29639.52  | 42.93509 | 3.498222 | 7.208349 | 27.59032 | 18.76802 |
| 5                              | 34686.41  | 45.86672 | 3.707753 | 7.095148 | 26.19081 | 17.13957 |
| 6                              | 37227.44  | 47.88935 | 3.864516 | 7.035259 | 25.11213 | 16.09874 |
| 7                              | 38117.46  | 48.93528 | 3.952927 | 7.013053 | 24.49770 | 15.60104 |
| 8                              | 38346.74  | 49.28502 | 3.987307 | 7.013619 | 24.26867 | 15.44539 |
| 9                              | 38454.77  | 49.37306 | 3.999808 | 7.030307 | 24.18466 | 15.41217 |
| 10                             | 38781.19  | 49.22079 | 3.994342 | 7.067003 | 24.19006 | 15.52781 |

Response to Cholesky One S.D. Innovations



## الملخص

تهدف هذه الدراسة الى تحليل أثر أنظمة سعر الصرف على استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر ، من خلال دراسة حالة الاقتصاد الجزائري للفترة ( 1974 - 2009 ) ، حيث و بعد تقدير نموذج تصحيح الخطأ ذو المتجه ( VECM ) اتضح لنا غياب أي أثر معنوي لمتغيرة نظام سعر الصرف على معدل تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة ، حيث تؤكد النتائج أن سعر صرف الدينار الجزائري مقوم بأعلى من قيمة و بالتالي فسياسة تخفيض العملة ما هي الا عودة الى المستوى الحقيقي ، و هذا ما أكدته لنا نتائج الدراسة القياسية.

**الكلمات المفتاحية :** نظام سعر الصرف ، الاستثمار الأجنبي المباشر ، نموذج تصحيح الخطأ ذو المتجه ، الجزائر

## Résumé

Cette étude vise à analyser l'impact des régimes de taux de change sur l'attractivité des investissements directs étrangers, à travers une étude de cas concernant l'économie algérienne pour la période (1974 - 2009), où, après l'estimation de modèle a correction d'erreur vectoriel (VECM), nous avons constaté l'absence de tout effet significatif de type du régime de taux de change sur le taux des flux d'investissements directs étrangers, dont les résultats confirment que le taux de change du dinar algérien est surévalué et donc la politique de dévaluation c'est seulement un retour au niveau d'équilibre , et cela a été confirmé par les résultats de notre étude économétrique .

**Mots clés :** régime du taux de change, investissement direct, modèle a correction d'erreur vectoriel , Algérie

## ABSTRACT

This study aims to analyze the impact of exchange rate regimes on the attractiveness of foreign direct investment, through a case study of the Algerian economy for the period (1974 - 2009), after estimating the vector error correction model (VECM), we noted the absence of any significant effect of the type of exchange rate regime on the rate of foreign direct investment flows, the results confirm that the exchange rate of the Algerian dinar is overvalued and therefore the devaluation policy is only a return to equilibrium, and this was confirmed by the results of the econometric study.

**Keywords :** Exchange rate regime , foreign direct investment , vector error correction model , Algeria



## الملخص

تهدف هذه الدراسة الى تحليل أثر أنظمة سعر الصرف على استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر ، من خلال دراسة حالة الاقتصاد الجزائري للفترة ( 1974 – 2009 ) ، حيث و بعد تقدير نموذج تصحيح الخطأ ذو المتجه ( VECM ) اتضح لنا غياب أي أثر معنوي لمتغيرة نظام سعر الصرف على معدل تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة ، حيث تؤكد النتائج أن سعر صرف الدينار الجزائري كان مقوما بأعلى من قيمته و بالتالي فسياسة تخفيض العملة كانت فقط عودة الى المستوى الحقيقي ، و هذا ما أكدته لنا نتائج الدراسة القياسية .

**الكلمات المفتاحية :** نظام سعر الصرف ، الاستثمار الأجنبي المباشر ، نموذج تصحيح الخطأ ذو المتجه ، الجزائر

## Résumé

Cette étude vise à analyser l'impact des régimes de taux de change sur l'attractivité des investissements directs étrangers, à travers une étude de cas concernant l'économie algérienne pour la période (1974 - 2009), où, après l'estimation de modèle à correction d'erreur vectoriel (VECM), nous avons constaté l'absence de tout effet significatif de type du régime de change sur les flux des investissements directs étrangers, dont les résultats confirment que le taux de change du dinar algérien était surévalué, et donc la politique de dévaluation était seulement un retour au niveau d'équilibre, et cela a été confirmé par les résultats de notre étude économétrique.

**Mots clés :** régime du taux de change, investissement direct, modèle à correction d'erreur vectoriel, Algérie

## ABSTRACT

This study aims to analyze the impact of exchange rate regimes on the attractiveness of foreign direct investment, through a case study of the Algerian economy for the period (1974 - 2009), where, after estimating the vector error correction model (VECM), we noted the absence of any significant effect of the exchange rate regime on the foreign direct investment flows, the results confirm that the exchange rate of the Algerian dinar was overvalued and therefore the devaluation policy was only a return to the equilibrium level, and this was confirmed by the results of the econometric study.

**Keywords :** Exchange rate regime, foreign direct investment, vector error correction model, Algeria