وزارة التعليـــــم العـــــالـــى والبحـــــث العلمـــــى
جامعة الشاذلي بن جديد-الطارف-
UNIVERSITE CHADLI BENDJEDID- El-Tarf-
كلية العلوم الاقتصادية، العلوم التجارية وعلوم التسيير
Faculté des Sciences Economiques, Commerciales et Sciences de Gestion

الرقم التسلسلي: ..... السنة الجامعية 2018-2019

قسم: العلوم الاقتصادية

مذكرة مقدمة في إطار متطلبات نيل شهادة الماستر

تحت عنوان:

دور سعر الصرف في جلب الاستثمار الأجنبي المباشر

دراسة قياسية لحالة الجزائر (1990 – 2018)

تخصص: نقد مالية وبنوك

- تحت إشراف:

الدكتور(ة): دحماني نور الهدى

من إعداد الطالـــب:

أيمـــن فتحـــي

ملخص

تهدف هذه الدراسة الى توضيح أثر سع الصرف على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر خلال الفترة (1990-2018) حيث ان عوائد هذه الاستثمارات يجب ان تقارن مع مخاطر سعر الصرف عند الاستثمار في الخارج حتى يصبح القرار الاستثماري مناسبا.

إضافة الى ذلك فان مخاطر سعر الصرف تتسبب في اختلاف تكلفة رأسمال الشركات الواقعة في مناطق تختلف فيها العملات وبالتالي تؤثر على تدفق الاستثمارات الأجنبية.

كما تهدف هذه الدراسة الى تحديد العلاقة السببية بين سعر الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر خلال الفترة (1990-2018) باستخدام اختبار غرانجر للسببية ونموذج تصحيح الخطأ

وخلصت الدراسة الى وجود علاقة سببية بينهما خلال فترة الدراسة ويمكن ارجاع ذلك الى محاولة الحكومة الجزائرية توفير المناخ الملائم لجذب هذا النوع من الاستثمارات.

ـ الكلمات المفتاحية: الاستثمار الأجنبي المباشر، سعر الصرف، رأس المال، السيولة المالية، أصول مالية.

Résumé

Cette étude vise à mesurer l'impact du risque de change des devises sur le flux des Investissements Directs Etrangers (I D E) en Algérie durant la période (1990-2018)

En effet l'Investissement directe génère des pertes substantielles aux sociétés étrangères du fait d'un taux de change dépréciable à leurs intérêts et à leurs profits. Cela résulte de la faiblesse du dinar algérien

D'une part le risque de change décourage les firmes internationales à s'installer dans des régions ou zones qui leurs occasionnent des pertes de capitaux lors de la constitution du capital social de leurs entreprises ainsi que d'autres immobilisations et dépense.

Supplémentaire au moment de leur installation et localisation dans le pays.

D'autre part cette étude a permis de mesurer et de voir les distorsions dans la relation directe entre le taux de change et l'investissement direct étranger en Algérie durant la période (2000-2018) selon la méthode (théorie) **Granger** sur la causalité et les moyens de correction des erreurs.

Enfin l'étude révèle que le climat des Affaires et le risque du taux de change sont les facteurs majeurs qui défavorisent le développement de l'investissement étranger en Algérie. En vue de redynamiser son économie et son industrie, l'Algérie songe désormais à favoriser l'attraction, l'investissement étranger en assouplissant les mécanismes et la réglementation fiscale, bancaire, financière et commerciale.

- Mots clefs : Investissements Directs Etrangers, taux de change, Capital Social Liquidité, Actifs Financiers.

-إهداء-

إلى الينبوع الذي لا يمل العطاء، إلى نبع الحنان وهبة الرحمان والداي العزيزين أطال الله في عمرهما،

إلى من أرى التفاؤل بعينهما، أختي هديل التي أتمنى لها النجاح في مشوارها الدراسي، إلى قناديل أسرتي، ولداي خليل الرحمن وإلين، إلى زوجتي منال.

أأ

- شكر وعرفان-

الحمد الأول والأخير لله العلي القدير الذي أعانني بتوفيق منه،

أتقدم بجزيل الشكر والعرفان للأستاذة الفاضلة، الدكتورة **"دحماني نور الهدى"** على كل ما قدمته من جهد ووقت ونصح وتوجيهات طيلة مسار هذا البحث، وخلال المسار التعليمي الجامعي ككل.

كما أشكر كافة الأساتذة الأفاضل الذين ساهموا في تكويني الجامعي.

كما لا يفوتني أن أتقدم بالشكر أيضا لأعضاء لجنة المناقشة التي قبلت تحمل عبء مراجعة هذا العمل

قائمة الجداول

رقم الجدول	عنوان الجدول	الصفحة
جدول رقم 01	الجدول رقم 01: صرف الدينار الجزائري بالعملات المرجعية.	(71)

جدول رقم 02	الجدول رقم 02: تطور سعر الصرف و الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر خلال الفترة (2000 – 2017).	(80)
جدول رقم 03	الجدول رقم 03: نتائج اختبار ديكي – فولر الموسع (ADF).	(85)
جدول رقم 04	الجدول رقم 04: نتائج اختبار جوهانسن التكامل المشترك.	(88)
جدول رقم 05	الجدول رقم 05: نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ.	(89)
جدول رقم 06	الجدول رقم06: نتائج اختبار غرانجر للسببية.	(91)

فهرس المحتويات

المحتوى	الصفحة
- ملخص.....	**(i)**
- Resumé	**(ii)**
- إهداء.....	**(iv)**
- شكر وعرفان.....	**(v)**
- قائمة الجداول.....	**(vi)**
- فهرس	**(vii)**

المحتويات.....	
المقدمة.....	**(1)**
- الفصل الأول: الإطار النظري للاستثمار الأجنبي المباشر.....	**(37 -5)**
- تمهيد.....	**(6)**
- المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول الاستثمار.....	**(11-7)**
- المطلب الأول : مفهوم الاستثمار	**(7)**
- المطلب الثاني : أهمية وأهداف الاستثمار.....	**(9)**
- المطلب الثالث : أدوات ومجالات الاستثمار.....	**(10)**
- المبحث الثاني : الاستثمار الأجنبي المباشر وأشكاله.....	**(23-12)**
- المطلب الأول : تعريف الاستثمار الأجنبي المباشر.....	**(12)**
- المطلب الثاني : أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر.....	**(15)**
- المطلب الثالث : التفسير النظري للاستثمار الأجنبي المباشر.....	**(18)**
- المبحث الثالث : محددات وآثار ودوافع جذب الاستثمار الأجنبي المباشر.....	**(35-24)**
- المطلب الأول : محددات الاستثمار الأجنبي المباشر.....	**(24)**
- المطلب الثاني : آثار الاستثمار الأجنبي المباشر.....	**(27)**
- المطلب الثالث : دوافع الاستثمار الأجنبي المباشر.....	**(34)**
- خلاصة الفصل الأول.....	**(36)**
- الفصل الثاني: عموميات حول سعر الصرف.....	**(59-38)**

- تمهيد.....	**(38)**
- **المبحث الأول: ماهية سعر الصرف**.....	**(39-48)**
- المطلب الأول: مفهوم سعر الصرف وأنواعه.....	**(39)**
- المطلب الثاني: أدوات وأهداف سعر الصرف.....	**(41)**
- المطلب الثالث: العوامل المؤثرة في سعر الصرف وكيفية تحديده.....	**(43)**
- المطلب الرابع: محددات سعر الصرف وطرق التنبؤ بأسعار الصرف.....	**(45)**
- **المبحث الثاني: النظريات المفسرة لسعر الصرف**.....	**(48-54)**
- المطلب الأول: نظرية تعادل القوة الشرائية.....	**(48)**
- المطلب الثاني: نظرية تعادل أسعار الفائدة.....	**(50)**
- المطلب الثالث: نظرية التخفيض.....	**(51)**
- **المبحث الثالث: سياسات سعر الصرف**.....	**(54-58)**
- المطلب الأول: مفهوم وأهداف سياسة سعر الصرف.....	**(54)**
- المطلب الثاني: سياسات سعر الصرف.....	**(55)**
- المطلب الثالث: وسائل الرقابة على الصرف الأجنبي.....	**(56)**
- خلاصة الفصل الثاني.....	**(58)**
- الفصل الثالث: واقع سعر الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر دراسة قياسية الجزائر (1990-2018).....	**(60-93)**
- تمهيد.....	**(60)**
- **المبحث الأول: البيئة الاستثمارية في الجزائر**.....	**(61-69)**

- المطلب الأول: التطور القانوني لنظام الاستثمار في الجزائر.....	**(61)**
- المطلب الثاني: الأجهزة المكلفة بمتابعة وترقية الاستثمار.....	**(65)**
- المطلب الثالث: الامتيازات والضمانات الخاصة بحماية الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر.....	**(66)**
- **المبحث الثاني: واقع سعر الصرف في الجزائر**.....	**(78-70)**
- المطلب الأول: تسعير الدينار الجزائري (1964-2018).....	**(70)**
- المطلب الثاني: سوق الصرف الموازي في الجزائر.....	**(73)**
- المطلب الثالث: أثر الإصلاحات الاقتصادية على سياسة سعر الصرف(1994-2017).....	**(75)**
- **المبحث الثالث: الدراسة القياسية لسعر الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر مابين (1990-2018)**.....	**(97-78)**
- المطلب الأول: المنهجية المتبعة ودراسة استقرارية السلاسل الزمنية.....	**(78)**
- المطلب الثاني: اختبار السببية.....	**(88)**
- خلاصة الفصل الثالث.....	**(92)**
خاتمـــة.....	**(96-94)**
- **قائمة المراجع**.....	**(105-98)**

1- مدخل الدراسة

تعتبر الاستثمارات الأجنبية أحد أهم المواضيع الاقتصادية التي لقيت قدرا كبيرا من الاهتمام والدراسة لما تلعبه من أدوار أساسية في فتح الأسواق العالمية والزيادة السريعة في حجم التجارة الدولية، حيث عرفت الدول النامية زيادة ملحوظة في نصيب الاستثمارات الأجنبية المباشرة من إجمالي صافي التدفقات خاصة في فترة التسعينات من القرن الماضي، والتي تفسر بتوجه أغلب البلدان النامية نحو اقتصاد السوق وتحرير التجارة والاستثمار والبحث عن تحقيق التكاملات الاقتصادية الإقليمية والعالمية.

إن الاستثمارات الأجنبية وما تتميز به من نقل للتكنولوجيا الحديثة وإسهامها في تراكم رأس المال واعتبارها مصدرا لدفع كفائدة رأس المال البشري وزيادة قدراته الإدارية والتنظيمية أدى بالدول النامية التي كانت تعرف تفاقما في الأزمات المالية وتقلص مصادر تمويلها المختلفة وكذا تصاعد مؤشرات المديونية وتضخم التكاليف المرافقة لاقتراضها من العالم الخارجي، أدى بمعظمها -الدول النامية- إلى التنافس قصد جلب اكبر قدر ممكن من الاستثمارات الأجنبية حيث عمدت إلى التسابق في منح التدابير والتحفيزات وتحديث تشريعاتها كضمانات لتسهيل قدومها ودخول أسواقها المحلية.

في هذا الإطار تثبت الجزائر منذ أواخر الثمانينات سياسة الانفتاح الاقتصادي قصد معالجة الاختلالات التي تعتري الاقتصاد الوطني (ارتفاع المديونية الخارجية، عجز الموازنة العامة، انخفاض معدلات النمو الاقتصادي، انخفاض الادخار والاستثمار....الخ) وباشرت إصلاحات اقتصادية شملت مختلف القطاعات قصد تحسين مناخها الاستثماري وتطهير بيئة أعمالها من خلال توفير الإطار القانوني والتنظيمي للظفر بأكبر قدر ممكن من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر بالإضافة إلى العمل على تحسين مؤشرات الاقتصاد الكلي ومحاولة جعلها أكثر استقرارا أو في مستويات مقبولة والتي من أبرزها التقلبات في سعر الصرف، والتي تعتبر من اخطر المشاكل التي تواجه الاقتصاد الجزائري الذي عمد إلى إعادة هيكلة منظومة الصرف وجعل سعر الصرف في الجزائر أكثر استقرارا.

ودعما لما سبق ذكره، تم القيام بدراسة قياسية لمعرفة طبيعة العلاقة السببية واتجاهها بين سعر الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر، بالتطبيق على حالة الجزائر خلال الفترة (2000-2018)، وذلك من خلال دراسة العلاقة التوازنية طويلة الأجل والعلاقة السببية اعتمادا على منهجية غرانجر للسببية المبنية على نموذج تصحيح الخطأ.

2- إشكالية الدراسة

نظرا لاستمرارية الجدل حول طبيعة العلاقة بين سعر الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر، فإنه لازالت هناك حاجة إلى دراسة العلاقة السببية بينهما.

وبالتالي وفقا لما سبق يمكن إبراز إشكالية الموضوع من خلال طرح السؤال الرئيسي التالي:

"ما هو أثر سعر الصرف على الاستثمار الأجنبي المباشر؟ وما هي طبيعة العلاقة السببية بينهما واتجاهها وذلك بالتطبيق على الجزائر خلال الفترة (2000-2018)؟"

ويتفرع عن هذا السؤال الرئيسي الأسئلة الفرعية التالية:

1. كيف يؤثر سعر الصرف في الاستثمار الأجنبي المباشر؟

2. ما هي حقيقة البيئة الاستثمارية في الجزائر، وماهو واقع سعر الصرف السائد فيها ؟

3. هل توجد علاقة سببية بين سعر الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر خلال الفترة (2000-2018)؟ وما هو اتجاهها؟

3- فرضيات الدراسة

إجابة على السؤال الرئيسي تمت صياغة الفرضيات التالية:

الفرضية الأولى: الاستثمارات الأجنبية المباشرة تتأثر بتغيرات سعر الصرف الذي يعتبر أهم المتغيرات الكمية في جذب الاستثمار الأجنبي.

الفرضية الثانية: تعمل الجزائر كغيرها من الدول النامية على توفير سياسة مناسبة لسعر الصرف من أجل جذب المزيد من الاستثمارات الأجنبية المباشرة.

الفرضية الثالثة: توجد علاقة سببية بين سعر الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر.

4- أهداف الدراسة

تهدف هذه الدراسة إلى:

- إجراء مسح مرجعي لسعر الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر.
- التعرف على كيفية تأثير سعر الصرف في الاستثمار الأجنبي المباشر.
- التعرض إلى واقع البيئة الاستثمارية الجزائرية وبالتحديد الاستثمار الأجنبي المباشر.
- التعرض إلى واقع سعر الصرف في الجزائر.
- القياس التجريبي لمعرفة ما إذا كانت هناك علاقة توازنية طويلة الأجل وتحديد اتجاه العلاقة السببية بين سعر الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر، بالتطبيق على الجزائر خلال الفترة (2000-2018).

5- أهمية الدراسة

تنبع أهمية الدراسة من أنها منسجمة مع الاهتمام الواسع بموضوع سعر الصرف وأثره على الاستثمار الأجنبي المباشر، كذلك تظهر أهمية هذه الدراسة في تسليط الضوء على واقع الاستثمار الأجنبي المباشر من جهة وعلى واقع سعر الصرف في الجزائر من جهة أخرى. وتزداد أهمية هذه الدراسة، من خلال دراسة العلاقة التوازنية طويلة الأجل واتجاه العلاقة السببية بين هذين المتغيرين الجزائر، وذلك خلال الفترة الممتدة من 2000 إلى غاية 2018.

6- حدود الدراسة

تقتصر الدراسة على دراسة العلاقة التوازنية طويلة الأجل واتجاه العلاقة السببية بين سعر الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر.

تمثلت الحدود الزمنية للدراسة في اقتصارها على الفترة الممتدة من2000 إلى غاية 2018 وذلك عند التطرق إلى واقع الاستثمار الأجنبي المباشر وسعر الصرف في الجزائر. أما الحدود المكانية فاقتصرت على الجزائر.

7- منهج الدراسة

تحقيقا لأهداف الدراسة وحتى تتم الإجابة على الإشكالية الرئيسية وأسئلتها الفرعية واختبار مدى صحة الفرضيات الموضوعة، اقتضى الأمر استخدام المنهج الوصفي إضافة إلى المنهج التحليلي وذلك من خلال عرض الإطار النظري لكل من سعر الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر، وخلفية العلاقة بينهما. كما تم الاعتماد على منهج الدراسة القياسية عند عرض واقع الاستثمار الأجنبي المباشر وسعر الصرف في الجزائر. وتم الاعتماد على منهج التحليل الكمي عند القيام بالدراسة القياسية لدراسة العلاقة التوازنية طويلة الأجل واختبار العلاقة السببية بين المتغيرين السابق ذكرهما خلال الفترة (2000-2018).

7- هيكل الدراسة

من أجل الوصول إلى الأهداف المسطرة تم تقسيم الدراسة إلى ثلاث فصول كما يلي:

❖ **الفصل الأول** بعنوان " الإطار النظري للاستثمار الأجنبي المباشر " تم فيه التعرض إلى ثلاثة مباحث مضمونها ما يلي:

- **المبحث الأول:** مفاهيم أساسية حول الاستثمار.
- **المبحث الثاني**: الاستثمار الأجنبي المباشر وأشكاله.
- **المبحث الثالث**: محددات وآثار ودوافع جذب الاستثمار الأجنبي المباشر.

❖ **الفصل الثاني** بعنوان " عموميات حول سعر الصرف "تم من خلاله التعرض إلى ثلاثة مباحث مضمونها ما يلي:

- **المبحث الأول**: ماهية سعر الصرف.
- **المبحث الثاني:** النظريات المفسرة لسعر الصرف.
- **المبحث الثالث:** سياسات سعر الصرف.

❖ **الفصل الثالث** بعنوان " واقع سعر الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر دراسة قياسية الجزائر (1990-2018)"تم من خلاله التعرض إلى ثلاثة مباحث مضمونها ما يلي:

- **المبحث الأول:** البيئة الإستثمارية بالجزائر.
- **المبحث الثاني:** واقع سعر الصرف في الجزائر.

- **المبحث الثالث:** الدراسة القياسية لسعر الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر مابين (1990-2018).

تمهيد

إن من بين أهم الظواهر الاقتصادية التي اكتسبت قدرا كبيرا من الأهمية منذ ظهورها هو الاستثمار الأجنبي المباشر الذي دفع بالكثير من الاقتصاديين والباحثين إلى محاولة إيجاد مفهوم دقيق وواضح له والتوصل إلى معرفة أهم مظاهره وأشكاله لإفساح المجال أكثر للاستفادة منه.

هذا الاهتمام المتزايد بتفسير هذه الظاهرة الاقتصادية أدى إلى ظهور أراء مؤيدة وأخرى معارضة للاستثمار الأجنبي المباشر وذلك حسب اختلاف هذه الآراء حول انعكاسات هذا الأخير السلبية والإيجابية لصالح الدولة المضيفة أو على حسابها.

تتحمل الدول المضيفة جزءا كبيرا من المسؤولية لما تحصل عليه من تدفقات للاستثمار الأجنبي المباشر باعتبار انه يتوقف على مدى ضبطها لسياساتها الاستثمارية من خلال تهيئة الظروف المواتية لتشكيل مناخ مشجع للاستثمار ويعكس حقيقة محددات اختيار مختلف مواقع الاستثمار من طرف الشركات الأجنبية، وبالتالي يوحي بحجم تدفقات الاستثمار الممكن الحصول عليها داخل الدولة المضيفة والتي تصدر من الدولة الأم وكيفية توزيعها فيها.

وفي هذا السياق سنعمل على التفصيل أكثر في المفاهيم الأساسية للاستثمار، من خلال تبيان مفهومه، أهميته أهدافه، أدواته ومجالاته، لنتطرق فيما بعد الاستثمار الأجنبي المباشر من خلال تعريفه، أشكاله والنظريات المفسرة له، لنختتم هذا الفصل بعرض محددات وآثار ودوافع جذب الاستثمار الأجنبي المباشر.

المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول الاستثمار

يعد الاستثمار ظاهرة اقتصادية نالت اهتمام العديد من الكتاب والمفكرين الاقتصاديين، الذين اختلفوا في تحديد مفهومه كما تبرز للاستثمارات أهمية اقتصادية واجتماعية وإستراتيجية، وتتحدد أدواته حسب الأهداف المتوخاة من طرف مختلف الحكومات ومن خلال أيضا المجالات المستهدفة وسيتم عرض ذلك من خلال ما يلي:

المطلب الأول: مفهوم الاستثمار

فتعددت بذلك التعاريف والتي سنعرض منها:

1-الاستثمار لغة: مشتق من كلمة استثمر ومعناها ينمو أي زيد، والنماء غالبا ما يكون في الأموال، سواء في صورتها النقدية أو المالية أو التجارية، أو أي صورة أخرى من الصور التي عرفها الإنسان عبر التاريخ، سواء في شكل عقارات أو منقولات. [1]

2-الاستثمار اصطلاحا: اختلف الاقتصاديون في محاولة إعطاء تعريف شامل ودقيق للاستثمار، ويمكن أن نورد عدة تعريفات منها:

- يعرف الإقتصادي كوتيي فرنسوا عملية الاستثمار بأنها "عملية إنشاء وإيجاد السلع الإنتاجية، ويعتبرها بمثابة مجموع نفقات للشراء، وإرساء السلع التجهيزية المخصصة إما للرفع من قدرات الإنتاج في السلع والخدمات أو التقليل من التكاليف أو لتحسين ظروف العمل والمعيشة". [2]
- كما يعرفه الإقتصادي برادل على أنه"عملية ترجع عادة إلى تدخل الشخص بغية إنشاء رأسمال، أي مال دائم يعد بإشباعات مؤجلة ". [3]
- أما النظرية الماركسية للاستثمار حسب الإقتصاديان باسك وإبارولا والتي توضح على أنه: "إنفاق يتم من طرف مقاول بغية تجديد أو تطوير جهازه الإنتاجي والذي يفسر انتقال رأسمال النقدي إلى رأسمال الإنتاج". [4]
- بالنسبة للإقتصادي كينز: "الاستثمار هو تلك الأموال المخصصة لإنتاج الآلات والمعدات والمباني وكذلك

الأموال المخصصة لزيادة المخزون". [5]

- بالنسبة للمنظمة العالمية للتجارة (OMC) فتعرفه على أنه "الاستثمار الذي يحصل عندما يقوم مستثمر في دولة ما (الدولة الأم) بامتلاك موجودات في دولة أخرى (الدولة المضيفة) مع وجود النية في إدارة تلك الموجودات. [6]
- عرفه صندوق النقد الدولي على أنه: "نوع من أنواع الاستثمارات الدولية،وهو يعكس هدف حصول كيان (عون اقتصادي) مقيم في اقتصاد ما على مصلحة دائمة بمؤسسة مقيمة في

1-محمد العريان وآخرون، الحوافز الممنوحة للاستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية، المؤسسة الوطنية لضمان الاستثمار، الطبعة الأولى، 1997، ص177.

2-فارس فضيل، **"الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول النامية مع دراسة الجزائر"**، رسالة ماجستير غير منشورة، معهد العلوم الاقتصادية جامعة الجزائر، ص5 نقلا عن:François Gautier, analyse Macro-économique, p85

3-فارس فضيل، المرجع نفسه، ص 5.

4- عمر صخري، التحليل الاقتصادي الكلي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005، ص 66.

5-يوسف مسعدواي، **"تسيير مخاطر الاستثمار الأجنبي المباشر مع إشارة لبعض حالات الدول العربية"**، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد الثالث، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، جوان 2008، ص163.

6-عبد المجيد قدحي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص 251.

اقتصاد آخر، وتنطوي هذه المصلحة على وجود علاقة طويلة الأجل بين المستثمر الأجنبي والمؤسسة، إضافة إلى تمتع المستثمر بدرجة كبيرة من النفوذ في إدارة المؤسسة، ويعتبر مباشرا إذا كانت مشاركة المستثمر الأجنبي أكبر أو تساوي 10%.[1]

3- الاستثمار حسب الوجهة المقصودة: يشتمل تعريف الاستثمار حسب الوجهة المقصودة على ثلاث مفاهيم أساسية:

3-1-الوجهة الاقتصادية: يعرف على أنه عبارة عن تلك الأموال التي تدفعها المؤسسة قصد الحصول على إيرادات تمكنها من تحقيق أرباحا مستقبلا، ويكشف من خلال هذا التعريف مايلي:[2]

- الاستثمار هو استخدام الموارد السلعية (مدخلات) من أجل تكوين مخرجات.
- الاستثمار هو تكوين رأس مال ثابت أي الزيادة في الطاقات الإنتاجية أو المحافظة عليها.
- الاستثمار هو إضافة إلى رأسمال المجتمع، فهنا لا نعني عملية تداول رؤوس الأموال الاستثمارية الموجودة من قبل بل الأموال الرأسمالية.

3-2-الوجهة المحاسبية: الاستثمار من ناحية هذا المفهوم، يمثل جميع الأصول المنقولة أو العقارات المادية أو المعنوية تحت الحيازة عليها، أو أنتجت من قبل المؤسسة، والتي تبقى بصفة دائمة في المؤسسة من أجل تحقيق النشاط الإنتاجي أو التجاري أو الخدمي، وتسجل في الصف (رقم 08) الأول الميزانية المحاسبية.[3]

3-3-الوجهة المالية: الاستثمار هو كل نفقة منتجة بإمكانها تحقيق عوائد وإيرادات في المستقبل أو يؤدي إلى التقليص في النفقات على المدى البعيد.[4]

ومن هنا يمكننا تصنيف الاستثمارات الأجنبية إلى استثمارات أجنبية مباشرة واستثمارات أجنبية غير مباشرة حيث تعنى الأولى بالاستثمارات طويلة الأجل أما الثانية فهي يعرف باستثمار المحفظة وتعني بالاستثمار قصير الأجل في الأصول المالية في أسواق المال الدولية، ويحصل به المستثمر على عائد رأسمالي دون أن تكون له الحق في السيطرة على المشروع.[5]

المطلب الثاني: أهمية وأهداف الاستثمار

1- أهمية الاستثمار

1-فيصل حبيب حافظ، **"دور الاستثمار المباشر في تنمية اقتصاد المملكة العربية السعودية"**، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 2004، ص12.
2-عاطف محمد عبيد، الإدارة المالية، دار النهضة العربية للطباعة والنشر، بيروت، 1971، ص 25.
3-محمد بوتين، المحاسبة العامة للمؤسسة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1999، ص 96.
4-عبد القفار حنفي، الإدارة المالية المعاصرة، ديوان المطبوعات الجامعية، 1992، ص 53.
5-فريد راغب النجار، الاستثمار الدولي والتنسيق الضريبي، مكتبة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2000، ص 30.

إن للاستثمارات أهمية اقتصادية واجتماعية وإستراتيجية كونها معيار لقياس تطور الدول وتقدمها وذلك وفقا لحجم استثماراتها والتي تعد من أهم العوامل المالية لدفع الدخل الوطني، ورفع مستوى المعيشة، كما أن لها دور حاسم في عملية النمو الاقتصادي، لذا فهو متغير هام يدخل في تحديد الطاقة الإنتاجية ويؤدي أيضا إلى زيادتها كما أن أهميته تكمن في كونه من مكونات الطلب الكلي.[1]

2-أهداف الاستثمار

تكمن أهداف الاستثمار فيما يلي:[2]

2-1- تحقيق العائد: هو هدف عام للاستثمار مهما يكن نوع الاستثمار من الصعب أن نجد فردا يوظف أمواله دون أن يكون هدفه تحقيق الربح.

2-2- تكوين الثروة وتنميها: يقوم هذا الهدف عندما يضحى الفرد بالاستهلاك الجاري على أمل تكوين الثروة في المستقبل وتنميتها.

2-3- تأمين الحاجات المتوقعة وتوفير السيولة لمواجهة تلك الحاجات: وبذلك فإن المستثمر يسعى وراء تحقيق الدخل المستقبلي.

2-4- المحافظة على قيمة الموجودات: يسعى المستثمر إلى التنويع في مجالات استثماره حتى لا تنخفض قيمة موجودات مع مرور الزمن بحكم عوامل ارتفاع الأسعار وتقلباتها الناتجة عن الاستثمارات الجديدة.

المطلب الثالث:أدوات ومجالات الاستثمار

تعتمد الدول في العملية الإستثمارية على مجموعة من الأدوات أو الأصول الحقيقية أو المالية وذلك حسب طبيعة الأنشطة الإقتصادية المستهدفة.

1- أدوات الاستثمار

تعرف أداة الاستثمار بأنها الأصل الحقيقي أو المالي الذي يحصل عليه المستثمر لقاء المبلغ الذي يستثمره، ويطلق البعض على أدوات الاستثمار اصطلاحا وسائط الاستثمار[3]وهي كثيرة جدا وسوف نختصرها فيما يلي:[4]

1-1- الأوراق المالية: مثل الأسهم بأنواعها والتعهدات، وهي أدوات ملكية، ونجد أيضا السندات وشهادات الإيداع وهي أدوات دين وجميعها تضمن حقوق لعاملها.

1-عمر صخري، المرجع السابق، ص 61.
2-طاهر حيدر حردان، مبادئ الاستثمار، عمان، الأردن، دار المستقبل للنشر والتوزيع، 1997، ص 16.
3-زياد رمضان، مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي، الطبعة 3، دار وائل للنشر، عمان، 2005، ص 42.
4-زيان درويش، **"الاستثمارات السياحية في الأردن الحصيلة والآفاق المستقبلية"**، رسالة لنيل شهادة ماجستير، شعبة التخطيط، جامعة المدية، سنة 1996-1997، ص 31.

1-2- العقار: وتأخذ شكلين مباشر مثل شراء مستثمر لعقار حقيقي وغير مباشر كشراء سند عقاري صادر عن بنك عقاري مثلا.

1-3- السلع: والتي تتمتع بمزايا اقتصادية محددة، ولها بورصات كبورصة القطن في مصر أو نيويورك وبورصة الذهب في لندن وبورصة البن في البرازيل وبورصة الشاي في سيلان كولومبو بسيريلانكا.

1-4- المشروعات الاقتصادية: منها ماهو صناعي وتجاري وزاري وسياحي...الخ، وهي أدوات استثمار حقيقية لأنها تقوم على أصول حقيقية كالمباني والآلات ووسائل النقل والأفراد العاملين...الخ.

1-5- العملات الأجنبية: وهنا نجد العديد من المتعاملين كالمؤسسات المالية والمصرفية والصيارفة.

1-6- صناديق الاستثمار.

2-مجالات الاستثمار

يقصد بمجال الاستثمار نوع أو طبيعة النشاط الاقتصادي الذي سيوظف فيه المستثمر أمواله بقصد الحصول على عائد.وقسم أهل الاختصاص الاستثمار استنادا إلى عدة معايير:

2-1- المعيار الجغرافي: تصنف الاستثمارات حسب هذا المعيار إلى:[1]

2-1-1- الاستثمارات المحلية: وهي جميع الميادين والفرص المتوفرة على المستوى الوطني، أي جميع الفرص المتاحة للاستثمار في السوق المحلية.

2-1-2- الاستثمارات الخارجية (الأجنبية): يقصد بالاستثمار الأجنبي قيمة رأس المال المحول من بلد إلى آخر بأي شكل من الأشكال، ويمكن تقسيمه إلى استثمار مباشر واستثمار غير مباشر.

2-2- المعيار النوعي: ويأخذ هذا المعيار نوع الأصل محل الاستثمار معيارا للتصنيف، وبناءا عليه يمكن تصنيف الاستثمارات إلى استثمارات:

2-2-1- استثمارات حقيقية أو اقتصادية:[1] يعتبر الاستثمار حقيقيا أو اقتصاديا إذا كان للمستثمر الحق في حيازة أصل حقيقي كالعقار والسلع والذهب...الخ، ويقصد بالأصل الحقيقي

1-محمد مطر، إدارة الاستثمارات الإطار النظري والتطبيقات العملية، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، الأردن، الطبعة 2، ص 61.

كل أصل له قيم اقتصادية في حد ذاته ويترتب على استخدامه منفعة اقتصادية إضافية تظهر على شكل سلعة أو على شكل خدمة، فالعقار أصل حقيقي أما السهم فهو أصل مالي ولا يمكن اعتباره أصلا حقيقيا، لأنه لا يترتب لحامله حق حيازة أصل حقيقي، و إنما يوفر لمالكه حق مطالبة بالحصول على عائده، أما قطعة الورق التي تمثل السهم، فهي في حد ذاتها بلا قيمة، و أنما تستمد قيمتها الاقتصادية من قيمة الأصول الحقيقية التي تمتلكها الشركة التي أصدرتها.

وعموما فإن جميع معدلات الاستثمار المتعارف عليها عدا الأوراق المالية هي استثمارات حقيقية، لذا يطلق عليها البعض مصطلح الاستثمار في غير الأوراق المالية، كما يطلق عليها آخرون مصطلح الاستثمارات الأعمال أو المشروعات.

ومن خصائص الأصول الحقيقية نذكر ما يلي:

- غير متجانسة، وهي بذلك تحتاج إلى الخبرة والمهارة والتخصص للتعامل بها.
- لها قيمة ذاتية.
- تحصل المنفعة فيها عن طريق استخدامها.
- غالبا ما يكون لها كيان مادي ملموس.
- تتمتع بدرجة عالية من الأمان.
- قابليتها للتسويق السريع منخفضة ولذلك فسيولتها منخفضة.

2-2-2- استثمارات مالية: وتشمل الاستثمار في سوق الأوراق المالية، أي حيازة المستثمر لأصل مالي غير حقيقي يتخذ شكل الأسهم والسندات، بمعنى تداول الأدوات الائتمانية. [2]

ومن خصائص الاستثمارات ما يلي: [3]

- التجانس الكبير في وحداتها.
- وجود أسواق متطورة للتعامل بها.
- تعطي مالكها حق المطالبة بالفائدة أو الربح وما يستحقه له عند موعد الاستحقاق في حالة السندات، وعند التصفية في حالة الأسهم.
- ليس لها كيان مادي ملموس، لذلك فهي لا تحتاج إلى مصاريف نقل أو تخزين أو صيانة.
- يحصل مالكها على منفعته منها في حالة اقتنائه لها عن طريق جهود الآخرين.
- تطور في مجموعتين من دفاتر مالكها على شكل موجودات ومجموعة مصادرها على شكل مطلوبات.
- تتصف بدرجة عالية من المخاطرة بسبب تذبذب أسعارها.

المبحث الثاني: الاستثمار الأجنبي المباشر وأشكاله

1-زياد رمضان، المرجع السابق، ص ص 37, 38.
2- محمد مطر، المرجع السابق، ص 64.
3- زياد رمضان، المرجع السابق، ص 40.

تلجأ الدول النامية للحصول على التمويل من المصادر الخارجية نظرا لعدم كفاية المصادر المحلية عن الوفاء بحاجات الاستثمار فيها، وتشمل هذه المصادر جميع الفرص المتاحة للاستثمار في الأسواق الأجنبية وتتم إما بشكل مباشر أو غير مباشر.

المطلب الأول: تعريف الاستثمار الأجنبي المباشر

قبل الشروع في سرد تعريفاته وأشكاله وأهم الخصائص التي تتميز بها، سنحاول الإشارة إلى الاستثمار الأجنبي.

1- تعريف الاستثمار الأجنبي

هي كل استخدام يجري من الخارج بموارد مالية يملكها بلد من البلدان أو الاستثمار الذي يقوم به الأفراد أو الشركات أو الهيئات التي تتمتع بالجنسية الأجنبية.

وعرف الاستثمار الأجنبي أيضا بأنه توجيه جانب من أموال المشروع أو خبرته التكنولوجية إلى العمل في مناطق جغرافية خارج حدود دولته الأصلية.[1]

1-1- الاستثمار الأجنبي غير المباشر

هو ذلك النوع من الاستثمار الذي يقتصر على انتقال الأموال النقدية، دون أن يكون للمستثمر الأجنبي ملكية كل أو جزء من المشروع الاستثماري، ولا يتمتع المستثمر الأجنبي بالرقابة أو السيطرة واتخاذ القرار في هذا الشكل من أشكال الاستثمارات.

1-2- الاستثمار الأجنبي المباشر

الاستثمار الأجنبي المباشر هو حركة رؤوس الأموال الدولية بمعنى تمويل رؤوس الأموال من دولة إلى أخرى.

ولقد تعددت مفاهيم واختلفت بين الاقتصاديين والمدارس الاقتصادية حيث يعرفه الإقتصادي عبد السلام أبو قحف: بأنه ينطوي على تملك المستثمر لجزء أو كل الاستثمارات في المشروع، هذا بالإضافة إلى إقامة بالمشاركة في إدارة المشروع، فضلا عن قيام المستثمر الأجنبي بتمويل كمية من الموارد المالية والتكنولوجية والخبرة الفنية في جميع المجالات إلى الدول المستفيدة. [2]

- حسب الإقتصادي طاهر مرسي عطية: الاستثمار الأجنبي المباشر يتمثل في قيام شخص أو منظمة من بلد معين باستثمار أمواله في بلد آخر سواء عن طريق الملكية الكاملة للمشروع أو الملكية الجزئية وبهدف تحقيق عائد. [3]

1-عبد الله عبد الكريم عبد الله، ضمانات الاستثمار في الدول العربية، الطبعة الأولى، دار الثقافة للنشر والتوزيع، الأردن، ص ص 20، 21.

2-عبد السلام أبو قحف، الأشكال والسياسات المختلفة للاستثمارات الأجنبية، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2003، ص 393.

3-طاهر مرسي عطية، أساسيات الأعمال الدولية، القاهرة، دار النهضة العربية، 2000، ص 169.

- من الناحية القانونية: حسب الأمر (01-03)[1]: الاستثمارات الأجنبية على أنها الاستثمارات المنجزة من طرف مستثمر أجنبي في النشاطات للسلع والخدمات التي تشمل:

1) اقتناء أصول تندرج في إطار استحداث جديد أو توسيع قدرات الإنتاج وإعادة التأهيل وإعادة الهيكلة.

2) المساهمة في رأس مال المؤسسة في شكل مساهمات نقدية أو عينية.

3) استعادة النشاطات في إطار الخوصصة الجزئية أو الكلية.

- أما بالنسبة للمنظمة العالمية للتجارة (OMC) فتعرفه على أنه "الاستثمار الذي يحصل عندما يقوم مستثمر في دولة ما (الدولة الأم) بامتلاك موجودات في دولة أخرى (الدولة المضيفة) مع وجود النية في إدارة تلك
- الموجودات". [2]
- وعرفه صندوق النقد الدولي على أنه: "نوع من أنواع الاستثمارات الدولية، وهو يعكس هدف حصول كيان (عون اقتصادي) مقيم في اقتصاد ما على مصلحة دائمة بمؤسسة مقيمة في اقتصاد آخر، وتنطوي هذه المصلحة على وجود علاقة طويلة الأجل بين المستثمر الأجنبي والمؤسسة، إضافة إلى تمتع المستثمر بدرجة كبيرة من النفوذ في إدارة المؤسسة، ويعتبر مباشرا إذا كانت مشاركة المستثمر الأجنبي أكبر أو تساوي 10%. [3]
- كما عرف على انه: "استثمار مؤسسة مقيمة بغرض جلب أرباح دائمة في مؤسسة مقيمة باقتصاد أجنبي ويمكن للمستثمرين التحكم في تلك المؤسسة جزئيا أو كليا، والاستثمار الأجنبي المباشر يشمل العملية الابتدائية بين شركتين وكل العمليات اللاحقة لرأس المال بينها وبين الشركات وفروعها". [4]

ومن كل ما سبق يمكن استنتاج أن الاستثمار الأجنبي مباشر يشمل خاصيتين أساسيتين هما:[5]

1) تصدير رؤوس الأموال من جانب أصحابها بالبلاد المتقدمة إلى البلاد النامية.

2) وجود المراقبة المباشرة من جانب المستثمر الأجنبي على المشروع.

3-1 – الفرق بين الاستثمار الأجنبي المباشر والاستثمار الأجنبي غير المباشر:

يتشابه كل من الاستثمار المباشر وغير المباشر في أن كلاهما يتضمن تحويلا دوليا لرأس المال من المستثمر الأجنبي إلى الإقتصاد المضيف بالتالي فهما ظاهرتان تحكمهما السوق العالمية.[6] وعلى الرغم من ذلك إلا أن أبرز أوجه الإختلاف بينهما تتمثل فيما يلي:

1- الأمر رقم01-03، المؤرخ في 03 أوت 2001، المتعلق بتطوير الاستثمار، العدد47، الصادرة بتاريخ20 أوت 2001.
2-يوسف مسعداوي، المرجع السابق، ص 163.
3-عبد المجيد قدحي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص 251.
4-فيصل حبيب حافظ، المرجع السابق، ص 112.
5-محمد عبد العزيز عبد الله، الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول الإسلامية في ضوء الاقتصاد الإسلامي، الطبعة الأولى، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن 2005، ص19.
6-سرمد كوكب الجميل، الاتجاهات الحديثة في مالية الأعمال الدولية حامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2000، ص 154.

- يتميز الإستثمار الأجنبي المباشر بالسيطرة والتحكم من خلال إقامة مشروع أو كيان اقتصادي في اقتصاد ما بواسطة مستثمر أو مستثمرين أجانب وإدارة هذا المشروع لتحقيق الربح، أما بالنسبة للإستثمار الأجنبي غير المباشر(الإستثمار في محفظة الأوراق المالية) فهو شراء أسهم وسندات لمشروعات قائمة في اقتصاد ما بواسطة مستثمر أو مستثمرين من دول أخرى، ولا يكون لهم حق السيطرة أو الإدارة إلا إذا بلغت حصتهم في أسهم المشروع أو الشركة 50 % مثلا [1].

- الإستثمار المباشر أكثر شمولا واتساعا، فبالإضافة إلى التمويل فهو يشمل أيضا نقل التكنولوجيا والمعارف والإدارة والتنظيم و إمكانية فتح أسواق تصدير جديدة أمام المنتج الوطني.

- الإستثمار المباشر أكثر استقرارا ويستمر لفترة طويلة هي عمر المشروع وبالتالي صعوبة سحبه خلال الأزمات، على العكس بالنسبة للإستثمار غير المباشر فهو أقل استقرارا ويمكن سحبه متى أحس المستثمر بتعرض أمواله للخطر نتيجة حدوث أزمات [2].

- سهولة مراقبته من طرف الدول المضيفة بالنظر لكونه إستثمار طويل الأجل والعكس بالنسبة للإستثمار المباشر كونه قصير الأجل [3].

- انخفاض درجة المخاطرة في الإستثمار الأجنبي المباشر حيث يكون للمستثمر الحق في إتخاذ القرار وفي الرقابة على المشروعات أو المجالات التي تم فيها الإستثمار، بينما تكون المخاطرة مرتفعة في حالة الإستثمار المباشر.

المطلب الثاني: أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر

يتخذ الاستثمار الأجنبي المباشر أشكال مختلفة إذ تقوم الشركة بالتملك المطلق للمشروع، كما يمكن أن تقوم بالتملك الجزئي للمشروع حيث تعتبر هذه الأشكال بمثابة مسارات أو طرق لغزو الأسواق، ويتوقف اختيار أو تفضيل
شكل معين من هذه الأشكال على عدة عوامل نذكر منها:[4]

- الضمانات والامتيازات التي تقدمها كل من الدول الأم، وطبيعة العلاقات القائمة بين الدولتين.
- مدى رغبة وأهمية تحكم الشركة في السوق الأجنبي والرقابة عليه.
- الاختلاف في خصائص الشركات متعددة الجنسيات (مثل حجم الشركة، مدى درجة دولية نشاطها، عدد الأسواق العالمية التي تخدمها، أنواع المنتجات التي تقدمها).

1- هشام غرايبة، نضال عزام، محددات الطلب على الإستثمار الأجنبي في الإقتصاد الأردني للفترة (1973- 1994)، مجلة أبحاث اليرموك، المجلد 13، العدد (1/ ب)، الأردن، 1997،ص ص 34-35.
2- عبد الحميد صديق عبد البر، تقييم دور الإستثمار الأجنبي المباشر في التنمية الإقتصادية ودعم القدرة التنافسية للإقتصاد القومي، المجلة العلمية للإقتصاد والتجارة، العدد 2، جامعة عين شمس، 2003، ص 84.
3-عبد المطلب عبد الحميد، إقتصاديات المشاركة الدولية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2006، ص 143.
4-عبد السلام أبو قحف، المرجع السابق، ص ص 11, 12.

- خصائص الصناعة أو النشاط الذي تمارسه الشركات متعددة الجنسيات ودرجة المنافسة في أسواق الدول المضيفة.

ويمكن تقسيم الاستثمار الأجنبي المباشر إلى:

1-الاستثمار المشترك: يرى الإقتصادي كولدير 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 العلامات التجارية ...الخ.[1]

أما الإقتصادي تيربستر 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.[2]

ويقترح الإقتصادي ليفنجستون في هذا الشأن أنه في حالة اشتراك طرف أجنبي أو أكثر من طرف محلي (سواء كانت 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، وهذا النوع من الاستثمار يتيح للطرف الأجنبي المشاركة في إدارة المشروع.

وفي هذا النوع من المشروعات، يكون المستثمر الأجنبي مالكا لجزء أو حصة من رأس المال، ويكون طرف أو أكثر من المستثمرين الوطنيين ممتلكا للجزء الآخر من رأس المال (قد يكون الطرف الوطني من القطاع الخاص أو العام أو الحكومي)، مع مشاركة الطرفين في إدارة المشروع واقتسام الأرباح وتحمل الخسائر، والحصة في رأس المال التي قدمها الطرف الأجنبي ليست بالضرورة أن يكون نقدا، فقد تكون في شكل خبرة أو آلات أو معلومات...الخ.[3]

وقد يتخذ المشروع المشترك أحد الصور التالية:[4]

1) مشروع مشترك بين شركة دولية ومستثمر وطني.
2) مشروع مشترك بين شركتين دولتين من أجل إقامة أو إدارة عمل في دولة طرف ثالث.
3) مشروع مشترك بين هيئة حكومية وشركة دولية لإقامة مشروع في بلد الهيئة الحكومية.
4) مشروع مشترك بين اثنين أو أكثر في شكل مشروع محدد المدة، وينتشر هذا الشكل في قطاع المقاولاتية والتشييد.

1-عبد السلام أبو قحف، اقتصاديات الأعمال والاستثمار الدولي، الطبعة الأولى، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، مصر، 2001، ص 481.
2-عبد السلام أبو قحف، المرجع نفسه، ص 482.
3-عبد الغفار حنفي،سمية قرياقص، أساسيات الإدارة وبيئة الأعمال، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2000، ص 75.
4-طاهر مرسي عطية، المرجع السابق، ص 175.

2-مشروعات أو عمليات التجميع: قد يأخذ هذا النوع من المشروعات شكل اتفاقية بين الطرف الأجنبي والطرف الوطني سواء كان عام أم خاص بموجبها يزود الطرف الأول الثاني بمكونات منتج معين لتجميعها لتصبح منتجا نهائيا في الأحيان وخاصة في البلدان النامية حيث يقدم الطرف الأجنبي الخبرة أو المعرفة اللازمة الخاصة بالتصميم الداخلي المصنع وتدفق العمليات وطرق التخزين والصيانة ...الخ، في مقابل عائد مادي اتفق عليه من بين الطرفين.وقد تأخذ مشروعات التجميع شكل الاستثمار المشترك أو شكل التملك الكامل لمشروع الاستثمار للطرف الأجنبي.

3-الاستثمارات المملوكة بالكامل للمستثمر الأجنبي: تعتبر الاستثمارات المملوكة بالكامل للمستثمر الأجنبي الخيار الأكثر تفضيلا من بين الاستثمارات الأجنبية لدى الشركات متعددة الجنسيات.

وتجدر الإشارة إلى أن هذه المشروعات تتمثل في قيام الشركات متعددة الجنسيات بإنشاء فروع للإنتاج والتسويق وأي نوع من أنواع النشاط الإنتاجي أو الخدمي بالدولة المضيفة،[1] ففي هذه الحالة يحتمل المستثمر الأجنبي مسؤولية توفير رأس المال واختيار الموقع وتأمين الخبرات الفنية الإدارية ورقابة سير العمل في المشروع ولتسويق منتجاته.[2]

ويعتبر هذا النوع من الاستثمارات الأجنبية الأكثر تفضيلا لدى الشركات متعددة الجنسيات، في حين نجد الكثير من الدول النامية المضيفة تتردد أو في معظم الأحيان ترفض التصريح لهذه الشركات بالتملك الكامل بسبب الخوف من التبعية الاقتصادية وما يترتب عليها من آثار سياسية على الصعيدين المحلي و الدولي، ولعل أهم سبب هو سيادة حالة احتكار الشركات متعددة الجنسيات لأسواق الدول النامية، إلا أنه ورغم هذا نجد بعض البلدان النامية تمنح فرصا للشركات متعددة الجنسيات بتملك فروعها تملكا كاملا في هذه الدول كوسيلة لجذب المزيد من الاستثمارات الأجنبية في الكثير من مجالات النشاط الاقتصادي.[3]

المطلب الثالث: التفسير النظري للاستثمار الأجنبي المباشر

1- النظرية الكلاسيكية و النيوكلاسيكية

يشير الكلاسيك إلى أهمية التغير التكنولوجي في تحقيق النمو الاقتصادي، هذا الأخير يعتمد على عدة عوامل مثلا عرض عنصر العمل، رأس المال والبرامج العلمية أي أنهم اهتموا بدور

1- عبد السلام أبو قحف، الأشكال والسياسات المختلفة للاستثمارات الأجنبية، مرجع سابق، ص 21.
2- حكمت شريف النشابي، الاستثمارات في الأرصدة وتطوير الأسواق المالية العربية، المؤسسة العربية للدراسات والنشر، بيروت، 1980، ص 60.
3- عبد السلام أبو قحف، مقدمة في إدارة الأعمال الدولية، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، مصر، ص 10.

رأس المال والتكنولوجيا في تحفيز النمو بالرغم من عدم إشارتهم بصورة مباشرة إلى الاستثمار الأجنبي المباشر.

أما النظرية النيوكلاسيكية فترتكز على فرضية المنافسة الكاملة واعتبرت أن الأسواق المالية في مختلف الدول منعزلة عن بعضها البعض معتبرة أن الاستثمارات الأجنبية المباشرة هي بمثابة تحركات دولية لرأس المال بسبب اختلاف أسعار الفائدة، فالدول النامية التي تعاني من ندرة في رأس المال ترتفع فيها أسعار الفائدة وتجتذب رؤوس الأموال من الدول الغنية ذات الوفرة في رؤوس الأموال.

2- نظرية عدم كمال السوق

يعتبر رواد هذا الاتجاه (ريموند فيرنون، شارل كيند لبرغر، ستيفن هايمر) أن قدرة الشركات على الاستثمار في الخارج يتوقف على مدى تمتعها بميزات احتكارية تمكنها من المنافسة في البلد المضيف، وهذا ما تؤكده نظرية الميزة الاحتكارية، نظرية تدويل عوامل الإنتاج، نظرية عدم كمال سوق رأس المال إلى جانب عوامل أخري كـ: الضرائب، عدم التوازن بين البائعين والمشترين بخصوص المعلومات المتعلقة بقيمة وجود السلع والمنتجات. هذه الصور لعدم كمال السوق تمثل حوافز إضافية للشركات للقيام بالاستثمار الأجنبي المباشر، وإجمالا تقوم هذه النظرية على فرضية غياب المنافسة الكاملة في أسواق الدول النامية حسب ما أكده شارل كيند لبرغر عام 1969.

2-1-نظرية الميزة الاحتكارية

وتركز هذه النظرية على فكرة أن الشركات المتعددة تمتلك قدرات و إمكانيات خاصة لا تتمتع بها الشركات المحلية بالدولة المضيفة، إضافة إلى عدم كمال السوق حيث تمنع الشركات المحلية من الحصول على تلك المميزات، ما يجعل الشركات تحصل عائدات أعلى من الشركات المحلية، ومن تلك المميزات التنافسية إنتاج شركة معينة لسلعة متميزة لا يمكن للشركات المحلية أو الشركات المنافسة الأخرى إنتاجها بسبب فجوة المعلومات أو حماية العلامة التجارية أو مهارات التسويق وكان هايمر أو من وضح أن أهم عنصر لحدوث الاستثمار الأجنبي المباشر هو رغبة الشركة في تعظيم العائد اعتمادا على الميزات التي تتمتع بها الشركة في ظل السوق ذات هيكل احتكاري.[1]

2-2-نظرية تدويل عوامل الإنتاج

تؤكد هذه النظرية أنه من الأفضل بالنسبة للشركات إنشاء فروع كاملة بالخارج عندما يتصف السوق الدولي بعدم الكمال فالشركات متعددة الجنسيات لا يمكن حماية ملكيتها الفكرية من أي تجاوز طالما كان بعيدا عن سيطرتها إلا بإنشاء فروع لها في الدولة المضيفة وبالتالي إحكام سيطرتها على ممتلكاتها المادية حيث أوضح روغمان (1981-1982) بأن عملية الإنتاج هي عملية

1-رضا عبد السلام، محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في عصر العولمة، دار السلام للطباعة والنشر، القاهرة، 2000، ص 44.

جعل السوق الدولي محل سيطرة الشركة وأن الشركات العابرة للقارات تعبر الحدود لاستغلال ميزتها الفكرية والتقنية في صورة الحجم الكبير وحماية أسرارها من خلال الاستثمار الأجنبي المباشر بدلا من أن تعطي تراخيص لاستخدام براءات الاختراع الخاصة بها، لأنه سيساء استخدامها.[1]

2-3-نظرية عدم كفاية سوق رأس المال

وفقا لألبير فإن الشركات العابرة للقارات في الدول ذات العملة القوية تكون ذات ميزة وتشجع الاستثمار في الدول ذات العملات الضعيفة فبعض الشركات من الدولة الأم تكون أكثر قدرة على تعظيم عوائدها بسعر أعلى من الشركات التي تعمل في الدول المضيفة، لأنها تستطيع الاقتراض بسعر أقل من أسواق رأس المال الدولية، هذا المنهج القائم على سعر الفائدة كان له تأثيره على تفسير 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 و اليابانية و السويسرية خلال الثمانينيات عندما كانت عملات تلك الدول قوية.

لكن ألبير لم يستطع تفسير حدوث الاستثمار الأجنبي المباشر بين الدول التي 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 والاستثمار يكون من مصادر متعددة ومن دول مختلفة.[2]

3- نظرية توزيع المخاطر

تعتمد فكرة (كوهين 1975) في نظرية توزيع المخاطر على تفسير أسباب حدوث الاستثمار الأجنبي المباشر حيث تتم عملية توزيع المخاطر عن طريق إنتاج سلع جديدة والدخول إلى أسواق جديدة وتقليد منتجات شركات منافسة، كما أنها تشرح حالة حدوث الاستثمار المباشر من كلتا الدولتين كما لو قامت انجلترا بالاستثمار في أمريكا وأمريكا بالاستثمار في انجلترا.

ووفقا لهذه النظرية، فإن الشركات تستثمر بالخارج بهدف زيادة أرباحها وذلك من خلال تخفيض حجم المخاطر التي تواجهها، وتتم عملية التخفيض من خلال توزيع الأنشطة وتشتيتها

1-رفيق نزاري، **"الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي، دراسة حالة تونس–الجزائر–المغرب"**، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2008، ص 25.

2-عبد السلام أبو قحف، نظريات التدويل وجدوى الاستثمارات الأجنبية، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 1989، ص 48.

حتى تختلف عوائد الاستثمار من بيئة استثمارية إلى أخرى ويمكن أن تكون الشركة بالاستثمار في دول متعددة تختلف اقتصادياتها وتكون غير مرتبطة يبعضها أو مع اقتصاد الدولة الأم.[1]

4- نظرية دورة حياة السلعة / المنتج الدولي

تهتم هذه النظرية بتفسير مبررات التجارة الدولية كما تقدم لنا تفسيرا لأسباب انتشار ظاهرة الاستثمارات الأجنبية في الدول النامية بصفة خاصة والدول المتقدمة بصفة عامة، كما أنها تلقي الضوء على دوافع الشركات متعددة الجنسيات من وراء الاستثمارات الأجنبية من ناحية، ومن ناحية أخرى فإنها توضح كيفية وأسباب انتشار الابتكارات والاختراعات الجديدة خارج حدود الدولة الأم على الأعمال الخاصة بالتسويق، وكذا أوضاع الشركات الأمريكية متعددة الجنسيات الموجودة في أوروبا خلال سنوات الخمسينيات والستينيات حيث عرض ريمون فارنون "دورة حياة المنتوج" التي أكدت على أن حياة المنتوج تمر بأربع مراحل رئيسية متتابعة وهي مرحلة إعداد المنتوج أو تقديمه (ميلاده)مرحلة النمو، مرحلة النضج ومرحلة التدهور.

ففي المرحلة الأولى، ومن أجل إنشاء المنتوج الجديد، يستلزم الأمر تخصيص نفقات للبحث والتطوير، وكذا توفير الموارد البشرية المؤهلة، فضلا عن ذلك يجب أن تؤخذ تكاليف هذه العملية بعين الاعتبار ويجب أن يؤمن السوق المحلي منافذ واسعة للمبيعات، باعتبار أن كبر حجم السوق يترتب عليه أن يكون الطلب مرتفعا، ومن هنا نستنتج أن المنتوج الجديد في المرحلة الأولى في الدول ذات الطلب الفعال، وسوق واسع، وكذلك تكنولوجية عالية، ثم بداية تسويقية تكون على مستوى السوق المحلي.

وبفضل المعلومات التي يقدمها السوق بعد عرض المنتوجات يمكن العمل على التطوير والتحسين ليصل تدريجيا إلى مرحلة النضج، وتستطيع المؤسسة اللجوء إلى الأسواق الأجنبية بهدف تطوير مردودية الاستثمار الأولي.

و أثناء مرحلة النضج تنخفض التكاليف المتعلقة بالمنتوج ويزداد الطلب عليه، ما يسمح للمؤسسة بتصديره إلى الأسواق الخارجية ويتم إنتاجه في الدول المتقدمة ثم يصل إلى مرحلة التدهور وهو عند إنتاجه في الدول النامية ويلاحظ أن النظرية تعامل كل مرحلة من المراحل الأربعة بطريقة منفصلة والواقع غير ذلك، حيث تقوم الشركات المتعددة الجنسيات بالاستثمار في الدول النامية والمتقدمة على السواء دون الاهتمام أو المرور بالمراحل السابقة كما لم تهتم النظرية بالاستثمارات في المنتوجات الموجودة سابقا في الأسواق، وفسرت الاستثمار في المنتوجات الجديدة وأهملت مقدرة الشركات وإمكانياتها للاستثمار الدولي وربطها بمرور المنتوج بالمراحل الأربع ، بالإضافة إلى أنها لم تحدد أو تفسر كل من مشكلة الإنتاج تحت الرخص والإنتاج عن طريق الاستثمار في الخارج.[2]

1-محمد قويدري، **"تحليل واقع الاستثمارات الأجنبية المباشرة وآفاقها في البلدان النامية، دراسة حالة الجزائر"**، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة الجزائر 2004، ص 62.

2-محمد قويدري، المرجع السابق، ص 64.

5- النظرية الانتقائية لجون دينينج في الإنتاج الدولي

يرى دينينج أن الشركة الأم تقوم بالاستثمار لعوامل ذاتية وداخلية خاصة بها، وأن النظرية الانتقائية تعتبر تجميعا من فروع الاقتصاد، مثل المنظمات الصناعية ونظريات التجارة واقتصاديات الموقع والتدويل، وقد برهن كل من فابريك وجاتم (1997)، على أن الشركات متعددة الجنسيات تفضل الدول التي توفر لها أفضل الحوافز والتسهيلات الإدارية والائتمانية والضريبية والجمركية مما يمكنها من تعظيم قدرتها التنافسية.

ومن خلال نظرية دينينج، فإن النمو التكنولوجي والقدرة على الابتكار والمنتجات المتميزة هو الذي يمكن أن يشرح الاستثمار الأجنبي المباشر الذي تمارسه الأمريكية، ويساعد تدويل الإنتاج على فهم الطريق الذي تسلكه الشركة في استغلال المميزات التي تتفوق بها على المنافسة الخارجية، وقامت النظرية بتوضيح العيوب والمخاطر المتعددة للترخيص الممنوح لعملاء محليين بالدول الأخرى مما يجشع القيام بالاستثمار المباشر، وأدخلت عنصر الموقع الخارجي لفهم ظاهرة تفضيل الشركات الاستثمار في دولة دون أخرى، وحسب النظرية الانتقائية تتلخص العوامل التي تؤثر على موقع الاستثمار فيما يلي:[1]

5-1-عوامل الدفع: من أمثلتها في الدولة الأجنبية القيود على التوسع وزيادة الضرائب التي تجعل سوق هذه الدولة سوق أقل جاذبية.

5-2-عوامل الجذب: هي التي تجعل السوق الأجنبي سوقا جاذبة للاستثمار الأجنبي المباشر، والتي تم تصنيفها كالتالي:

5-2-1-التقارب الثقافي: يمكن أن يؤثر على تركز بعض الأشكال من الاستثمار الأجنبي المباشر إلا أنها غير قادرة على تفسير الأنواع الأخرى مثل الاستثمارات الأمريكية والأوروبية في مجال التعدين والنفط في الشرق الأوسط وإفريقيا.

5-2-2-حجم السوق: الإقدام على القيام بالاستثمار في الخارج حتى مع وجود مخاطر بالدول المضيفة لدى الشركات الراغبة في تعظيم الاستفادة من قدراتها الفنية والتكنولوجية، وذلك للاستفادة من الحجم الكبير للسوق في تلك الدولة.

5-2-3-حركات المنافسين بالسوق الأجنبي: يسعى المنافسون إلى تأمين مواقع فروعه ومنع دخول الشركات الأخرى وتتسابق الشركات في السيطرة على الأسواق الخارجية خاصة بوجود المنافسين.

5-2-4-التقارب الجغرافي: الشركات الدولية تتوسع في استثماراتها في الأسواق الأخرى القريبة جغرافيا للدولة الأم وذلك لتخفيض تكاليف النقل والشحن ولارتفاع قيمة الضرائب في دولتها.

1-عمر صخري، المرجع السابق، ص 26.

6- نظرية الميزة النسبية (المدرسة اليابانية)

يجمع رواد هذه النظرية (أوزوا وكوجيماو) بين الأدوات الجزئية مثل القدرات والأصول المعنوية، للشركة،التميز التكنولوجي، والأدوات الكلية، مثل السياسة التجارية والصناعية للحكومات –لتحديد الميزة النسبية للدولة وتؤكد المدرسة على أن السوق غير قادر على التعامل مع التطورات والاختراعات التكنولوجية المتلاحقة، لذلك توصي بالتدخل الحكومي لخلق نوع من التكييف الفعال من خلال السياسات التجارية، وبرهن كوجيماو على أن الاستثمارات الأمريكية ما هي إلا بديل للتجارة في حين أن الاستثمارات اليابانية تشجع على خلق قاعدة تجارية حيث يختلف الهيكل الصناعي للاستثمار الأجنبي المباشر الذي تقوم به اليابان عن الذي تتبناه الدول الأخرى.[1]

7- نظرية الموقع

أشارت الكثير من الدراسات أن العوامل الموقعية تؤثر بشكل كبير على قرارات الشركات العابرة للقارات للاستثمار المباشر في إحدى الدول المضيفة كونها مرتبطة بتكاليف إقامة المشروع وإنتاجه وتشغيله وتسويقه وإدارته ومن بين هذه العوامل:

7-1- العوامل التسويقية: والمتمثلة في درجة المنافسة في الأسواق ومنافذ التوزيع، حجم الأسواق ومعدل نموها درجة التقدم التكنولوجي، وكالات الإعلان والرغبة في المحافظة على المتعاملين واحتمالات التسويق الخارجي.

7-2- العوامل ذات الصلة بالتكاليف: كالقرب من المواد الخام، والمواد الأولية، ومدى توافر اليد العاملة، وما يتصل بها من انخفاض الأجور ونوعية العمل المؤهل، إضافة إلى مدي توافر رؤوس الأموال والتسهيلات الإنتاجية الأخرى ومدى انخفاض تكاليف النقل للمواد الخام والسلع الوسيطة.

7-3- الإجراءات الحمائية: كضوابط التجارة الخارجية منها التعريفة الجمركية، نظام الحصص، القيود الأخرى على الصادرات والواردات.

7-4- العوامل المرتبطة بالبيئة: التي تعمل فيها مشروعات الاستثمار الأجنبي المباشر، كالاتجاه العام حول مدى قبول الوجود الأجنبي، الاستقرار السياسي، القيود الملكية،إجراءات تحويل العملات الأجنبية والتعامل فيها، استقرار أسعار الصرف، نظام الضرائب، مدى التكيف في بيئة الدول المضيفة بصفة عامة.

1-رضا عبد السلام، المرجع السابق، ص 47.

7-5- الحوافز والامتيازات والتسهيلات: التي تمنحها حكومات الدول المضيفة من أجل تشجيع الاستثمار الأجنبي المباشر وبالتالي زيادة التدفقات الاستثمارية وما تحققه من استفادة للدول المضيفة.

7-6- عوامل أخرى: مرتبطة بالأرباح والمبيعات المتوقعة، الموقع الجغرافي، مدى توافر الثروات الطبيعية، القيود على تحويل الأرباح ورؤوس الأموال للخارج،إمكانية التهرب الضريبي...الخ.

7-7- المتغيرات الشرطية [1] تشتمل على مجموعة من الخصائص هي:

- **خصائص المنتج:** المتمثلة في نوع السلعة واستخداماتها ومتطلبات الإنتاج للسلعة الفنية والمالية والبشرية...الخ.
- **الخصائص المميزة للدولة المضيفة:** منها طلب السوق المحلي، نمط توزيع الدخل، مدى توافر الموارد البشرية والطبيعية، مدى التقدم الحضاري، خصائص البيئة الاقتصادية...الخ.

- **العلاقات الدولية للدولة المضيفة مع الدول الأخرى:** نظم النقل بين الدول المضيفة والدول الأخرى.

- **الاتفاقيات الاقتصادية والسياسية:** والتي تؤثر على حركة انتقال رؤوس الأموال والمعلومات والبضائع والأفراد والتجارة الدولية.

7-8- المتغيرات الدافعة وتتمثل في:

- **الخصائص المميزة للشركة:** وتشمل مدى توفر جانب الموارد البشرية والفنية والمالية وبراءات الاختراع والتكنولوجيا، ومدى كبر حجم السوق.
- **مركز الشركة التنافسي:** وهي المقدرة النسبية للشركة على المنافسة ومواجهة كل الأخطار التجارية.

7-9- المتغيرات الحاكمة: وتتمثل في الخصائص المميزة للدولة المضيفة كتنظيم الإدارة والقوانين واللوائح الإدارية وسياسات جذب الاستثمار الأجنبي المباشر، أما الخصائص المميزة للدولة المصدرة تتمثل في السياسات والقوانين الخاصة بتشجيع تصدير رؤوس الأموال والمنافسة، وارتفاع تكاليف الإنتاج أما العوامل الدولية فقد حددت في الاتفاقيات المبرمة بين الدول المضيفة والدولة الأم والمبادئ والمواثيق الدولية المرتبطة بالاستثمارات الأجنبية.

المبحث الثالث: محددات وآثار ودوافع جذب الاستثمار الأجنبي المباشر

إن الاستثمار الأجنبي المباشر باعتباره حركة من حركات رؤوس الأموال الدولية طويلة المدى هو في حد ذاته عملية تحتاج إلى القيام به واجتذابه وذلك وفقا لمحددات رئيسية تترجم

1- رضا عبد السلام، المرجع السابق، ص 62.

التدفقات المختلفة للاستثمارات الأجنبية المباشرة والتي تتخلص في مجموعة من العوامل التي تخص كلا الطرفين، إلى جانب الآثار المرتبة عن الاستثمارات الأجنبية المباشرة بصفة عامة على الدول المضيفة وعلى التنمية الاقتصادية لهذه الدول التي تقوم باجتذاب الاستثمار الأجنبي المباشر ومن ثم تقع في آثار إما أن تكون سلبية أو إيجابية عليها.

المطلب الأول: محددات الاستثمار الأجنبي المباشر

إن محددات الاستثمار الأجنبي المباشر ترتكز على مجموعة من العوامل المتنوعة التي تتحكم وتؤثر بشكل بارز على تدفقاته سواء الجغرافية أو القطاعية، إلى جانب قرارات تجسيده، وهذه العوامل مرتبطة بأطراف مختلفة إما بالشركات الأجنبية (بما فيها شركات متعددة الجنسيات)، ودولها الأصلية هذا من جهة وجهة أخرى تكون متعلقة بظروف الدولة المضيفة،وعليه في هذا السياق سيتم بلورة هذه المحددات وفق النقاط التالية:

1- العوامل المحددة للشركات الأجنبية لمواقع استثمارها

هناك مجموعة من العوامل التي تؤثر على الشركات الأجنبية عند اختيارها لمواقع استثمارها خارج البلد الأصلي وهي بمثابة محددات رئيسية للاستثمار الأجنبي وتتمثل هذه العوامل فيما يلي:[1]

1-1- الشروط المتعلقة بمستوى العمالة: تتلخص في:

- توافر حجم كبير من اليد العاملة وخاصة الماهرة منها.
- ضرورة تمتع هذه الأخيرة بمستوى ثقافي، إلى جانب الكفاءة الضرورية وكذلك مدى إجادتها للغة التي يتحدث بها أو تلك التي يتعامل المستثمر الأجنبي.
- تمتعها بمستوى مهني، وتدريبي وكذلك تعليمي مقبول.
- انخفاض تكاليفها وذلك على سبيل المثال من حيث الأجور والرواتب وتكون منخفضة مقارنة بتلك السائدة في البلد الأصل.
- عامل تكاليف الإنتاج بموجبه تندفع الشركات الأجنبية إلى اختيار موقع استثماراتها المباشرة في الدول التي تتميز بتكاليف إنتاج منخفضة وغير محققة.

توفر العوامل الإنتاجية يؤدي إلى زيادة القدرة على التكيف من طرف الإنتاج واستيعاب التكنولوجيا الحديثة في هذه الدولة.[2]

1-2- الشروط المتعلقة بمستوى البنية التحتية

1-عبد السلام أبو قحف، نظريات التمويل وجدوى الاستثمارات الأجنبية، المرجع السابق، ص 56.
2-منور أوسير، عليان النذير، مقالة عن حوافز الاستثمار الخاص المباشر، مجلة اقتصاديات شمال أفريقيا، مخبر العولمة، العدد2، 2005، ص 119.

أي مدى توافر المكونات الأساسية للبنية التحتية مثل الطرق ووسائل النقل المختلفة (الجوي، البري،عن طريق السكك الحديدية)، إلى جانب الخدمات المتصلة بالاتصالات الكهرباء المياه بتكاليف منخفضة.[1]

وجود وسائل اتصالات ذات كفاءة عالية تمكن من سهولة وسرعة الاتصال بين فروع الشركات متعددة الجنسيات في الدولة المضيفة والمراكز الرئيسية في الدولة الأم، والتي تسهل عملية تبادل البيانات والمعلومات بين الفروع والمراكز [2]، حيث لاشك أن ذلك يؤثر على سلوك الشركات الأجنبية تأثيرا إيجابيا يسمح لها باختيار موقع استثماراتها في البلد الذي تتوفر فيه هذه المتطلبات.

1-3- المميزات التي تميز صناعة معينة

تمثل الخصائص التي تتميز بها صناعة معينة سببا رئيسيا يكمن وراء تحديد الشركات متعددة الجنسيات خصوصا والشركات الأجنبية عموما لمواقع استثماراتها فعلى سبيل المثال قد تحدد صناعة معينة مثل صناعة الخدمات المالية في المملكة المتحدة قرار اختيار المواقع الاستثمارية للشركات المالية المتعددة الجنسيات.

1-4- الظروف السياسية والاقتصادية والاجتماعية

إن هذه الأخيرة تشكل محور من محاور اهتمام الشركات الأجنبية، وهي بمثابة المحدد الرئيسي لقرار اختيارها مواقع الاستثمار المباشر،ومن هذا يمكن القول إن الاستقرار الذي يسود الحياة السياسية وكذلك الاستقرار الاقتصادي إلى جانب الثقافة السائدة، مستوى التعليم ومختلف النشاطات الأخرى كلها تشكل محدد الاستثمار الأجنبي المباشر.

1-5- درجة المخاطر المسجلة

من المعروف والمعهود أن الشركات الأجنبية لا تندفع للاستثمار الأجنبي في الدول التي تستخدم أساليب السيطرة والاستيلاء، أو الدول التي ينعدم فيها الأمن والاستقرار ويكثر فيها العصيان المدني وغياب الحريات الفردية والجماعية...الخ، وعليه فإن اتخاذ قرار الاستثمار فيها معناه المخاطرة الأكيدة والمقامرة التي ستكون نتائجها غير محمودة العواقب.

1-6- سعر الصرف

أوضحت بعض الدراسات التطبيقية أن الشركات المتعددة الجنسيات تتفاعل بردود أفعال عكسية مع تقلبات أسعار الصرف حيث أوضحت كل من الدراسات التالية:

1-فارس فضيل، المرجع السابق، ص 49.
2-منور أوسير، عليان النذير، المرجع السابق، ص 119.

غوشما 1985: إن الشركات المتعددة الجنسيات تنجذب إلى الدول بعد حدوث تخفيض قيمة العملة أو عندما تتوقع تضخم في الدول المضيفة كما أوضح أن الشركات التابعة تأخذ في الحسبان التوقعات المستقبلية لأسعار الصرف لتحديد التدفقات الاستثمارية.

وفي دراسة للإقتصادي كارس سنة 1996 وصل إلى وجود ارتباط بين معدل الصرف النسبي والحقيقي وتدفق الاستثمار الأجنبي المباشر، كما أن التقلبات المفاجئة لأسعار الصرف لها تأثير سلبي على المناخ الاستثماري، حيث أن كل هذه التقلبات تعسر من دراسات الجدوى، كما قد تعرض المستثمر لخسارة باهظة غير متوقعة ولا يستطيع المستثمر تفاديها.

2- العوامل التي تخص الدول المضيفة

العوامل التي ذكرناها سابقا والتي تحدد موقع الاختيار للاستثمار الأجنبي المباشر من طرف الشركات الأجنبية تمثل في حد ذاتها السياسات ومختلف الإجراءات التي يفترض أن تتخذها الدول المضيفة لأجل اجتذاب الاستثمار الأجنبي.

والاستثمار الأجنبي المباشر كان متمركز بحجم كبير في الدول المتقدمة، هذا يعتبر أن وجود كل المتطلبات الملائمة للاستثمار فيها، بينما كان الكثير من الدول النامية ضعيفة التمركز للاستثمار الأجنبي المباشر.

ويعود السبب في ذلك إلى سياستها العامة اتجاه الشركات الأجنبية التي كانت في عمومها تتصف بالنفور التام عنها وأن الاستثمار الأجنبي المباشر غير مرغوب فيه و إيمانها بشعار "التنمية المستقلة" وبالحذر والتحفظ والتقيد عن بعضها، بينما بعض البلدان لا تبدي نفورا بل تفرض قيودا على الشركات الأجنبية كأن تمتلك الحصة الكبرى من الاستثمار، وتحويل الأرباح و أشكال التميز، وعدم توفير تسهيلات مختلفة، كان ذلك إلى غاية بداية التسعينات تقريبا أين تسارعت معظمها نحو الانفتاح أكثر وتكريس "الباب المفتوح"أمام الشركات الأجنبية للمساهمة أكثر في تحقيق متطلبات التنمية الاقتصادية والتخلي عن ذلك النفور وتلك القيود.[1]

وفي تقرير أعده مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية حول الاستثمار العالمي أشار إلى المحددات المختلفة التي يجب على الدول المضيفة أن تتوافر لديها وتلتزم بها ما أبدت فعلا إرادة حقيقية لاجتذاب الاستثمار الأجنبي المباشر إلى جانب إشارته لدوافع الشركات الأجنبية التي تترجم البحث عن الأسواق، الأصول وأخيرا عن الكفاءة.

المطلب الثاني: آثار الاستثمار الأجنبي المباشر

إن تأثير الاستثمار الأجنبي المباشر على دولة معينة ليس بالضرورة أن يقع بنفس الدرجة على دولة أخرى فهذا يتوقف على العديد من العوامل والمتغيرات يرجع جزء منها للدولة المضيفة ومناخها الاستثماري والجزء الآخر للمستثمر الأجنبي ودولته الأم حيث يتضح لنا آثار إيجابية ومخاطر قد تؤثر سلبا على اقتصاديات الدول المضيفة.

1-فارس فضيل، المرجع السابق، ص 49.

1-إيجابيات الاستثمارات الأجنبية المباشرة

إذا كانت الدول المضيفة، والنامية منها، تقدم للاستثمارات الأجنبية العديد من المزايا والحوافز والإعفاءات الضريبية، لتشجيعها من أجل الانسياب إليها،فإنه لاشك أن لهذه الاستثمارات إيجابيات توفرها لاقتصاديات تلك الدول في العديد من المجالات. وهذا ما سنحدده فيما يلي:

1-1- على مستوى التدفقات المالية والنقد الأجنبي

إن معظم الدول النامية تعاني من نقص رؤوس الأموال اللازمة لتحقيق التنمية الاقتصادية، بسبب انخفاض دخلها القومي وصعوبة الادخار فيها، مما يضطرها إلى اللجوء إلى القروض الخارجية، وأعبائها الثقيلة أو أن تلجأ إلى الاستثمارات الأجنبية المباشرة والتي تمدها بالتدفقات المالية وبالنقد الأجنبي طوال فترة استثمارها وبالتالي تساهم هذه التدفقات في سد الفجوة الادخارية لتمويل الاستثمارات اللازمة، وسد فجوة النقد الأجنبي اللازم للاستيراد لمواجهة الطلب المحلي، وسد الفجوة بين الإيرادات العامة والنفقات العامة، عن طريق حصيلة الضرائب من نشاط هذه الاستثمارات الأجنبية.هذا فيما يخص بعض الفجوات الرئيسية في اقتصاديات المضيفة [1]،كما أن هذه الاستثمارات توفر العملات الصعبة للدولة المضيفة مرتين،الأولى عند قدومها للبلاد، والثانية عند بيعها لمنتجاتها في الأسواق الخارجية، مما يحول اقتصاد الدولة المضيفة إلى اقتصاد تصديري، فيزيد من حصيلتها من العملات الأجنبية.[2]

1-2- على مستوى العمالة وتطوير الموارد البشرية والمهارات

إذا كان هناك في الاقتصاد الوطني عناصر إنتاج معطلة عن العمل وطاقات إنتاجية غير مستغلة بالكامل، فإن حدوث زيادة في الطلب النقدي عن طريق الدولة ومؤسساتها نتيجة للسماح للأجانب بالاستثمار المباشر فيها، يؤدي إلى زيادة الطلب على القوى العاملة على مختلف المستويات[3]ويأتي هذا الطلب من الشركات الأجنبية نفسها، وبهذا يمكننا القول بأن الاستثمارات الأجنبية تساهم في خلق فرص العمل في الدولة المضيفة، وبالتالي معالجة مشكلة البطالة إلى حد ما، كما يمكن لهذا الطلب على القوى العاملة أن يأتي من الشركات المحلية[4]لكن دائما بفضل الاستثمارات الأجنبية المباشرة، فيما تكونه هذه الأخيرة لدى الدولة من حصيلة ضرائب، يمكن الدولة من إنشاء شركات وإقامة مشاريع جديدة عنها خلق فرص عمل جديدة.

بالنسبة للدول النامية،فإن انتقال المعرفة وطرق التسيير والإدارة عن طريق الاستثمار الأجنبي المباشر هو وسيلة من أجل تحسين وتطوير الموارد البشرية والإدارة المحلية، وتطوير تسيير نظم التعليم والتكوين، مما يسمح للدول المضيفة النامية من تدارك التخلف في التنمية

1-نزيه عبد المقصود مبروك، الآثار الاقتصادية للاستثمارات الأجنبية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2007، ص 407.
2-قاسم نايف علوان، إدارة الاستثمار بين النظرية والتطبيق، دار الثقافة، الأردن، 2009، ص 360.
3-هيثم صاحب عجام، نظرية التمويل، دار نهران، الأردن، 2001، ص 133.
4-قاسم نايف علوان، مرجع سابق، ص 362.

الاقتصادية فيها ومواكبة الدول المتقدمة في سيرها[1]حيث أنه من المعلوم أن الإدارة هي أحد أهم عوامل الإنتاج، وتلعب دورا رئيسيا في تحديد إنتاجية المؤسسات والاقتصاد الوطني ككل، لكن الدول النامية تعاني من نقص في المهارات والخبرات الإدارية وعلى هذا فهي تحتاج الاستثمارات الأجنبية المباشرة لسد جوانب الخلل والنقص في المهارات الإدارية كما يلي: [2]

- تنفيذ برامج للتدريب والتنمية الإدارية في الداخل وفي الدولة الأم.
- إدخال أساليب إدارية حديثة متطورة.
- خلق طبقة جديدة من رجال الأعمال، وتنمية قدرات الطبقة الحالية.
- خلق روح المنافسة لدى الشركات الوطنية.

1-3- على مستوى التقدم التكنولوجي

في العصر الحالي يمكننا ملاحظة الدور الرئيسي الذي تلعبه التكنولوجيا في مفهوم التقدم والنمو الاقتصادي، وفي المقابل هناك من يقول بأن: "الشركات متعددة الجنسيات هي بمثابة مركبة نقل دولية للتكنولوجيا"[3]، من هنا يمكننا الربط بين التكنولوجيا والاستثمار الأجنبي المباشر الذي تمثله الشركات متعددة الجنسيات، حيث يتمثل نقل التكنولوجيا من خلال هذه الأخيرة في المعرفة التقنية (التكنولوجيا)، تقنيات الإدارة، تقنيات التسويق الحديثة[4]وهي بدورها تساهم في النهوض بالمؤسسات المحلية للدولة المضيفة، وحتى النهوض ببعض نشاطات القطاع العام (الحكومي)، مما يؤدي بالنشاطات المحلية إلى تحسين إنتاجيتها وتطويرها وبالتالي المساهمة في تقدم الدولة المضيفة وحملها إلى مواكبة التطور والتقدم العالمي.

1-4- على مستوى ميزان المدفوعات والتجارة الخارجية

يعرف ميزان المدفوعات على أنه سجل لكافة المعاملات الاقتصادية الخارجية التي تتم بين المقيمين في هذه الدولة والمقيمين خارجها خلال فترة زمنية عادة ما تكون سنة،[5]وينقسم ميزان المدفوعات إلى عدة موازين فرعية، أهمها الميزان التجاري الذي يسجل الصادرات والواردات السلعية للدولة (التجارة الخارجية) والذي تعاني فيه الدول النامية من عجز مستمر.

1-Guerid Omar,L'investisement direct etranger en Algerie :Impact, Opportinutés et entraves, Revue des recherches économiques et managerial, Juin 2008, N°3, Faculté des sciences économiques et de gestion et des sciences commerciale, Algerie : Université de Biskra, p28.

2-عبد السلام أبو قحف، اقتصاديات الأعمال والاستثمار الدولي، المرجع السابق، ص ص 461, 460.

3-BernardBonin, L'entreprise multinationale et l'état, Etudes vivantes : Montreal, 1984, p161.

04-Guerid Omar,op cit, p30.

5-هيثم صاحب عجام، نظرية التمويل، دار نهران، الأردن،2001، ص 120.

ورغبة منها في علاج هذا العجز اتجهت نحو جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة كبديل مهم للقروض الخارجية وأعبائها، ويظهر أثر الاستثمارات الأجنبية على كل من ميزان المدفوعات والتجارة الخارجية من خلال العلاقة التي تربط هذين الأخيرين معا عن طريق الميزان التجاري، فالاستثمارات الأجنبية تساهم في رفع كفاءة قطاع الصناعات التصديرية من خلال توفير رؤوس الأموال والتكنولوجيا والخبرات، مما يزيد من الطاقة الإنتاجية وبالتالي تحقيق فائض للتصدير وبالتالي تحسين ميزان المدفوعات وزيادة حصة الدولة في التجارة الخارجية مع الدول الأخرى.[1]

كما أن هذه المساهمة في رفع الإنتاج تساعد على مواجهة الطلب المحلي وبالتالي التخلي عن الواردات ومنه تحسين ميزان المدفوعات.

إضافة إلى أن الشركات متعددة الجنسيات لها دور كبير على مستوى التجارة الخارجية، حيث أن نشاطها الأساسي يتمثل في الربط بين الأسواق عبر الحدود الوطنية، وجعل الأسواق العالمية في مجملها سوقا واحدة للتجارة الخارجية.[2]

1-5- على مستوى التنمية الاقتصادية

تعني التنمية الاقتصادية تدخل الدولة لإجراء تغييرات في هيكل اقتصادها وعلاج مايقترن به من خلل،وتؤدي بذلك إلى تحسين كفاءة الاقتصاد وزيادة الناتج، أما البلدان النامية فتسعى دائما إلى تحقيق تنمية اقتصادية، غير أن هذا يحتاج إلى استثمارات ضخمة،وبالتالي تتطلب رؤوس أموال طائلة قد تعجز عن توفيرها بمواردها الذاتية المحدودة، وبهذا العجز فهي تلجأ إلى الاستثمارات الأجنبية باعتبارها الطريق الوحيد للخروج من المأزق وتسهيل انجاز عملية التنمية.[3]

فمما سبق وجدنا بأن الاستثمارات الأجنبية تساهم في زيادة معدل التكوين الرأسمالي، وبالتالي سد الفجوة الادخارية لتمويل الاستثمارات اللازمة لعملية التنمية الاقتصادية، كما أنها تصطحب معها التكنولوجيا الحديثة التي تساعد على زيادة الإنتاج وتحسينه، وبالتالي زيادة الصادرات ومنه تحسين ميزان المدفوعات بتحقيق الفائض وعليه تحقيق التنمية الاقتصادية.

وقد تضطر الحكومة المضيفة من اجل المساواة بين المستثمر الأجنبي والمحلي إلى منح هذا الأخير مثل هذه التسهيلات والإعفاءات لزيادة مشروعات الاستثمار فيها، مما يعني التضحية بالمزيد من الإيرادات الحكومية المحتملة.

2- مخاطر الاستثمارات الأجنبية

مما سبق وجدنا أن للاستثمارات الأجنبية فوائد ومنافع تعود على الدولة المضيفة، ولكن في مقابل هذا فإن هناك أعباء تترتب على وجودها فيها، تهدد سير اقتصادها، وفيما يلي سنذكر أهمها:

2-1- ضياع بعض الموارد المالية على الدولة المضيفة

1-قاسم نايف علوان، المرجع السابق،ص 363.

2-عبد السلام أبو قحف، اقتصاديات الأعمال والاستثمار الدولي، المرجع السابق، ص ص 461, 460.

3- Guerid Omar,op cit,p30.

" قدر صندوق النقد الدولي أن حوالي (10%) من إيرادات الميزانية الكلية لبعض الدول المضيفة للاستثمارات الأجنبية، يمكن أن تقل بسبب المزايا الضريبية باسم إجراءات الاستثمار"[1] وعليه فإنه إذا كان يترتب على وجود الشركات الاستثمارية الأجنبية بعض الزيادة في الموارد العامة للدولة المضيفة نتيجة لفرض الضرائب والرسوم على نشاط هذه الشركة، فإنه يجب الأخذ بعين الاعتبار أن هذه الزيادة ليست صافية، لأنه من أجل جذب هذه الاستثمارات الأجنبية تقوم الدول المضيفة بمنح هذه الاستثمارات العديد من التسهيلات والإعفاءات الضريبية، ويقابلها إذن تكلفة تتمثل في ضياع موارد محتملة كان من الممكن استخدامها في أغراض التنمية الاقتصادية.

2-2- السيطرة على الاقتصاد المحلي للدولة المضيفة

يمكننا أن نشعر أحيانا بأن حضور الشركات متعددة الجنسيات الممثلة للاستثمار الأجنبي المباشر، يهدد سيادة حكومة الدولة المضيفة لها، وهو ما نشهده خاصة في الدول النامية والتي معروف عنها ضعفها وسهولة تضررها في مواجهة قوة وسيطرة الشركات متعددة الجنسيات في العالم، حيث أن هذه الشركات تعمل في جو احتكاري فلا توافق على قيام شركات محلية بمشاركتها، كما أنها تنافس هذه الأخيرة[2] بما تتميز به من أساليب إنتاج حديثة ومتطورة تضيف من الجودة إلى المنتجات ما تعجز الشركات المحلية عن تحقيقه ، مما يؤدي إلى تزايد حجم السلع المعروضة وتنوعها وبالتالي زيادة الاستهلاك في الدول المضيفة بما يؤثر على الخطة الاقتصادية لها، إضافة إلى نقل أنماط الاستهلاك السائدة في المجتمعات المتقدمة بما يغير من أذواق المستهلكين المحليين ويبعدهم عن استهلاك السلع المحلية.

إن الشركات متعددة الجنسيات تعمل بما يوفر لها الربح الأقصى وفي ظل الظروف التي تلائمها، فتخضع الدول المضيفة لشروطها بما يحقق مصالحها، ومن هنا تظهر السيطرة الاقتصادية للاستثمارات الأجنبية، كما أنه من المخاوف الرئيسية من جهة الوضعية المسيطرة للشركات متعددة الجنسيات، هو أن تستعمل قوتها وسلطتها العالمية ومكانتها في التدخل في القرارات الاقتصادية والسياسية لحكومة الدولة المضيفة من أجل الوصول إلى مصالحها الخاصة.[3]

وإنه وبسبب ما تتمتع به الشركات متعددة الجنسيات من سلطات قوية، فهي تشكل عائقا لدى رغبة الدولة المضيفة في إتباع سياسات معينة من شأنها أن تؤثر سلبا على مصالح هذه الشركات، فتعمل هذه الأخيرة على غلق فروعها في هذه الدولة، وبالتالي تعرضها إلى أزمـــــات مـــالية وكوارث اقتصادية بسبب انسحابها المفاجئ من اقتصادها. [4]

3-2- التبعية التكنولوجية

1-نزيه عبد المقصود مبروك، المرجع السابق، ص 487.
2-موسى سعيد مطر وآخرون، المرجع السابق، ص 180.
3-Bernard Bonin,op cit, p198.
4-Guerid Omar ,op cit, p31.

رأينا فيما سبق أن هناك آثارا إيجابية لنقل التكنولوجيا عبر الاستثمار الأجنبي المباشر، إلا أن هذا النقل للتكنولوجيا قد يكون غير كافي في بعض الأحيان، أو غير ملائم لاحتياجات الدولة المضيفة[1]كأن تنقل شركات متعددة الجنسيات للدولة المضيفة طرق إنتاج تتم في الأساس بالتكنولوجيا الحديثة والمتطورة وتركز عليها، أو أن تنقل لها صناعة تتطلب كفاءة عالية، أو طريقة إنتاج أين لا تحتاج إلى أيدي عاملة،وهذا لا يتناسب مع مقومات الدول المضيفة وخاصة النامية منها.

ومن بين الآثار السلبية لنقل التكنولوجيا الحديثة، هو أن الشركات متعددة الجنسيات يمكنها الانتهاء بالسيطرة على الصناعة في الدولة المضيفة باستعمال ميزتها التكنولوجية ككابح للصناعات المحلية من الدخول إلى الأسواق المحلية وحتى الخارجية.

بالإضافة إلى ما تخلفه الاستثمارات الأجنبية من آثار سلبية من خلال ربط إنتاج الدول المضيفة بمستوى التكنولوجيا الذي تنقله، فإن هذه التكنولوجيا تحمل الدولة المضيفة تكلفة الحصول عليها وتكلفة الوسائل والموارد المادية والبشرية لتسييرها والبيئة اللازمة لذلك.[2]

2-4- مخاطر أخرى

تثير الهيمنة الثقافية للشركات متعددة الجنسيات قلقا على المستوى الوطني من جراء وجودها في الدولة المضيفة طوال فترة استثمارها [3]بما ينتج عنها من تقنيات حديثة وطرق عيش جديدة، تجعلها تفكر مرتين قبل قبول دخول هذه الشركات إلى الاقتصاد المحلي والبدء في تغيير ماهو سائد فيه.

من سلبيات الاستثمارات الأجنبية المباشرة، هو أنها تتجه غالبا إلى مجالات خدمية، مثل الخدمات والسياحة وغيرها، بما لا يفيد اقتصاديات الدول المضيفة بشكل كبير.

تعتمد الاستثمارات الأجنبية المباشرة على تكنولوجيا مكثفة لرأس المال، فهي بذلك لا توفر فرص عمل كافية لتشغيل فائض العمل في الدول المضيفة، حيث يؤدي التركيز على التقنية العالمية في الإنتاج إلى إحلال الآلية محل الإنسان، مما يؤدي إلى تسريح عدد كبير من العمال المحليين.[4]

تؤدي الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى إحداث تضخم في الدولة المضيفة، فلدى قيام هذه الأخيرة بتوفير مناخ ملائم للاستثمارات فإنها تلجأ إلى التمويل التضخمي في حال ما إذا كانت

1-عبد السلام أبو قحف، اقتصاديات الأعمال والاستثمار الدولي، المرجع السابق، ص 449.

2-Bernard Bonin,op cit,p198.

3-ضياء مجيد الموسوي، مرجع سابق، ص 127.

4-هيثم صاحب عجام، المرجع السابق، ص 127.

مواردها الحقيقية غير كافية،وينتج عن هذا التمويل زيادة في القوة الشرائية لدى الأفراد وبالتالي الزيادة في الإنفاق للنقود المتحصل عليها من التمويل التضخمي،وبالتالي زيادة حدة الضغط التضخمي وتميل الأسعار نحو الارتفاع.

يترتب عن الاستثمارات الأجنبية المباشرة تكاليف خدمتها، وتتحمل الدولة المضيفة لهذه الاستثمارات عبء دفع هذه التكاليف، والمتمثلة فيما يلي:[1]

- الأرباح المحولة من الشركات الأجنبية إلى دولتها الأم.
- تكاليف خدمة نقل التكنولوجيا المستخدمة في الاستثمار، وهي براءات الاختراع والعلامات التجارية والتراخيص، ونفقات الإدارة والخبرات الفنية الأجنبية.
- الفائدة على رأس المال المستثمر في حال الاستثمارات المشتركة.
- تحويلات جزء من مرتبات العاملين الأجانب في المشروعات الاستثمارية إلى بلادهم.
- مدفوعات استعادة رأس المال المستثمر.

المطلب الثالث: دوافع الاستثمار الأجنبي المباشر

هناك دوافع عديدة تؤدي إلى قيام الاستثمارات الأجنبية المباشرة منها دوافع المستثمر الأجنبي ودوافع الدول المضيفة.

1- دوافع المستثمر الأجنبي

غالبا ما تلجأ الشركات أو الأفراد إلى الاستثمار في دول أخرى من أجل تحقيق أهداف محددة منها:

أ- **اختراق الأسواق العالمية:** وذلك من خلال الإنتاج في الخارج بدلا من التصدير، وهذا مرهون عامة بالنقائص المميزة للأسواق المراد اختراقها، فالمؤسسة تندفع لإنشاء فروع الإنتاج في الخارج لاستخدام الموارد غير المصدرة أو تحويلها والاستفادة من مراكز البحث المتطورة والمهارات العالمية والكفاءة الموجودة في بعض الدول بهدف تطوير المنتجات لتلبية احتياجات المستهلكين [2]بالإضافة إلى [3]:

- الحصول على المواد الخام من الدول التي يستثمرون فيها والتي لا يجدونها في بلدانهم بذات التكلفة، كالنحاس الزنك...الخ، لكي يستخدمونها في صناعتهم.
- الاستفادة من وفرات الحجم على مستوى الإنتاج، هناك حد لإنتاج بعض الصناعات خاصة تلك التي لا تتحمل أعباء النقل لمسافات بعيدة كمشتقات الحلي، كما أن وفرات الحجم على مستوى

1-نزيه عبد المقصود مبروك، المرجع السابق، ص 479.
2- فارس فضيل، المرجع السابق، ص 44.
3- محمد عبد العزيز عبد الله، المرجع السابق، ص 26.

الإنتاج أقل قيمة من زيادة نفقات النقل، عندما يصبح من الأفضل إنشاء مصانع جديدة في البلدان التي يوجد فيها المستهلكون مثل صناعات الصلب والكيمياويات.

- إيجاد أسواق جديدة لمنتجات وبضائع الشركات الأجنبية خاصة تسويق فائض كبير من السلع الراكدة والتي لا تستطيع هذه الشركات تسويقها في مواطنها.
- الاستفادة من ميزة انخفاض عناصر التكلفة في الدول المضيفة مثلا الأيدي العاملة.

وكذلك من دوافع الاستثمار الدولي:[1] هو تحقيق عائد كبير دون أن يصاحب ذلك زيادة في المخاطر التي تتعرض لها الشركة الأم، وبصفة عامة، كلما زادت المبيعات، زادت الأرباح. وكلما تعاملت الشركة مع الأسواق الخارجية سواء عن طريق التصدير إلى هذه الأسواق أو كان عن طريق الإنتاج والبيع في هذه الأسواق كلما أدى ذلك غلى تخفيض التكاليف نتيجة لتوزيع التكاليف الإدارية،ومن ناحية أخرى قد تحقق الشراكة الدولية أرباح و وفرات نتيجة الإعفاءات والميزات التي تمنحها الدولة المضيفة لجلب الاستثمار.

2- دوافع الدول المضيفة

تتخذ هذه الدوافع أبعاد اقتصادية واجتماعية وتسعى الدول المضيفة لتحقيقها، ويمكن تلخيصها فيما يلي [2]:

- الرغبة في زيادة تدفق رؤوس الأموال الأجنبية والتنمية التكنولوجية وخلق فرص جديدة للعمل لتحقيق تقدم اقتصادي مستمر.
- محاولة تحسين ميزان المدفوعات عن طريق زيادة فرص التصدير والحد من الاستيراد.
- إيجاد حل ممكن لمعالجة مشكلة البطالة المحلية التي تتخبط فيها هذه الأخيرة أو سبيل منه لتقليصها، وذلك من خلال إقامة مشاريع استثمارية تكون قادرة على خلق مناصب شغل جديدة.

وهناك دوافع أخرى منها [3]:

- التقليل من الواردات وذلك بزيادة الإنتاج المحلي حيث يساهم في استبدال السلع المستوردة بالسلع المنتجة محليا.
- تدريب العاملين على استعمال وسائل إنتاج متقدمة التي تعود نتائجها على كل من المشروع والفرد نفسه.

1- طاهر مرسي عطية، المرجع السابق، ص 181.
2- فارس فضيل، المرجع السابق، ص 47.
3- محمد عبد العزيز عبد الله، المرجع لسابق، ص 91.

خلاصة الفصل الأول:

مما سبق يتضح أن أهمية الاستثمار الأجنبي المباشر زادت بشكل كبير باعتباره مصدرا هاما من مصادر التمويل الدولي خاصة بالنسبة للبلدان النامية في ظل الحركية الاقتصادية التي ساهمت في عولمة الاستثمار والتجارة وهذا الذي جعل الكثير من الاقتصاديين وصناع القرار يهتمون بتفسير هذه الظاهرة، أما مدافعين أو معارضين لها، موضحين مزاياه وعيوبه ومحاولين تحديد ووضع إطار وتصور خاص بالاستثمار الأجنبي المباشر، توازيا مع التحولات العالمية في كل النواحي، وزيادة الطلب خاصة من الدول النامية لتمويل اقتصادها في ظل الإصلاحات التي قامت بها، وهو الأمر الذي جعلها تقدم حوافز وامتيازات لمحاولة جذب المزيد من تلك التدفقات وتهيئة البيئة الاستثمارية الملائمة من كل النواحي، محاولة في ذلك للتقليل من حدة المخاطر التي تعترض انسياب تدفق الاستثمارات الأجنبية.

تمهيد

يتم التبادل الدولي بين عدة دول حيث لكل منها عملتها الوطنية الخاصة بها وبما أن هذا التبادل يتطلب وجود نوع من المقارنة بين عملات هذه الدول بعضها ببعض، وهذا ما يعرف في الاقتصاد الدولي بـ "سعر الصرف" الذي يعرف على انه النسبة التي يتم على أساسها مبادلة الوحدات النقدية الوطنية بالوحدات النقدية الأجنبية.

تتم العملية سالفة الذكر على مستوى ما يعرف بـ "سوق الصرف" وهو سوق غير منظم كما هو الحال بالنسبة لسوق الأوراق المالية أو سوق السلع والبضائع باعتبار انه لا يوجد مكان رئيسي يجتمع فيه المتعاملون، كما لا يقتصر على دولة دون أخرى، وإنما هو سوق حر يتم من خلاله الجمع بين المشترين للصرف والبائعين له.

ومن خلال هذا الفصل سنبين ماهية سعر الصرف، من خلال التطرق إلى مفهومه، أنظمته، أسواقه، لنستعرض فيما بعد أهم النظريات المفسرة لسعر الصرف انطلاقا من نظرية تعادل القوى الشرائية، نظرية تعادل أسعار الفائدة ونظرية التخفيض، لنختتم هذا الفصل بالتطرق إلى سياسات سعر الصرف.

المبحث الأول: ماهية سعر الصرف

إختلف الباحثون والخبراء الإقتصاديون حول سعر الصرف وفي تحديد أهم أشكاله وأنواعه وسنستعرض ذلك فيما يلي.

المطلب الأول: مفهوم سعر الصرف وأنواعه

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

1- مفهوم سعر الصرف

1-1- تعريف سعر الصرف

يمكن تعريف سعر الصرف على أنه:"سعر الوحدة من النقد الأجنبي مقدرا بوحدات من العملة الوطنية". [1]

كما يعرف على أنه "نسبة مبادلة عملة ما بعملة أخرى حيث تعد إحدى العملتين سلعة وتعتبر الأخرى السعر النقدي لها".[2] ويعرف أيضا أنه "عدد الوحدات التي يجب دفعها من عملة معينة للحصول على وحدة من عملة أخرى".[3]

كما يمكن تعريفه بطريقة عكسية على أنه"عدد الوحدات من العملة الأجنبية اللازمة للحصول على وحدة من العملة المحلية". [4]

وبالتالي يعرف سعر الصرف من زاويتين،فمن الزاوية الأولى يمكن النظر إليه على أنه عدد الوحدات من العملة الوطنية التي تدفع ثمنا لوحدة واحدة من العملة الأجنبية، ومن زاوية ثانية يمكن النظر إليه على أنه عدد وحدات العملة الأجنبية التي تدفع ثمنا لوحدة واحدة من العملة الوطنية.[5]

1-2- أهم المصطلحات المستعملة في عالم الصرف

-ترميز العملة: عادة ما يعبر عنه بثلاثة حروف من أحرف الأبجدية الحرفين الأوليين يعبران عن البلد أما الحرف الثالث فيرمز إلى أول حرف من اسم العملة.[6]

-ترميز سعر الصرف: اصطلح كما يلي عن سعر الصرف USD/FRFويقرأ دولار أمريكي مقابل فرنك فرنسي مثلا: 5,7010 USD/FRF.

1-3- أشكال سعر الصرف

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

1-3-1- سعر الصرف الاسمي

1-بسام حجار: العلاقات الاقتصادية الدولية، مجد المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2003، ص 400.

2-عرفان تقي الحسين، التمويل الدولي، دار مجدولاي الطبعة الأولى، عمان 1999،ص 147.

3-طاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004، ص 96.

4-أسامة محمد الولي، مجدي شهاب، العلاقات الاقتصادية الدولية، الدار الجامعية الجديدة، القاهرة، 1997، ص292.

5-سامي عفيفي حاتم، التجارة الخارجية بين التنظير والتنظيم، الدار المصرية اللبنانية، الطبعة الثانية، 1994، ص 23.

6-شمعون شمعون، مرجع سابق،ص 96.

هو مقياس سعر العملة المحلية بدلالة قيمة العملات الأخرى على نقاط مختلفة عبر الزمن فهو السعر النسبي لعمليتين مختلفتين بعض النظر عما يمثله هذا السعر من قوة شرائية، وبالتالي فهو لا يبين حقيقة قيمة العملة ويتم تحديد سعر الصرف الاسمي للعملة ما تبعا للطلب والعرض عليها في سوق الصرف في لحظة زمنية معينة ولهذا ويمكن لسعر الصرف أن يتغير بتغير الطلب والعرض وبدلالة نظام الصرف المعتمد في البلد.
وينقسم سعر الصرف الاسمي إلى:

- سعر صرف رسمي أي المعمول به فيما يخص المبادلات التجارية الرسمية.
- سعر صرف موازي وهو السعر المعمول به في الأسواق الموازية.

وهذا يعني إمكانية وجود أكثر من سعر صرف اسمي في الوقت نفسه للعملة نفسها في البلد نفسه.[1]

1-3-2- سعر الصرف الحقيقي

يعبر سعر الصرف الحقيقي عن عدد وحدات من السلع الأجنبية مقابلا الحصول على سلعة مالية وبالتالي يقيس القدرة على المنافسة ويفيد المتعاملين الاقتصاديين في اتخاذ قراراتهم حيث يعطى بالعلاقة التالية:

P/*PE=É حيث:

É: الأسعار الأجنبية بدلالة الأسعار المحلية.

E: سعر الصرف الاسمي.

***P**: المستوى العام للأسعار في بلد أجنبي.

P:المستوى العام للأسعار في بلد ما.

وبالتالي فإن العلاقة بين سعر الصرف الإسمي وسعر الصرف الحقيقي تتمثل في كون سعر الصرف الإسمي هو السعر الذي تتم به مبادلة عملتين نقديتين عبر آلية العرض والطلب في أسواق العملات بالنسبة للبلدان التي قامت بتحرير أسعار صرف عملاتها الوطنية أما سعر الصرف الحقيقي فهو ذلك السعر الذي يقيس القوة الشرائية الخارجية للعملة الوطنية بالنسبة للسلع الأجنبية وهو يساوي سعر الصرف الإسمي مقسوما على سعر الصرف الذي يسمح بتعادل القوة الشرائية.

1-3-3- سعر الصرف الفعلي

يعبر سعر الصرف الفعلي عن المؤشر الذي يقيس متوسط التغيير في سعر صرف عملة بالنسبة لعملات أخرى في فترة زمنية معينة، وبالتالي مؤشر سعر الصرف الفعلي يساوي متوسط عدة أسعار صرف ثنائية وهو يدل على مدى تحسن أو تطور عملة بلد ما بالنسبة لمجموعة من العملات.

1-عبد المجيد قدحي، مرجع سابق،ص ص 103، 106.

1-4- أنواع سعر الصرف

يوجد نوعين لسعر الصرف وهما:

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

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

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

المطلب الثاني: أدوات وأهداف سعر الصرف

تستخدم الحكومات مجموعة من الأدوات المتعلقة بسعر الصرف قصد تحقيق مجموعة من الأهداف التي تسطرها وتهدف إلى تحقيقها.

1- أدوات سعر الصرف

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

1-1 تعديل سعر الصرف: عندما ترغب السلطات في تعديل توازن ميزان المدفوعات تقوم بتخفيض عملتها أو إعادة تقويمها-في حال تطبيق الدولة لنظام الصرف الثابت-أو تقوم بتحسين أو تدهور العملة-في حال تبنيها لنظام الصرف العائم-.

إلا أن نجاح هذه السياسة يتوقف على توفر مجموع من الشروط:

- اتسام الطلب العالمي على منتوجات الدولة بقدر كبير من المرونة بحيث يتأثر حجم الإنتاج بارتفاع وانخفاض الطلب.
- اتسام العرض المحلي بالمرونة.
- استقرار الأسعار المحلية.
- عدم قيام الدول المنافسة بإجراءات تخفيض عملتها.[1]
- استجابة السلع المراد تصديرها لمواصفات الجودة ومعايير الصحة.

1-عبد المجيد قدحي، مرجع سابق، ص ص 135/134.

2-1 استخدام احتياطات الصرف: في ظل أسعار الصرف الثابتة تلجأ السلطات النقدية إلى المحافظة على سعر صرف عملتها عند قيمة انهياره فتبيع العملة الصعبة مقابل عملتها المحلية وعندما تتحسن العملة المحلية تقوم بشراء العملة الصعبة.

3-1 استخدام سعر الفائدة: عندما تكون العملة ضعيفة يقوم البنك المركزي باعتماد سعر فائدة مرتفع لتعويض خطر انهيار العملة.[1]

4-1 مراقبة الصرف: تتم بإخضاع المشتريات والمبيعات بالعملة الصعبة إلى رخصة خاصة قصد مقاومة خروج رؤوس الأموال الخاصة ومن بين التدابير التي تعتمدها السلطات النقدية:

- منع التسوية القبلية للواردات.

-الالتزام بإعادة العملات الأجنبية المحصل عليها في الخارج نتيجة التصدير في فترة زمنية معين.

-تقسيم الحسابات البنكية إلى حسابات لغير المقيمين تستفيد من تحويل الخارج للعملة والتي لا يمكن عن طريقها القيام بالتسوية مع الخارج.

5-1 إقامة سعر صرف متعدد: وذلك قصد تخفيض التقلبات في أسواق سعر الصرف مثل اعتماد نظام ثنائي أو

أكثر لسعر الصرف (بوجود سعرين أو أكثر لسعر الصرف).

2- أهداف سعر الصرف:

تسعى سياسية سعر الصرف إلى تحقيق مجموعة من الأهداف أبرزها:

2-1 مقاومة التضخم: يؤدي تحسن سعر الصرف إلى انخفاض في مستوى التضخم المستورد وتحسن في مستوى تنافسية المؤسسات.

2-2 تخصيص الموارد: يؤدي سعر الصرف الحقيقي إلى جعل الاقتصاد أكثر تنافسية بالتالي تحويل الموارد إلى قطاع السلع الدولية.

3-2 توزيع الدخل: أي التوزيع العادل للدخل بين فئات المجتمع وطبقاته أو بين جميع القطاعات المحلية.

4-2 تنمية الصناعة المحلية: يمكن للبنك المركزي اعتماد سياسة تخفيض أسعار الصرف من أجل تشجيع الصناعة الوطنية، فلقد قام البنك الفيدرالي الألماني عام 1948 [2] بتخفيض هام للعملة مما يشجع الصادرات وفي مرحلة ثانية قام باعتماد سياسة العملة

1-بن قدور علي، **"دراسة أثر تغيرات سعر الصرف على نموذج التوازن الكلي دراسة حالة الجزائر"**، رسالة ماجستير، الكلية العلوم الاقتصادية والتسيير المركز الجامعي مولاي الطاهر، سعيدة، الجزائر 2005، ص 5.

2- عبد المجيد قدحي، المرجع السابق، ص 137.

القوية، كما اعتمدت السلطات النقدية سياسة التخفيض كحماية للسوق المحلي من المنافسة الخارجية وتشجيع الصادرات.[1]

المطلب الثالث: العوامل المؤثرة في سعر الصرف وكيفية تحديده

تؤثر في سعر الصرف مجموعة من العوامل تؤدي إلى تغيرات مستمرة في قيمته، كما يتم تحديده انطلاقا من قانون العرض والطلب على مختلف العملات.

1- العوامل المؤثرة في سعر الصرف

إن من أهم العوامل الرئيسية التي تؤدي إلى تقلبات مستمرة في أسعار الصرف مايلي:[2]

1-1- التغيرات في قيمة الصادرات والواردات:

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

1-2- تغير معدلات التضخم

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

1-3- التغير في معدلات الفائدة المحلية

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

1-4- التغير في معدلات الفائدة الأجنبية

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

1- محمود حميدان، المرجع السابق، ص 111.
2- عرفان تقي الحسني، المرجع السابق ص ص 158، 159.

1-5- التدخلات الحكومية

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

1-6- العوامل السياسية والعسكرية

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

2- كيفية تحديد أسعار الصرف: نميز ثلاث حالات:

- **الحالة الأولى:** وهي حالة العملات التي يتم تحديد سعر صرفها عن طريق الارتباط المباشر بعملة التدخل، فهذه العملات تظل أسعارها ثابتة عبر الزمن باتجاه العملة المرتبطة بها مادامت السلطات النقدية للبلد المعني لم تحدث أي تغير في سعر الارتباط المركزي للعملة.

- **الحالة الثانية:** وهي حالة التعويم الحر ويتم هنا تحديد سعر عملة البلد في سوق الصرف الحرة باستمرار فليس هناك سعر العملة وعملة التدخل أو أية سلة من العملات وإنما يتغير السعر بسوق الصرف يوميا حسب تقلبات العرض والطلب وتتأثر هذه التقلبات بدورها بالتوقعات والحاجيات المختلفة للمتعاملين في السوق من جهة وبالمؤشرات الاقتصادية والنقدية للبلد من جهة أخرى.

- **الحالة الثالثة:** هي الارتباط بسلة العملات وهنا إما أن تربط الدول عملتها بحقوق السحب الخاصة التي هي عبارة عن سلة يصدرها صندوق النقد الدولي من خمس عملات لكل منها وزن معين، كما تعتمد الدول أيضا عملة التدخل (غالبا هو الدولار) التي يتم بها إرساء القيمة المحددة يوميا في سوق الصرف للعملة الوطنية.[1]

المطلب الرابع: محددات سعر الصرف وطرق التنبؤ بأسعار الصرف

سعر صرف العملة يتحدد انطلاقا من ظروف العرض والطلب عليها واللذان بدورهما يتأثران بعوامل كثيرة نذكر منها:

1- محددات سعر الصرف: نذكر منها:

1-1- سعر الصرف والتضخم: تستند هذه العلاقات على نظرية تعادل القدرة الشرائية التي صاغها في البداية ريكاردو (1772-1823) ثم قام بتطويرها الاقتصادي السويدي غوستان كاسل وركز على مبدأ بسيط مفاده أن "قيمة العملة تتحدد على أساس قدرتها الشرائية ومن ثم فإن سعر الصرف التوازني يجب أن يعبر عن تساوي القدرة الشرائية الحقيقية للمعتمدين المعنيين".

1- محمود حميدان، المرجع السابق، ص 111.

وبالرغم من أن هذا النموذج أثبت قدرة كبيرة على التنبؤ بأسعار الصرف في المدى الطويل، إلا أنه يعاب عليه مايلي:

- تركز نظرية تعادل القدرة الشرائية على فرضيات غير واقعية منها فرضية توفر منافسة حرة وكاملة في الاقتصاد الدولي وعدم وجود تكاليف التنقل وحقوق الجمارك.
- بعض الدراسات التجريبية أكدت على وجود فوارق هامة بين سعر الصرف المتوقع للنموذج وسعر الصرف المسجل في المدى القصير مما يؤكد على أن هناك عوامل أخرى كمعدلات الفائدة، الأحداث السياسية والاقتصادية تتدخل في تحديد سعر الصرف على المدى القصير.[1]

1-2- سعر الصرف ومعدل الفائدة:

بافتراض عدم وجود حواجز جمركية فإن مردودية التوظيف في دولتين مختلفتين يجب أن تتساوى، من جهة أخرى فإن الفرق بين معدل الفائدة ما بين اقتصاد ما وباقي الاقتصاديات يساوي معدل ارتفاع أو انخفاض قيمة العملة في المستقبل، بمعنى آخر إذا كان معدل الفائدة على العملة Aأكبر من المعدل المطبق على العملة B فان قيمة هذه الأخيرة سوف تتحسن بالمقارنة مع قيمة العملة Aحتى يتم إلغاء فروقات الفائدة بفروقات الصرف لأن بقاء فروقات الصرف في المردودية سوف يؤدي من الناحية النظرية إلى حدوث عمليات تحكيم فيها بين العملتين.

هذه النظرية أدت إلى ظهور مفهوم خصم التأجيل وعلاوة التعجيل واعتبار سعر الصرف لأجل أحسن وسيلة للتنبؤ بأسعار الصرف غير أن الدراسات التجريبية أكدت على أنه بالرغم من أن هذه النظرية تسمح بالتنبؤ بميل التغير (الانخفاض أو الارتفاع) إلا أن الصحيحة المستحقة في التنبؤ بأسعار الصرف منخفضة حيث أنها في المتوسط لا تتعدى 55%.

1-3- سعر الصرف وميزان المدفوعات

تعتبر أهم أرصدة ميزان المدفوعات (رصيد التجارة الخارجية ،رصيد المعاملات، رصيد ميزان القاعدة) عوامل مفسرة لتغيير سعر الصرف في المدى المتوسط فحدوث عجز في الميزان التجاري يؤدي بالضرورة إلى انخفاض سعر الصرف الأثر المعاكس نلاحظه في حالة انخفاض عجز المعاملات التجارية، أهمية هذه الأرصدة تزيد باعتبار أن لها علاقة مع التضخم ومعدلات الفائدة، فالملاحظ أن الدولة التي تتميز بمعدل تضخم مرتفع تجد صعوبات كبيرة في تصدير منتجاتها والعكس في حالة معدل تضخم منخفض، كما أن معدلات الفائدة هي التي تحكم حركة تدفق رؤوس الأموال في المدى الطويل والقصير وهي محتواه في ميزان القاعدة.
وللقيام بعملية التنبؤ المستندة على الأرصدة المذكورة سابقا فإنه يجب مراقبة مجموعة من المؤشرات المرتبطة بالحسابات الخارجية والتي يمكن إجمالها في أربعة معدلات:

- معدل ارتفاع وانخفاض الاحتياطات الرسمية للدولة.

1- حمدي عبد العظيم، المرجع السابق، ص 40.

- معدل تغطية الصادرات للواردات.

- معدل تغطية الصادرات وتنوعها.

- معدل حزمة اليدين.

وبتتبع تطور مختلف هذه المؤشرات من الممكن أن نستخلص مجموعة من المنبهات والدلالات على تغيير مرتقب لسعر الصرف.[1]

2- طرق التنبؤ بأسعار الصرف

تتفرع طرق التنبؤ بأسعار الصرف إلى طرق أساسية مرتكزة على النظريات المفسرة لأسعار الصرف، والطرق التقنية التي تنقسم بدورها إلى طرق بيانية وأخرى إحصائية، بينما ترتكز تقنيات التنبؤ باستخدام الاقتصاد القياسي على تحديد علاقة ثابتة بين بعض المتغيرات الاقتصادية ومن أهمها نجد:

- سعر الصرف-التضخم.

- سعر الصرف– معدل الفائدة.

2-1-الطرق التقنية

يرتكز التحليل التقني لسعر الصرف على أن هذا الأخير في الفترة لا يعبر عن كل المعلومات المتوفرة ومن ثم فإنه من الممكن بعد دراسة سليمة سابقة لأسعار الصرف أن نستخرج مجموعة من الأشكال التي بعد ذكرها يمكن على أساسها معرفة السلوك المستقبلي لسعر الصرف.

2-2-التنبؤ عن طريق التحليل البياني: يرتكز التحليل البياني على النظرية داونز لأول مرة على مؤشرات البورصة وتعتمد على ملاحظة السلوك السابق لسعر الصرف ومحاولة استخدام بعض المعالم التي تساعدنا على تحديد السلوك الذي سوف يحدث مستقبلا (المتغيرات) ومن أجل القيام بعمليات التنبؤ بيانيا يجب:

- اختيار طريقة العرض بيانيا.

-تحليل واستنباط النتائج من الأشكال.

2-3-التنبؤ عن طريق التحليل الإحصائي

يهتم التحليل الإحصائي بمعالجة سلسلة زمنية لأسعار الصرف قصد استخدام مؤشرات دالة على ميل هذا السعر ومن الطرق التي تستخدم هي:

- المتوسطات المتحركة.

1-عرفان تقي الحسين، التمويل الدولي، مجدلاوي، الطبعة 5، عمان، 1999، ص ص 149،150.

- التذبذباتl'auxiliateur. [1]

المبحث الثاني: النظريات المفسرة لسعر الصرف

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

المطلب الأول: نظرية تعادل القوة الشرائية

1- عرض النظرية

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

ويعود الفضل في المعالجة الحديثة لهذه النظرية إلى النظرية إلى الاقتصادي السويدي غوستاف كاسل الذي قام بصياغتها عام 1992 عندما أصدر كتاب بعنوان "النقود وأسعار الصرف الأجنبي بعد عام 1914".[2]

وتقوم نظرية تعادل القوة الشرائية على فكرة أن سعر التعادل بيم عملتين يتحدد عندما تتعادل القوة الشرائية لعملة كل دولة في سوقها الداخلية مع قوتها الشرائية في سوق دولة، أخرى وذلك بعد تحويلها إلى عملة هذه الأخيرة وفقا لسعر الصرف الذي يحقق هذا التعادل، وقد انتشرت هذه النظرية في غمار موجة التضخم النقدي التي اجتاحت بلدان أوروبا في الفترة مابين (1914-1923).[3]

وللنظرية صورتان: الصيغة المطلقة، والصيغة النسبية:[4]

- **الصيغة المطلقة لنظرية تعادل القوة الشرائية:**

وترتكز الصيغة المطلقة على قانون "السعر الوحيد"[5]، و تنص الصيغة المطلقة للنظرية على أن سعر صرف أي عملة مقوما بوحدات من عملة أخرى يتوقف على القوة الشرائية للعملتين كل في بلدها، ومن تم يتحدد سعر الصرف باستخراج النسبة بين مؤشرات الأسعار (الأرقام القياسية للأسعار) في البلدان المختلفة، ويكون سعر صرف أي عمليتين يساوي النسبة بين مؤشري الأسعار في بلدي العملتين.

- **الصيغة النسبية لنظرية تعادل القوة الشرائية:**

1-عرفان تقي الحسين، المرجع السابق،ص 152.
2-حمدي عبد العظيم، الإصلاح الاقتصادي في الدول العربية بين سعر الصرف والموازنة العامة، دار زهراء الشرق، القاهرة، 1998، ص 46.
3-محمد زكي الشافعي، مقدمة في العلاقات الاقتصادية الدولية، دار النهضة العربية، بيروت، ص 93.
4-محمد صادق، المرجع السابق، ص ص 130، 129.
5-Philippe Davrisenet, Jean-Pierre petit, "Echanges et Finance Internationale", La Revue Banque, édition 1996,p349.

و تنص الصيغة النسبية للنظرية على أن سعر التوازن يتحقق عندما يتساوى معدل التغير في سعر الصرف مع معدل التغير في النسبة بين الأسعار، وإذا وجدت معدلات مختلفة من التضخم المحلي، فإن سعر الصرف سوف يتحرك حتى تساوي الفروق بين هذه المعدلات.

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

ولقد تم اختبار هذه النظرية فتبين أنها ذات دلالة في المدى الطويل أكثر منها في المدى القصير كما أن العملات قليلة الأهمية في حركة رؤوس الأموال الدولية أقل استجابة لنظرية تعادل القوة الشرائية.[1]

2-**الانتقادات الموجهة للنظرية:** على الرغم من أن الكثير من الاقتصاديين كانوا يؤيدون نظرية تعادل القوة الشرائية إلا انه وجه لها العديد من الانتقادات تمثلت في:

- إهمال النظرية وجود رسوم وحواجز جمركية بين الدول، وهذا يخالف ماهو موجود في الواقع.
- تعتمد هذه النظرية على تعادل قوتي الشراء للعملة، قوتها الداخلية وقوتها الخارجية، والواقع انه يوجد دائما احتمال لتفاوت هاتين القيمتين، فهناك تكاليف النقل وهذه التكاليف وحدها تستبعد التعادل المحتمل.[2]
- كما افترضت أن نموذج الاستهلاك والإنتاج بين الدول متشابه، وهذا أيضا مخالف لما هو موجود فعلا.
- كما أنه توجد بعض السلع والخدمات التي لا تدخل ضمن نطاق التجارة الدولية وبالتالي فإن تغير أسعارها لن يؤدي إلى تغير أسعار الصرف رغم تأثيره على الرقم القياسي للأسعار.[3]
- كما أن هناك عناصر أخرى من غير الأسعار تؤثر على الميزان التجاري وميزان المدفوعات خاصة مرونة الطلب بالنسبة للدخل وبالنسبة للأسعار، وكذلك مرونة الصادرات والواردات بالنسبة لنفس المتغيرين".[4]

المطلب الثاني: نظرية تعادل أسعار الفائدة

تعود هذه النظرية إلى العالم الاقتصادي الانجليزي كينز حيث بين من خلالها العلاقة الموجودة بين السوق النقدي المحلي، وسوق الصرف.[1]

1-قدحي عبد المجيد، المرجع السابق، ص119.
2-هاشم فؤاد، التجارة الخارجية والدخل القومي، دار النهضة العربية، القاهرة، 1971، ص174.
3-Peyrard Josette,"Risque du change",Librairie Vuibertt, Paris,1986,p87.
4-ChristianDescamps, Jacques Soichot, Gestion Financière Internatioanle, Edition Management 1995,p84.

1- عرض النظرية

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

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

1-1- تقييم نظرية تعادل أسعار الفائدة

رغم الإيجابيات التي تمتاز بها هذه النظرية إلا أنها تعرضت لبعض الانتقادات منها:[2]

- إن معدلات الفائدة لا تمثل عاملا مهما في توجيه طريقة وسلوك المحكمين.
- يمكن أن تحدث عملية المضاربة آثار تذبذبية.
- يمكن أن توجد حواجز تعيق تحركات رؤوس الأموال (الرقابة على الصرف).
- المحكمين لا يمكنهم القيام بعملية التحكيم مثلما تفترضه هذه النظرية.

ولنظرية تعادل أسعار الفائدة صورتان:[3]

- **تعادل أسعار الفائدة المغطاة:** وتتمثل في العلاقة بين سعر الصرف العاجل وسعر الصرف الآجل، انطلاقا من انحراف معدل الفائدة.
- **تعادل أسعار الفائدة غير المغطاة:** وتتمثل في توقعات القيمة المستقبلية لأسعار الصرف.

المطلب الثالث: نظرية التخفيض

يعرف التخفيض في العملة على أنه عملية ذات طابع تقني، محددة من طرف السلطات النقدية وتكمن في تخفيض قيمة العملة المحلية، وبمعنى آخر تغيير العملة وذلك بتخفيضها بالنسبة لقاعدة الذهب، لحقوق السحب الخاصة وبالتالي بالنسبة لكل العملات الأجنبية.

1- عرض النظرية

1-Philippe Davrisesener, Jean- Pierre petit,op-cit p 362

2-مصطفى بن شلاط، **"أثر تغيرات سعر الصرف على المتغيرات الاقتصادية في الجزائر"**، رسالة ماجستير تخصص تحليل اقتصادي، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة بشار، الجزائر، 2007، ص 33.

3-Zohor Goualam Houssen, Taux d'intérêt et taux de change – cas de la France, mémoire soutenu en vu de l'obtention du DESS Banques et Finances, Université Descartes, Paris, 1996,p14

يدخل التخفيض في إطار نظام التعادل الثابت وذلك منذ إنشاء النقد العائم 1973، حيث انه ليس لنظرية التخفيض مدى تاريخي وجغرافي واسعا جدا، وظهرت التخفيضات الأولى بعد الحرب العالمية الأولى حين تخلت معظم الدول عند قاعدة الذهب وتبنت قاعدة الصك بالذهب، إلا أنها تطورت كثيرا بعد الحرب العالمية الثانية خاصة مع النجاح الباهر الذي حققه الصرف الثابت، حيث ولتسديد مستوردات البلد فإنه في حاجة إلى عملات أجنبية التي في استطاعته الحصول عليها بفضل بيع صادراته، فإذا كان سعر الصرف ثابت فإن التوازن لا يتحقق إلا إذا تساوى العرض والطلب على مستوى هذا السعر.[1]

ففي حالة وجود طلب مرتفع عن العرض، السلطات المركزية تتدخل من أجل الحفاظ على سعر العملة المحلية إلا أن استعمال العملات الأجنبية يؤدي إلى انخفاض الاحتياط واستنفاذه يعني انقطاع الدفع وفي هذه الحالة يصبح التخفيض الحل الوحيد لمعالجة الوضع.

يطبق التخفيض عندما يكون الميزان التجاري غير متوازن، ويدل اللاتوازن على أن الأسعار الداخلية تكون جد مرتفعة بالمقارنة مع الأسعار العالمية كما أن المنتوجات المحلية تكون غير قابلة للمنافسة في السوق العالمية، وبالتالي تكون العملة الوطنية مرتفعة بالنسبة للعملات الأجنبية نظرا لتبني نظام الصرف الثابت أو الرقابة الصارمة على الصرف.

بما أن ضرورة التخفيض موجودة، أو اختيار التخفيض كآلية حتمية للسياسة الاقتصادية قد تقرر طرح سؤالين مهمين يستلزم الجواب عليها:من يقوم بالتخفيض؟ وبأي نسبة نخفض؟

ومن البديهي أن الدولة هي السلطة الوحيدة التي بإمكانها أن تغير في التعادل الخارجي في معظم الدول، الحكومة في مجلسها الوزاري تعين كل من رئيس الحكومة ووزير المالية لاتخاذ القرار إلا أنه يوجد ثلاث أنواع من الضغوط الخارجية التي تتدخل في حرية الحكومة وهم[2]:

- **ضغوطات الحكومات الأجنبية:** لا يمكن للأعوان المسؤولين عن اتخاذ القرارات إهمال ردود أفعال الدولة المتعامل معها، بحيث كلما كانت العلاقات متطورة كلما كانت التغيرات بالتعامل في الصرف حساسة وبإمكانها أن تولد آثارا هامة جدا.
- **قيود المحيط الدولي:** إن في أي شركة اقتصادية دولية، تخفيض العملة لعضو واحد يؤدي حتما إلى تعديل محتوى الاتفاقيات الموجودة بين الدول الأعضاء حيث أن قوانين الصندوق تجبر الدول الأعضاء على استشارته في حالة القيام بأي تغيير في التعامل، فهي تلجأ للتخفيض للتعويض عن أي لا توازن قائم في التبادلات الخارجية.
- **صندوق النقد الدولي:** يتميز الاختلال الأساسي بعدم وجود أية وسيلة كافية ماعدا تعديل الصرف لترميم توازن ميزان المدفوعات، كما أن تحديد نسبة التخفيض متعلق بجملة من المتغيرات المفترضة والمرتبطة وهي:
  - العجز بمعناه العريض في الميزان التجاري.

1-نعمان السعيدي، "سياسة **الصرف في إطار برامج التصحيح الهيكلي لصندوق النقد الدولي**"، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 1998، ص 60.

2-تومي ربيعة، **"نمذجة قياسية لسعر الاسمي والمدى الطويل باستعمال طريقة التكامل المشترك"**، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير جامعة الجزائر،2001، ص 35.

- كميات وأسعار الصادرات والواردات.
- مداخيل ونفقات الأعوان الاقتصاديين.[1]

2- شروط النظرية

- استقرار الأسعار الداخلية للبلدان المطبقة للتخفيض حتى لا تؤدي هذه العملية إلى ارتفاع في معدلات التضخم.
- مجموعة مرونة السعر للطلب الوطني (Em) وسعر الطلب الخارجي للصادرات (Ex) يجب أن يكون أكبر من الواحد الصحيح Em+Ex>1.
- لابد أن يرتفع الدخل الوطني بسبب زيادة فائض التجارة (X-M >0).

3- الآثار الخارجية والداخلية في تطبيق نظرية التخفيض:

3-1-الآثار الخارجية

إن هدف التخفيض هو التعديل في ميزان المدفوعات وذلك عن طريق:

- **التحسين في الميزان التجاري:** أي إزالة العجز التجاري بتقليص الواردات وزيادة الصادرات حيث أنه من جهة:
  - **الواردات:** فالتخفيض يعني زيادة الأسعار بالعملة المحلية.
  - **الصادرات:** أي رفع الصادرات بالعملة المحلية وتخفيضها بالعملة الأجنبية ما يؤدي إلى تحسين الميزان التجاري وتقليص العجز.[2]
- **التحسين في ميزان رؤوس الأموال:** أي أن التغيير في الاحتياطات بالعملات الأجنبية يجب أن يكون مساويا إلى رصيد المعاملات الجارية ويعطى بالعلاقة التالية:

$$B=X+Z+F$$

B : التغير في الاحتياطات بالعملات الأجنبية

X : حجم الصادرات

Z :حجم الواردات

F : التدفق الصافي لرؤوس الأموال

3-2-الآثار الداخلية

-آثار على نشاط الاقتصاد عامة:عندما يتقرر التخفيض فإن أسعار الواردات تكون مرتفعة والأعوان الاقتصاديون يقومون بتقليص مشترياتهم، أما فيما يخص النشاطات المرتبطة بالصادرات فسوف تتشجع نظرا للتخفيض.

- آثار التخفيض على الموارد:يؤدي التخفيض إلى تدهور حدود تبادل الصادرات وبالتالي تحسين المنافسة في الأسواق ومنه تشجيع إعادة توزيع وتوجيه الموارد الداخلية.

1-نعمة الله نجيب محمود، أسس علم الاقتصاد، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 1988، ص 365.

2-منصف مصار، **"إشكالية سعر الصرف في الجزائر التخفيض أو الصرف المتعدد"**، مجلة معهد العلوم الاقتصادية جامعة الجزائر، العدد 5، 1995، ص ص 61،62.

- **آثار التخفيض على توزيع التدخل:** التخفيض يؤدي إلى ارتفاع مداخيل القطاعات المصدر وبالتالي مداخيل الأعوان اقتصاديين من جهة ومن جهة أخرى يرتفع سعر المنتوجات المستوردة وحتى سعر المنتوجات المحلية التي مواردها الأولية مستوردة وهذا ما يؤدي إلى تخفيض القدرة الشرائية للمستهلكين بصفة عامة.

المبحث الثالث: سياسات سعر الصرف

من أهم الأدوات في السياسة الاقتصادية سياسة الصرف فهي تقنية تساعد على استقرار الاقتصاد المحلي وحمايته وتكون درجة فعاليتها حسب النظام القائم في الدولة فهذه الأخيرة تقوم بدور فعال في إعادة التوازن وحالة وجود اختلال في الميزان التجاري.

المطلب الأول: مفهوم وأهداف سياسة سعر الصرف

سيتم التطرق من خلال هذا المطلب إلى مفهوم سياسة سعر الصرف والتفصيل في أهم أهدافه.

1- مفهوم سياسة سعر الصرف

تعبر عن تصرفات السلطات النقدية و ميكانيزماتها والتي يكون هدفها الرئيسي تحقيق الرفاهية العامة مع زيادة معدل النمو في حالة تشغيل تام ووجود توازن.[1]

2- أهداف سياسة سعر الصرف

تسعى سياسة سعر الصرف إلى تحقيق مجموعة من الأهداف: [2]

-**مقاومة التضخم:** التحسن في سعر الصرف يؤدي إلى الحد من مستوى التضخم وتحسين تنافسية المؤسسات وزيادة أرباح المؤسسات.

- **تخصيص الموارد:** يؤدي سعر الصرف الحقيقي إلى زيادة في التنافسية وهذا ما يشجع على التصدير والتقليل من السلع المستوردة وذلك بتوسيع قاعدة السلع الدولية.

- **توزيع الدخل:** سعر الصرف يلعب دورا هاما في توزيع عادل للدخل بين فئات المجتمع وجميع قطاعاته.

- **تنمية الصناعات المحلية:** يمكن للبنك المركزي اعتماد سياسة لتحقيق سعر الصرف من أجل تشجيع الصناعات الوطنية والنهوض بالاقتصاد الوطني.

المطلب الثاني: سياسات سعر الصرف

تختلف سياسات سعر الصرف حسب الأهداف التي تسطرها كل دولة ولعل أهمها هي:

1- سياسة تعديل سعر الصرف

1-1- سياسة تخفيض العملة

1-بن شلاط مصطفى، المرجع السابق، ص38.
2-قدحي عبد المجيد، المرجع السابق، ص124.

إن تخفيض القيمة الخارجية للعملة يؤدي أساسا إلى انخفاض أسعارها بالنسبة للنقد الأجنبي وهذا ما يؤدي إلى تنشيط الصادرات، حيث تصبح السلع الأجنبية باهظة الثمن وهذا ما يحد من حجم الواردات مما يؤدي إلى زيادة الطلب الخارجي على المنتجات المحلية نتيجة لانخفاض العملة.[1]

فعملية تخفيض العملة تقنية تقررها الدولة وتتمثل في تخفيض قيمة العملة الوطنية بالنسبة للعملات الأجنبية قصد تخفيض صرف العملة ولنجاح سياسة التخفيض يجب توفير الشروط التالية:

- اتسام الطلب العالمي على المنتجات بقدر كاف من المرونة.
- ضرورة اتسام العرض المحلي للسلع التصديرية بقدر كاف من المرونة بحيث يستجيب الجهاز الإنتاجي لتغيرات زيادة الطلب.[2]

2-1- سياسة رفع العملة

الرفع من العملة معناه أن يعاد تقييم العملة وهو عكس التخفيض حيث تؤدي هذه التقنية إلى انخفاض مداخيل المصدرين وتسجيل نتائج سلبية في قطاع الصادرات.[3]

2- سياسة الرقابة على الصرف

ظهر نظام الرقابة على الصرف الأجنبي على نطاق واسع وبشكل لم يعهده العالم في غمار الأزمة الاقتصادية العالمية الكبرى في الفترة 1929-1933م بألمانيا ودول أوروبا الوسطى والشرقية وأمريكا اللاتينية، فمن خلال هذه الأزمة شهد العالم انهيار قاعدة الذهب الدولية ويعود ذلك إلى الأسباب التالية:

-تسببت الأزمة الاقتصادية في حدوث انكماش في حجم التجارة الخارجية، مؤثرة في أكبر دولتين مقرضتين وهما الولايات

المتحدة الأمريكية وبريطانيا من خلال قلة الأموال والعجز في ميزان المدفوعات.[4]

- في نظام الرقابة يتحقق التوازن والمساواة بين الصادرات والواردات أي بين العرض والطلب الأجنبي وبذلك تتدخل الدولة لتحديد الواردات والرقابة على تنقل رؤوس الأموال.[5]

ويمكن تلخيص قواعد نظام الرقابة على الصرف فيما يلي:

1-صبحي تادرس قريصة، مدحت محمد العقاد، النقود والبنوك والعلاقة الاقتصادية الدولية، دار النهضة، بيروت ، 1993، ص353.
2-مجدي محمود شهب، الاقتصاد الدولي، دار المعرفة الجامعية، الإسكندرية ، 1996، ص258.
3-محمد عبد العزيز عبد الله، المرجع السابق، ص 350.
4-قدحي عبد المجيد، المرجع السابق، ص 125.
5-سامي عفيفي حاتم، مقدمة في نظرية التجارة الخارجية، مصر، 1986، ص ص69، 70.

- عدم السماح بحرية تحويل العملة الوطنية إلى عملات أجنبية إلا في ظل القواعد المنظمة.
- إخضاع حركة تصدير واستيراد الصرف الأجنبية لقواعد خاصة.
- وجود أكثر من سعر صرف أي تعدد أسعار الصرف.[1]

كما يمكن تلخيص أهداف الرقابة فيما يلي:

- المحافظة على القيمة الخارجية للعملة أي قيمتها الحقيقية.
- حماية الصناعة المحلية من المنافسة الأجنبية ويكون ذلك عن طريق فرض الترخيص بالصرف.
- تنمية الاحتياط النقدي من الذهب والعملات الأجنبية.
- توجيه رؤوس الأموال الأجنبية إلى الميادين التي تنسجم فيها الاستثمارات الأجنبية مع متطلبات السياسات الاقتصادية للدولة والعمل على الحد من هجرة رؤوس الأموال من الداخل إلى الخارج.

المطلب الثالث: وسائل الرقابة على الصرف الأجنبي

الرقابة على الصرف جزء لا يتجزأ من سياسات التخطيط الاقتصادي فوضع خطة اقتصادية تتطلب إحكام الرقابة على الصرف الخارجي وقد تكون مباشرة أو غير مباشرة.[2]

1- وسائل الرقابة المباشرة

1-1- الدخل المباشر

تثبيت سعر الصرف عند مستوى أعلى أو أقل من سعر الصرف السائد في سوق الصرف، وذلك عن طريق شراء أوسع للعملة المحلية مقابل العملات الأجنبية.

1-2- تقييد الصرف الأجنبي

يتم تجميع العملات الأجنبية المكتسبة في البنك المركزي للدولة وتقييدها ومن أهم الوسائل المعتمدة في ذلك:

- **التخصص وفقا للأولويات:** وذلك لتمويل الواردات الضرورية مثلا في الدول النامية.
- **أسعار الصرف المتعددة:** بهدف التقليل من الواردات وزيادة الصادرات بالعملات الأجنبية.

1- نعمان السعيدي، **"سياسة الصرف في إطار برامج التصحيح الهيكلي لصندوق النقد الدولي"**، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير جامعة الجزائر، 1998، ص217.
2-محمود يونس، المرجع السابق، ص 156.

- **الحسابات المجمدة:** تقيد المدفوعات على الواردات التي تستحق للدائنين الأجانب في شكل حسابات مجمدة بالبنك المركزي.
- **اتفاقيات المقاصة:** الاتفاق بين دولتين بفتح لكل منها حسابا لدولة أخرى بعملتها المحلية على مستوى بنكها المركزي.
- **اتفاقيات الدفع:** هي من الاتفاقات الثنائية لكنها أكثر شمولا وعمومية حيث تشمل إضافة إلى المعاملات بالسلع معاملات بالخدمات مثل رسوم الشحن وخدمة الديون.[1]

2- وسائل الرقابة غير المباشرة

-القيود الكمية: تتمثل في تقييد وحظر الواردات عن طريق تبني نظام الحصص من الواردات بالإضافة إلى رفع الضرائب والرسوم الجمركية.

-تقديم إعانات التصدير: والتي تهدف إلى تنشيط الصادرات وزيادة قيمتها الكلية.

-رفع سعر الفائدة:والذي يؤثر على أسعار الصرف من خلال تأثيرها على حركات رؤوس الأموال داخل وخارج الدولة.[2]

خلاصة الفصل الثاني:

تحظى الدراسات المتعلقة بسعر الصرف باهتمام مختلف الاقتصاديين، بحيث أصبحت تحتل مكانا بارزا في مجمل الدراسات الاقتصادية، وبشكل خاص بعد التأكد من أهمية وارتباط تغيرات سعر الصرف بمجرى النشاط الاقتصادي ومعدل نموه، فمنذ أن أدرك جل الاقتصاديين ضرورة المبادلة وهم يلتمسون كل وسيلة لتسهيل ذلك، من خلال الربط بين العملات الأجنبية والمحلية.

إذن سعر الصرف هو ذلك السعر الذي تتم من خلاله مبادلة عملة أخرى، من أجل تسهيل عمليات التبادل حيث يتأثر بمجموعة من العوامل وتتمثل خاصة في معدلات التضخم، حجم الصادرات وسعر الفائدة المحلي والأجنبي ونشاط البنوك المركزية.

أما بالنسبة لأنظمة سعر الصرف فقد سادت عدة أنظمة بعد الحرب العالمية الأولى والمتمثلة في نظام الذهب النقد الورقي الإلزامي، غير أنها تلاشت بعد الحرب العالمية الثانية ليحل محلها نظم جديدة مكونة لسعر الصرف أبرزها: نظام سعر الصرف الثابت والمتغير بالإضافة إلى نظام الرقابة على الصرف والذي لجأت إليه الدول نتيجة الالتزامات الاقتصادية وخاصة بعد الحربين العالميتين الأولى والثانية ويقصد به توزيع الكمية التي تحصل عليها الدولة من الصرف الأجنبي على وجوه الطلب الممكنة.

1-محمد ناشر، التجارة الخارجية ماهيتها وتخطيطها، منشورات جامعة حلب كلية العلوم الاقتصادية، 197،ص160.
2-كامل بكري، الاقتصاد الدولي والتجارة الخارجية والتمويل، دار الجامعة، الإسكندرية، مصر، ص 265.

هذه الوظائف تتم بين مجموعة من أسواق الصرف الأجنبي كالذي تتم فيه مبادلة العملات فيما بينها بسعر يتحدد عن التعاقد والتسليم فورا، وهو ما يعرف بسوق الصرف العاجل،هذا إضافة إلى سوق الصرف الآجل والذي تتم فيه مبادلة العملات في تاريخ آجل.

ولا تخلو أي عملية تتعلق بمبادلة العملات من مخاطر ناجمة عن تقلب أسعار الصرف، ومن أجل التسيير الأمثل لهذا الخطر هناك عدة وسائل معتمدة لتغطيته وتسييره، هذه المخاطر التي تؤثر بصفة مباشرة على النشاطات الاقتصادية للبلد الداخلية والخارجية منها وخاصة تلك المتعلقة بالمبادلات الدولية والاستثمارات الأجنبية المباشرة، حيث تعتبر دراسة أثر سعر الصرف على هذه الأخيرة بيت القصيد في هذا البحث المتواضع.

تمهيد:

غداة الاستقلال كانت الجزائر تعتمد على مواردها الداخلية في تمويل مشاريعها الاستثمارية والمتمثلة في المحروقات التي تشكل 98 % من صادرات البلاد، فلم تنص من خلال قوانينها صراحة على تشجيع الاستثمار الأجنبي في سياستها واقتصادها الداخليين، ولكن بعد انخفاض أسعار البترول ونقص موارد الدولة عمدت الحكومة إلى تطبيق الإصلاحات الجديدة والمتمثلة في وضع قوانين تشجيع الاستثمارات الأجنبية.[1]

المبحث الأول: البيئة الاستثمارية في الجزائر

لقد عرفت البيئة الإستثمارية في الجزائر تطورات مختلفة عبر فترات زمنية مختلفة تميزت كل منها بمجموعة من الخصائص وفقا لأهداف مختلفة.

المطلب الأول: التطور القانوني لنظام الاستثمار في الجزائر

لقد عرف تطور الاستثمار في الجزائر منذ 1962 عدة مراحل قانونية يمكن حصر أهمها كما يلي:

[1]- أيمن شريف، " إشكالية الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر "، رسالة ماجستير، الجزائر، 2005، ص 69.

1- قوانين الاستثمار في الجزائر

1-1- المرحلة الأولى: امتدت من الفترة **" 1963 – 1966 "**

لقد عرفت هذه الفترة صدور قانونين هامين:

❖ **القانون الصادر سنة 1963:** كان هذا القانون موجها إلى رؤوس الأموال الإنتاجية أساسا وقد حولت لضمانات ما هو عام متعلق بجميع المستثمرين، ومنها ما هو خاص بالمؤسسات المنشأة عن طريق اتفاقية الضمانات العامة:

- حرية الاستثمار للأشخاص المعنويين والطبيعيين الأجانب (المادة 03).
- حرة التنقل والإقامة بالنسبة لمستخدمي ومسيري هذه المؤسسات (المادة 03).
- المساواة أمام القانون ولاسيما المساواة الجبائية (المادة 05).

❖ **القانون الصادر سنة 1966:** يرتكز قانون 1966 على مبدأين أساسيين:

- **المبدأ الأول:** إن الاستثمارات الخاصة لا تتجزأ بحرية في الجزائر حيث تكون للدولة الأولوية في الاستثمارات في القطاعات الحيوية (المادة 2)، وإمكانية المبادرة للاستثمار إما عن طريق الشركات المختلطة، أو عن طريق إجراء مناقصات لإحداث مؤسسات معينة (المادة 05). كما يمكن لرأس المال الأجنبي الاستثمار في قطاعات أخرى بعد الحصول على اعتماد مسبق من قبل السلطات الإدارية.
- **المبدأ الثاني:** يتعلق بمنح الضمانات والامتيازات وذلك نتيجة الاعتماد أو الترخيص وأبرزها:

✓ المساواة أما القانون لاسيما المساواة الجبائية.

✓ تحويل الأموال والأرباح الصافية.

✓ الضمان ضد التأميم وفي حالة قرار التأميم الذي طبق فقط على الاستثمارات الخاصة الجزائرية [1] على خلاف الأجنبية منها، كمل يمكن منح امتيازات مالية (مادة 16) ضمانات للقروض المتوسطة والطويلة المدى بالإضافة إلى و التخفيضات.

1-2- المرحلة الثانية امتدت من الفترة **1982 – 1990** وشهدت مجموعة من القوانين.

❖ **القانون الصادر سنة 1982:** شهدت الجزائر منعرجا جديدا مع بداية الثمانينات تمثل في وضع إستراتيجية تنموية ترتكز على لامركزية تسيير الاقتصاد الوطني، وإشراك القطاع الخاص حسب ما ينص عليه القانون رقم 82 / 11 المؤرخ في 21 أوت 1982 والذي كان في جملة ما يهدف إليه:

[1]- عبد الرحمن تومي، دراسات اقتصادية: واقع وآفاق الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر، العدد 08، الجزائر، دار الخلدونية للنشر و التوزيع ص 108.

✓ الرفع من طاقة الإنتاج الوطني وإنشاء مناصب شغل جديدة والزيادة في الدخل الوطني وذلك بمساهمة الاستثمارات الخاصة المنتجة.

✓ العمل على التكامل بين القطاعين العام والخاص، وإعطاء هذا الأخير مساحة أكثر لدفع عجلة النمو الاقتصادي.

✓ تحقيق مبدأ العدالة الاجتماعية، من خلال تكريس سياسة التوازن الجهوي والوصول بالتنمية إلى المناطق المحرومة.

✓ غير أن هذا القانون لم يحقق المرجو منه ولم يجد الدعم الكافي ميدانيا نظرا للبيروقراطية وهيمنة القطاع العمومي على النشاط الاقتصادي.

❖ **القانون الصادر سنة 1986:** جاء هذا القانون إثر حدوث أزمة أسعار البترول سنة 1986 ليتمم قانون 11/82 ويدخل تغيرات في ميكانيزمات الاستثمارات الأجنبية المباشرة، خصوصا على مستوى قطاع المحروقات والذي يعد بحق الإطار القانوني لتدخل الاستثمارات الأجنبية في هذا القطاع حيث أرسى قواعد التنقيب والبحث عن المحروقات واستغلالها ونقلها، وحقوق المؤسسات التي تمارس هذا النشاط، ومكن بذلك الشركات الأجنبية من التدخل في قطاع المحروقات عن طريق الشراكة مع المؤسسة الوطنية (سونا طراك) فقط شريطة ألا يتعدى الرأس المال الأجنبي 49 %.

❖ **قانون النقد والقرض الصادر في 1990:** يعتبر صدور قانون النقد والقرض رقم 90–10 بمثابة تنظيم جديد لمعالجة ملفات الاستثمارات الأجنبية على مستوى بنك الجزائر، والذي قام بتحرير الاستثمار الأجنبي بإلغاء قانوني 82–13 و 83–13 اللذان أدخلا مقاييس تفرقة بتحديد نسبة رأس المال في شركة مختلطة حسب قاعدة 51–49 ولقد نص هذا القانون على الاستثمارات وهو ليس بقانون استثمار لكنه " تنظيم لسوق الصرف وحركة رؤوس الأموال"، حيث نجد أن هذا النص قد كرس المبادئ التالية:

✓ استقلالية البنك المركزي وإلغاء الفوارق بين القطاعين العام والخاص.

✓ اعتماد مفاهيم الاستثمارات المقيمة وغير المقيمة.

✓ ترخيص الاستثمارات أصبح من صلاحيات مجلس النقد والقرض للبنك المركزي بدلا من اللجنة الوطنية للاستثمارات التي تخضع لسلطة الإدارة.

✓ إحداث توازن في سوق الصرف.

ولضمان استثمارات أجنبية جيدة قام المشرع في المادة 184 من القانون رقم 10/90 في 1990/04/14 بتحديد رؤوس الأموال والإيرادات والفوائد وعلاقات تمويلية وضمانات تخص العلاقات الدولية[1]، حيث تقع مسؤولية تنظيمها على عاتق مجلس النقد والقرض لتحقيق التوازن في سوق المبادلات.

[1]- البروفيسور د بن حبيب عبد الرزاق والسيدة بومدين حوالف رحيمة، الشراكة ودورها في جلب الاستثمارات الأجنبية، الملتقى الوطني الأول حول الاقتصاد الجزائري في الألفية الثالثة يومي 21 و 22 ماي بجامعة سعد دحلب البليدة 2002.

3-1 – المرحلة الثالثة امتدت من الفترة **1993 – 2001** وشهدت عدة قوانين.

❖ **قانون الاستثمار 12/93:** تعتبر سنة 1993 نقطة تحول من الناحية التشريعية بالنسبة للاقتصاد الجزائري نحو اقتصاد السوق بإقرار قانون الاستثمار 12/93 في 05 أكتوبر 19933 الذي جاء بمجموعة من الإجراءات التشريعية والإعفاءات الضريبية والحوافز قصد تشجيع الاستثمارات الخاصة[1] من خلال إنشاء وكالات الاستثمار واعتماد نظام المناطق الحرة لجلب الاستثمارات الأجنبية وتتمثل أهم النقاط التي جاء بها هذا المرسوم إلغاء القيود فيما يتعلق بالشركات ذات الاقتصاد المختلط (التي جيزت فترة 1982 – 1986) وتذليل العقبات أمام حركة الاستثمارات الأجنبية.

❖ **قانون تطوير الاستثمار الصادر سنة 2001:** لقد حدد هذا القانون النظام العام المطبق على الاستثمارات الوطنية والأجنبية المنجزة في النشاطات الاقتصادية المنتجة للسلع والخدمات وكذا الاستثمارات التي تنجز في إطار منح الامتيازات الخاصة للمستثمرين المحليين والأجانب.

كما حدد مفهوما جديدا للاستثمار فعرفه كما يلي[2]:

- الاستثمار هو اقتناء الأموال تندرج في إطار استحداث نشاطات جديدة أو توسع قدرات الإنتاج أو إعادة التأهيل أو إعادة الهيكلة.
- المساهمة في رأس مال المؤسسة في شكل مساهمات نقدية أو عينية.
- استعادة النشاطات في إطار خوصصة جزئية أو كلية.

وبالتالي فتح مجال واسع ليشمل التطوير والترقية لكل النشاطات التي تستهدفها مختلف السياسات الاقتصادية، (إقامة وإنشاء مشروعات في عمليات جديدة ومستحدثة من قبل القطاع العام أو الخاص الوطني والأجنبي، المساهمة في عمليات الخضخضة الكلية أو الجزئية أو نشاطات إعادة الهيكلة والمشاركة في المشروعات الاستثمارية القائمة أو المرتقب إقامتها وتأسيسها عن طريق المساهمات المالية والعينية).

1-4- قانون المحروقات رقم 03/05 الموافق لشهر مارس 2005

يعتبر من أهم القوانين الصادرة ويهدف إلى[3]:

- تنمية احتياطي المحروقات بالبحث والاكتشاف والتنقيب لتحقيق تموقع أفضل في أسواق التصدير.
- تحقيق استثمارات جديدة وتنويع صادرات القطاع.

---

[1]- عبد الرحمن تومي، مرجع سابق، ص 109.

[2]- عبدات مراد، تحرير رؤوس الأموال في الجزائر، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية، وعلوم التسيير جامعة الجزائر، 2004، ص 112.

[3]- مرداوي كمال، الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول النامية، دراسة حالة الجزائر، أطروحة دكتورة دولة، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة منتوري، قسنطينة 2004، ص 366.

- تحسين آليات تنظيم وتسيير المؤسسات الجزائرية النشطة في قطاع المحروقات، وتحسين نوعية وكلفة المنتوجات والخدمات النفطية.
- تكييف التشريع الجزائري مع متطلبات العولمة، والانضمام إلى التكتلات الدولية والإقليمية باستغلال الفرص المتاحة إراديا قبل أن يفرضها الضغط الخارجي.
- التحكم في سياسة البيئة والمحيط وضبط التشريع والتنظيم الخاص بها.

المطلب الثاني: الأجهزة المكلفة بمتابعة وترقية الاستثمار

بغرض تنظيم مسائل الاستثمار، أنشأت الجهات الوصية بعض الأجهزة أوكلت لها مهمة الإشراف ومتابعة المشروعات الاستثمارية، تشتمل أساسا على ثلاثة أجهزة هي[1]:

1- المجلس الوطني للاستثمار

يشرف عليه الوزير الأول ويضطلع بالمهام التالية:

- صياغة إستراتيجية وأولويات الاستثمار.
- تحديد المناطق المعنية بالتنمية.
- إقرار الإجراءات، والمزايا التحفيزية.
- المصادقة على مشاريع اتفاقيات الاستثمار.

2- الوزارة المنتدبة لدى الوزير الأول المكلفة بالمساهمة وترقية الاستثمار

حيث تضطلع بالمهام التالية:

- تنسيق الأنظمة المرتبطة بتحضير وتجسيد برامج الخوصصة.
- اقتراح استراتيجيات ترقية وتطوير الاستثمار.

3- الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار

وضعت تحت إشراف الوزير الأول ونظمت في شكل شباك وحيد (Guichet Unique)، يضم مجموعة من الإدارات والأجهزة المعنية بالاستثمار مثل: بنك الجزائر، إدارة الضرائب، أملاك الدولة، إدارة الجمارك، البلدية...الخ وتضطلع بالمهام التالية:

- استقبال ومعالجة تصريحات الاستثمار.
- مرافقة ومساعدة المستثمرين في استكمال الإجراءات، وإنشاء المشروعات الاستثمارية.
- إصدار قرارات منح المزايا والتحفيزات.
- ضمان متابعة الاستثمارات، ومدى احترام الالتزامات الموقعة من قبل المستثمر.

المطلب الثالث: الامتيازات والضمانات الخاصة بحماية الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر

[1]-Agence Nationale de développement de l'investissement(ANDI), les organes charge de l'invesstissement.organes/ organes, htm.www.andi.dz/(en ligne).

يمكن اعتبار قانون الاستثمار لسنة 1993 نقطة تحول أساسية في مسيرة الاقتصاد الجزائري، حيث تضمن القانون مجموعة من الحوافز والإعفاءات الجبائية، الضريبية والجمركية التي تجذب المستثمر الأجنبي للاستثمار في الجزائر، بسبب الحماية والحرية التي قدمها له هذا القانون.

1- الضمانات الخاصة بحماية الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر

لقد أكدت الحكومة الجزائرية على عزمها لتشجيع الاستثمارات وحمايتها نظرا لمشاركتها في بناء وتطوير ونمو الاقتصاد الوطني وهذا من خلال الضمانات الممنوحة والمذكورة والمنصوص عليها قانونا وكذا من خلال الاتفاقيات مبرمة بين الجزائر والدول ونذكرها كالتالي:

1-1- مبدأ الحرية الكاملة للمستثمر والاستثمار

يضمن هذا المبدأ الحرية الكاملة للمتعاملين الأجانب للاستثمار في الجزائر مع مراعاة التشريع المعمول به لإقامة الاستثمارات في شتى النشاطات الاقتصادية المختلفة ما عدا التي هي مخصصة للدولة، كالصحة العمومية، التربية، التعليم وكذا بعدة أنماط وصيغ كتنمية القدرات والطاقات أو تلك التي تعيد التأهيل أو الهيكلة، والتي أنجزت في شكل حصص من رأسمال أو حصص عينية يقدمها أي شخص طبيعي أو معنوي.

كما أن هذا المبدأ يضمن حرية إقامة استثمارات إما عن طريق المساهمة أو عن طريق الشراكة، كما يسمح بإنشاء الاستثمار في شكل شركة ذات مسؤولية محدودة (SARL)، أو في شكل شركة باسم جماعي (SNC) أو في شكل شركة ذات أسهم (SPA)[1].

على أن تكون هذه الاستثمارات قبل الإنجاز موضوع تصريح الاستثمار لدى الوكالة من طرف المستثمر مرفوقا بالوثائق التي تشرطها التشريعات والتنظيمات[2].

1-2- مبدأ إلغاء التميزات المتعلقة بالمستثمرين والاستثمارات

جاء ذلك حسب المادة 38 من المرسوم التشريعي 93 – 12 والتي ورد فيها " يحظى الأشخاص الطبيعيين والمعنويين الأجانب بنفس المعاملة التي يحظى بها الأشخاص الطبيعيين والمعنويون الجزائريين من حيث الحقوق والالتزامات فيما يتعلق بالاستثمار ".

---

[1] - K.Bouter ouvrage collectif (le partenariat et la relance des investissements), publier par Rabah Bettahar, édition Bettahar, Alger 1992, p 140.

[2] - محمد قويدري، تحليل واقع الاستثمارات الأجنبية المباشرة وآفاقها في البلدان النامية مع الإشارة إلى حالة الجزائر، أطروحة الدكتوراه، جامعة الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، 2004، ص 200.

ومنه تقرر هذه المادة عدم التمييز فيما يخص المستثمرين والاستثمارات، ومن ثمة الحفاظ والحرص على تطبيق الاتفاقيات الدولية المبرمة والمتعلقة بضمان حماية الاستثمار في إطار متبادل[1].

1-3- مبدأ ثبات القانون المطبق على الاستثمار

نص قانون الاستثمارات الجزائري المادة 39 من المرسوم التشريعي 93 – 12 على ما يلي:

" لا تطبق المراجعات والإلغاءات التي قد تطرأ في المستقبل على الاستثمارات المنجزة في إطار هذا المرسوم التشريعي إلا إذا طلب المستثمر ذلك بصراحة ".

كما أبدت الجزائر نيتها في إبرام عدة اتفاقيات دولية في إطار ترقية وتشجيع الاستثمار الأجنبي وضمان حق ملكيته في حالة التأميم وعدم الحجز على أموالها أو مصادرتها أو فرض الحراسة عليها.

1-4- مبدأ ضمان حرية التحويل

للمستثمر الأجنبي الحق الكامل في تحويل رؤوس الأموال والناتج والمداخيل والفوائد وغيرها من الأموال المتصلة بالتحويل سواء كان التحويل في شكل نقدي أو عيني (أي تحويل الآلات والمعدات) والذي نصت عليه المادة 12 من المرسوم التشريعي 93 – 12 " تستفيد الحصص التي تنجز بتقديم حصص من رأس المال بعملة قابلة للتحويل الحر، ومقررة رسميا من البنك المركزي الجزائري الذي يؤكد قانونا من ضمان تحويل رأس المال المستثمر، والعوائد الناجمة عنه، ويخص هذا الضمان الناتج للتنازل أو التصفية حتى ولو كان هذا المبلغ يفوق رأس المال الأصلي للمستثمر " كما تنفذ طلبات التحويل التي يقدمها للمستثمر في أجل لا يتجاوز ستين يوما (60 يوما)[2].

2- الامتيازات الممنوحة للمستثمرين:

تتطرق فيما يلي إلى هذه الامتيازات حسب النظام العام والأنظمة الخاصة:

2-1- الامتيازات الممنوحة للمستثمر حسب النظام العام

النظام العام عبارة عن مجموعة من الامتيازات يتحصل عليها كل مستثمر سواء كان شخص طبيعي أو معنوي، خاص أو عام يهدف إلى تحقيق استثمار إنتاجي عن طريق أسهمه، على أن تكون هذه الاستثمارات المتعلقة بالنظام العام محددة في فترة لا تتجاوز ثلاث سنوات وهي كما يلي:

- الإعفاء من ضريبة نقل الملكية بمقابل بالنسبة لكل المشتريات العقارية المنجزة في إطار الاستثمار.

[1] - Mohammed Liassine, le cadre institutionnel et juridique de l'investissement et du commerce, Actes des séminaires (développement économique et opportunités d'investissement en Algérie), Londres 17-18 Novembre 1993, p 33.

[2] - Youcef Deboub, (le nouveau mécanisme économique en Algérie), édition OPU, Alger, 1995, p 166.

- تطبيق رسم ثابت في مجال التسجيل بنسبة منخفضة تقدر بـ 5 % تخص العقود التأسيسية والزيادات في رأس المال.
- إعفاء الملكيات العقارية التي تدخل في إطار الاستثمار في رسم العقاري ابتداء من تاريخ الحصول عليه.
- الإعفاء من الرسم على القيمة المضافة والخدمات التي توظف مباشرة في إنجاز الاستثمار سواء كانت مستوردة أو محصلا عليها من السوق المحلية، إذا كانت هذه السلع والخدمات موجهة لإنجاز عمليات خاضعة للرسم على القيمة المضافة.
- تطبيق نسبة منخفضة تقدر بـ 3 % في مجال الرسوم الجمركية على السلع المستوردة التي تدخل مباشرة في إنجاز الاستثمار طبقا للتشريع المعمول به بعد موافقة الوكالة.
- بناء على قرار الوكالة يمكن أن يستفيد الاستثمار من الامتيازات ابتداء من تاريخ الشروع في الاستغلال الإعفاء طيلة فترة أدناها سنتين وأقصاها خمس سنوات من الضريبة على الأرباح للشركات، والدفع الجزافي للرسم على النشاط الصناعي ابتداء من دخول المشروع حيز التنفيذ.
- تطبيق نسبة منخفضة مقدرة بـ 33 % على الأرباح التي يعاد استثمارها بعد انقضاء فترة الإعفاء المحددة.
- الإعفاء من الضريبة على أرباح الشركات والدفع الجزافي والرسوم على الدفع الجزافي وعلى النشاط الصناعي والتجاري في حالة التصدير وذلك حسب رقم أعمال الصادرات بعد فترة النشاط.
- الاستفادة من نسبة اشتراكات أرباب العمل المقدرة بـ 7 % برسم الأجور المدفوعة لجميع العمال طيلة فترة الإعفاء المحددة مع تحمل الدولة لفارق الاشتراكات المذكورة وكذا التعويضات للنسب المئوية التي حددها التشريع والضمان في مجال الضمان الاجتماعي.

2-2- الامتيازات الممنوحة حسب الأنظمة الخاصة

حسب هذه الأنظمة يمكن التطرق إلى نوعين من الامتيازات وهي:

❖ **الامتيازات الخاصة المنجزة في المناطق الخاصة:** كما هو الشأن بالنسبة للنظام العام هناك امتيازات لا تتجاوز ثلاث سنوات تستفيد منها ابتداء من تاريخ تبليغ الوكالة:

- الإعفاء من ضريبة نقل الملكية مقابل نسبة منخفضة قدرها 5 % فيما يخص العقود التأسيسية والزيادات في رأس المال.
- تتكفل الدولة جزئيا أو كليا بالنفقات المترتبة على أشغال الهياكل القاعدية اللازمة لإنجاز الاستثمار بعد تقويمها من طرف الوكالة.

- إعفاء السلع والخدمات التي توظف مباشرة في إنجاز الاستثمار عليها في السوق المحلية، إذا كانت هذه السلع والخدمات محددة لإنجاز عمليات خاضعة للرسم على القيمة المضافة.
- تطبيق نسبة منخفضة تقدر بـ 3% في مجال الرسوم الجمركية على السلع المستوردة التي تدخل مباشرة في إنجاز الاستثمار
- بناء على قرار الوكالة يمكن للامتيازات التي يستفيد منها المستثمر أن تستغل ابتداء من تاريخ المشروع وهذه الامتيازات هي:
- الإعفاء من الضريبة على أرباح الشركات والدفع الجزافي والرسم على النشاط الصناعي والتجاري طيلة فترة أدناها من 01 إلى 05 سنوات من النشاط الفعلي.
- اعتماد الملكيات العقارية التي تدخل في إطار الاستثمار من الرسم العقاري على النشاط الصناعي والتجاري حسب رقم الأعمال الخاص بالصادرات بعد فترة النشاط.

❖ **الامتيازات المتعلقة بالاستثمارات المنجزة في المناطق الحرة:** يمكن حصر هذه الامتيازات في النقاط التالية:

- تعفى الاستثمارات في المناطق الحرة من جميع الضرائب والرسوم والاقتطاعات ذات الطابع الجبائي ولكن باستثناء مساهمات الاشتراك في النظام القانوني وفي الضمان الاجتماعي.
- تعفى عائدات رأس المال الموزع الناتج عن النشاطات الاقتصادية في المناطق الحرة من الضرائب.
- يخضع العمال الأجانب لنظام الضريبة على الدخل الإجمالي بنسبة 2 % من مبلغ أجورهم[1].

المبحث الثاني: واقع سعر الصرف في الجزائر

كان لزاما على الجزائر التوجه نحو اقتصاد السوق بعد انهيار النظام الاشتراكي والقيام بإصلاحات في شتى المجالات خاصة في النظام المصرفي وسياسة سعر الصرف، وفي إطار نظام ثبات الأسعار تحدد سعر الدينار على أساس وزن معين من الذهب، وبعد انهيار نظام بروتون وودز سنة 1974 أصبحت قيمة الدينار مثبتة على أساس سلة مكونة من 14 عملة [2] وصولا إلى سعر الصرف المرن أو المدار.

المطلب الأول: تسعير الدينار الجزائري (1964- 2017)

طبقت في الجزائر عدة أنظمة للصرف كانت مرتبطة بمراحل التنمية (سعر الصرف الثابت، الربط بسلة من العملات، تعويم سعر الصرف).

[1]- عبد المجيد أونيس " الاستثمار الأجنبي في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة واقع وآفاق " الملتقى الدولي متطلبات تأهل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية- جامعة الشلف يومي 17 – 18 أفريل 2006، ص 255 – 257.

[2]- د سعيد النجار، سياسات المالية وأسواق المال العربية، صندوق النقد العربي، 1994، ص 14.

1- مرحلة تحديد العملة بوزن محدد من الذهب 1964 – 1973

إلى غاية سنة 1974 ساد النظام النقدي الدولي عبر اتفاقيات بروتون وودز الذي يتم فيه التصريح عن تكافؤ عملة ما بوزن محدد من الذهب الصافي أو الدولار (الذي بدوره يقيم بالذهب)، حيث حدد سعر الدينار بـ 0.18 غراما من الذهب كما هو الحال بالنسبة للفرنك الفرنسي، هذا الأخير عرف تدهورا خلال الفترة (1969 – 1973) وأصبح 1 دج = 1.25 فرنك فرنسي، ليظهر نظام جديد للتسعير هدفه: [1]

- توفير دعم المؤسسات الجزائرية بواسطة إعطاء قيمة للدينار الجزائري تفوق قيمته الحقيقية للتخفيض من تكلفة التجهيزات والموارد الأولية ومختلف المدخلات المستوردة.
- السماح للمؤسسات الوطنية بالقيام بتنبؤاتها على المدى الطويل دون أن تتعرض لتغيرات عنيفة لسعر الصرف.
- حيازة العملة الصعبة.
– إجراء التحويلات الدولية (لم يكن الدينار الجزائري قابلا للتحويل).

2 – مرحلة نظام الصرف المربوط إلى سلة من العملات 1974-1987

تم خلال هذه الفترة تحديد قيمة الدينار الجزائري مقارنة مع سلة من العملات الأجنبية مكونة من 14 عملة، مع منح الدولار الأمريكي وزنا كبيرا نسبيا في هذه السلة بسبب الأهمية في تقييم حصيلة الصادرات ومدفوعات خدمات الدين، وذلك قصد التصدي للتقلبات في قيم العملات الدولية. تميزت هذه المرحلة بالاستقرار الذي تدعم بإجراءات رقابية صارمة على الصرف (تقليص الطلب على العملة الأجنبية مقابل العملة المحلية) إلا أن التسيير الإداري لسياسة سعر الصرف جعل سعر الدينار الجزائري يبتعد عن قيمته الفعلية الحقيقية وأدى إلى ظهور السوق الموازي.

3- مرحلة تعويم الدينار الجزائري

3-1- الفترة من سنة 1987 إلى غاية سنة 1994: لقد تميزت هذه الفترة عن سابقتها بالتعديل الطفيف الذي حدث في حساب معدل صرف الدينار الجزائري مقارنة بالطرق السابقة،حيث أصبح التغير النسبي لكل عملة يحسب على أساس تساوي معدل الصرف السائد في سنة الأساس والتي كانت آنذاك سنة 1974، حيث شرع في العمل بهذه الطريقة ابتداء من مارس 1987 [2] ، وهي السنة التي تلت حدوث تدهور أسعار البترول، خاصة وأنه يعتبر المورد الأول والرئيسي للجزائر لمداخيلها من العملة الصعبة وهو ما جعل العجز في الميزان التجاري وميزان المدفوعات يظهر جليا، وتزامن معه التدهور الشديد في النشاط

[1]- حميدات محمود، مرجع سابق، ص 154.

[2]- الجريدة الرسمية، الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 16، 1990، ص 15.

الاقتصادي، وهو الأمر الذي استوجب إدخال إصلاحات جذرية على مختلف مجالات الاقتصاد [1] ، حيث أخذت قيمة العملة الجزائرية القيم التالية (جدول 1):

الجدول رقم (1): صرف الدينار الجزائري بالعملات المرجعية

البلد	العملة	1987	1988	1989	1990	1991	1992
فرنسا	FFR	1.3494	1.806	2.2126	3.2349	6.123	6.0027
و م أ	USD	18.0766	23.6461	27.5752	40.3639	-	74.148
اليابان	YEN	269.769	335.916	44.2383	70.53056	1188.34	5271.84

المصدر: بيانات بنك الجزائر.

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه التدهور الكبير الذي شهده الدينار مباشرة عقب الأزمة 1986 من خلال السقوط الحر لأسعار البترول، حيث انخفض الدينار من 18.07 سنة 1987 إلى 74.14 سنة 1992 مما يدل على أن الأزمة البترولية أثرت بشكل مباشر في الاقتصاد الجزائري وهو ما ظهر جليا في قيمة العملة.[2]

3-2- الفترة من سبتمبر 1994 إلى غاية سنة 1996 (مجالس العملة): تم في هذه المرحلة التخلي عن نظام الربط إلى سلة العملات ليعوض بنظام جلسات التثبيت بداية من 1994/10/01 حيث تضم هذه الجلسات ممثلي المصارف التجارية تحت إشراف بنك الجزائر والتي كانت تنظم أسبوعيا، لكن سرعان ما أصبحت يومية [3] .ويتم من خلالها عرض المبلغ المتاح من العملات الصعبة معبرا عنها بالدولار الأمريكي على أساس سعر صرف أدنى لتقوم البنوك بطلب المبلغ المراد الحصول عليه ويتم تعديل سعر الصرف تدريجيا عن طريق المناقصة (بناء على عرض البنك المركزي وطلب البنوك التجارية)، ليتم تحديد السعر عند اقل عرض. استمر هذا النظام إلى غاية 1995/12/31 حيث ساهمت برامج الاستقرار وتحسن مستوى احتياط الصرف إلى إنشاء سوق صرف مابين البنوك لتعزيز قابلية تحويل الدينار الجزائري.

3-3 – سوق الصرف البينية: انطلق نشاطه رسميا في 1996/01/02 والإعلان عن تبني نظام التعويم المدار الذي أصبح الدينار يتحدد وفق العرض و الطلب (بنك مركزي، بنوك تجارية، مؤسسات مالية) مع إجبارية تدخل البنك المركزي من أجل حماية الدينار من تدهور قيمته.

3-4 – قابلية تحويل الدينار الجزائري: رخص البنك المركزي للمسافرين إلى الخارج القيام بعملية التحويل في حدود مبلغ سنوي معين والذي تم تنفيذه في 1997/09/15 على مستوى كل البنوك التجارية والمؤسسات المالية، كما رخص البنك المركزي للطالبين على

[1]- الجريدة الرسمية، الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 02، 1988، ص 21.

[2]- تقرير بنك الجزائر، سنة 1998.

[3] - A.Hiouani, ''le marché interbancaire des changes en Algérie '' média-Bank, n°24 juin-juillet 1996. p5.

العملات الأجنبية من أجل الدفع أو التحويل فيما يخص المعاملات الجارية، ماعدا تحويلات رؤوس الأموال[1]، يأتي هذا الإجراء(الترخيص) بعدما تم السماح في جوان 1995 للمقيمين بتحويل الدينار إلى عملات أجنبية في حال تعلق الأمر بالمعالجة الطبية في الخارج أو مواصلة الدراسة في الخارج مع إرفاق ببيانات إثبات الوجهة والغرض،أين حدد البنك المركزي سقوفا للمبلغ لا يمكن للمستفيد تجاوزها.

لقد أسهم تبني نظام التعويم المدار بتقليص الفارق بين السعر الرسمي وسعر السوق الموازي بـ (9 % إلى 12.5%) ليسترجع السوق الرسمي عافيته ويتوسع بسبب الإصلاحات والتحفيزات التي ميزت بالخصوص نظام المدفوعات والتجارة الخارجية.

3-5- الفترة من سنة 1996 إلى غاية سنة 2017: استمر سعر صرف الدينار الجزائري بالارتفاع في الفترة 1996 – 2002 بمعدلات مستقرة لتتراجع قيمة الدولار سنة 2003 ثم 2008 حيث بلغ سعر الصرف 64.58 دج للدولار الأمريكي.

كان للأزمة المالية التي شهدها الاقتصاد العالمي في 2008 أثرا على قيمة الدينار من خلال تحسن سعر صرف الدولار مقابل الأورو ما أدى مرة أخرى إلى تراجع قيمة الدينار مقابل الدولار بنسبة 12.5 % سنة 2009 و 2.4 % سنة 2010، لتبلغ سنة 2012 حوالي 6.5 % ، وتستقر في حدود 2 % سنة 2013.

المطلب الثاني: سوق الصرف الموازي في الجزائر

لقد شاع انتشار سوق الصرف الموازية في الجزائر مع بداية تدهور قيمة الدينار الجزائري في بداية الثمانينيات، نظرا لعجز البنك المركزي على تلبية رغبات طالبي العملة الصعبة ليتوجه من يرغب في الحصول عل هذه الأخيرة لإقتناءها من سوق الصرف الموازي مهما كان سعرها وهو ما يشجع مالكيها على بيعها في السوق الموازية بدلا من السوق الرسمي[(2)].

1- أسباب تنامي سوق الصرف الموازي في الجزائر

يمكن تلخيصها فيما يلي [(3)]:

- **المركزية في الحصول على العملة:** عدم وجود سوق حرة ضمن الأطر الرسمية يمكن فيها تحويل العملة دون قيود وإنما يقتصر الأمر فقط على البنوك وبمبالغ محددة.

[1]- La banque d'Algérie, La convertibilité du dinar, (Media-Banque,n°53 aout-septembre 1996, p16.

[2]- قارة ملاك، إشكالية الاقتصاد غير الرسمي في الجزائر مع عرض ومقارنة تجارب المكسيك، تونس، السنغال، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية غير منشورة، فرع الاقتصاد المالي، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة قسنطينة، 2009-2010، ص 142.

[3]- المرجع نفسه، ص 143.

- **تسقيف الحد الأقصى للمبلغ القابل للتحويل إلى العملة الصعبة:** تحدد السلطات الجزائرية ما قيمته 15000 دج كمبلغ قابل للتحويل من الدينار الجزائري إلى العملة الصعبة لمن يريد السياحة في الخارج وذلك مرة واحدة كل سنة.

- **صعوبة تمويل العمليات التجارية المتعلقة بالمستوردين:** نظرا لضآلة المبلغ المسموح به لتمويل هذه العمليات والمقدر بـ 7500 أورو (حوالي 75 مليون سنتيم باعتبار 1 أورو = 100 دج) مما يدفع أغلبهم للجوء إلى السوق الموازي من أجل الحصول على تلك المبالغ قصد تسوية معاملاتهم التجارية.

- **ضعف أداء الجهاز المصرفي:** إن تخلف الجهاز المصرفي ومحدودية نقاطه ساهم في إضعاف قدرته على الانتقال من المظهر الرسمي غلى المظهر غير الرسمي.

2- مصادر تمويل سوق الصرف الموازي

يتلخص أهمها في :

- **المغتربون والمتقاعدون المغتربون:** وهي اكبر فئة ممولة للسوق الموازي في الجزائر، مستغلة في ذلك عدم تشديد الرقابة من قبل مصالح الجمارك في المطارات الجزائرية على المبالغ التي بحوزتهم.

- **العمال الأجانب:** بعد تحويل جزء من رواتبهم من العملة الصعبة إلى عائلاتهم في مواطنهم الأصلية، يقوم العمال الأجانب ببيع الجزء المتبقي في السوق الموازي قصد الاستفادة من الفارق في السعر.

- **السواح:** يعتمدون نفس طريقة المغتربين.

بالإضافة إلى ما سبق تساعد مصادر أخرى في التنامي الرهيب لسوق الصرف الموازي كالتهريب عبر مختلف القنوات، التجارة بالأسلحة، الإرهاب...الخ.

3- نتائج ظهور السوق الموازي

يمكن إيجازها فيما يلي:[1]

- عدم تمكن البنوك من استيعاب الكميات الكبيرة من العملة الصعبة في السوق السوداء التي بحوزة الأشخاص وخاصة المهاجرين.

- حرمان الخزينة العمومية من مصدر دعم مالي معتبر لعدم خضوع عمليات الصرف في السوق الموازية للضريبة.

- سعر الصرف الموازي يعكس حقيقة القوة الشرائية للدينار باعتباره يتحدد حسب العرض والطلب.

4- توسع سوق الصرف في الجزائر

[1]- بوزيد بورنان، تغيرات أسعار الصرف وتأثيرها على الاحتياطات الوطنية (دراسة حالة الجزائر)، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، غير منشورة، تخصص نقود مالية وبنوك، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية والتسيير، جامعة البليدة 2، 2014-2015، ص 26.

لقد تزايد الطلب على الصرف بشكل كبير بفعل السياسات المنتهجة منذ سبعينيات القرن الماضي وبحكم تواجد أعداد كبيرة من المهاجرين في الخارج فإن حركة الصرف قد نشطت بشكل لم يسبق له مثيل حيث بدأ سعر الصرف في السوق الموازية يرتفع تدريجيا بحكم تزايد الطلب وأصبح المقيمون في الخارج وخاصة في فرنسا يفضلون تحويل أموالهم إلى الوطن عن طريق السوق الموازية بدلا من السوق الرسمية (حوالات، بنوك).

بالتالي فقد تلاشت تحويلات العمال المهاجرين عن طريق السوق الرسمية وأصبحت تحول إلى للدينار في هذه السوق أو تحول إلى أملاك منقولة لتباع في الجزائر وفقا للأسعار السائدة[1].

المطلب الثالث: أثر الإصلاحات الاقتصادية على سياسة سعر الصرف (1994 – 2017)

على إثر الانتقال من الاقتصاد المخطط إلى اقتصاد السوق قامت الجزائر بعدة إصلاحات أثرت على نظام الصرف ليتناسب مع النظام الاقتصادي الجديد، حيث أدخلت تعديلات عديدة على قانون النقد والقرض الذي ظل قائما إلى حد الآن.

1- المنظومة المصرفية بعد قانون النقد والقرض

- سوق الصرف بين البنوك: أنشئ وفقا للقرار 08/95 المؤرخ في 1995/12/23 على خلفية إجراءات الإصلاحات الهيكلية المتفق عليها مع صندوق النقد الدولي حيث أصبح للبنوك الحق في التعامل فيما بينها بالعملات الأجنبية.

تم التحول إلى نظام التعويم الموجه أو المدار بدلا من نظام ربط الدينار بسلة من العملات قصد تخفيض قيمة الدين وتحسين وضعية ميزان المدفوعات [2] أين قسمت هذه السوق إلى سوق صرف فوري وأخر آجل وفي 1996/01/02 انطلقت فعليا في النشاط وأصبح بإمكانها القيام بالعمليات التالية:

- بيع العملات الوطنية (الدينار الجزائري) للبنوك غير المقيمة مقابل عملات أجنبية قابلة للتحويل.
- بيع عملات أجنبية قابلة للتحويل مقابل العملة الوطنية المودعة في حساب الدينارات المحولة
- بيع وشراء عملات أجنبية قابلة مقابل عملات أجنبية قابلة للتحويل.
- بيع وشراء بين المتدخلين في سوق الصرف البينية للعملات الأجنبية القابلة للتحويل بحرية مقابل العملة الوطنية وتحديد الأسعار يكون حسب قانون العرض والطلب.

إلا أن بنك الجزائر وبصفته العارض الوحيد يبقى يسيطر على سوق الصرف في تلبية احتياجات المتعاملين الاقتصاديين وتم في نفس السياق أيضا إنشاء مكاتب الصرف بموجب

---

[1]- راتول محمد، تحولات الدينار الجزائري وإشكالية التخفيضات المتتالية وفق نظرية المرونات، ملتقى الوطني بعنوان المنظومة المصرفية الجزائرية والتحولات الاقتصادية(الواقع والتحديات)، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الشلف، الجزائر، 4 أفريل 2006، ص 346، 347.

[2]- الشارف عتو، دراسة قياسية لاستقطاب رأس المال الأجنبي في ظل فرضية الركن لنظام سعر الصرف، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة الشلف، العدد 06، 2009، ص 129.

القانون 07/95 المؤرخ في 1995/12/13 والتعليمة 16/8 المؤرخة في 1996/12/18 إلا أن تطبيقها ما يزال في بدايته رغم منح الاعتماد لبعض المكاتب.

- أهم التنظيمات والتعديلات المستحدثة على النظام المصرفي بعد قانون النقد والقرض: يمكن ذكر أهم التعديلات التي تلت قانون النقد والقرض كما يلي:

➢ **خلال الفترة 1994–1999:** سنت فيها مجموعة من الأنظمة أهمها النظام 94-18 المؤرخ في 1994/12/25 الذي يتضمن قيد العمليات بالعملة الصعبة (إلزامية تسجيل قيد محاسبي بالعملة الصعبة للعمليات الفورية أو العمليات لأجل التي تقوم بها البنوك والمؤسسات المالية [1] ، وكذا النظام 95-07 المؤرخ في 1995/12/23 الذي يعوض النظام 92-04 المتعلق بمراقبة الصرف الذي يمنح البنك المركزي السلطة التامة في مراقبة الصرف [2]، أيضا النظام 97-03 المؤرخ في 1997/11/17 ويتعلق بغرفة المقاصة وكيفية عملها حيث تخضع لسلطة البنك المركزي. [3]

➢ **خلال الفترة 2000–2009:** شهدت سن مجموعة من التعديلات والتنظيمات الهامة على قانون النقد والقرض نذكر منها:

- النظام 03 – 11 المؤرخ في 2003/08/26 المتعلق بتنظيم السوق النقدية ألزمت فيه البنوك والمؤسسات المالية على إجراء العمليات فيما بينهم على مستوى السوق النقدية [4] ، كما أجبرت على الرفع من الحد الأدنى لرأسمالها (البنوك بـ 10 مليار د ج، والمؤسسات المالية بـ 3.5 مليار دج) ضمن النظام 08-04 المؤرخ في 2008/12/23 المتعلق بالحد الأدنى لرأسمال البنوك والمؤسسات المالية بالجزائر [5].

- النظام 07 – 01 المؤرخ في 2007/02/03 الذي يحدد القواعد المطبقة على التحويلات من وإلى الخارج التي لا تتم إلا لدى الوسطاء المعتمدين أو بنك الجزائر[6] ، وأخيرا النظام 09 – 02 المؤرخ في 2009/05/26 المتعلق بعمليات السياسة النقدية وأدواتها وإجراءاتها. [7]

➢ **خلال الفترة 2010 – 2017:** تضمنت عدة قوانين نذكر منها:

[1]- الجريدة الرسمية، الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 10، 1995، ص 37.
[2]- الجريدة الرسمية، الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 11، 1996، ص 20.
[3]- الجريدة الرسمية، الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 17، 1998، ص 38.
[4]- الجريدة الرسمية، الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 52، 2003، ص 20.
[5]- الجريدة الرسمية، الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 72، 2008، ص 34.
[6]- الجريدة الرسمية، الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 31، 2007، ص 16.
[7]- الجريدة الرسمية، الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 53، 2009، ص 17.

- المرسوم التنفيذي 11 – 34 المؤرخ في 2011/01/29 يعدل ويتمم المرسوم التنفيذي 97- 257 والذي يضبط أشكال محاضر معاينة التشريع والتنظيم الخاصين بالصرف وحركة رؤوس الأموال من وإلى الخارج و كيفيات إعدادها.[1]

- النظام 16 – 01 المؤرخ في 2016/03/06 يعدل ويتمم النظام 07-01 ويتعلق بالقواعد المطبقة على المعاملات الجارية مع الخارج والحسابات بالعملة الصعبة وأبرز ما تضمنه هذا النظام:

* تجرى عمليات الصرف بين الدينار والعملات الأجنبية حصرا لدى الوسطاء المعتمدين و / أو لدى بنك الجزائر. [2]

* يرخص بنك الجزائر لمكاتب الصرف القيام بعملية شراء مقابل العملة الوطنية للأوراق النقدية والشيكات السياحية المحررة بالعملات الأجنبية القابلة للتحويل بصفة حرة لدى أشخاص طبيعية مقيمة وغير مقيمة.

المبحث الثالث: الدراسة القياسية للعلاقة بين سعر الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر خلال الفترة (2000-2018)

من خلال هذا المبحث سوف يتم القيام بدراسة قياسية للعلاقة بين سعر الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر بالتطبيق على حالة الجزائر، ذلك خلال الفترة الممتدة من 2000 إلى غاية 2018. بالتالي ستتم دراسة إمكانية وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين سعر الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر وكذلك تحديد اتجاه العلاقة السببية بينهما، بالإضافة إلى إدخال متغيرات اقتصادية أخرى، أي الهدف الرئيسي معرفة فيما إذا كانت:

- ❖ توجد علاقة تتجه من الاستثمار الأجنبي المباشر نحو سعر الصرف.
- ❖ توجد علاقة تتجه من سعر الصرف نحو الاستثمار الأجنبي المباشر.
- ❖ توجد علاقة تبادلية بين الاستثمار الأجنبي المباشر وسعر الصرف.
- ❖ لا توجد علاقة سببية بين الاستثمار الأجنبي المباشر وسعر الصرف.

وذلك من خلال استخدام عدة أساليب حديثة للقياس الاقتصادي، تتمثل في اختبار جذر الوحدة اختبار التكامل المشترك واختبار غرانجر للسببية المبني على نموذج تصحيح الخطأ. بالتالي سوف يتم التطرق إلى:

- ❖ المنهجية المتبعة ودراسة استقرارية السلاسل الزمنية.

[1]- الجريدة الرسمية، الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 08، 2011، ص 08.

[2]- الجريدة الرسمية، الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 17، 2016، ص 39.

- ❖ اختبار التكامل المشترك.
- ❖ اختبار السببية المبني على نموذج تصحيح الخطأ.

المطلب الأول: المنهجية المتبعة ودراسة استقرارية السلاسل الزمنية

قبل تطبيق اختبار استقرار السلاسل الزمنية للمتغيرات محل الدراسة، سوف يتم التعريف بمعطيات الدراسة والمنهجية المتبعة.

1- معطيات الدراسة والمنهجية المتبعة

نهدف من خلال هذه الدراسة القياسية إلى دراسة العلاقة التوازنية طويلة الأجل وكذلك اتجاه العلاقة السببية بين الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر، مُعبّر عنه بمؤشر نمو تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، وبين سعر الصرف. وقد جُمعت البيانات الخاصة بهذه الدراسة من:

تقارير مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية UNCTAD للفترة الممتدة من 2000 إلى غاية 2018، والبيانات المتاحة عبر موقع بنك الجزائر.

بالتالي سوف يتم في المرحلة الأولى تطبيق اختبار جذر الوحدة لمعرفة ما مدى استقرار السلاسل الزمنية المستعملة في الدراسة وتجنب النتائج المزيفة نتيجة لعدم استقرارها، من خلال استخدام اختبار ديكي-فولر الموسع. وبعد إثبات أن السلاسل الزمنية مستقرة نتحول إلى اختبار التكامل المشترك أو المتزامن باستخدام اختبار جوهانسن.

في المرحلة الثانية يتم تطبيق اختبار غرانجر للسببية لمعرفة اتجاه العلاقة السببية بين الاستثمار الأجنبي المباشر وسعر الصرف خلال فترة الدراسة، ذلك من خلال إدخال منهجية غرانجر التقليدية في نموذج تصحيح الخطأ ونموذج متجه الانحدار الذاتي، لمعرفة متى تقترب السلسلة من التوازن في المدى الطويل وتغيرات السلسلة الديناميكية المشتركة في المدى القصير.

مع الإشارة إلى أنه يرمز إلى متغيرات الدراسة كما يلي:

- ➢ **المتغيرات المستقلة:** معدل نمو تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر "FDI".
- ➢ **المتغيرات التابعة:** سعر الصرف "TC ".

وفيما يلي الجدول الذي يضم بيانات الدراسة:

الجدول رقم(02): تغيرات سعر الصرف وتغيرات تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر خلال الفترة (2000-2017)

السنوات	سعر الصرف (د ج)	الاستثمار الأجنبي المباشر(مليون اورو)
2000	75.31	280.10
2001	77.26	113.105.54
2002	79.68	1.065.000.000.00
2003	77.37	637.881.239.00
2004	72.06	881.851.385.00
2005	73.36	1.156.16
2006	72.64	1.841.00
2007	66.80	2.686.74
2008	71.18	2.638.61
2009	72.64	2.746.93
2010	74.4	2.300.369.124.69
2011	72.85	2.571.237.024.69
2012	77.55	1.500.402.804.86
2013	79.38	1.691.886.707.51
2014	80.56	1.502.206.170.56
2015	100.46	537.792.920.92-
2016	109.47	1.638.263.953.78
2017	110.96	1.200.97
2017	119.26	1.200

2-اختبار استقرار السلاسل الزمنية باستخدام اختبار ديكي-فولر الموسع

قبل اختبار وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغيرات محل الدراسة، سوف يتم اختبار استقرار السلاسل الزمنية لهذه المتغيرات، ذلك باستخدام اختبار ديكي-فولر الموسع لاختبار وجود جذر الوحدة. حيث يسمح هذا الاختبار بفحص فرضية العدم بأن السلسلة تحتوي على جذر الوحدة أي غير مستقرة، مقابل الفرضية البديلة بأن السلسلة لا تحتوي على جذر الوحدة أي أنها مستقرة.

يعتمد اختبار ديكي- فولر الموسع ADF على ثلاث صيغ للنموذج الذي يمكن استخدامها في حالة ADF:

2-1- الصيغة الأولى I:

$$\Delta Y_t = \lambda Y_{t-1} + \sum_1^k P_j \Delta Y_{t-j} + \varepsilon_t$$

ويلاحظ على هذه الصيغة أنها لا تحتوي على حد ثابت ولا اتجاه زمني، وتتمثل الفروض في هذه الحالة في:

$$H_0: \lambda = 0 \qquad ou \quad p = 1$$
$$H_1: \lambda < 0 \qquad ou \quad p < 1$$

ويتم إدراج عدد من الفروق ذات الفجوة الزمنية (k) في الصيغة حتى تختفي مشكلة الارتباط التسلسلي معبرا عنها بإحصائية DW. ويلاحظ هنا أنه إذا كانت المشكلة تختفي بعد إدراج ثلاثة حدود للفروق مثلا، فإن هذه الفروق تتمثل في:

$$\Delta Y_{t-1} = Y_{t-1} - Y_{t-2}$$
$$\Delta Y_{t-2} = Y_{t-2} - Y_{t-3}$$
$$\Delta Y_{t-3} = Y_{t-3} - Y_{t-4}$$

وبعد تقدير الصيغة السابقة يتم حساب t^* باستخدام الصيغة التالية:

$$t^* = \frac{\hat{\lambda}}{s\hat{\lambda}}$$

ثم يتم الحصول على القيمة الحرجة $AD_{\lambda(I,n,e)}$ من الجداول المخصصة لذلك النموذج I، وحجم العينة n، مستوى المعنوية α، وبعد ذلك يتممقارنة t^* المحسوبة مع القيمة الحرجة وفقا للطريقة التي سوف يتم شرحها فيما بعد.

2-2- الصيغة الثانية II:

تختلف هذه الصيغة عن الصيغة الأولى في كونها تحتوي على حد ثابت.

$$\Delta Y_t = \alpha + \lambda Y_{t-1} + \sum_1^k P_j \Delta Y_{t-j} + \varepsilon_t$$

وتتمثل الفروض المراد اختبارها في هذه الحالة في:

$$\alpha = 0 \; ou \; p = 1 \; H_0: \lambda = 0$$
$$\alpha \neq 0 \; ou \; p < 1 \; H_1: \lambda < 0$$

وحتى يتم الاختبار حساب $(\hat{t}_{\lambda}^{*})$باستخدام الصيغة (3-3)، وt للمعلمة الناقلة $(\hat{t}_{\alpha}^{*})$ باستخدام الصيغة التالية:

$$\hat{t}_{\alpha}^{*} = \frac{\hat{\alpha}}{s\hat{\alpha}}$$

ثم يتعين البحث عن القيم الحرجة لكل من $(\lambda,)$ في الجداول، حيث:

- ✓ القيمة الحرجة لـ λ هي: $ADF_{\lambda(II,n,e)}$؛
- ✓ القيمة الحرجة لـα هي:$ADF_{\alpha(II,n,e)}$.

على أن تتم المقارنة بين القيم المحسوبة والجدولية على النحو الذي سوف يوضح فيما بعد، وتعطي برامج الكمبيوتر القيم الحرجة بطريقة تلقائية.

3-2- الصيغة الثالثة III

تتضمن هذه الصيغة حد ثابتا واتجاها زمنيا حيث أن:

$$\Delta Y_t = \alpha + \beta_t + \lambda Y_{t-1} + \sum_1^k P_j \Delta Y_{t-j} + \varepsilon_t$$

وتتمثل الفروض المراد اختبارها:

$$\alpha = 0 \quad \beta = 0 \; ou \; p = 1 \; \mathrm{H_0}: \lambda = 0$$

$$\alpha \neq 0 \quad \beta \neq 0 \; ou \; p < 1 \; \mathrm{H_1}: \lambda < 0$$

ثم يتم حساب القيم المحسوبة لـ t للمعلمات المختلفة على النحو التالي:

$$t_{\lambda}^{*} = \frac{\hat{\lambda}}{s\hat{\lambda}} t_{\alpha}^{*} = \frac{\hat{\alpha}}{s\hat{\alpha}} t_{\beta}^{*} = \frac{\hat{\beta}}{s\hat{\beta}}$$

وتتمثل خطوات اختبار ديكي- فولر الموسع ADF في:

الخطوة الأولى:

- ❖ تقدير الصيغة الثالثة III ثم إجراء اختبار الفرض:

$$\lambda = 0 \; ou \; p = 1$$

- ❖ إذا كانت $ADF_{\lambda(\mathrm{III},n,e)} < t_{\lambda}^{*}$ نرفض فرض العدم القائل بوجود جذر الوحدة ونقبل الفرض البديل بأن بيانات السلسلة للمتغير Y_t مستقرة أو ساكنة، ثم نتوقف عن إجراء أي اختبارات أخرى.

❖ إذا كانت $ADF_{\lambda(\mathrm{III},n,e)} > t_{\lambda}^{*}$ نقبل فرض العدم القائل بوجود جذر الوحدة ثم نمر للنقطة التالية.

❖ نختبر الفرض$(\beta = 0)$ وهي معلمة الاتجاه الزمني.

❖ إذا كانت $ADF_{\beta(\mathrm{III},n,e)} > t_{\beta}^{*}$ نقبل فرض العدم ويؤكد هذا وجود جذر الوحدة ونمر للخطوة التالية في الاختبار مباشرة ونسقط ما بقي من نقاط في الخطوة الأولى.

❖ إذا كانت $ADF_{\beta(\mathrm{III},n,e)} < t_{\beta}^{*}$ نرفض فرض العدم للاتجاه الزمني ونقبل الفرض البديل، وعندئذ نعيد اختبار الفرض$(\lambda = 0)$ بإستخدام إختبار (t)في ظل التوزيع الطبيعي المعتدل:

✓ إذا كانت$t_{\lambda,n,e} < t_{\lambda}^{*}$ نرفض فرض العدم $(p = 0)$ ونقبل الفرض البديل $(p < 0)$ وهو ما يعني أن السلسلة الزمنية مستقرة، ونتوقف عند هذا الحد ولا نكمل اختبارات أخرى.

✓ إذا كانت$t_{\lambda,n,e} > t_{\lambda}^{*}$ نقبل فرض العدم، ومن ثم يكون هناك جذر الوحدة بالسلسلة الزمنية ونمر للخطوة الثانية.

الخطوة الثانية:

❖ نقوم بتقدير الصيغة الثانية للنموذج (II).

❖ نختبر الفرض التالي:

$$\lambda = 0 \ \ ou \ p = 1$$

❖ إذا كانت$ADF_{\lambda(\mathrm{II},n,e)} < t_{\lambda}^{*}$ نرفض فرض العدم القائل بوجود جذر الوحدة بالسلسلة ونقبل الفرض البديل $(p < 1)$ ومن ثم تكون السلسلة مستقرة ونتوقف عند هذا الحد.

❖ إذا كانت $ADF_{\lambda(\mathrm{II},n,e)} > t_{\lambda}^{*}$ نقبل فرض العدم القائل بوجود جذر الوحدة، ونمر للنقطة التالية.

❖ نختبر الفرض $(\alpha = 0)$ وهي معلمة الحد الثابت في النموذج II.

❖ إذا كانت $ADF_{\alpha(\mathrm{II},n,e)} > t_{\alpha}^{*}$ نقبل فرض العدم، ونمر مباشرة إلى الخطوة الثالثة وإسقاط ما تبقى من نقاط في الخطوة الثانية.

❖ إذا كانت$ADF_{\alpha(\mathrm{II},n,e)} < t_{\alpha}^{*}$ نرفض فرض العدم ونقبل الفرض البديل $(\alpha \neq 0)$ ثم نختبر الفرض($\lambda = 0 \ \ ou \ p = 1$) باستخدام إحصائية t التابعة للتوزيع المعتدل الطبيعي ومن ثم:

✓إذا كانت$t_{\lambda,n,e} < t_{\lambda}^{*}$ نرفض فرض العدم $(p = 1)$ ونقبل الفرض البديل $(p < 1)$ وهو ما يعني أن السلسلة الزمنية مستقرة، ونتوقف عند هذا الحد ولا نعمل اختبارات أخرى.

✓ إذا كانت $t_{\lambda,n,e} > t_{\lambda}^{*}$ نقبل فرض العدم، ومن ثم يكون هناك جذر الوحدة بالسلسلة ونمر للخطوة الثالثة.

الخطوة الثالثة:

❖ نقوم بتقدير الصيغة الأولى للنموذج (I) ونختبر الفرض التالي:

$$\lambda = 0 \ \ ou \ p = 1$$

❖ إذا كانت $ADF_{\lambda(\mathrm{I},n,e)} < t_{\lambda}^{*}$ نرفض فرض العدم القائل بوجود جذر الوحدة ونقبل الفرض البديل $(p < 1)$ ومن ثم تكون السلسلة مستقرة وتتوقف عند هذا الحد.

❖ إذا كانت $ADF_{\lambda(\mathrm{I},n,e)} > t_{\lambda}^{*}$ نقبل فرض العدم القائل بوجود جذر الوحدة، وتكون السلسلة الزمنية غير مستقرة ونقوم بعمل تصحيحي لجعلها مستقرة بأخذ الفرق الأول لسلسلة البيانات ونعيد الاختبارات لنتأكد من أنها مستقرة، ويحدث هذا بالطبع إذا تأكدنا أنها لا تتمتع بخاصية التكامل المشترك على النحو الذي سوف يتم بيانه فيما بعد. والجدول رقم 03 يلخص نتائج اختبار جذر الوحدة (ADF).

الجدول رقم 03: نتائج اختبار ديكي– فولر الموسع (ADF)

		TC	FDI	القيم الحرجة عند مستوى معنوية 5%	
				TC	FDI
السلسلة الأصلية	النموذج III	-2.03	-1.05	-3.87	-3.87
	النموذج II	-1.28	-2.46	-3.14	-3.14
	النموذج I	-0.91	-0.88	-1.97	-1.97
سلسلة الفروق الأولى	النموذج III	-0.78	-4.96	-3.93	-3.93
	النموذج II	-4.00	/	-3.87	/
	النموذج I	/	/	/	/

المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على مخرجات برنامج Eviews 8.1.

من خلال نتائج اختبار جذر الوحدة (ADF) الموضحة في الجدول رقم 09 يتبين أن السلسلتين الزمنيتين للمتغيرين مستقرة بعد أخذ الفرق الأول عند مستوى معنوية 5%،

بالتالي تم رفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية البديلة بأن السلاسل الزمنية لا تحتوي على جذر الوحدة، حيث كانت قيمة (t) المحسوبة أكبر من القيمة الحرجة، وتكون بالتالي السلاسل متكاملة من الدرجة الأولى.

3- اختبار التكامل المشترك

كما تطرقنا سابقا هناك العديد من الطرق التي يتم استخدامها لاختبار التكامل المشترك بين السلاسل الزمنية. وسوف يتم في هذه المرحلة استخدام اختبار جوهانسن - جوسليوس للتكامل المشترك الذي يعتبر الأفضل في هذه الحالة، وذلك عندما يزيد عدد المتغيرات عن متغيرين لاحتمال وجود أكثر من متجه للتكامل المشترك، وذلك بهدف تأكيد وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين الاستثمار الأجنبي المباشر وسعر الصرف.

يتفوق هذا الاختبار على اختبارEngle et Granger ذي الخطوتين، ذلك لأنه يتناسب مع العينات صغيرة الحجم وذلك في حالة وجود أكثر من متغيرين.كما يكشف هذا الاختبار ما إذا كان هناك تكاملا فريدا، أي أن التكامل المشترك يتحقق فقط في حالة انحدار المتغير التابع على المتغيرات المستقلة، حيث أنه في حالة عدم وجود تكامل مشترك فإن العلاقة التوازنية بين المتغيرات تظل مثارا للشك والتساؤل.[1]

يقوم اختبار Johansen (1988) بتحديد عدد متجهات التكامل المشترك بين المتغيرات محل الدراسة، حيث يأخذ النموذج الصيغة التالية:

$$x_t = \pi_1 x_{t-1} + \pi_k x_{t-k} + \mu_0 + \mu_t t + \varepsilon_t$$ حيث أن:

$\pi_1 , \cdots\cdots , \pi_k$: مصفوفة المعاملات ذات البعد $(p \times p)$؛

ε_t: مصفوفة البواقي ذات البعد $(p \times 1)$؛

μ_0, μ_t: حدين ثابتين.

ويمكن إعادة صياغة المعاملة لتصبح كما يلي:

$$\Delta x_t = \pi' x_{t-1} + \sum_{i=1}^{k=1} T_i \, \Delta x_{t-i} + \mu_0 + \mu_1 t + \varepsilon_t$$

حيث:

$$T_1 = -(I - \pi_1 - \cdots\cdots\cdots - \pi_i)$$
$$\pi' = -(I - \pi_1 - \cdots\cdots\cdots - \pi_k)$$

يقترح (Johansen ,1988)و(Johansen et Juseluis, 1990)اختبار إحصائيتين لتحديد عدد متجهات التكامل المشترك.

[1] عابدبن عابد العبدلي، (2007)، محددات الطلب على واردات المملكة العربية السعودية في إطار التكامل المشترك وتصحيح الخطأ، مجلة مركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي، العدد 32، جامعة الأزهر، القاهرة، مصر، ص 24.

➢ **اختبار الأثر (trace test, λ trace):** حيث يختبر فرضية العدم القائلة بأن عدد متجهات التكامل المشترك الفريد يقل عن أو يساوي العدد (q) مقابل الفرض البديل $(q = r)$، ويحسب بالصيغة التالية:[1]

$$\lambda_{trace}(r) = -T\sum_{i=r+1}^{k} In(1-\hat{\lambda}_i)$$

حيث أن: λ_i: القيمة الذاتية رقم i لمصفوفة التباين المشترك التي تسمح بحساب القيمة الذاتية، k: عدد المتغيرات، r: رتبة المصفوفة.

وتتبع هذه الإحصائية قانونا احتماليا يشبه إلى حد بعيد توزيع مربع كايم جدولا بالاستعانة بعملية محاكاة قام بها Johansen et Juseluis(1990) يكون الاختبار على الشكل التالي:[2]

✓ رتبة المصفوفة π تساوي الصفر $(r = 0)$ أي: $H_0 : r = 0$ ضد الفرضية $r >$ 0 :H_1 ، إذا رفضنا H_0، نمر إلى الاختبار الموالي (إذا كانت الإحصائية λ_{trace} أكبر تماما من القيمة الحرجة لجوهانسن فإننا نرفض H_0)؛

✓ رتبة المصفوفة π تساوي الصفر $(r = 1)$ أي: $H_0 : r = 1$ ضد الفرضية $r >$ 1 :H_1، إذا رفضنا H_0، نمر إلى الاختبار الموالي (إذا كانت الإحصائية λ_{trace} أكبر تماما من القيمة الحرجة لجوهانسن فإننا نرفض H_0) وهكذا.

إذا رفضنا H_0 في نهاية المطاف، واختبرنا بعدها الفرضية $H_0 : r = k - 1$ ضد الفرضية $H_1 : r = k$ فإن رتبة المصفوفة هي $r = k$، وفي هذه الحالة لا توجد علاقة تكامل مشترك باعتبار أن المتغيرات هي I(0). والجدول رقم 10 يوضح نتائج اختبار جوهانسن للتكامل المشترك.

الجدول رقم 04: نتائج اختبار جوهانسن للتكامل المشترك

فرضيات عدد المتجهات المتكاملة	جذور أيقن Eigen value	إحصائية الأثر Trace statistic	القيم الحرجة مستوى معنوية %5	الاحتمال**
لا شيء*	0.3254	54.6548	30.9847	0.0003

[1]- عابد بن عابد العبدلي، المرجع سبق ذكره، ص 24.

[2]- Bourbonnais Régis, (2003): économétrie, 3éme édition, Dunod: Paris, France, p 293.

على الأكثر 1*	**0.8125**	**20.9547**	**12.3174**	**0.0125**
على الأكثر 2	**0.0155**	**7.3214**	**3.9958**	**0.2238**

* تشير إلى رفض الفرضية العدمية عند مستوى معنوية 5%.

** تبني القيم المعيارية ماكينون- هوج- ميشيلس (1999).

المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على مخرجات برنامج Eviews 8.1.

يتضح من خلال الجدول رقم 04 أن قيمة إحصائية الأثر أكبر من القيمة الحرجة عند مستوى معنوية 5% بالنسبة للفرضية العدمية القائلة بعدم وجود علاقة للتكامل المشترك وبالتالي يتم رفضها، كما أن قيمة الاحتمال تقدر بـ 0.0003 وهي أقل من 5% مما يؤكد رفض الفرضية العدمية. ونفس الملاحظات تنطبق على الفرضية القائلة بوجود علاقة واحدة للتكامل المشترك على الأكثر. بالتالي يؤكد اختبار جوهانسن للتكامل المشترك وجود علاقة توازنية على المدى الطويل بين المتغيرات.

المطلب الثاني: اختبار السببية

في هذه المرحلة وبعد تطبيق اختبار استقرارية السلاسل الزمنية للمتغيرات قيد الدراسة، واختبار جوهانسن للتكامل المشترك، سوف نجري اختبار غرانجر للسببية المبني على نموذج تصحيح الخطأ، لمعرفة ما إذا كانت هناك علاقة سببية على المدى الطويل بين معدل نمو تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، وسعر الصرف، ومن ثم معرفة اتجاهها.

1- اختبار السببية المبني على نموذج تصحيح الخطأ(ECM)

1-1- نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ

يتم تقدير نموذج تصحيح الخطأ بطريقة الخطوتين لأنجل وغرانجر وفق مرحلتين:

✓تقدير نموذج العلاقة التوازنية على المدى الطويل، ويسمى انحدار التكامل المشترك. ويعطى وفق المعادلة التالية:

$$FDI = a_0 + a_1 TC + \varepsilon_t$$

والذي يفترض وجود علاقة تكاملية مشتركة بين سعر الصرف ومعدل نمو تدفقات الاستثمار الأجنبي. من خلال مخرجات برنامج Eviews 8.1 تم تقدير العلاقة طويلة الأجل بين متغيرات الدراسة وفق معادلة انحدار باستخدام طريقة المربعات الصغرى كما يلي:

$$FDI= 1359.236 - 2548.654\ TC + \varepsilon_t$$

$$R^2 = 0,79 \quad F= 4,07$$

✓بعد التأكد من سكون بواقي انحدار التكامل المشترك باستخدام اختبار ديكي- فولر الموسع، يتم تقدير نموذج تصحيح الخطأ باستخدام البواقي المقدرة في انحدار التكامل المشترك، ويرمز له بـ ECT_t:

$$ECT_t = FDI_t - (\widehat{a_0} + \widehat{a_1}\ TC_t)$$

ويضاف كمتغير مستقل مبطأ لفترة واحدة في نموذج علاقة المدى القصير بجانب فروق المتغيرات الأخرى، كما يلي:

$$\Delta FDI_t = b_0 + \sum_{i=1}^{n} b_{1i}\, \Delta FDI_{t-i} + \sum_{i=0}^{n} b_{2i}\, \Delta TC_{t-i} + \varepsilon_t$$

والجدول رقم 05 يوضح نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ.

الجدول رقم 05: نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ

المتغير	المعامل	الخطأ المعياري	إحصائية (t)	الاحتمال
الثابت	325.654	111.312	2.1005	0.0133
تفاضل سعر الصرف	2145.214	2134.300	0.3254	0.1245
معلمة حد تصحيح الخطأ	-0.6547	0.2147	-1.1487	0.0144
معامل التحديد	0.58			
إحصائية فيشر	3.32			
إحصائية دربن-واتسون	2.25			

المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على مخرجات برنامج Eviews 8.1.

من خلال الجدول رقم 05 يتضح أن النموذج معنوي بشكل عام، لدينا إحصائية دربن-واتسون معنوية عند مستوى 5%، كدلالة على خلو النموذج من الارتباط التسلسلي في إدراج المتغير التابع مبطأ لفترة واحدة كمتغير تفسيري. نجد أن معلمة حد تصحيح الخطأ معنوية عند مستوى 5%، وقيمة معلمة حد تصحيح الخطأ سالبة حيث قدرت بـ 0.5635- أي أن سرعة تعديل الاختلال في النموذج المقدر تقدر بـ 65.47% سنويا. بالتالي يمكن القول أنه عندما ينحرف الاستثمار الأجنبي المباشر خلال المدى القصير في الفترة (t-1)، عن قيمته التوازنية في المدى الطويل، فإنه يتم تصحيح ما يعادل 65.47% من هذا الاختلال في الفترة (t).

وهذا ما يؤكد معنوية العلاقة التوازنية طويلة الأجل بين الاستثمار الأجنبي المباشر ممثل بمعدل نمو تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، وبين سعر الصرف. كما بلغت قيمة معامل التحديد 0.58 وهو ما يدل على جودة توفيق النموذج ومقدرته في تفسير التغيرات في الاستثمار الأجنبي المباشر. كذلك لدينا قيمة معامل التحديد أقل من قيمة إحصائية دربن-واتسون وهو ما يدل كذلك على معنوية النموذج.

2-1- نتائج اختبار غرانجر للسببية

قبل القيام باختبار غرانجر للسببية، يجب تحديد عدد درجات التأخر، ويتم ذلك اعتمادا على معياري Akaike وSchwarz حيث نختار درجة التأخر p التي تحقق أقل قيمة للمعيارين السابقين.

بالاستعانة ببرنامج Eviews 8.1 تم اختيار درجة التأخير رقم 01 عند تحديد العلاقة بين المتغيرين.

الجدول رقم 06: نتائج اختبار غرانجر للسببية

	قيمة فيشر المحسوبة	قيمة الاحتمالية
D(TC) ← D(FDI)	**1.1254**	**0.1244**
D(FDI) ← D(TC)	**3.1254**	**0.0214**

المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على مخرجات برنامج Eviews 8.1.

من خلال نتائج اختبار غرانجر للسببية الموضحة في الجدول 06، يتبين لنا أن سعر الصرف يسبب ويؤثر في معدل نمو تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر وذلك عند مستوى معنوية 5%، حيث أن قيمة الاحتمال مساوية لـ **0.0214** وهي أقل من 0.05. ولا توجد علاقة سببية في الاتجاه المعاكس حيث أن قيمة الاحتمال أكبر من 0.05.

خلاصة الفصل الثالث:

لقد قامت الجزائر بمجهودات جبارة لتحسين أوضاعها الاقتصادية والسياسية لمواكبة التطورات العالمية، حيث قامت بعدة إصلاحات للدفع بعجلة الاقتصاد والتحكم في استقرار معدلات سعر الصرف، وأعقب عملية التقويم هذه تطبيق إصلاحات مؤسسية وتنظيمية سعت وأفضت إلى التوجه إلى نظام السوق خوصصة المؤسسات العمومية وتحرير الاقتصاد الوطني، ورغم إرساء هذه الإصلاحات إلا أن الاقتصاد الوطني استمر في تسجيل مستويات متدنية في النمو، بالرغم أيضا من الحوافز التي منحت للمستثمرين الأجانب من خلال إعداد أطر قانونية مميزة لجلب رؤوس الأموال الأجنبية، إلا أن نتائج ذلك لم ترقى إلى المستوى المطلوب، وبمقارنة تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر ودول الجوار لازالت نسبة الاستثمار الأجنبي المباشر بعيدة عن الطموحات وأهداف الحكومة الجزائرية، وتركزت تلك الاستثمارات في قطاعات محدودة ولم تستقطب اليد العالمة الكافية، رغم مختلف الاتفاقيات ذات الصلة بتأهيل القطاعات الأساسية.

يتضح جليا أنه ومن خلال محتوى هذه الدراسة ذلك الاهتمام المتزايد بالاستثمار الأجنبي المباشر الذي يعتبر من أهم الأنشطة الاقتصادية التي كانت محور بحوث العديد من الباحثين الاقتصاديين، لما تكتسيه من أهمية في دفع عجلة النمو الاقتصادي في الدول النامية، خاصة في ظل الحركية الكبيرة التي تشهدها رؤوس الأموال على المستوى العالمي وذلك اعتبارا من بداية الألفية الثالثة، ما حتم على الدول النامية تغيير الفكر القائم والنظرة السلبية نوع هذا النوع من الاستثمارات على اعتبار أنه –حسبهم- يعتبر عامل كبح نحو تحقيق أهداف التنمية والنمو الاقتصادي، وما هو إلا امتداد لأطماع الدول الكبرى ومن خلالها الشركات متعددة الجنسيات التي تسعى للهيمنة على اقتصادات هذه الدول لتحقيق مكاسب سياسية.

أمام كل ما سبق ذكره، بات من الحتمي على الدول النامية تغيير نظرتها الاقتصادية نحو الاستثمار الأجنبي المباشر إضافة للمشاكل والمتاعب المالية التي واجهتها اقتصادياتها أين أصبح تمويل الاستثمار يطرح مشكلا عويصا أمام تحقيق أهدافها التنموية. وعليه سارعت هذه الدول إلى تبني مجموعة من التدابير التحفيزية بهدف دعم الاستثمار الأجنبي المباشر نظرا لفوائده في نقل التكنولوجيا الحديثة والمتطورة ودعم القدرات الإدارية وطرق التسيير وإدارة الأعمال فضلا عن إسهامه في تراكم رأس المال.

في هذا الصدد قامت الجزائر بمجموعة من الإصلاحات محاولة منها لتوفير البيئة الملائمة لجذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة وتجسيد مشاريع تنموية، وشملت معظم هذه التدابير محاولة تحسين دور القطاع المالي والترخيص بالنشاط للمصارف الأجنبية دون إغفال الإصلاحات الهيكلية التي شملت عدة قطاعات حيوية كالطاقة والمناجم، الاتصالات السياحة، الصناعة... الخ.

إن من بين أهم هذه الإصلاحات تلك المطبقة على سياسات سعر الصرف التي لها أثر هام في جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة والتأثير على فعالية التجارة الخارجية بصفة خاصة، ما يساهم في تحقيق توازن الاقتصاد الكلي، هو أداة ربط بين الاقتصاد المحلي وباقي اقتصاديات العالم حيث كان من الطبيعي مرافقة هذه التغيرات بإصلاحات في المنظومة القانونية بالشكل الذي يحفز تلك الاستثمارات ما أثر بالإيجاب في نوايا المستثمرين لإقامة مشاريع تنموية بالجزائر، حيث تحسنت المؤشرات الاقتصادية الكلية من خلال السياسات الإصلاحية المعتمدة بدعم من البنك العالمي وصندوق النقد الدولي إضافة إلى اللجوء إلى إعادة جدولة ديون الجزائر لدى ناديي باريس ولندن واللجوء إلى تحرير سعر صرف الدينار ما أسهم في تحسين الوضع الاقتصادي وعودة التوازن الداخلي والخارجي للاقتصاد.

لكن بالرغم من كل الجهود المبذولة من طرف الدولة كاستراتيجية لدفع عجلة النمو الاقتصادي في إطار استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر إلا أنه ظل دون مستوى الطموحات والقدرات التي تزخر بها الجزائر في شتى الميادين.

وتبعا للدراسة القياسية التي تم القيام بها لمعرفة أثر سعر الصرف في الاستثمار الأجنبي المباشر بالتطبيق على الجزائر خلال الفترة (2000-2018)، وذلك بالاعتماد على اختبار غرانجر للسببية المبني على نموذج تصحيح الخطأ، لمعرفة اتجاه العلاقة السببية بين المتغيرات محل الدراسة.

1-نتائج الدراسة

توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

- مع بداية التسعينات عرف الاقتصاد الجزائري تغييرات جذرية وهيكلية مست نظام سعر الصرف من خلال التخلي عن نظام التثبيت وتبني نظام التعويم المدار خضع فيها الدينار الجزائري للتخفيض سنة 1991 ثم سنة 1994 قصد الاهتمام بسعر الصرف كأداة لإعادة توازن ميزان المدفوعات واستقطاب رؤوس أموال أجنبية وقامت بتكييف النصوص التشريعية خدمة لهذه الأهداف، لكن بعد مرور أكثر من عقدين من الزمن ما يزال الدينار الجزائري غير قادر على التأثير في حركة رؤوس الأموال الأجنبية كما بينت ذلك الدراسة القياسية التي أكدت غياب أي علاقة في المدى الطويل بين سعر الصرف وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في حين أن مؤهلات الاقتصاد الجزائري كبيرة، كما أن التركيز على الحوافز المالية فقط دون تحسين البيئة الاقتصادية لن يشكل عامل جذب للاستثمار الأجنبي المباشر نظرا إلى معاناة الاقتصاد من انحصار التدفقات المالية على قطاعات محدودة جدا كالنفط، بالإضافة إلى العراقيل البيروقراطية وعدم نجاح محاولات إدماج التدفقات النقدية الكبيرة على مستوى أسواق الصرف الموازية في الاقتصاد الحقيقي للبلد وغياب النظم الرقابية الفعالة.

- الجزائر في إطار وضعها الاقتصادي واعتمادها الكلي على إيرادات النفط يجب عليها أن تقوم بتوسيع قاعدة استثماراتها الأجنبية من خلال وضع أرضية منافسة ومحفزة.

- يعاني مناخ الاستثمار في الجزائر من عدة معوقات منها مشكلة الفساد والرشوة والبيروقراطية والتأخر في تنفيذ العقود ومشكلة التمويل وعدم وجود نظام قانوني واضح يحمي حقوق المستثمرين الأجانب.

-بناء على نتائج الدراسة القياسية تم التوصل إلى أنه فعلا سعر الصرف يسبب ويؤثر في الاستثمار الأجنبي المباشر، حيث تم التوصل إلى أنه عندما ينحرف الاستثمار الأجنبي المباشر خلال المدى القصير في الفترة (t-1)، عن قيمته التوازنية في المدى الطويل، فإنه يتم تصحيح ما يعادل 65.47% من هذا الاختلال في الفترة (t).

- معنوية العلاقة التوازنية طويلة الأجل بين الاستثمار الأجنبي المباشر ممثل بمعدل نمو تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، وبين سعر الصرف.

- يتبين لنا أن سعر الصرف يسبب ويؤثر في معدل نمو تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر وذلك عند مستوى معنوية 5%.

2-الاقتراحات

على ضوء ما سبق ونظرا للدور الهام الذي يقوم به سعر الصرف في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر يمكن تقديم الاقتراحات التالية، التي نرى أنها ضرورية ويمكن الاستفادة منها في الجزائر حتى ترقى إلى مستوى باقي الدول وتزيد في وتيرة نمو النشاط الاقتصادي:

- ضرورة تطوير قوانين ونظم الاستثمار.
- وضع سياسة إعلامية للترويج لفرص الاستثمار في الجزائر.
- تشجيع الصادرات خارج قطاع المحروقات.
- التوجه نحو مرونة سعر الصرف بطريقة حذرة وتدريجيا والعمل على تحقيق استقلال أكبر للسياسة النقدية لتسهيل اندماج الاقتصاد الوطني في الاقتصاد العالمي.
- رفع القيود المفروضة على حركة إصلاح القطاع المالي والعمل على الرفع من قدراته التنافسية.
- العمل على توجيه سعر الصرف إلى سعر موحد بين السوق الرسمي والسوق الموازي الذي وجب احتواءه ثم القضاء عليه كمرحلة لاحقة.
- المحافظة على استقرار أسعار الصرف بتكوين احتياط من العملة الصعبة وترشيد السياسة النقدية.

قائمة المراجع

- أولا: الكتب.

1-باللغة العربية.

1- أسامة محمد الولي، مجدي شهاب، العلاقات الاقتصادية الدولية، الدار الجامعية الجديدة، القاهرة 1997.

2- بسام حجار، العلاقات الاقتصادية الدولية، الطبعة الأولى، مجد المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع 2003.

3- حكمت شريف النشابي، الاستثمارات في الأرصدة وتطوير الأسواق المالية العربية، المؤسسة العربية للدراسات والنشر بيروت، 1980.

4- حمدي عبد العظيم، الإصلاح الاقتصادي في الدول العربية بين سعر الصرف والموازنة العامة، دار زهراء الشرق القاهرة، 1998.

5- رضا عبد السلام، محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في عصر العولمة، دار السلام للطباعة والنشر القاهرة، 2000.

6- زياد رمضان، مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي، الطبعة 3، دار وائل للنشر، عمان، 2005.

7- سامي عفيفي حاتم، مقدمة في نظرية التجارة الخارجية، مصر، 1986.

8- سامي عفيفي حاتم، التجارة الخارجية بين التنظير والتنظيم، الطبعة 2، الدار المصرية اللبنانية، 1994.

9- سرمد كوكب الجميل، الاتجاهات الحديثة في مالية الأعمال الدولية، حامد للنشر والتوزيع، الأردن 2000.

10- شمعون شمعون، بورصتي الجزائر، دار الأطلس للنشر والتوزيع، 1999.

11- صبحي تادرس قريصة، مدحت محمد العقاد، النقود والبنوك والعلاقة الاقتصادية الدولية، دار النهضة بيروت 1999.

12- ضياء مجيد الموسوي، تقلبات أسعار الصرف، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2016.

13- طاهر حيدر حردان، مبادئ الاستثمار، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 1997.

14- طاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004.

15- طاهر مرسي عطية، أساسيات الأعمال الدولية، القاهرة، دار النهضة العربية، 2000.

16- عاطف محمد عبيد، الإدارة المالية، دار النهضة العربية للطباعة والنشر، بيروت، 1971.

17- عبد الرحمن تومي، دراسات اقتصادية: واقع وآفاق الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر، العدد 08 الجزائر، دار الخلدونية للنشر والتوزيع.
18- عبد السلام أبو قحف، نظريات التدويل وجدوى الاستثمارات الأجنبية، مؤسسة شباب الجامعة الإسكندرية 1989.
19- عبد السلام أبو قحف، اقتصاديات الأعمال والاستثمار الدولي، الطبعة الاولى، مكتبة ومطبعة الاشعاع الفنية مصر، 2001.
20- عبد السلام أبو قحف، مقدمة في إدارة الاعمال الدولية، مكتبة ومطبعة الاشعاع الفنية، السنة، 2002.
21- عبد السلام أبو قحف، الاشكال والسياسات المختلفة للاستثمارات الاجنبية، مؤسسة شباب الجامعة الاسكندرية، مصر، 2003.
22- عبد الغفار حنفي، الإدارة المالية المعاصرة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1992.
23- عبد الغفار حنفي، سمية قرياقص، أساسيات الإدارة وبيئة الأعمال، مؤسسة شباب الجامعة الإسكندرية 2000.
24- عبد الله عبد الكريم عبد الله، ضمانات الاستثمار في الدول العربية، الطبعة الأولى، دار الثقافة للنشر والتوزيع الأردن، 2008.
25- عبد المجيد قدحي، مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 2003.
26- عبد المطلب عبد الحميد، إقتصاديات المشاركة الدولية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2006.
27- عرفان تقي الحسين، التمويل الدولي، دار مجدولاي الطبعة الأولى، عمان، 1999.
28- عرفان تقي الحسين، التمويل الدولي، دار مجدلاوي، الطبعة 5، عمان، 1999.
29- عمر صخري، التحليل الاقتصادي الكلي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005.
30- فريد راغب النجار، الاستثمار الدولي والتنسيق الضريبي، مكتبة شباب الجامعة، الاسكندرية، 2000.
31- قاسم نايف علوان، إدارة الاستثمار بين النظرية والتطبيق، دار الثقافة، الأردن، 2009.
32- كامل بكري، الاقتصاد الدولي والتجارة الخارجية والتمويل، دار الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2002.
33- مجدي محمود شهب، الاقتصاد الدولي، دار المعرفة الجامعية، الاسكندرية، 1996.
34- محمد العريان وآخرون، الحوافز الممنوحة للاستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية، الطبعة الأولى المؤسسة الوطنية لضمان الاستثمار، 1997.

35- محمد بوتين، المحاسبة العامة للمؤسسة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1999.
36- محمد زكي الشافعي، مقدمة في العلاقات الاقتصادية الدولية، دار النهضة العربية، بيروت، 1989.
37- محمد عبد العزيز عبد الله، الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول الإسلامية في ضوء الاقتصاد الإسلامي الطبعة الاولى، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، 2005.
38- محمد مطر، إدارة الاستثمارات، الإطار النظري والتطبيقات العملية، الطبعة 2، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع الأردن، 1999.
39- محمد ناشر، التجارة الخارجية ماهيتها وتخطيطها، منشورات جامعة حلب كلية العلوم الاقتصادية 1997.
40- محمود حميدان، مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2000.
41- محمود يونس، أساسيات التجارة الدولية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009.
42- موسى سعيد مطر وآخرون، التجارة الخارجية، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2001.
43- نزيه عبد المقصود مبروك، الاثار الاقتصادية للاستثمارات الاجنبة، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية مصر 2007.
44- نعمة الله نجيب محمود، أسس علم الاقتصاد، مؤسسة شباب الجامعة، الاسكندرية، 1988.
45- هاشم فؤاد، التجارة الخارجية والدخل القومي، دار النهضة العربية، القاهرة، 1971.
46- هيثم صاحب عجام، نظرية التمويل، دار نهران، الأردن، 2001.

2-باللغات الأجنبية.

1- Benrnard Bonin, L'entreprise Multinationale et l'état, Etudes vivantes: Montreal, 1984.
2- Bourbonnais Régis, Econométrie, 3éme édition, Dunod, Paris France, 2003.
3- Jacques Christian Descamps, Soichot, Gestion Financière Internationale, Edition Management, 1995.
4- K.Bouter ouvrage collectif (le partenariat et la relance des investissements), publier par Rabah Bettahar, édition Battahar, Alger 1992.
5- Youcef Deboub, (le nouveau mécanisme économique en Algérie), édition OPU, Alger, 1995.

- ثانيا: المجلات والدوريات العلمية.

1-باللغة العربية.

1- الشارف عتو، دراسة قياسية لاستقطاب رأس المال الأجنبي في ظل فرضية الركن لنظام سعر الصرف، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة الشلف، العدد 06، 2009.

2- سعيد النجار، سياسات المالية وأسواق المال العربية، صندوق النقد العربي، 1994.

3- عابدبن عابد العبدلي، محددات الطلب على واردات المملكة العربية السعودية في إطار التكامل المشترك وتصحيح الخطأ، مجلة مركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي، العدد 32، جامعة الأزهر، القاهرة، مصر.

4- عبد الحميد صديق عبد البر، تقييم دور الإستثمار الأجنبي المباشر في التنمية الإقتصادية ودعم القدرة التنافسية للإقتصاد القومي، المجلة العلمية للإقتصاد والتجارة، العدد 2، جامعة عين شمس، 2003.

5- منصف مصار، **"إشكالية سعر الصرف في الجزائر التخفيض أو الصرف المتعدد"**، مجلة معهد العلوم الاقتصادية جامعة الجزائر، العدد 5، 1995.

6- منور أوسير، عليان النذير، **"مقالة عن حوافز الاستثمار الخاص المباشر، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا"**، مخبر العولمة، العدد 2، 2005.

7- هشام غرابية، نضال عزام، محددات الطلب على الإستثمار الأجنبي في الإقتصاد الأردني للفترة (1973- 1994)، مجلة أبحاث اليرموك، المجلد 13، العدد (1/ ب)، الأردن، 1997.

8- يوسف مسعدواي، **"تسيير مخاطر الاستثمار الأجنبي المباشر مع إشارة لبعض حالات الدول العربية"** مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد 3، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة الجزائر جوان 2008.

2-باللغات الأجنبية.

1- Bourbonnais Régis, Econométrie, 3éme édition, Dunod, Paris France, 2003.

2- Philippe Davrisenet، Jean-Pierre petit La Revue "Echanges et Finance Internationale", Banque, édition 1996.

3- - La banque d'Algérie, La convertibilité du dinar, (Media-Banque, n°53 aout-septembre 1996).

4- A.Hiouani, ''le marché interbancaire des changes en Algérie '' média-Bank, n°24 juin-juillet 1996.

- ثالثا: الأطروحات والمذكرات الأكاديمية.

1-باللغة العربية.

1-أيمن شريف، **" إشكالية الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر "**، رسالة ماجستير، الجزائر، 2005.

2--بوزيد بورنان، **تغيرات أسعار الصرف وتأثيرها على الاحتياطات الوطنية (دراسة حالة الجزائر)** رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، غير منشورة، تخصص نقود مالية وبنوك، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية والتسيير، جامعة البليدة 2، 2014-2015.

3-ربيعة تومي، **"نمذجة قياسية لسعر الاسمي والمدى الطويل باستعمال طريقة التكامل المشترك"** رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2001.

4-زيان درويش، **"الاستثمارات السياحية في الأردن الحصيلة والآفاق المستقبلية"**، رسالة لنيل شهادة ماجستير شعبة التخطيط، جامعة المدية، الجزائر، 1997.

5-فارس فضيل، **"الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول النامية مع دراسة الجزائر"**، رسالة ماجستير غير منشورة معهد العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2010.

6-فيصل حبيب حافظ، **"دور الاستثمار المباشر في تنمية اقتصاد المملكة العربية السعودية"**، رسالة ماجستير كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2004.

7-- قارة ملاك، **"إشكالية الاقتصاد غير الرسمي في الجزائر مع عرض ومقارنة تجارب المكسيك تونس، السنغال"**، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، غير منشورة، فرع الاقتصاد المالي، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة قسنطينة، 2009-2010.

8-عبدات مراد، **"تحرير رؤوس الأموال في الجزائر"**، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية، وعلوم التسيير جامعة الجزائر، 2004.

9- علي بن قدور، **"دراسة أثر تغيرات سعر الصرف على نموذج التوازن الكلي دراسة حالة الجزائر"** رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، المركز الجامعي مولاي الطاهر، سعيدة، الجزائر 2005.

10- محمد قويدري، **"تحليل واقع الاستثمارات الأجنبية المباشرة وأفاقها في البلدان النامية، دراسة حالة الجزائر"**، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2004.

11- مرداوي كمال، **"الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول النامية، دراسة حالة الجزائر"**، أطروحة دكتورة دولة كلية العلوم الاقتصادية، جامعة منتوري، قسنطينة، 2004.

12- مصطفى بن شلاط، **"أثر تغيرات سعر الصرف على المتغيرات الاقتصادية في الجزائر"**، رسالة ماجستير تخصص تحليل اقتصادي، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة بشار، الجزائر، 2007.

13- نعمان السعيدي، **"سياسة الصرف في إطار برامج التصحيح الهيكلي لصندوق النقد الدولي"** رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 1998.

2-باللغات الأجنبية.

1- Guerid Omar, L'investisement direct étranger en Algerie: Impact Opportunities et entraves Economiques et Managerial, Revue des recherché économiques et de gestion et des sciences commercial N°3 Faculté des sciences, Université de Biskra, Algerie, Juin 2008.

2- Peyrard Josette, Librairie Risque du change", Vuibertt, Paris, 1986.

3- Zohor Goualam Houssen, Taux d'intérêt et taux de change – cas de la France, mémoire soutenu en vu de l'obtention du DESS Banques et Finances, Université Descartes, Parsi, 1996.

- رابعا: المؤتمرات والملتقيات العلمية.

1-باللغة العربية:

- البروفيسور د بن حبيب عبد الرزاق والسيدة بومدين حوالف رحيمة، **"الشراكة ودورها في جلب الاستثمارات الأجنبية، الملتقى الوطني الأول حول الاقتصاد الجزائري في الألفية الثالثة"**، يومي 21 و22 ماي، جامعة سعد دحلب البليدة 2002.

- راتول محمد، **"تحولات الدينار الجزائري وإشكالية التخفيضات المتتالية وفق نظرية المرونات"** ملتقى الوطني بعنوان المنظومة المصرفية الجزائرية والتحولات الاقتصادية(الواقع والتحديات)، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الشلف، الجزائر، 4 أفريل 2006.

- عبد المجيد أونيس **" الاستثمار الأجنبي في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة واقع وآفاق "** الملتقى الدولي متطلبات تأهل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية- جامعة الشلف يومي 17 – 18 أفريل 2006.

- مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية **UNCTAD**.

- التقرير السنوي للمؤسسة العربية لضمان الاستثمار، 2016.

2-باللغات الأجنبية.

1- Mohammed Liassine, le cadre institutionnel et juridique de l'investissement et du commerce, Actes des séminaires

(développement économique et opportunités d'investissement en Algérie), Londres 17-18 Novembre 1993.

ـ خامسا: مواقع الإنترنت الرسمية.

1-باللغة العربية.

-www.joradp.dz
-www.Bank-of-Algeria.dz.
-Agence Nationale de développement de l'investissement (ANDI), les organes charge de l'invesstissement.organes/organes, htm.www.andi.dz/(en ligne).

الفصل الأول

الفصل
الثاني

الفصل الثالث

قائمة
الجداول

الخاتمة

الفهرس