



# الموضوع

أشهر تقلبات سعر الصرف على تصدق

الاستثمار

الأجنبي المباشر

- دراسة حالة الجزائر -

مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية

تخصص: مالية واقتصاد دولي

إشراف الأستاذة(ة):

■ نصيرة عقبة

إعداد الطالب(ة):

■ لطلوحي نادية

السنة الجامعية: 2013-2014

## المخلص

شهد العالم خلال السنوات الأخيرة زيادات كبيرة في تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر، الأمر الذي دفع بلعديد من الدول لاتخاذ إجراءات اجتذاب الاستثمار الأجنبي المباشر إليها. وعلى غرار هذه الدول قامت الجزائر بعد الأزمة التي شهدتها سنة 1986 بتبني جملة من الإصلاحات الاقتصادية بالتعاون مع صندوق النقد الدولي، نجحت من خلالها إلى حد بعيد في تحقيق التوازنات الكلية للاقتصاد، كما عملت على إدخال العديد من التعديلات المتعلقة بالاستثمار التي تهدف في مجملها إلى تشجيع وجذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة.

وقد هدفت الدراسة إلى قياس وتحليل أثر تقلبات سعر الصرف على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر خلال الفترة ( 1990 - 2013)، وتم استخدام طريقة المربعات الصغرى العادية لتحديد علاقة الانحدار الخطي بين متغير سعر الصرف الاسمي للدينار الجزائري مقابل الدولار وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر، وقد توصلت الدراسة إلى أن تقلبات سعر الصرف الاسمي للدينار الجزائري مقابل الدولار لم يلعب دورا في تفسير حركة الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر خلال فترة الدراسة.

## الكلمات المفتاحية:

الاستثمار الأجنبي المباشر، سعر الصرف، مناخ الاستثمار.

**Résumé:**

Durant les dernières années le monde a reçu des grandes augmentations d'investissement direct étranger, duquel pousser plusieurs des pays à aliénatrice procédure pour attirer l'investissement direct étranger. Comme ces pays, l'Algérie après la crise de 1986, a adopté une série de réformes économiques en coopération avec le Fonds monétaire international, qui a réussi dans une large mesure à atteindre les équilibre global de l'économie, et a travaillé également sur l'introduction de plusieurs amendements aux lois relatives à l'investissement dans son ensemble visant à encourager et à attirer les investissements directs étrangers.

L'Objectif de cette étude mesure et analyser le trace du retournement du taux de change sur l'effusion d'investissement direct étranger en Algérie durant la période (1990-2013), eu recours à la méthode des moindres carrés ordinaires pour déterminer la relation à la régression entre variable du taux de change nominal du dinar algérien par rapport au dollar et l'effusion d'investissement direct étranger en Algérie, l'étude a révélé que retournement du taux de change nominal du dinar algérien par rapport au dollar n'a pas jouer un rôle pour expliquer du mouvement d'investissement direct étranger importé à Algérie au cours de la période étudiée.

**Mots clés:**

L'investissement direct étranger, taux de change, climat d'investissement.

## فهرس المحتويات

الصفحة	الموضوع
I	الإهداء
II	كلمة شكر وتقدير
III	الملخص
V	فهرس المحتويات
IX	قائمة الجداول
X	قائمة الأشكال
أ - ح	مقدمة
أ	تحديد إشكالية الدراسة
ب	فرضيات الدراسة
ب	أهمية الدراسة
ب	أهداف الدراسة
ب	منهجية الدراسة
ب	الدراسات السابقة
ح	هيكل الدراسة
1 - 30	الفصل الأول: الإطار النظري لسعر الصرف
2	مقدمة الفصل
3	المبحث الأول: المفاهيم الخاصة بسعر الصرف
3	المطلب الأول: ماهية سعر الصرف

7	المطلب الثاني: العوامل المؤثرة في سعر الصرف
8	المطلب الثالث: سياسة سعر الصرف
13	المبحث الثاني: سوق الصرف الأجنبي
13	المطلب الأول: ماهية سوق الصرف الأجنبي
17	المطلب الثاني: عمليات سوق الصرف الأجنبي
19	المطلب الثالث: مخاطر الصرف الأجنبي
21	المبحث الثالث: الأنظمة والنظريات المفسرة لسعر الصرف
21	المطلب الأول: التطور التاريخي لأنظمة سعر الصرف
22	المطلب الثاني: الأنظمة الحديثة لسعر الصرف
27	المطلب الثالث: النظريات المفسرة لسعر الصرف
30	خلاصة الفصل
60 - 31	الفصل الثاني: علاقة سعر الصرف بالاستثمار الأجنبي المباشر
32	مقدمة الفصل
33	المبحث الأول: أساسيات حول الاستثمار الأجنبي المباشر
33	المطلب الأول: مدخل للاستثمار
35	المطلب الثاني: ماهية الاستثمار الأجنبي المباشر
41	المطلب الثالث: الآثار الناجمة عن الاستثمار الأجنبي المباشر
44	المبحث الثاني: النظريات المفسرة للاستثمار الأجنبي المباشر
44	المطلب الأول: التفسير التقليدي للاستثمار الأجنبي المباشر
46	المطلب الثاني: التفسير الحديث للاستثمار الأجنبي المباشر

53	المبحث الثالث: المحددات الرئيسية الجاذبة للاستثمار الأجنبي المباشر
53	المطلب الأول: محددات الاستثمار الأجنبي المباشر الراجعة للمستثمر الأجنبي
54	المطلب الثاني: محددات الاستثمار الأجنبي المباشر الراجعة للدول المضيفة
58	المطلب الثالث: تأثير سعر الصرف على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر
60	خلاصة الفصل
61 - 94	الفصل الثالث: دراسة حالة الجزائر
62	مقدمة الفصل
63	المبحث الأول: البيئة التشريعية والتنظيمية للاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر
63	المطلب الأول: الإطار المنظم للاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر
66	المطلب الثاني: الهيئات المكلفة بترقية وتشجيع الاستثمار في الجزائر
68	المطلب الثالث: العلاقات الخارجية في إطار ترقية الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر
72	المبحث الثاني: تحليل مناخ الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر
72	المطلب الأول: تحليل المناخ السياسي والأمني في الجزائر
72	المطلب الثاني: تحليل المناخ الاقتصادي في الجزائر
79	المطلب الثالث: معوقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر
82	المبحث الثالث: أثر تقلب سعر الصرف على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر
82	المطلب الأول: تطور سعر صرف الدينار الجزائري خلال الفترة (1990-2013)
84	المطلب الثاني: تطور تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر خلال

	الفترة (1990-2013)
89	المطلب الثالث: قياس أثر تقلب سعر الصرف على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر خلال الفترة (1990-2013)
94	خلاصة الفصل
100 - 96	خاتمة
96	الخلاصة العامة للدراسة
97	نتائج اختبار الفرضيات
98	نتائج الدراسة
99	التوصيات المقترحة
100	آفاق البحث
109 -102	قائمة المراجع
110	قائمة الملاحق

## قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	الرقم
23	أنظمة الصرف الحديثة	(01 - 01)
25	محاسن ومساوئ نظام الصرف الثابت	(02 - 01)
26	محاسن ومساوئ نظام الصرف المرن	(03 - 01)
86	المشاريع المصرحة للاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر خلال الفترة (2002 - 2013).	(04 - 03)
87	أهم الدول الأجنبية المستثمرة في الجزائر في الفترة (2002 - 2013)	(05 - 03)
88	التوزيع القطاعي للاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر خلال الفترة (2002 - 2013).	(06 - 03)
91	نتائج تقدير أثر تقلب سعر صرف الدينار مقابل الدولار على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر خلال الفترة (1990 - 2013).	(07 - 03)



## قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	الرقم
5	منحنى الطلب على العملة وعرضها في السوق الحرة	(01 - 01)
6	سعر الصرف التوازني	(02 - 01)
16	المتعاملون في سوق الصرف الأجنبي	(03 - 01)
50	دورة حياة المنتج ومراحل تطورها	(04 - 02)
74	تطور معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي في الجزائر خلال الفترة (1990-2013)	(05 - 03)
75	تطور معدل التضخم في الجزائر خلال الفترة (1990-2013)	(06 - 03)
76	تطور حجم المديونية الخارجية في الجزائر خلال الفترة (1990-2013)	(07 - 03)
77	تطور معدل البطالة في الجزائر خلال الفترة (1990-2013)	(08 - 03)
78	تطور احتياطات الصرف في الجزائر خلال الفترة (1990-2013)	(09 - 03)
79	تطور أرصدة ميزان المدفوعات الجزائري في الفترة (1990-2013)	(10 - 03)
84	تطور سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي في الفترة (1990-2013)	(11 - 03)
85	تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر خلال الفترة (1990-2013)	(12 - 03)



## 1. تحديد إشكالية الدراسة:

لقد أصبح موضوع الاستثمار من الموضوعات التي تحتل مكانة هامة وأساسية في أولويات الدراسة الاقتصادية والمالية والمصرفية، وغيرها من التخصصات التي تهتم بالتطورات الهيكلية التي شهدتها المجتمعات المتقدمة، هذه التطورات صاحبها تطور مماثل في مجال دراسة الاستثمار، وبعد أن أصبحت مصادر التمويل الاستثماري غير مقتصرة على المصادر المحلية والعالمية إذ تطورت واستحدثت أدوات وآليات وشبكة من المعلومات والاتصالات الاستثمارية في الأسواق العالمية أتاحت فرصا ومزايا استثمارية لم تكن متاحة في السابق.

تشهد البيئة الاقتصادية الدولية الراهنة تحولات كبرى غير مسبوقة والتي تعتبر وليدة لظاهرة العولمة التي جعلت من العالم قرية صغيرة أزيلت فيها كل الحواجز أمام انتقال رؤوس الأموال واليد العاملة والسلع والخدمات، وذلك من خلال تعاضم حجم التجارة الدولية واتساع نطاق التكتلات الإقليمية والدولية، واكتساح أنشطة الشركات متعددة الجنسيات لمختلف المجالات نتيجة سياسات التحرر الاقتصادي وتبني اقتصاد السوق، فضلا عن الثورة الهائلة في مجالي التكنولوجيا ونظم المعلومات، فأصبحت العلاقات الاقتصادية الدولية تتميز بعالمية الطلب وعالمية العرض وعالمية المنافسة.

كما أدى تفاقم أزمة المديونية الخارجية للبلدان النامية إلى حدوث تحول كبير في مصادر التمويل بالنسبة للبلدان النامية، حيث تقلصت مساعدات التنمية الرسمية بسبب القيود المفروضة عليها من قبل البنك الدولي، وصندوق النقد الدولي. في حين اكتسب التمويل من المصادر الخاصة أهمية متزايدة خلال عقد التسعينيات وحل محل المعونة الرسمية. ومع بداية ظهور العولمة الاقتصادية المتمثلة بحرية انتقال رؤوس الأموال وكذلك السلع والخدمات بين مختلف دول العالم أصبح الاهتمام بالاستثمار الأجنبي المباشر اهتماما بالغا باعتباره ميزة من ميزات العولمة حيث أصبح بدوره يمثل دفعة قوية لتحقيق التنمية في كل دول العالم دون استثناء.

كما تحتاج الدول وخاصة النامية منها إلى مصادر تمويل ضخمة للرفع من القدرات التنافسية لاقتصادياتها، ويكمن السر في بروز الاستثمار الأجنبي المباشر في كونه وسيلة تمويل بديلة تلجأ إليها الكثير من الدول التي تواجه العجز في تمويل استثماراتها، غير انه ليس بإمكان كل الدول أن تستفيد من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر بحيث يكون لمناخ الاستثمار تأثيرا كبيرا على جلب الاستثمار الأجنبي في المدى الطويل.

ومن هذا المنطق اشد التنافس بين الدول على جذب المزيد من الاستثمارات الأجنبية المباشرة وذلك من خلال إزالة الحواجز والعراقيل التي تعيق طريقها، ومنحها الحوافز والضمانات التي تسهل قدومها ودخولها السوق المحلي، حيث قامت كل الدول النامية بوجه عام بسن تشريعات تمنح حوافز مغرية للمستثمرين الأجانب وتزيل كل القيود التي تقف في طريقهم.

وتعد الجزائر إحدى الدول النامية التي عانت مشكلات اقتصادية كبيرة في نهاية الثمانينات، وهذا راجع إلى أسباب عديدة أولها الأزمة الاقتصادية الحادة التي عرفتها الجزائر سنة 1986 والناجمة عن السقوط الحر لأسعار البترول، المصدر الوحيد لمداخيل الجزائر من العملة الصعبة والمورد الأساسي الذي تبنى عليه الموازنة العامة للدول، وبالتالي أحدث هذا الهبوط الحاد في أسعار البترول تراجع كبير في مداخيل الجزائر من العملة الصعبة، وحاولت جاهدة في العشرينتين الأخيرتين بإدخال إصلاحات هيكلية عميقة على اقتصادها بغية الخروج من الاقتصاد المخطط إلى اقتصاد السوق، هدفها من ذلك الاندماج في الاقتصاد العالمي والانفتاح على الأسواق الدولية.

ومن أجل تكريس سياسة الانفتاح الاقتصادي والتوجه نحو اقتصاد السوق عملت الجزائر على تهيئة مناخ استثماري جاذب للاستثمارات الأجنبية وذلك من خلال مجموعة من القوانين والتشريعات أهمها قانون النقد والقرض، بالإضافة إلى إنشاء هيكل إدارية مكلفة بترقية ودعم الاستثمار، وإتباع سياسات اقتصادية مناسبة تشجع المستثمرين الأجانب على توطين استثماراتهم فيها.

وفي هذا السياق تندرج إشكالية دراستنا هذه والتي تتمحور في السؤال الرئيسي التالي:

**ما هو أثر تقلبات سعر الصرف على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر؟**

ولتوضيح الإشكالية الرئيسية يمكن طرح التساؤلات الفرعية التالية:

- فيما يتمثل الاستثمار الأجنبي المباشر؟ وما هي محدداته؟
- ما هو واقع المناخ الاستثماري في الجزائر؟
- هل يلعب سعر الصرف دورا في تفسير حركة الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر؟
- هل بإمكان التقلبات في سعر الصرف الاسمي للدينار الجزائري مقابل الدولار التأثير على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر؟

## II. فرضيات الدراسة:

- يعتبر الاستثمار الأجنبي المباشر حركة من حركات رؤوس الأموال طويلة الأجل، ويتحدد من خلال مجموعة من المؤشرات ترتبط بالمكان المراد الاستثمار فيه.
- يعتبر المناخ الاستثماري في الجزائر محفز لاستقبال الاستثمارات الأجنبية المباشرة.
- سعر الصرف هو أحد أهم المتغيرات الاقتصادية الذي يتم على أساسه تفسير قدوم الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر.
- بقاء التقلبات لسعر الصرف الاسمي للدينار الجزائري مقابل الدولار عند أدنى مستوياتها لها أثر إيجابي على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر.

## III. أهمية الدراسة:

تكمن أهمية الدراسة في معرفة الدور التمويلي للاستثمار الأجنبي المباشر وإسهامه في عملية التنمية الاقتصادية، كما تأتي هذه الدراسة منسجمة مع الواقع الاقتصادي في الجزائر انطلاقاً من رغبة الحكومة الجزائرية في تنويع مصادر الدخل وتقليل الاعتماد على النفط، كما يستمد هذا البحث أهميته من خلال المكانة التي يلعبها سعر الصرف وذلك لأنه يؤثر على المتغيرات الاقتصادية الكلية.

## IV. أهداف الدراسة:

- التعرف على ركائز البيئة الاستثمارية في الجزائر، والجهود المبذولة لتهيئة مناخ استثماري ملائم لاستقطاب الاستثمارات الأجنبية المباشرة.
- تحديد ما إذا كان المناخ الاستثماري في الجزائر جاذب للمستثمرين الأجانب خاصة بعد الإصلاحات الاقتصادية.
- تحليل وقياس أثر التقلب في سعر الصرف الاسمي للدينار الجزائري مقابل الدولار على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر.

## V. منهجية الدراسة:

### 1. المنهج المستخدم: نظراً لطبيعة الدراسة فقد تم استخدام المناهج التالية:

- المنهج الوصفي التحليلي: الذي يركز على وصف وتحليل الظواهر الاقتصادية وهذا في معالجة الإطار النظري لسعر الصرف وكذلك الاستثمار الأجنبي المباشر كظاهرة اقتصادية حظيت باهتمام العديد من الباحثين الاقتصاديين.

- المنهج الكمي: الذي يركز على التحليل الكمي للمتغيرات الاقتصادية من خلال نماذج قياسية مختلفة، وهذا بهدف قياس اثر تقلب سعر الصرف على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر.

## 2. مجتمع الدراسة

اتخذت الدراسة دولة الجزائر نموذجا لتحليل وقياس أثر تقلب سعر الصرف على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر، باعتبارها دولة نامية تسعى إلى جذب الاستثمار الأجنبي المباشر والظفر بمزاياه.

## 3. فترة الدراسة

تم تحديد فترة الدراسة (1990-2013) كونها تزامنت مع برنامج الإصلاحات الاقتصادية، والتحول إلى اقتصاد السوق، إضافة إلى أنها اشتملت على صدور القوانين الفعلية الخاصة بالاستثمار.

## 4. وسائل جمع البيانات

من أجل إنجاز هذه الدراسة تم الاعتماد على الوسائل التالية:

- الاعتماد على مجموعة من المراجع باللغتين العربية والأجنبية تمثلت في الكتب، رسائل الماجستير، الأطروحات، المجالات، التقارير والنشرات، والملتقيات الوطنية.
- أما مصادر الإحصائيات والتقارير والمنشورات المتعلقة بموضوع البحث، فقد تم الحصول عليها من مختلف المصالح والهيئات الرسمية الجزائرية والدولية.

## VI. الدراسات السابقة:

تحظى ظاهرة الاستثمار الأجنبي المباشر باهتمام واسع من قبل الاقتصاديين ورجال الأعمال والحكومات، وذلك للدور الهام الذي يلعبه هذا النوع من الاستثمارات في دعم نمو اقتصاديات الدول المضيفة، وفي الجزائر هناك العديد من الدراسات التي تطرقت إلى موضوع الاستثمار الأجنبي المباشر، ونذكر منها:

- دراسة بن سمينة دلال بعنوان: تحليل أثر السياسات الاقتصادية على تنمية الاستثمارات الأجنبية المباشرة في ظل الإصلاحات الاقتصادية (حالة الجزائر)، أطروحة دكتوراه، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة بسكرة، سنة 2012-2013. التي هدفت إلى معرفة مسار السياسة الاقتصادية في الجزائر في ظل الإصلاحات الاقتصادية الذاتية والمدعومة من طرف الهيئات المالية الدولية والآثار الناجمة عن تطبيق هذه الإصلاحات على المستوى الاقتصادي الكلي، وتحليل وقياس العلاقة بين المتغيرات

الاقتصادية الكلية وحجم الاستثمارات الأجنبية المباشرة في الجزائر وذلك باستخدام المنهج الوصفي التحليلي والكمي، وتوصلت الدراسة إلى أن كل من متغير الناتج المحلي الإجمالي وكذا معدل التضخم، قد لعبا دورا مهما في تفسير حركة الاستثمار الأجنبي المباشر نحو الجزائر خلال الفترة المدروسة، فيما لم تحظ باقي المتغيرات (رصيد الحساب الجاري، رصيد الموازنة العامة، نسبة الدين الخارجي، تغيرات سعر الصرف الاسمي للدينار الجزائري مقابل الدولار) بالمعنوية ولم يكن لها تأثير ملموس على تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة الواردة إلى الجزائر خلال فترة الدراسة.

- دراسة بن ياني مراد بعنوان، سعر الصرف ودوره في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر (دراسة قياسية لحالة الجزائر)، 2011-2012. وهدفت الدراسة إلى تقييم جدوى نظام التعويم المدار على استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر ومدى امتيازه عن نظام التثبيت في ذلك، وتم الاعتماد على المنهج الوصفي، والمنهج الكمي، وتوصلت الدراسة إلى أنه رغم تحول الجزائر من نظام التثبيت إلى نظام التعويم المدار وخضوع الدينار الجزائري لعملية التخفيض وبعد مرور فترة كبيرة من انتهاج هذا النظام ما يزال الدينار الجزائري غير قادر على التأثير في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر.
  - دراسة أنمار أمين البرواري، عبد الغفور حسن المعماري بعنوان: مخاطر التغير في سعر الصرف في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر لعينة من الدول (ماليزيا، هنكاري، كوريا الجنوبية) ، ورقة بحثية مقدمة للمؤتمر العلمي الدولي السابع لجامعة الزيتونة، الأردن، سنة 2007. وهدفت الدراسة إلى تقدير وتحليل أثر التغير في سعر الصرف على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في دول العينة، وقد تم الاعتماد على المنهج الوصفي والكمي، وتوصلت الدراسة إلى وجود آثار سلبية تعتبر عامل طرد للاستثمارات الأجنبية المباشرة لهذه الدول بسبب التذبذب الكبير في سعر الصرف وبسبب عدم وجود تشريعات محلية لدول العينة تضمن وتحمي المستثمرين الأجانب.
- وتختلف هذه الدراسة عن الدراسات السابقة في أنها عالجت ظاهرة الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر، باعتبارها دولة نامية تسعى إلى جذب الاستثمار الأجنبي المباشر و الظفر بمزاياه، وربطها بمحدد سعر الصرف ومحاولة تحديد العلاقة بينهما في ظل النظريات الاقتصادية، والتجارب والدراسات التي أجريت في دول أخرى، وذلك بتحليل وقياس أثر تقلب سعر الصرف الاسمي للدينار الجزائري مقابل الدولار وانعكاسها على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر خلال الفترة (1990-2013)، والتي تعد ذات أهمية بالغة نظرا للظروف التي شهدتها الاقتصاد الجزائري من إصلاحات عميقة وتحولات جذرية خلال هذه الفترة.

## VII. هيكل الدراسة:

من أجل الإجابة على الإشكالية المطروحة واختبار الفرضيات محل الدراسة والإمام بمختلف جوانب الموضوع قسمنا الدراسة إلى ثلاث فصول، سبقتها مقدمة للإحاطة بالموضوع وتحديد الإشكالية وتلتها خاتمة ضمت كافة النتائج والتوصيات وأفاق البحث، حيث تضمنت الفصول ما يلي:

**الفصل الأول:** حيث عالج هذا الفصل الإطار النظري لسعر الصرف في ثلاث مباحث حيث تضمن المبحث الأول عموميات حول سعر الصرف الذي يستعرض ماهية سعر الصرف، العوامل المؤثرة في سعر الصرف، سياسة سعر الصرف، أما المبحث الثاني يتمثل في سوق الصرف الأجنبي الذي يستعرض ماهية سوق الصرف الأجنبي، تصنيفات ومعاملات سوق الصرف الأجنبي، ومخاطر الصرف الأجنبي، والمبحث الثالث تحت عنوان الأنظمة والنظريات المفسرة لسعر الصرف والذي يستعرض التطور التاريخي لأنظمة سعر الصرف، الأنظمة الحديثة لسعر الصرف، النظريات المفسرة لسعر الصرف.

**الفصل الثاني:** تحت عنوان علاقة سعر الصرف بالاستثمار الأجنبي المباشر وتضمن هذا الفصل ثلاث مباحث المبحث الأول خاص بالأساسيات حول الاستثمار الأجنبي المباشر من حيث المفهوم والخصائص والأشكال والآثار الناجمة عنه، أما المبحث الثاني خاص بالنظريات المفسرة للاستثمار الأجنبي المباشر الذي يستعرض النظريات التقليدية والحديثة التي تفسر قيام الاستثمار الأجنبي المباشر، أما المبحث الثالث فخصص للمحددات الرئيسية الجاذبة للاستثمار الأجنبي المباشر وذلك بعرض محددات الاستثمار الأجنبي المباشر الراجعة للمستثمر الأجنبي بالإضافة إلى محددات الاستثمار الأجنبي المباشر الراجعة للدول المضيفة وينتهي هذا المبحث بتفسير العلاقة القائمة بين سعر الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر.

**الفصل الثالث:** حيث تضمن هذا الفصل الدراسة التطبيقية لحالة الجزائر وذلك بعرض البيئة التشريعية والتنظيمية للاستثمار الأجنبي المباشر، تحليل مناخ الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر والوقوف على أهم معوقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر، وأخير أثر تقلب سعر الصرف على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر وذلك بعرض تطور كل من سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر خلال فترة الدراسة لينتهي بتكوين نموذج قياسي لتحديد أثر



التقلبات في سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار على مسار تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر خلال الفترة (1990-2013).

## الصرف

## مقدمة الفصل

التبادل الدولي كالتبادل الداخلي لا يتم إلا بالنقود ، حيث تستخدم كل دولة عملتها الوطنية في إجراء المبادلات التي تتم داخل حدودها، وكل تبادل دولي يثير مشكلة حساب قيمة التبادل ثم مشكلة دفع تلك القيمة أو بمعنى آخر مشكلة النقود التي يحسب على أساسها والنقود التي يدفع بها ، ونظرا لأن العملة الوطنية لكل دولة لا تقبل أساسا في المبادلات الدولية ، فقد قامت الحاجة إلى وجود سوق الصرف الأجنبي حيث تباع وتشتري منه العملات الأجنبية . فإذا فرضنا وجود عملة واحدة عالمية تقبل جميع دول العالم التعامل بها داخليا وخارجيا، لما كانت هناك حاجة لوجود سعر الصرف الدولي، وكان التحاسب والدفع يتمان بتلك العملة في جميع الدول.

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

المبحث الأول: عموميات حول سعر الصرف

المبحث الثاني: سوق الصرف الأجنبي

المبحث الثالث: الأنظمة والنظريات المفسرة لسعر الصرف

## الصرف

## المبحث الأول: عموميات حول سعر الصرف

لكل دولة من الدول عملتها النقدية الخاصة بها، حيث تتخذها كمقياس للتعبير عن قيمة السلع المحلية المعروضة فيها، وتعد من وجهة نظر المقيمين فيها هي كمية النقود التي يمكن بواسطتها شراء أي سلعة وبيعها ويشمل ذلك العملات الأجنبية الأخرى، وللتوضيح أكثر سوف نتطرق في هذا المبحث إلى ماهية سعر الصرف، العوامل المؤثرة في سعر الصرف، سياسة سعر الصرف.

## المطلب الأول: ماهية سعر الصرف

لقد اهتمت جميع الدول وخاصة المتقدمة منها بسعر الصرف ومنحته العناية الفائقة نظرا لاعتباره مرآة عاكسة لوضعية الأداء الاقتصادي للبلد، وجاءت في شأنه مفاهيم عديدة وصيغ متنوعة.

**الفرع الأول: مفهوم سعر الصرف:** لسعر الصرف تعاريف مختلفة لكن في جوهرها جد متقاربة، ويمكن تعريف سعر الصرف كما يلي:

يعرف سعر الصرف بأنه كمية العملة الوطنية المحلية التي يمكن التنازل عنها مقابل الحصول على وحدة واحدة من العملة الأجنبية ، من خلال تفاعل قوى العرض والطلب على العملة الأجنبية ، مثل ما يتم تحديد سعر أي سلعة في السوق.<sup>1</sup>

كما يمثل سعر الصرف السعر الذي يتم به مبادلة عملتين مختلفتين، وهو عدد الوحدات من العملة المحلية معبرا عنها بوحدات من العملة الأجنبية".<sup>2</sup>

ويوجد هناك طريقتان لتسعير العملات وهما التسعير المباشر وهي عدد الوحدات من العملة الأجنبية التي يجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من العملة الوطنية، والتسعير غير المباشر فهو عدد الوحدات من

<sup>1</sup> رائد عبد الخالق عبد الله العبيدي، خالد أحمد فرحان المشهداني، **النقود والمصارف**، دار الأيام للنشر والتوزيع، عمان- الأردن، 2013، ص53-54.

<sup>2</sup> Larbi Dohni, Carol Hainaut, **Les taux de change (Déterminants, opportunités et risques)**, Edition De Boeck Université, Bruxelles, 2004, p16.

الصرف

العملة الوطنية الواجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من العملة الأجنبية، ومعظم الدول في العالم تستعمل هذه الطريقة في التسعير بما في ذلك الجزائر.<sup>1</sup>

ومن خلال ما سبق يمكن القول أن سعر الصرف يمثل قيمة العملة بالعملة الأجنبية، أي أنه عدد الوحدات من العملة الوطنية التي تدفع للحصول على وحدة واحدة من العملة الأجنبية ( 3 دولار مقابل 1 دينار) مثلا، أو يمكن أن نقول سعر صرف الدولار بالدينار 1/3 دينار لكل دولار.

**الفرع الثاني: أشكال سعر الصرف:** ويتم التمييز بين عدة أنواع من سعر الصرف التي تتمثل في:

1. **سعر الصرف الاسمي:** هو مقياس لقيمة عملة إحدى البلدان التي يمكن تبادلها بقيمة عملة بلد آخر، يتم تبادل العملات أو عمليات شراء وبيع العملات حسب أسعار هذه العملات بين بعضها البعض، ويتم تحديد سعر الصرف الاسمي لعملة ما تبعا للطلب والعرض عليها في سوق الصرف في لحظة زمنية ما. وينقسم سعر الصرف إلى سعر صرف رسمي أي المعمول به فيما يخص المبادلات الجارية الرسمية، سعر صرف موازي وهو السعر المعمول به في الأسواق الموازية، وهذا يعني إمكانية وجود أكثر من سعر صرف اسمي في نفس الوقت لنفس العملة في نفس البلد.<sup>2</sup>

2. **سعر الصرف الحقيقي:** وهو عدد الوحدات من السلع الأجنبية اللازمة لمبادلة وحدة واحدة من السلع المحلية.<sup>3</sup> ويهتم سعر الصرف الحقيقي بتأثير التضخم على سعر الصرف الاسمي لبلد ما وذلك من خلال الصيغة التالية:

سعر الصرف الحقيقي = سعر الصرف الاسمي × (مؤشر الأسعار المحلية / مؤشر الأسعار الأجنبية).  
وتمثيل هذه العلاقة يكون وفق الرموز التالية:

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

<sup>1</sup> الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ط2، 2003، ص96.

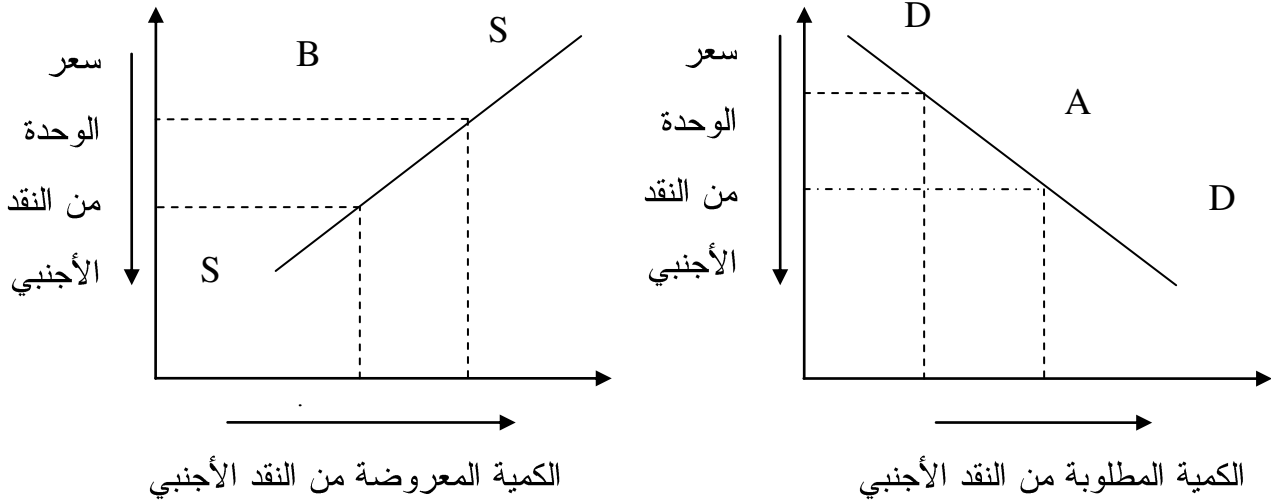
<sup>2</sup> عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص103.

<sup>3</sup> Mohamed Daouas et autres, techniques financières internationales et couverture du risque de change, centre de publication universitaire, Tunis, 2007, p73.

الصرف

- فسعر الصرف الحقيقي يقيس القدرة على المنافسة، وهذه الأخيرة التي ترتبط بعلاقة عكسية بسعر الصرف الحقيقي، فكل زيادة في سعر الصرف الحقيقي تؤدي إلى انخفاض في القدرة التنافسية للاقتصاد المحلي، وبالتالي زيادة الأرباح والإيرادات والعكس صحيح.<sup>1</sup>
3. **سعر الصرف الفعلي:** هو عدد وحدات العملة المحلية المدفوعة فعليا أو المقبوضة لقاء معاملة دولية قيمتها وحدة واحدة، وهو يتألف من عنصرين هما: سعر الصرف الاسمي وعنصر آخر غير مرتبط بالصرف (التعريفات الجمركية، الإعانات المالية).<sup>2</sup>
4. **سعر الصرف التوازني:** يقصد بسعر الصرف التوازني ذلك السعر الذي يتحدد بتقاطع منحنى الطلب في السوق على العملة الأجنبية مع منحنى العرض على العملة الأجنبية.<sup>3</sup> والشكل الموالي يوضح ذلك.

الشكل رقم (01 - 01): منحنى الطلب على العملة وعرضها في السوق الحرة



المصدر: بن الزاوي عبد الرزاق، مرجع سابق، ص9.

<sup>1</sup> عبد الرزاق بن الزاوي، سلوك سعر الصرف الحقيقي وأثر انحرافه عن مستواه التوازني على النمو الاقتصادي في الجزائر، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه (غير منشورة)، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص قياس اقتصادي، جامعة الجزائر، 2010-2011، ص 29.

<sup>2</sup> محمود حميدات، مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون - الجزائر، 2000، ص 76.

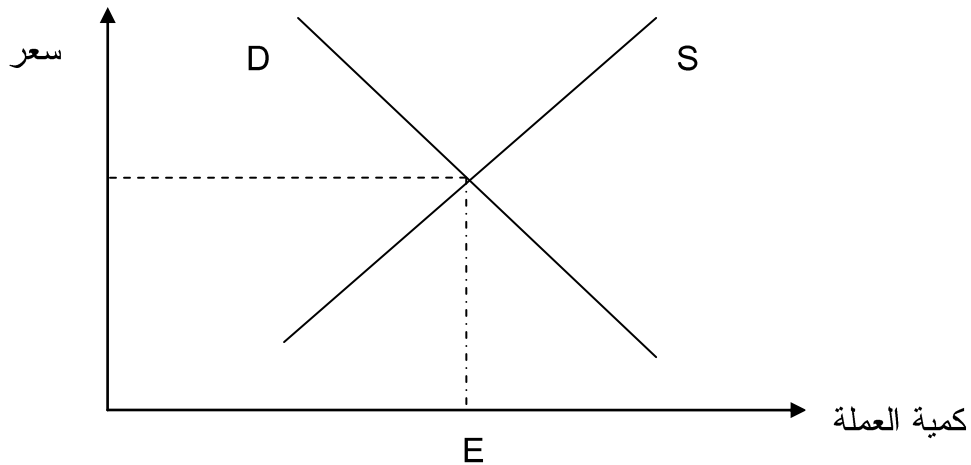
<sup>3</sup> Dominick Salvatore, **Economie Internationale (cours et problèmes)**, Mc Graw Hill, Paris, 1982, P119.

## الصرف

ويعكس منحنى الطلب على العملة الأجنبية قانون الطلب العادي ، بمعنى أن زيادة الطلب عليها يأتي نتيجة لانخفاض سعرها والعكس صحيح. كذلك يتخذ منحنى عرض العملة الأجنبية شكل منحنى العرض العادي ويعكس قانون العرض، بمعنى أن زيادة السعر تؤدي إلى زيادة الكمية المعروضة من العملة الأجنبية والعكس صحيح بافتراض بقاء العوامل الأخرى على ما هي عليه.<sup>1</sup>

ويعبر سعر الصرف المحدد في النقطة E (أي تقاطع منحنى العرض والطلب) عن سعر التوازن ، وهذا معناه أن كمية الطلب على العملة تساوي كمية عرضها.<sup>2</sup> والشكل الموالي يوضح ذلك.

الشكل رقم (01 - 02): سعر الصرف التوازني.



Source: Dominick Salvatore, op.cit, P120.

الفرع الثالث: وظائف سعر الصرف: يقوم سعر الصرف بوظائف عدة، سنحنيها بالآتي:<sup>3</sup>

1. وظيفة قياسية: حيث يعتمد المنتجون المحليون على سعر الصرف لغرض قياس ومقارنة الأسعار المحلية (لسلعة معينة) مع أسعار السوق العالمية.

<sup>1</sup> عبد الرزاق بن الزاوي، مرجع سابق، ص8.

<sup>2</sup> Dominick Salvatore, op.cit, P120.

<sup>3</sup> محمد العربي ساكر، محاضرات في الاقتصاد الكلي، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة- مصر، 2006، ص97-98.

## الصرف

2. **وظيفية تطويرية:** أي يستخدم سعر الصرف في تطوير صادرات معينة إلى مناطق أخرى من خلال دوره في تشجيع تلك الصادرات. كما يمكن أن تؤدي إلى الاستغناء أو تعطيل فروع صناعية معينة أو التعويض عنها بالاستيرادات التي تكون أسعارها أقل من الأسعار المحلية، في حين يمكن الاعتماد على سعر صرف ملائم لتشجيع استيرادات معينة. وبالتالي يؤثر سعر الصرف على التركيب السلعي والجغرافي للتجارة الخارجية.

3. **وظيفة توزيعية:** وذلك من خلال ارتباطه بالتجارة الخارجية بحيث تقوم هذه الأخيرة بإعادة توزيع الدخل القومي العالمي والثروات الوطنية بين دول العالم.

## المطلب الثاني: العوامل المؤثرة على سعر الصرف

عادة ما تعتبر العملة قوية إذا ارتفع سعرها في السوق مقابل جميع العملات الأخرى المهمة، وتعتبر ضعيفة إذا انخفض سعرها مقابل هذه العملات، وهناك العديد من العوامل المهمة والتي يمكنها التأثير على سعر صرف العملة لدولة ما والتي تتمثل في ما يلي:

1. **التغير في الميزان التجاري:** توجد علاقة وثيقة بين الميزان التجاري وسعر صرف العملة للبلد، فإذا كان سعر الصرف لعملة بلد ما أكبر من قيمتها الحقيقية سيؤدي ذلك إلى ارتفاع أسعار سلع البلد ذاته من وجهة نظر الأجانب، مما يؤدي إلى انخفاض الطلب الخارجي عليها ، وبالتالي سيؤدي ذلك إلى حدوث اختلال في الميزان التجاري. أما إذا تم تحديد سعر صرف العملة بأقل مما يجب أن تكون عليه فسيؤدي ذلك إلى توسع الصادرات مقابل تقلص الواردات مما يؤدي أيضا إلى حدوث اختلال في الميزان التجاري، لذلك غالبا ما ينتج عن هذه الإختلالات ضغوط تضخمية تساهم في استمرار الاختلال في الميزان التجاري.<sup>1</sup>

2. **معدل التضخم:** عادة ما نجد أن ارتفاع مستوى أسعار السلع في دولة معينة مقارنة بأسعار السلع في الدول الأخرى يتطلب إجراءات مالية أو نقدية لهذه الدولة، وفي غياب ذلك فإن هذا يتطلب تخفيض عملة تلك الدولة، ويحدث العكس لو أنها تتمتع بمستوى أسعار أقل من الدول الأخرى فذلك يحتاج إلى إعادة تقييم لعملتها، وإذا ما واجهت أية دولة ظروف الكساد والكساد التضخمي فمن المغربي لها أن تجعل

<sup>1</sup> بن الزاوي عبد الرزاق، مرجع سابق، ص5.

## الصرف

- أسعارها متدنية ومنافسة من خلال تخفيض عملتها مقابل عملات الدول الأخرى. وبهذا الإجراء فإنها تحفز الدول الأخرى على زيادة وارداتها أي أن الدولة التي تخفض عملتها تزيد صادراتها.<sup>1</sup>
3. **السياسة الضريبية:** إن الإجراءات الضريبية المختلفة التي قد تضع الأموال داخل جيوب الناس أو قد تسحبها تؤثر على سعر العملة، إلا أنه في أوقات متعددة تكون مثل هذه السياسات والإجراءات مهمة، ويجب أن تأخذ في الحسبان لما لها من آثار على الدخول وحوافز الإنتاج وبالتالي الأسعار والصادرات والميزان التجاري.<sup>2</sup>
4. **التغير في معدلات الفائدة الحقيقية:** ترتبط تغيرات أسعار الصرف بمعدلات الفائدة في بلدين، فإذا ارتفع معدل الفائدة المحلي مقارنة بمعدل الفائدة الأجنبي فإنه بعد مرور فترة زمنية معينة سترتفع قيمة العملة المحلية والعكس صحيح فالارتفاع في معدلات الفائدة في البلدان الأجنبية سيحفز المستثمرين المحليين على الأمد القصير على استبدال عملتهم بعملات تلك البلدان وذلك لجني الأرباح في السوق الأجنبي، وعليه فإن ارتفاع أسعار الفائدة في الخارج سيعمل على زيادة الطلب على العملات الأجنبية وهذا ما يؤثر على سعر الصرف.
5. **التدخلات الحكومية:** تحصل هذه التدخلات عندما يحاول البنك المركزي لبلد ما تعديل سعر صرف العملة عندما لا يكون ملائماً لسياسته المالية والاقتصادية، وتتم هذه التدخلات في حالة تطبيق نظام الصرف الثابت حيث لا يخضع سعر العملة لتفاعل قوى العرض والطلب عليها. ففي حال حدوث اختلال في ميزان المدفوعات ستتبع الدولة سياسة انكماشية أو تضخمية لإعادة التوازن عن طريق التخفيض أو الرفع في سعر العملة، هذه العملية التي تسمح للدولة في التحكم في كمية النقود المعروضة، لتجنب تنامي القوى التضخمية في السوق الداخلي، كما يسمح باستقرار العملة المحلية، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة ثقة بقية العالم في تعاملاتهم التجارية والرأسمالية مع الدولة المثبتة لسعر صرفها.<sup>3</sup>
- المطلب الثالث: سياسة سعر الصرف الأجنبي**

<sup>1</sup> شقيري نوري موسى وآخرون، التمويل الدولي ونظريات التجارة الخارجية، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان- الأردن، 2012، ص151.

<sup>2</sup> عمار جعفري، إشكالية اختبار نظام الصرف الملائم في ظل التوجه الحديث لأنظمة الصرف الدولية، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماجستير (غير منشورة)، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد دولي، جامعة بسكرة، 2012-2013، ص23.

<sup>3</sup> عبد الرزاق بن الزاوي، مرجع سابق، ص6-7.



## الصرف

أضحت سياسة سعر الصرف سياسة اقتصادية قائمة بذاتها ، تنتهجها الدولة في سبيل التأثير على المتغيرات الاقتصادية الكلية (نظام الأسعار، حجج التجارة الخارجية، ووضع ميزان المدفوعات) ، بل وأصبحت آلية تنتهجها الإدارات الاقتصادية لمعالجة الاختلالات التي يمكن أن تؤثر على الأداء الاقتصادي.

**الفرع الأول: مفهوم سياسة سعر الصرف:** تعتبر سياسة سعر الصرف من أهم السياسات الاقتصادية، إذ أنها تعبر عن مجموع التوجيهات والتصرفات للسلطات النقدية التي لها انعكاسات على نظام وواقع سعر الصرف، كما تعتبر سياسة سعر الصرف أهم مجالات السياسة النقدية ، والتي تتخذ من معطيات سعر الصرف موضوعا لتدخله، معتمدة في ذلك على العلاقة الموجودة بين سعر الصرف والمتغيرات الاقتصادية الأخرى ، وكغيرها من السياسات الاقتصادية الأخرى فإن هدفها الرئيسي والشامل هو تحقيق الرفاهية العامة ، وهي بذلك تسعى إلى تحقيق معدل نمو اقتصادي جيد، والبحث عن التوازن الخارجي والتحكم في التضخم.<sup>1</sup>

**الفرع الثاني: أهداف سياسة الصرف الأجنبي:** تسعى سياسة سعر الصرف إلى تحقيق مجموعة من الأهداف أبرزها:<sup>2</sup>

1. **مقاومة التضخم:** يؤدي تحسن سعر الصرف إلى انخفاض مستوى التضخم المستورد وتحسن في مستوى تنافسية المؤسسات، ففي المدى القصير يكون لانخفاض تكاليف الاستيراد أثر إيجابي على انخفاض مستوى التضخم، وتتضاعف أرباح المؤسسات بما يمكنها من ترشيد أداة الإنتاج في المدى المتوسط، وهكذا تحقق المؤسسات عوائد إنتاجية وتتمكن من إنتاج سلع ذات جودة عالية بما يعني تحسن تنافسيته.

2. **تخصيص الموارد:** يؤدي سعر الصرف الحقيقي الذي يجعل الاقتصاد أكثر تنافسية إلى تحويل الموارد إلى تحويل الموارد إلى قطاع السلع الدولية (الموجهة للتصدير)، وهذا ما يعمل على توسع قاعدة السلع الدولية بحيث يصبح عدد كبير من السلع قابلا للتصدير، وبالتالي يقل عدد السلع التي تم استيرادها. ويزيد إنتاج السلع التي كانت تستورد محليا (إحلال واردات) والسلع التي يمكن تصديرها ، كما ينعكس

<sup>1</sup> الزهرة بن بريكة، دراسة اقتصادية وقياسية لأهم محددات سعر الصرف (دراسة حالة الجزائر) ، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماجستير (غير منشورة)، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد تطبيقي، جامعة بسكرة، 2006-2007، ص15.

<sup>2</sup> عبد المجيد قدي، مرجع سابق، ص131 وما بعده.

## الصرف

أثر تغيير سعر الصرف الحقيقي في إعادة تخصيص الموارد في أسواق عوامل الإنتاج، إذ يؤدي انخفاضها إلى زيادة استخدام عنصري العمل ورأس المال في قطاع التصدير وفي الصناعات المنافسة للاستيراد.

### 3. توزيع الدخل: يؤدي سعر الصرف دورا هاما في توزيع الدخل بين الفئات أو بين القطاعات المحلية ،

فعند ارتفاع التنافسية لقطاع التصدير التقليدي (مواد أولية، زراعة) نتيجة انخفاض سعر الصرف الحقيقي، فإن ذلك يجعله أكثر ربحية ، ويعود الربح من هذا الوضع إلى أصحاب رؤوس الأموال في الوقت الذي تتخفف فيه القدرة الشرائية للعمال. وعند انخفاض القدرة التنافسية الناجمة عن انخفاض سعر الصرف الاسمي (ارتفاع سعر الصرف الحقيقي) فإن ذلك يؤدي إلى ارتفاع القدرة الشرائية للأجور في الوقت الذي تتخفف فيه ربحية الشركات العاملة في قطاع السلع الدولية فتقلص استثمارها. وبهدف تقليص الآثار السلبية الناجمة عن سعر الصرف التنافسي يلجأ أصحاب القرار أحيانا إلى اعتماد أسعار صرف متعددة مثل سعر صرف للصادرات التقليدية، سعر صرف للواردات الغذائية... الخ.

### 4. تنمية الصناعة المحلية: يمكن للبنك المركزي اعتماد سياسة لتخفيض أسعار الصرف من أجل تشجيع

الصناعة الوطنية ، فلقد قام البنك الفيدرالي الألماني عام 1948 بتخفيض هام للعملة مما شجع الصادرات، وفي مرحلة ثانية قام باعتماد سياسة العملة القوية. كما اعتمدت السلطات النقدية اليابانية سياسة التخفيض لحماية السوق المحلي من المنافسة الخارجية وتشجيع الصادرات.

**الفرع الثالث: أدوات سياسة سعر الصرف:** لتنفيذ هذه السياسة وتحقيق أهدافها تستعمل السلطات العديد من الأدوات والوسائل، وأهمها:

#### 1. تخفيض قيمة العملة: تتمثل سياسة تخفيض قيمة العملة في تلك العملية التقنية التي تقوم بموجبها

السلطات العمومية بتخفيض قيمة العملة المحلية اتجاه قاعدة نقدية معينة وبالتالي اتجاه جميع العملات وبهذا المعنى يترتب عليه تخفيض الأسعار المحلية مقومة بالعملات الأجنبية ورفع الأسعار الخارجية مقومة بالعملة الوطنية. وهناك عدة أسباب تدفع بالسلطات النقدية لتخفيض قيمة العملة منها<sup>1</sup>:

- معالجة العجز في ميزان المدفوعات وذلك بتشجيع الصادرات وتقييد الواردات.

<sup>1</sup> عمار جعفري، مرجع سابق، ص 23.

## السرف

- العمل على الحد من تصدير رؤوس الأموال إلى الخارج وتشجيع استيرادها من الخارج.
- قد يهدف التخفيض إلى زيادة دخل بعض الفئات المنتجة وتخفيف عبء مديونيتها وذلك لتسهيل تصريف منتجاتها في الأسواق الخارجية أو لتدهور أثمانها في الأسواق العالمية.
- حماية الصناعات الناشئة بالإضافة إلى علاج مشكلة البطالة في الاقتصاد الوطني حيث ينتج عنه تشجيع التوسع في الصناعات التصديرية.
- يقصد التخفيض أحيانا أخرى زيادة موارد الخزانة العامة للدولة بما يتضمنه من إعادة تقويم الرصيد الذهبي المتاح لديها وفقا للسعر الجديد.

2. استخدام احتياطات السرف: في ظل نظام أسعار صرف ثابتة أو شبه مدارة تلجأ السلطات إلى المحافظة على سعر صرف عملتها، فعند انهيار عملتها تقوم ببيع العملات الصعبة لديها مقابل العملة المحلية. وعندما تحسن العملة تقوم بشراء العملات الأجنبية مقابل العملة المحلية. وعندما تكون الاحتياطات غير كافية يقوم البنك المركزي بتخفيض العملة المحلية. وفي ظل نظام السرف العائم تقاوم السلطات النقدية التقلبات الحادة في سعر عملتها، إلا أن الاحتياطات لا تكفي للتصدي للأثار الناجمة عن حركة رؤوس الأموال المضاربة.<sup>1</sup>

3. مراقبة السرف: هي أداة لتنظيم السرف من طرف الدولة، وفيه تكون كل المشتريات والمبيعات من العملات الأجنبية محتكرة من طرف البنك المركزي، كما يقوم هذا الأخير بتوزيعها على مختلف القطاعات، إن الرقابة الإدارية على موارد البلاد من السرف الأجنبي وعلى وجوه استعمال هذه الموارد في شتى الأغراض، نظرا لما يترتب على إحداث التكافؤ باستمرار، بين إيرادات البلاد ومدفوعات من تثبيت سعر صرف العملة الوطنية بالعملات الأجنبية عند المستوى المقرر له. ولقد حاولت الكثير من الدول إتباع هذه السياسة طمعا للوصول إلى نتائج إيجابية في التنمية الاقتصادية تتمثل في:<sup>2</sup>

- تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات، وذلك عن طريق قيام الدولة بالحد من الواردات غير الضرورية وتشجيع الصادرات ذات الأهمية الكبرى.

<sup>1</sup> عبد المجيد قدي، مرجع سابق، ص 134.

<sup>2</sup> محمد الأمين بربري، الاختبار الأمثل لنظام السرف ودوره في تحقيق النمو الاقتصادي في ظل العولمة الاقتصادية (حالة الجزائر)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه (غير منشورة)، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، جامعة الجزائر، 2010-2011، ص 65-66.

## الصرف

- المحافظة على القيمة الخارجية للعملة الوطنية، كون أن التغير الذي يحدث فيها ينعكس على حركة الصادرات والواردات وكذا رؤوس الأموال.
- حماية الصناعات المحلية الفتية من المنافسة الخارجية وكذا التشجيع على استيراد السلع الضرورية والحد من استيراد السلع الكمالية، كل هذا يساهم في دعم خطط التنمية الاقتصادية.
- توجيه رؤوس الأموال الأجنبية إلى الميادين الاستثمارية التي تتسجم مع اتجاهات السياسة الاقتصادية للبلد، كما يساهم هذا في تنمية الاحتياطي من العملات الأجنبية ويساعد في التخفيف من عبء المديونية الخارجية.
- تتخذ الدولة الرقابة على الصرف كأداة للتمييز في المعاملة، لا بين مختلف الطوائف السلعية ولكن حتى بين مختلف الدول على حسب الأولويات.

4. إقامة سعر صرف متعدد: يهدف نظام أسعار الصرف المتعدد إلى تخفيض آثار حدة التقلبات في الأسواق، وتوجيه السياسة التجارية لخدمة بعض الأغراض المحددة. ومن أهم الوسائل المستخدمة هو اعتماد نظام ثنائي أو أكثر لسعر الصرف بوجود سعرين أو أكثر لسعر صرف العملة، أحدهما مغالى فيه ويتعلق بالمعاملات الخاصة بالواردات الضرورية أو الأساسية أو واردات القطاعات المراد دعمها وترقيتها، أما السلع المحلية الموجهة للتصدير أو الواردات غير الأساسية فتخضع لسعر الصرف العادي، بل هناك من يذهب إلى ضرورة تعويم سعر الصرف المتعلق بالعمليات العادية، وإخضاع العمليات الخاصة بالقطاعات المحبذة والواردات الأساسية إلى سعر صرف محدد إدارياً. إلا أن هذا الأسلوب من شأنه أن يؤدي إلى زعزعة الثقة في العملة ويخضع سعر الصرف إلى مزاجية السلطات فضلاً عن صعوبة اللجوء إلى هذا الأسلوب في ظل الشروط التي يضعها صندوق النقد الدولي والتي تقضي بعدم إمكانية اللجوء إلى تعدد أسعار الصرف.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> عبد المجيد قدي، مرجع سابق، ص 137

## الصرف

5. استخدام سعر الفائدة: عندما تكون العملة ضعيفة يقوم البنك المركزي باعتماد سياسة سعر الفائدة المرتفع لتعويض خطر انهيار العملة، ففي النظام النقدي الأوروبي عندما اعتبر عندما اعتبر الفرنك أضعف من المارك الألماني عمد بنك فرنسا إلى تحديد أسعار فائدة أعلى من أسعار الفائدة الألمانية.<sup>1</sup>

## المبحث الثاني: سوق الصرف الأجنبي

يعد سوق الصرف من أضخم وأهم الأسواق المالية في العالم، حيث أن أنماط التعامل فيه تختلف عن باقي الأسواق، فهو وسيلة لسد حاجيات الأعوان الاقتصادية من عملات صعبة، وكذا ملجأ لتحديد قيمة كل العملات الأجنبية وهكذا تنجر عنه تدفقات هامة، ونظرا لضخامة وأهمية هذه السوق سنحاول في هذا المبحث التطرق إلى ماهية سوق الصرف الأجنبي، تصنيفات ومعاملات سوق الصرف الأجنبي، ومخاطر الصرف الأجنبي.

## المطلب الأول: ماهية سوق الصرف الأجنبي

<sup>1</sup> موسى لحو بخاري، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية (دراسة تحليلية قياسية للأثار الاقتصادية)، مكتبة حسن العصرية للنشر والتوزيع، بيروت- لبنان، 2010، ص127.

## الصرف

يتم التعامل في الصرف الأجنبي في إطار ما يسمى بسوق الصرف الأجنبي ، ويتركز هذا السوق عادة في مراكز المال العالمية الكبرى ، حيث يتم إجراء صفقات التبادل بين مختلف العملات القابلة للتداول والتحويل مع بعضها البعض.

## الفرع الأول: مفهوم سوق الصرف الأجنبي

يقصد بسوق الصرف الأجنبي المكان الذي يجري فيه تبادل العملات الدولية المختلفة بيعة وشراء ، وسوق الصرف الأجنبي ليس كغيره من الأسواق المالية أو التجارية ، إذ أنه ليس محددًا بمكان معين يجمع بين البائعين والمشتريين على نحو ما يحدث في السوق المالي عندما يجتمع أطراف التعامل في مكان محدد يعرف بالبورصة، وإنما يتم التعامل في سوق الصرف الأجنبي عن طريق أجهزة التلفون والتلكس والفاكس داخل غرف التعامل بالصرف الأجنبي في البنوك العاملة في مختلف المراكز المالية.<sup>1</sup>

كما يعرف سوق الصرف الأجنبي بأنه السوق الذي يتم فيه تبادل العملات فيما بينها، حيث يساهم في تحديد سعر الصرف.<sup>2</sup> وتتمثل خصائص هذا السوق في النقاط التالية:<sup>3</sup>

1. تتعامل في هذا السوق البنوك التجارية بشكل كبير حيث تتصل البنوك فيما بينها ومع الوسطاء من خلال غرفة خاصة للتعامل بالعملات الأجنبية، إلا أن بعض البنوك لا تتعامل في هذا السوق فنجدها لا تحتوي على هذه الغرفة وبالتالي لا يجوز لها التعامل مع بعضها إلا عن طريق وسطاء مقابل عمولة محددة.
2. ليس هناك مكان محدد لاتصال البائعين والمستثمرين فقد تتم العمليات عن طريق الفاكس أو التلكس أو الهاتف أو أي نوع من أنواع الاتصالات.
3. يتميز هذا السوق بحساسيته المفرطة للظروف الاقتصادية والسياسية مما يرفع درجة مخاطر الاستثمار فيه.

<sup>1</sup> مدحت صادق، *النفود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي*، دار غريب للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة- مصر، 1997، ص121-122.

<sup>2</sup> Philippe D'arvisenet, Jean Pierre Petit, *Economie internationale*, Edition Dunod, Paris, 1999, P19.

<sup>3</sup> نوري محمد ناظم الشمري وآخرون، *أساسيات الاستثمار العيني والمالي*، دار وائل للطباعة والنشر، عمان- الأردن، 1999، ص196.

## الصرف

4. فارق التوقيت إحدى الخصائص كذلك، فنظرا للموقع الجغرافي يحدث اختلاف في ساعات العمل، فقد تكون ساعة إغلاق سوق ما هي ساعة افتتاح سوق أخرى، ولذلك يمكن تقسيم أسواق العملات بناء على التوقيت والموقع إلى ثلاث مناطق هي:

\* منطقة أمريكا

\* الشرق الأقصى ( شرق آسيا)

\* أوروبا

وعلى العموم تعتمد آلية عمل السوق على قوى العرض والطلب في ضوء التطورات والأحداث

السياسية والاقتصادية ولذلك يتم التعامل في سوق العملات الأجنبية باتجاهين:

- **سعر البيع:** وهو السعر الذي تبيع البنوك على أساسه العملاء النقد الأجنبي والمحلي.

- **سعر الشراء:** وهو السعر الذي تشتري على أساسه البنوك العملات الأجنبية والمحلية.

**الفرع الثاني: وظائف سوق الصرف الأجنبي:** إن وظيفة سوق الصرف الأجنبي لا تقتصر على مجرد تحديد أسعار الصرف، وإنما تشمل وظائف أخرى تتمثل في:<sup>1</sup>

1. **تحويل القوة الشرائية بين الدول:** فالوظيفة الأساسية لأسواق الصرف الأجنبي هي تحويل الأموال أو

القوة الشرائية من دولة إلى أخرى. ويتم عادة هذا التحويل عن طريق التحويل التلغرافي، الذي هو

عبارة عن شيك يرسل بالبرق بدلا عن البريد. فعن طريقه يصدر أحد البنوك المحلية تعليماته إلى بنكه

المرسل في مركز نقدي أجنبي بأن يدفع قدر معين من العملة المحلية السائدة هناك إلى أي شخص أو

منشأة أو حساب.

2. **تقديم الائتمان اللازم لتمويل التجارة الخارجية:** ويتم ذلك عن طريق قيام أحد البنوك بمنح ائتمان،

فعندما يقوم البنك بفتح اعتماد بالعملات الأجنبية أكثر من حجم الودائع لديه من هذه العملات، فإنه يكون

قد منح ائتمانا لتمويل التجارة الخارجية.

3. **تغطية مخاطر الصرف الأجنبي:** حيث يقوم سوق الصرف الأجنبي بمساعدة المستثمرين الماليين على

تجنب مخاطر الصرف الأجنبي والقيام بعملية التغطية.

<sup>1</sup> السيد محمد أحمد السريتي، التجارة الخارجية، الدار الجامعية، الإسكندرية- مصر، 2009، ص249.

الصرف

الفرع الثالث: المتعاملون في سوق الصرف الأجنبي: يتعدد المتعاملون في سوق الصرف الأجنبي بتعدد عمليات البيع والشراء للعملة الأجنبية، وفي طليعة هؤلاء المتعاملين:

1. البنوك التجارية: تعتبر البنوك التجارية المساهم الرئيسي في سوق الصرف حيث تقوم بعمليات بيع وشراء العملات لحساب زبائنها أو لحسابها الخاص.<sup>1</sup>
2. البنوك المركزية: تدخل البنوك المركزية في سوق العملة ليس من قبيل تحقيق الأرباح كونها لا تتوخى الربح من مزاوله نشاطها، وهي بالتالي لا تقوم بعمليات المضاربة على العملة.<sup>2</sup> وإنما تتدخل البنوك المركزية في سوق الصرف الأجنبي من أجل القيام بالوظائف التالية:<sup>3</sup>
  - تنفيذ أوامر الحكومة باعتبارها بنك الدولة من أجل حماية مركز العملة المحلية أو بعض العملات الأخرى.
  - القيام بعمليات السوق المفتوحة على العملات الأجنبية.
3. سماسرة الصرف: يعتبر سماسرة الصرف وسطاء نشطين يقومون بتجميع أوامر الشراء أو البيع للعملات الصعبة لصالح عدة بنوك أو عدة متعاملين آخرين، ويقومون بضمان الاتصال بين البنوك وإعطاء معلومات عن التسعيرة المعمول بها في البيع والشراء بدون الكشف عن أسماء المؤسسات البائعة أو المشتريه لهذه العملات.<sup>4</sup>
4. الزبائن الخواص: هم لا يتدخلون مباشرة في أسواق الصرف فهم يشترون ويبيعون العملات متوجهين إلى المصارف التي تمارس نشاطاً في سوق الصرف أو لاجئين إلى السماسرة في هذا السوق وتشتمل على ثلاث فئات:<sup>5</sup>
  - الأفراد الذين يبقى تأثيرهم هامشياً إلى حد بعيد.
  - المشروعات الصناعية والتجارية.

<sup>1</sup> Simon Yves, Samir Mannai, **Technique financiers internationaux**, Edition Economica, 7<sup>ème</sup> édition, Paris, 2002, P12.

<sup>2</sup> بسام الحجار، **نظام النقد العالمي وأسعار الصرف**، دار المنهل اللبناني، بيروت- لبنان، 2009، ص100.

<sup>3</sup> Paul Krugman., Maurice Obtfeld, **Economie Internationale**, Pearson Education France, 7<sup>ème</sup> édition, Paris, 2006, P 326.

<sup>4</sup> عيد المجيد قدي، مرجع سابق، ص 109.

<sup>5</sup> محمد الأمين بربري، مرجع سابق، ص 32-33.



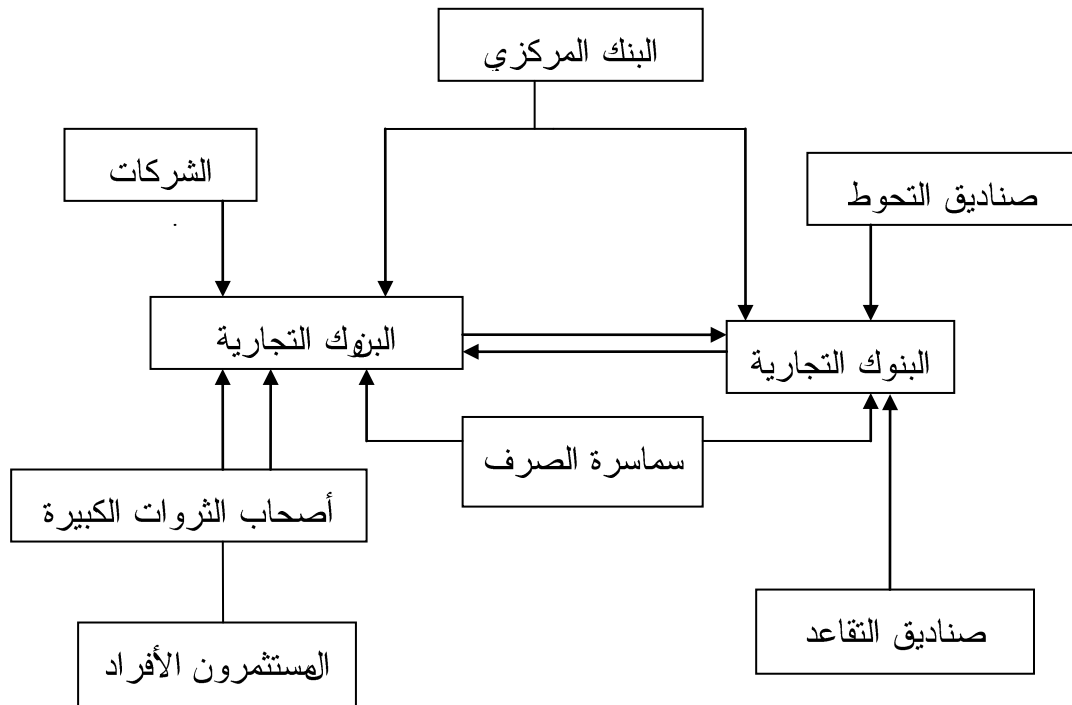
## الصرف

- المؤسسات المالية التي ليس لها حضور دائم في أسواق الصرف.

5. المؤسسات غير المالية: إن مشاركة بعض مؤسسات الأعمال في عمليات العملات الأجنبية ودخولها لأسواقها، يأتي كنتيجة لنشاطات هذه المؤسسات التجارية أو الاستثمارية التي تحتم عليها دخول سوق العملات الأجنبية كمشتريّة أو بائعة أو مستثمرة لهذه العملات، وهي قد تقوم بذلك إما مباشرة أو عن طريق البنوك أو المؤسسات المالية التي تتعامل معها.<sup>1</sup>

والشكل الموالي يوضح أهم المتعاملين في سوق الصرف الأجنبي.

الشكل رقم (01- 03): المتعاملون في سوق الصرف الأجنبي.



المصدر: بسام الحجار، مرجع سابق، ص99.

<sup>1</sup> ماهر كنج شكري، مروان عوض، المالية الدولية، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان- الأردن، 2004، ص200.

## الصرف

## المطلب الثاني: عمليات سوق الصرف الأجنبي

تتنوع المعاملات التي تتم في أسواق الصرف حسب تنوع أغراض المتعاملين ونشاطهم، فهناك المعاملات التي تعتبر المصدر الأساسي لقيامها، وهناك معاملات خلقتها الأسواق نفسها واكتشفها المتعاملون أثناء بحثهم عن فرص الربح، وهناك عمليات هدفها الاستفادة من التناقضات الموجودة في أسواق الصرف، وعليه فإن من أهم عمليات الصرف الأجنبي ما يلي:

**1. المعاملات العاجلة:** وهي معاملات الصرف التي تتضمن دفع واستلام الصرف الأجنبي خلال يومين بعد القيام بالعملية الاقتصادية.<sup>1</sup>

وتعد العمليات الآنية هي الأكثر أهمية في سوق الصرف وتستحوذ على الاهتمام الأكبر، لأن تحركاتها مستمرة فضلا عن أهميتها الكبيرة في إجمالي التعاملات وعادة ما يتم التسليم والاستلام للعمليات المباعة خلال يومي عمل عدا يوم التعاقد على العملية، وهناك أسواق يمكن التعامل فيها على أساس التسليم في اليوم التالي وهناك حالات يتم فيها التسليم في نفس اليوم، وأسعار العمليات الآنية تعد هي الأسعار الأساسية التي تحسب على أساسها أسعار المعاملات الآجلة وإن كان هناك تأثير متبادل بين الأسعار في السوقين الآني والآجل، وتستخدم سوق الصرف الآني كأساس للتسويات الدولية.<sup>2</sup>

**2. المعاملات الآجلة:** تعتبر عملية الصرف لأجل إذا كان تسليم واستلام العملات يتمان بعد فترة معينة من تاريخ إبرام العقد، مطبقين سعرا للصرف يحسب بناء على سعر الصرف السائد لحظة إبرام العقد ، وتكون هذه عملية صرف لأجل إذا كان تنفيذ العملية يتم بعد 48 ساعة من تاريخ إبرام العقد، وتستعمل عملية الصرف لأجل من طرف الشركات العاملة في التجارة الخارجية لتفادي الأخطار الناجمة عن التقلبات المحتملة وغير المتوقعة في أسعار صرف العملات، حيث أن سعر الصرف المطبق عند التسليم والاستلام هو سعر الصرف السائد لحظة إبرام عقد الصرف، ومهما كان سعر الصرف السائد لحظة تنفيذ العقد (تاريخ الاستحقاق).<sup>3</sup>

<sup>1</sup> عبد الكريم جابر العيساوي، التمويل الدولي (مدخل حديث)، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان- الأردن، 2012، ص288.

<sup>2</sup> عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالبي، سعر الصرف وإدارته في ظل الصدمات الاقتصادية، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان- الأردن، 2011، ص34-35.

<sup>3</sup> الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، مرجع سابق، ص 105-106.

## السرف

3. **مستقبلات وخيارات العملة الأجنبية:** تمثل عقود مستقبلات العملة الأجنبية التزاما قاطعا بشراء أو بيع العملات خلال فترة زمنية محددة بسعر معين، أما عقود خيارات العملة فهي عقود تعطي للمشتري الحق بخيار شراء أو بيع كمية محددة من العملة المتداولة في تاريخ محدد بأي تاريخ قبل الموعد المحدد.<sup>1</sup>
4. **التغطية:** ويقصد بعمليات التغطية تلك العمليات التي تهدف إلى تحويل مقابل أصول مستثمرة في عملة ضعيفة أو يخشى انخفاض قيمتها إلى عملة أخرى قوية، من أجل حماية تلك الأصول أو الحقوق، و بنفس الكيفية تغطي الالتزامات المقومة بعملات يخشى ارتفاع أسعارها.<sup>2</sup>
5. **المضاربة:** المضاربة هي عكس التغطية فعلى حين أن المغطي يسعى إلى تغطية مخاطر الصرف الأجنبي، فإن المضارب يقبل وحتى يسعى إلى تعريض نفسه لمخاطر الصرف الأجنبي على أمل أن يحقق ربحا. فإذا توقع المضارب بصدق التغيرات المستقبلية في أسعار الصرف فإنه يحقق ربح وخلاف ذلك فإنه يتحمل خسارة.<sup>3</sup>
6. **المراجعة:** ويقصد بالمراجعة تحقيق الربح من قبل فئة معينة من المتعاملين في سوق الصرف. أي شراء العملة في السوق التي يكون فيها سعر صرف هذه العملة منخفضا وبيعها في السوق التي يكون فيها السعر مرتفعا. بقصد تحقيق ربح من السوفين.<sup>4</sup>
7. **مقايضة العملات (swaps):** وهي عبارة عن عملية تؤمن لعون اقتصادي ما، إمكانية شراء وبيع عملة مقابل أخرى في آن واحد مع مواقيت دفع مختلفة. وبالتالي فإن عملية المقايضة هي صرف العملات مع وعد بانجاز العملية المعاكسة في زمن يحدد مسبقا، وعلى عكس أصحاب المعاملات نقدا لأجل، فإن مستخدم المقايضة لا يتحمل مخاطر الصرف. والعملات الهامة هي التي تكون في العادة موضوع مقايضة، وهي التي تنشط السوق لكثرة استخدامها من قبل المؤسسات والبنوك في معاملاتها التجارية أو في عمليات التمويل (الين، الأورو، الدولار، المارك، الفرنك السويسري، الجنيه الإسترليني).<sup>5</sup>

<sup>1</sup> محمد العربي ساكر، مرجع سابق، ص 105.

<sup>2</sup> عبد الرزاق بن الزاوي، مرجع سابق، ص 27.

<sup>3</sup> كامل بكري، **الاقتصاد الدولي (التجارة والتمويل)**، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الإسكندرية- مصر، 2003، ص 333.

<sup>4</sup> أمين زكي عدنان هجير، **الاقتصاد الدولي (النظرية والتطبيقات)**، دار إثراء للنشر والتوزيع، عمان- الأردن، 2010، ص 261.

<sup>5</sup> محمد الأمين بربري، مرجع سابق، ص 36.

## الصرف

## المطلب الثالث: مخاطر الصرف الأجنبي

تعاني الكثير من الدول من مخاطر الصرف على مستوى العديد من القطاعات الاقتصادية، لذا لا بد عليها أن تساهم في تطوير الوسائل الكفيلة بتسيير هذه المخاطر ومراقبتها قصد التخفيف من حدتها.

## الفرع الأول: مفهوم خطر الصرف

تعرف مخاطر الصرف أيضا على أنها الأثر المالي لتقلبات أسعار الصرف على الصفقات أو على وضعية المؤسسة، وتنشأ مخاطر الصرف الأجنبي بصفة عامة عندما تؤثر التقلبات في القيم النسبية للعملة في الوضع التنافسي أو السلامة المالية للمنظمة.<sup>1</sup>

كما تعرف على أنها قيمة الخسائر الناجمة عن التغيرات في سعر الصرف للعملة الوطنية مقابل العملات الأجنبية وهي نتيجة للمبادلات الدولية، وتتجم أخطار الصرف عن العمليات التالية:<sup>2</sup>

- الصادرات والواردات.
- الاقتراض والإقراض بالعملات الأجنبية.
- القروض في السوق الدولية لرؤوس الأموال.

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

**الفرع الثاني: أهم مخاطر عمليات الصرف الأجنبي:** ويمكن تلخيص المخاطر التي ترتبط بعمليات النقد الأجنبي في النقاط التالية:

**1. المخاطر المالية:** إن أكثر المخاطر وضوحا هي تلك الناشئة بسبب تغيرات قيمة العملة والتي تحدث بصفة مفاجئة وبحدة في بعض الأحيان، وهذه التقلبات تتكرر باستمرار في ظل نظام تعويم أسعار الصرف.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> عمار جعفري، مرجع سابق، ص38.

<sup>2</sup> مراد بن باني، سعر الصرف ودوره في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر (دراسة قياسية لحالة الجزائر)، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماجستير (غير منشورة)، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص مالية دولية، جامعة تلمسان، 2011-2012، ص43.

## الصرف

2. مخاطر التغيرات في أسعار الفائدة: مع بداية السبعينيات أخذت التقلبات في أسعار الفائدة في الدول الصناعية المتقدمة والمؤثرة في تحركات رؤوس الأموال الدولية تتخذ مدى أوسع، كما أنها أصبحت أكثر سرعة في حدوثها مقارنة مع تذبذباتها السابقة في الخمسينات والستينات، حيث كانت تقلباتها تتم في حدود 2% و3% وترجع التقلبات الواسعة في أسعار الفائدة في هذه الدول إلى عدة عوامل منها<sup>2</sup>:

- التغير في معدلات التضخم.

- التغير في معدلات النمو الاقتصادي.

- حالة ميزان المدفوعات ومكوناته.

- التضارب في توليفة السياسات النقدية والمالية بين هذه الدول.

3. المخاطر الائتمانية: وتسمى كذلك بخطر الطرف المقابل وينص عادة في عقود الائتمان الذي يمنح

بالعملة الأجنبية على التزام كل طرف بتسليم العملة موضوع العقد للطرف الآخر بالسعر والموعود

المتفق عليه في العقد، وهناك مخاطر تنشأ من احتمال عدم وفاء أي من الطرفين بالتزامه. وينقسم

خطر الطرف المقابل إلى خطرين:

- خطر التسليم: هو عبارة عن خطر إفلاس الطرف المقابل يوم استحقاق العملية وهو أخطر من

خطر القرض لأنه يؤدي إلى خسارة كلية لمبلغ العملية.

- خطر القرض: ويتمثل في إمكانية إفلاس الطرف المقابل قبل حلول موعد استحقاق العملية.

4. مخاطر الصرف المرتبطة بالعمليات التجارية: كل مؤسسة تباشر عمليات تصدير أو استيراد مفوترة

بعملة تختلف عن عملتها الوطنية فهي معرضة لخطر الصرف التجاري حيث أن تسديد هذه

العمليات يمكن أن يتم بسعر صرف مختلف عن سعر الصرف لحظة عقد الصفقة إذن خطر

الصرف بذلك هو نتيجة الفارق الزمني الذي يمكن أن يوجد بين تسديد هذه العمليات والاتفاق عليه.

3

<sup>1</sup> عمار جعفري، مرجع سابق، ص 39.

<sup>2</sup> محمد كمال الحمزاوي، سوق الصرف الأجنبي، منشأة المعارف للنشر والتوزيع، الإسكندرية- مصر، 2004، ص 62.

<sup>3</sup> عمار جعفري، مرجع سابق، ص 39.

## الصرف

5. المخاطر التي تقع في مجريات النشاط اليومي: قد تقع بعض الأخطاء في خضم النشاط الجاري بالبنك كأن تدرج العملة غير المطلوبة أو يدرج سعر الصرف الخطأ، أو قد توجه الأرصدة بالعملية الأجنبية بطريق الخطأ إلى حساب آخر غير الحساب الصحيح.<sup>1</sup>

## المبحث الثالث: الأنظمة والنظريات المفسرة لسعر الصرف

إن تعدد الأنظمة النقدية التي اتخذت مقاييس مختلفة يتم على أساسها اختيار القاعدة النقدية، هذا بالإضافة إلى اختلاف المؤشرات الاقتصادية والمالية المقدمة في تحديد قيمة العملة، أدى إلى تعدد النظريات المفسرة لتكوين سعر الصرف، ولهذا سوف نتطرق في المبحث إلى التطور التاريخي لأنظمة سعر الصرف، الأنظمة الحديثة لسعر الصرف، النظريات المفسرة لسعر الصرف.

## المطلب الأول: التطور التاريخي لأنظمة سعر الصرف

يعرف نظام الصرف بأنه مجموعة القواعد التي تحدد تدخل السلطات النقدية في سوق الصرف الأجنبي، وبالتالي التأثير على سلوك سعر الصرف.<sup>2</sup>

ولقد تطورت نظم أسعار الصرف على امتداد القرن الماضي وتتمثل هذه الأنظمة فيما يلي:

1. نظام الصرف الثابت: وتعتمد الدولة على قاعدة الذهب إذا ربطت عملتها الوطنية بوزن معين من الذهب، ويترتب على احتفاظ كل دولة بسعر ثابت للذهب بالنقد الوطني أن يتحقق سعر ثابت للعملات المختلفة ببعضها البعض.<sup>3</sup>

أي أن نظام سعر الصرف الثابت يتطلب توفر الشروط الثلاث التالية:

- تحديد قيمة ثابتة للعملة الوطنية بالذهب.
- ضمان قابلية تحويل العملة الوطنية للصرف بالذهب أو العكس بلا قيد ولا شرط طبقاً للمعدل الثابت المحدد بوزن وحدة العملة بالذهب.
- حرية تصدير واستيراد الذهب.

<sup>1</sup> مدحت صادق، مرجع سابق، ص133.

<sup>2</sup> موسى لحو بوخاري، مرجع سابق، ص134.

<sup>3</sup> زينب حسين عوض اله، الاقتصاد الدولي، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية- مصر، 1999، ص84.

## الصرف

وفي ظل هذا النظام تحدد البنوك المركزية أسعار صرف بالنسبة لعملتها ولا تترك للتقلب وفقا لظروف العرض والطلب في السوق الحرة، وتتدخل البنوك المركزية في سوق الصرف الأجنبي بالبيع والشراء حيث تمنع سعر الصرف من الانحراف عن السعر المحدد بأكثر من نسبة معينة في الاتجاهين غالبا ما تكون النسبة في حدود 1% من السعر المحدد.<sup>1</sup>

**2. نظام الصرف المرن:** ويعني نظام الصرف المرن ترك سعر العملة يتحدد في السوق وفقا لقوى العرض

والطلب كأية سلعة أخرى، وعليه لا تكون هذه العملة محددة أو معرفة بعملة دولية أو بمعيار دولي كالذهب، وتتراوح أنظمة الصرف المرنة بين سعر الصرف العائم مرورا بسعر الصرف المدار وانتهاء بسعر الصرف الزاحف، كما يعطي نظام الصرف المرن الحرية لصانعي السياسات في اختيار الملائم منها للاقتصاد المحلي فإذا كان هدف السلطات النقدية مراقبة وحماية رصيد الاحتياطيات الأجنبية في النظام الثابت، فإن مهمتها في النظام المرن لا تقل أهمية عن تلك فهي مطالبة بأن تحدد بنفسها حجم النقود أو القوة الشرائية في المجتمع وفقا لمقتضيات الوضع الاقتصادي المحلي.<sup>2</sup>

**3. نظام الرقابة على الصرف:** لجأت الكثير من الدول نتيجة للحروب العالمية والأزمات الاقتصادية

وخاصة فيما بين الحربين وبعد الحرب العالمية الثانية إلى فرض رقابة مباشرة على الصرف. وفي هذا النظام تتحقق المساواة بين الصادرات والواردات أي بين عرض وطلب الصرف الأجنبي عن طريق تدخل الدولة بتحديد الواردات والرقابة على حركات رؤوس الأموال ، فالتوازن في سوق الصرف لا يتحقق في ظل هذا النظام عن طريق حركات الذهب كما في نظام سعر الصرف الثابت، ولكن عن طريق التدخل المباشر للدولة في ظروف الطلب والعرض.

وجوهر نظام الرقابة على الصرف هو توزيع الكمية التي تحصل عليها الدولة من الصرف الأجنبي

على وجوه الطلب الممكنة. وكذلك فإن هذا النظام يعتمد في الواقع على التمييز الاقتصادي وسواء أكان

التمييز بين الدول أو كان التمييز بين السلع. نجد أن التمييز بين الدول له تطبيقات عديدة لعل أهمها

المناطق النقدية، فمنطقة الإسترليني والتي أنشأت مع قيام الحرب العالمية الثانية كانت تميز بين دول

<sup>1</sup> شقيري نوري موسى وآخرون، مرجع سابق، ص163.

<sup>2</sup> عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالي، مرجع سابق، ص92-93.

الصرف

المنطقة والتجارة معها مقيدة. وأما التمييز بين السلع فأمره شائع وخصوصا في الدول النامية حاليا حيث

يمنع استيراد السلع الترفيحية ومن الممكن بطبيعة الحال الجمع بين صورتَي التمييز المتقدمة.<sup>1</sup>

المطلب الثاني: الأنظمة الحديثة لسعر الصرف

عقب انهيار نظام " بريتون وودز " عرف النظام النقدي الدولي عدة أنظمة للصرف، كانت كلها تصب

بين طرفي نظام الصرف الثابت ونظام الصرف العائم.

الفرع الأول: تصنيفات أنظمة الصرف الحديثة: تتدرج ترتيبات أنظمة الصرف الحديثة ابتداء من أشد

الأنظمة ثباتا إلى أكثرها مرونة، ويتوسط بين هذان النظامان مجموعة من الأنظمة تكون محدودة المرونة

(الأنظمة الوسيطة)، ويمكن تصنيف نظم الصرف ضمن الجدول التالي:

الجدول رقم (01 - 01): أنظمة الصرف الحديثة

الخصائص الرئيسية	النظام	الترتيب	
يتم استخدام العملة الأجنبية في التداول، بالإضافة إلى القطع النقدية المصدرة محليا، تكون السياسة النقدية في نظام الدولار تابعة ومرتبطة بالبلد الأجنبي الذي تستخدم عملته.	الدولة	أنظمة الربط المحكم	أنظمة التثبيت
نظام نقدي يستند إلى التزام تشريعي صريح بمبادلة العملة المحلية مقابل عملة أجنبية محددة بسعر صرف ثابت، مع وجود قيود على سلطة الإصدار وذلك لضمان الوفاء بالتزامها القانوني وهذا ما يؤدي إلى إلغاء الوظائف التقليدية للبنك المركزي كالسيطرة النقدية ودر المقرض الأخير.	مجالس العملة		
تستخدم مجموعة من البلدان عملة مشتركة، تصدر عن بنك مركزي واحد (كمنظمة الفرنك لدول غرب إفريقيا أو	الإتحاد النقدي		

<sup>1</sup> أحمد فريد مصطفى، الاقتصاد النقدي والدولي، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية- مصر، 2009، ص392-393.



الصرف

<p>ما يعرف بالجماعة المالية الإفريقية).</p>			
<p>يتم ربط العملة المحلية بعملة بلد آخر ويتم تعديل قيمة العملة دوريا في حالة حدوث خلل ما، وعموما لا تكون الاحتياطات كافية لتغطية القاعدة النقدية المتداولة داخل الاقتصاد، إلا أن دور هذه الاحتياطات مهم للغاية في هذا النظام.</p>	<p>الربط بعملة أخرى</p>	<p>التثبيت التقليدي</p>	
<p>يقوم البنك المركزي باختيار مجموعة من العملات لتشكيل السلة ويتم ربط العملة المحلية بهذه السلة، من مزايا هذا النظام أنه يحافظ على سعر الصرف الحقيقي بالإضافة إلى تحقيق الاستقرار النسبي في سعر الصرف.</p>	<p>الربط بسلة من العملات</p>		
<p>تجتمع مجموعة من البنوك المركزية وتتفق على أسعار صرف ثنائية لعملاته، ويتم اللجوء إلى السياسة النقدية المحلية لإجراء التعديلات المناسبة على سعر الصرف.</p>	<p>الأنظمة التعاونية</p>		
<p>يتم تحديد سعر الصرف على القيمة الحالية أو المتوقعة لفارق التضخم أما بالنسبة للقيمة التعادلية للعملة فيمكن أن تتحدد بالنسبة لعملة واحدة أو سلة من العملات، كما تضع السلطات النقدية هامشا أو مجالا لتقلب العملة يمكن أن تتحرك فيه صعودا ونزولا.</p>	<p>التثبيت الزاحف</p>	<p>التعويم مع التدخل</p>	<p>الأنظمة الوسيطة</p>
<p>تقوم السلطات بوضع هامش أو مجال يسمح فيه لسعر الصرف بالتقلب، ويتم التدخل في حال وصول سعر الصرف إلى القيمة العليا أو الدنيا للهامش، تتحدد مرونة سعر الصرف بمدى اتساع هذا الهامش.</p>	<p>المناطق المستهدفة</p>		
<p>تتحدد أسعار الصرف في السوق بتلاقي قوى العرض</p>	<p>التعويم المدار</p>		

الصرف

والطلب، وتتدخل السلطات النقدية عند الضرورة للحفاظ على استقرار أسعار الصرف.			
يتحدد سعر الصرف في سوق الصرف يوميا بتلاقي قوى العرض والطلب ونادرا ما تتدخل السلطات النقدية، كما أنه غالبا ما لا يتم الاحتفاظ بالاحتياطات النقدية في هذا النظام.	التعويم الحر	التعويم الحر	الأنظمة المعمومة بصفة كلية

المصدر: موسى لحو بوخاري، مرجع سابق، ص140 وما بعده.

الفرع الثاني: محاسن ومساوئ أنظمة الصرف

1. نظام الصرف الثابت: يتوفر نظام الصرف الثابت على محاسن عديدة ترجح استعماله ، كما يجب من جهة أخرى أن لا تخفي هذه المزايا العيوب التي يعاني منها هذا النظام، والجدول الموالي يوضح ذلك.

الجدول رقم ( 01 - 02): محاسن ومساوئ نظام الصرف الثابت

المساوئ	المحاسن
ينطلب نظام الصرف الثابت من أجل المحافظة على سعر تعادل العملة المحدد توافر احتياطات صرف هامة لاستعمالها عند التدخل في سوق الصرف للدفاع عن العملة. وبالتالي فإنه كلما كانت هذه الاحتياطات ضعيفة كلما قلت قدرة السلطات النقدية في هذا البلد في الدفاع عن عملتها خاصة في الحالات التي تتعرض فيها إلى هجمات المضاربة.	إتاحة نوع من الاستقرار على مستوى الصرف حيث يكون سعر تعادل العملة معروفا بشكل مسبق لارتباطه بعملة أو سلة عملات. ويؤدي هذا الاستقرار إلى تقليص حالة عدم التأكد بشأن أسعار الصرف المطبقة وكذلك تقليص عدم الاستقرار على مستوى الأسعار ، وبالتالي الشعور بالثقة في العملة الوطنية ووضوح الرؤية أثناء اتخاذ القرارات الاقتصادية.
سعر الصرف الثابت المحدد لا يمثل بالضرورة وضع التوازن في سوق الصرف، مما قد يخلق اختلالا على مستوى هذه السوق.	المساعدة على مواجهة التقلبات في أسواق الصرف الدولية. وبالتالي فهو يعتبر عنصر وقاية ضد الصدمات المالية والنقدية الخارجية وهو ما يعزز حالة الاستقرار العام في الاقتصاد.

الصرف

<p>لا يتيح هذا النظام مزايا التحرك السريع لكي يتأقلم الاقتصاد مع تغير الظروف الاقتصادية بالنظر إلى ثقل آلية التعديل خاصة في حالة عدم كفاية احتياطات الصرف لمواجهة الخلل والقيام بالتصحيح اللازم. ويعود مثل هذا الأمر إلى غياب آليات تلقائية للتعديل.</p>	<p>تشجيع التطور المنتظم للتجارة الخارجية وتجنبها للصدمات الناتجة عن أزمات العملة الدولية. كما يشجع سعر الصرف الثابت في حالة حرية حساب رأس المال لميزان المدفوعات تدفق الاستثمار داخل البلد للاستفادة من مزايا استقرار العملة.</p>
<p>في هذا النظام تفقد السياسة النقدية فعاليتها في السيطرة على الكتلة النقدية وتضعف بالتالي قدرتها على التأثير على المتغيرات الداخلية للاقتصاد (معدل الفائدة، الأسعار الداخلية...) بشكل مستقل عن تعديل ميزان المدفوعات.</p>	<p>مساعدة الحكومة على وضع سياسات اقتصادية داخلية صارمة خاصة فيما يتعلق بالميزانية تضمن سلامة ميزان المدفوعات بشكل يجنبها اللجوء المستمر إلى احتياطات الصرف من أجل التدخل في سوق الصرف لدعم العملة.</p>

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على: لطرش الطاهر، الاقتصاد النقدي والبنكي، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون- الجزائر، 2013، ص 202 وما بعده.

2. نظام الصرف المرن: يتوفر نظام الصرف المرن على محاسن أكيدة كما تشوبه نقائص خاصة في

مجال عدم استقرار أسعار الصرف، والجدول الموالي يوضح ذلك:

الجدول رقم ( 01 - 03): محاسن ومساوئ نظام الصرف المرن

المساوئ	المحاسن
<p>يعتبر سعر الصرف في ظل نظام الصرف المرن عرضة لتقلبات واسعة نظرا لحرية شراء وبيع العملات على أساس أسعار تعكس وضع السوق. ويمكن أن يؤدي مثل هذا التقلب إلى ضعف الثقة في العملة بشكل يحدث نوعا من الخلل على مستوى التدفقات السلعية والمالية بين الدول.</p>	<p>يتيح نظام الصرف المرن آلية سريعة وتلقائية لإجراء التعديل اللازم على مستوى سعر الصرف قصد الاستجابة إلى التغيرات التي تحدث في الاقتصاد خاصة على مستوى ميزان المدفوعات. وبالتالي هذا النظام يساهم في حماية النظام النقدي الداخلي ضد الصدمات الخارجية.</p>
<p>يؤدي التقلب الظرفي أو الهيكلي في سعر الصرف إلى إحداث نوع من عدم الاستقرار في الأسعار بشكل يعرقل التطور المنتظم للتجارة الخارجية بين الدول.</p>	<p>لا يكون البنك المركزي مضطرا لامتلاك حجم كبير من احتياطات الصرف لغرض التعديل ما دام هذا التعديل يتم آليا استجابة لتغير هيكل الطلب على العملات الأجنبية وعرضها.</p>

الصرف

<p>يمكن أن يكون هذا النظام تضخيمياً على أساس أنه يتطلب قيوداً أقل على مستوى السياسات النقدية والمالية الداخلية، وهو ما يمكن أن يؤدي إلى إحداث آثار عكسية على مستوى أسعار الصرف التي تعدل حينئذ وفقاً للتغير في مستويات الأسعار الداخلية.</p>	<p>يسمح نظام الصرف المرن بتوفير فضاء يضمن استقلالية السياسة النقدية بشكل يزيد من قدرتها على تحقيق الأهداف الداخلية للاقتصاد. كما يعمل ذلك على زيادة قدرات وإمكانيات السلطات النقدية في مجال ضمان التوازنات الداخلية.</p>
<p>تكون حركة رأس المال قصيرة الأجل في هذا النظام أكثر قوة بسبب المضاربة التي تتبع التقلبات في أسعار الصرف في مختلف الساحات المالية الدولية للاستفادة من فروق الصرف التي يمكن أن تنشأ بين هذه الساحات. وتؤدي هذه الحركة إلى إحداث نوع من عدم الاستقرار على ميزان المدفوعات (مخاطر الصرف).</p>	<p>بما أن سعر الصرف يتحدد في هذا النظام وفقاً لتفاعل العرض والطلب، وبالتالي يعكس ظروف السوق فإن الكثيرين يعتبرون هذا النظام أكثر كفاءة ليس فقط على مستوى التعديل في ميزان المدفوعات ولكن أيضاً على مستوى ضمان التخصيص الأمثل للموارد سواء على مستوى الاقتصاد الوطني أو على المستوى العالمي.</p>

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على: لطرش الطاهر، الاقتصاد النقدي والبنكي، مرجع سابق، ص 210-211.

المطلب الثالث: النظريات المفسرة لسعر الصرف

حاولت العديد من النظريات الاقتصادية إيجاد تفسير لكيفية تحديد سعر الصرف بين الدول بالاستناد إلى المتغيرات الاقتصادية، وفيما يلي أهم النظريات المفسرة لسعر الصرف.

1. **نظرية تعادل القوة الشرائية:** مضمون هذه النظرية أن سعر أي عملة يتحدد وفقاً للقوة الشرائية لهذه العملة في السوق المحلية مقارنة بقوتها الشرائية الخارجية، أي أن العلاقة بين عملة دولة معينة وعملة دولة أخرى يتحدد وفقاً للعلاقة بين مستويات الأسعار السائدة في كل من الدولتين<sup>1</sup>، وعليه فإنه طالما كان التضخم في دولتين معينتين متساوياً (نفس التغير في القدرة الشرائية للعملة الوطنية والعملة الأجنبية) فإن سعر الصرف السائد يبقى بدون تغيير، وطبقاً لذلك يتغير سعر صرف العملات عندما

<sup>1</sup> سمير فخري نعمة، العلاقة التبادلية بين سعر الصرف وسعر الفائدة وانعكاسها على ميزان المدفوعات، دار البازوري العلمية للنشر والتوزيع،

## الصرف

يكون التضخم مختلفا في الدولتين. وتتص القاعدة وفقا لهذه النظرية أنه إذا كان التضخم في دولة معينة مرتفعا مقارنة مع دولة أخرى، فإن سعر صرف عملة الدولة الأولى يتجه نحو الانخفاض (عملة البلد الثاني تتحسن) بشكل يحافظ على تعادل القدرة الشرائية للعميلتين.<sup>1</sup>

**2. نظرية تعادل أسعار الفائدة (سعر الخصم):** يرى أصحاب هذه النظرية أن رفع سعر الخصم معناه زيادة

أسعار الفائدة، وهذا يؤدي إلى اجتذاب رؤوس الأموال الأجنبية، وبالتالي زيادة طلب الأجانب على العملة المحلية وارتفاع قيمتها الخارجية، أي ارتفاع قيمة سعر الصرف، وعلى العكس يؤدي خفض سعر الفائدة إلى انخفاض الطلب على العملة المحلية، وانخفاض قيمة العملة أي انخفاض قيمة سعر الصرف، ولا زال تغيير أسعار الخصم يستخدم كوسيلة لعلاج الخلل في ميزان المدفوعات.<sup>2</sup>

**3. نظرية كفاءة السوق:** السوق الكفاء هو ذلك السوق الذي تعكس فيه الأسعار كل المعلومات المتاحة.

وهذا يفترض أن كل المتعاملين في السوق يمكنهم الوصول إلى المعلومات، سواء تعلق الأمر بالمعلومات الاقتصادية الحالية أو الماضية مثل إعلان عجز أو فائض ميزان المدفوعات، العجز الموازني، معدل التضخم... الخ. وفي السوق الكفاء:<sup>3</sup>

- كل المعلومات الجديدة تجد تأثيرها الآني على أسعار الصرف الآنية والآجلة.
- تكاليف المعاملات ضعيفة.
- تغيرات أسعار الصرف عشوائية.

وهذا يؤدي إلى النتائج الآتية:

- لا يمكن لأي مضارب أن يحقق باستمرار مكاسب.
- التسعيرة الآجلة يمكن اعتبارها كمؤشر من دون مضاربة على السعر الآني (نقدا) المستقبلي.

<sup>1</sup> الطاهر لطرش، الاقتصاد النقدي والبنكي، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون- الجزائر، 2013، ص227.

<sup>2</sup> صالح أويابة، أثر التغير في سعر الصرف على التوازن الاقتصادي (دراسة حالة الجزائر 1990-2009)، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماجستير (غير منشورة)، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص تجارة دولية، جامعة غرداية، 2010 - 2011، ص30-31.

<sup>3</sup> قدي عبد المجيد، مرجع سابق، ص122-123.

## الصرف

4. **النظرية الكمية:** يتلخص المحتوى الأساسي للنظرية الكمية في أن الزيادة في كمية النقود تؤدي إلى ارتفاع الأسعار في الداخل، الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض الطلب على السلع المحلية، وبالتالي نقص الصادرات وزيادة الواردات، لأن سعر السلع الأجنبية يصبح أقل مقارنة بأسعار السلع المحلية بعد ارتفاع أسعارها، وهذا ما يؤدي إلى زيادة الطلب على العملات الأجنبية من أجل تسديد قيم الواردات، وانخفاض الطلب على العملات المحلية لتسديد قيم الصادرات، وبالتالي ارتفاع سعر الصرف في حالة تحديده بشكل حر يؤدي إلى خروج الذهب في حالة سريان نظام الذهب، وحصول العكس في حالة انخفاض كمية النقود.<sup>1</sup>
5. **نظرية الأرصد:** تعتمد هذه النظرية على النتيجة النهائية في ميزان المدفوعات لدولة ما في تحديد سعر الصرف وملخصها أن سعر الصرف جزء من نظرية الأسعار ومن ثم فإن سعر الصرف يتحدد في ضوء قاعدة العرض والطلب ويدعى ذلك بسعر الصرف التوازني. ففي حالة وجود فائض في ميزان المدفوعات فإن ذلك يعني زيادة الطلب على العملة الوطنية ومن ثم ارتفاع في قيمتها الخارجية (أي ارتفاع سعر صرفها)، بينما يحدث العكس في حالة وجود عجز في ميزان المدفوعات فإن ذلك يعني زيادة المعروض النقدي من العملة ومن ثم انخفاض في قيمتها الخارجية (أي انخفاض سعر صرفها).<sup>2</sup>
6. **النظرية الإنتاجية:** تتلخص هذه النظرية في أن القيمة الخارجية لعملة دولة ما تتحدد على أساس كفاية ومقدرة إنتاجها وزيادة الإنتاجية بما في ذلك زيادة إنتاجية الفرد، ومن ثم مستوى معيشتته بما يتضمنه هذا من ارتفاع في مستويات الدخل والأسعار. الأمر الذي يؤدي إلى الحد من الصادرات وزيادة الواردات، وهذا معناه زيادة الطلب على العملات الأجنبية وعرض العملة المحلية، وارتفاع قيمة العملة الأجنبية ويحصل العكس في حالة انخفاض الأسعار المرتبطة بانخفاض الدخل، ومستويات المعيشة المتأني من انخفاض الإنتاجية.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> فليح حسن خلف، العلاقات الاقتصادية الدولية، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان- الأردن، 2001، ص228.

<sup>2</sup> سمير فخري نعمة، مرجع سابق، ص25.

<sup>3</sup> أحمد فريد مصطفى، مرجع سابق، ص116.

## الصرف

## خلاصة الفصل

يعتبر سعر الصرف بمثابة القناة التي تسري عبرها المبادلات التجارية بين الدول ، وذلك من خلال تحديد عملة كل بلد بعملة بلد آخر، مما أدى بالكثير من الدول إلى جعل استقرار سعر الصرف من أولويات السياسة الاقتصادية، فهو يؤدي مجموعة من الوظائف حيث يقيس الأسعار المحلية بالأسعار العالمية إضافة إلى أنه يستخدم في الرفع من حجم الصادرات الوطنية كما يساهم في عملية توزيع الدخل العالمي بين دول العالم.

## الصرف

ويسمح سوق الصرف الأجنبي بنقل القوة الشرائية من خلال عارضي العملات مع طالبيها وبالتالي تتحدد أسعار جميع العملات، واتضح أن كل عملية تتعلق بمبادلة العملات لا تخلو من المخاطر الناجمة عن تقلب الأسعار، لأن من الممكن لهذه الأخطار أن تؤثر على النشاط الاقتصادي للبلد وخاصة تلك المتعلقة بالمبادلات الدولية.

لقد عرف نظام الصرف عدة محطات في تطوره بدأ من قاعدة الذهب ووصل إلى النظام العائم، فقد سادت عدة أنظمة مكونة لسعر الصرف أبرزها نظام الصرف الثابت ونظام الصرف المرن بالإضافة إلى نظام الرقابة على الصرف والذي تلجأ إليه الدول نتيجة للالتزامات الاقتصادية.



## المباشر

## مقدمة الفصل

تشير التطورات الراهنة في الاقتصاد العالمي، إلى تزايد ظاهرة الاعتماد الاقتصادي المتبادل، ويتمثل ذلك في زيادة حجم ونوع معاملات السلع والخدمات العابرة للحدود، وتعاضم التدفقات الرأسمالية الدولية، مع سرعة انتشار التكنولوجيا، وانفتاح الأسواق العالمية، وزيادة حدة المنافسة على الأسواق والفرص الاستثمارية من قبل الشركات متعددة الجنسيات، مما نتج عنه زيادة في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر باتجاه دول العالم المختلفة، حيث أصبحت تمثل الحجم الأكبر في الاقتصاد العالمي، وتساهم في تنظيمه أكثر من التجارة الخارجية، حيث لا تقتصر أهمية الاستثمارات الأجنبية المباشرة على أنها مجرد آلية لجذب التدفقات التمويلية، وإنما تتعدى ذلك إلى الإسهام في زيادة الأصول غير المنظورة، المتمثلة في تخفيض تكلفة الإنتاج، واستزراع أنظمة الإدارة المتقدمة، الارتباط بشبكات المعلومات عبر الحدود الوطنية، وتحسين القدرة التنافسية للدول المضيفة لتلك الاستثمارات، ومن أجل التعرف على أهم الجوانب المتعلقة بهذه الظاهرة الاقتصادية قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى المباحث التالية:

المبحث الأول: عموميات حول الاستثمار الأجنبي المباشر

المبحث الثاني: النظريات المفسرة للاستثمار الأجنبي المباشر

المبحث الثالث: المحددات الرئيسية الجاذبة للاستثمار الأجنبي المباشر

## المباشر

## المبحث الأول: عموميات حول الاستثمار الأجنبي المباشر

يعتبر الاستثمار الأجنبي المباشر قناة رئيسية للعلاقات الاقتصادية الدولية، ولقد تزايد اهتمام الدول بقضايا اجتذاب الاستثمار الأجنبي المباشر لما يحمله معه من مزايا للاقتصاديات المضيفة، وفي هذا المبحث سوف نتطرق إلى مدخل للاستثمار، ماهية الاستثمار الأجنبي المباشر والآثار الناجمة عن هذه الظاهرة.

## المطلب الأول: مدخل للاستثمار

يمثل الاستثمار أحد المكونات الرئيسية التي تدفع بوتيرة التنمية الاقتصادية وإحدى الوسائل الهامة لتحسين الوضعية الاقتصادية على مستوى المؤسسات والأفراد على المستوى الوطني والدولي.

**الفرع الأول: مفهوم الاستثمار:** لقد تعددت واختلقت تعاريف الاستثمار، فهو بمثابة ظاهرة اقتصادية نالت انتباه العديد من المفكرين الاقتصاديين وذلك حسب الزاوية التي ينظر إليها كل واحد، ومن بين هذه التعاريف ما يلي:

1. يقصد بالاستثمار ذلك التيار من الإنفاق الاستثماري الذي يقوم به المنظمون ورجال الأعمال والمشروعات في الاقتصاد القومي على شراء تكوين أو إنشاء الأصول الإنتاجية والسلع الرأسمالية الجديدة بمختلف أنواعها (آلات ومعدات وتجهيزات فنية وعقارات واستصلاح الأراضي الزراعية)، وزيادة المخزون (مواد أولية، سلع وسيطة، سلع نهائية) خلال فترة زمنية محددة.<sup>1</sup>
2. الاستثمار هو تكوين الطاقات الإنتاجية الجديدة اللازمة لعمليات إنتاج السلع والخدمات، والمحافظة على الطاقات الإنتاجية القائمة أو تجديدها.<sup>2</sup>
3. الاستثمار هو التخلي عن أموال يمتلكها الفرد في لحظة معينة ولفترة معينة من الزمن قد تطول أو تقصر وربطها بأصل أو أكثر من الأصول التي يحتفظ بها لتلك الفترة الزمنية بقصد الحصول على تدفقات مالية مستقبلية تعوضه عن:<sup>3</sup>

<sup>1</sup> مروان محمد السمان، مبادئ التحليل الاقتصادي (الجزئي والكلي)، دار الثقافة للنشر والتوزيع، الأردن، 2009، ص210.

<sup>2</sup> حسين عمر، المدخل إلى دراسة علم الاقتصاد: الاستثمار والعولمة، دار الكتاب الحديث للنشر والتوزيع، مصر، 2000، ص37.

<sup>3</sup> رمضان زياد، مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي، دار وائل للنشر، عمان- الأردن، 2005، ص13.

## المباشر

- القيمة الحالية لتلك الأموال التي تخلى عنها في سبيل الحصول على ذلك الأصل أو الأصول.
- النقص المتوقع في قوة تلك الأموال الشرائية بفعل التضخم.
- المخاطرة الناشئة عن احتمال عدم حصول التدفقات المالية المرغوب فيها كما هو متوقع لها.

**الفرع الثاني: مجالات الاستثمار:** بشكل عام تختلف مجالات الاستثمار ويمكننا تبويبها من زوايا مختلفة وأهم التبويبات المتعارف عليها ما يلي:<sup>1</sup>

أ. التبويب حسب الموقع الجغرافي: وتنقسم إلى:

1. **الاستثمارات المحلية:** وهي تشمل جميع الفرص المتاحة للاستثمار في السوق المحلي وبغض النظر عن الأداة الاستثمارية المستخدمة مثل: عقار، أوراق مالية، ذهب، عملات أجنبية، مشروعات تجارية.
2. **الاستثمارات الأجنبية:** وهي جميع الفرص المتاحة للاستثمارات في الأسواق الأجنبية ومهما كانت أدوات الاستثمار المستخدمة، وتتم الاستثمارات الخارجية من قبل الأفراد والمؤسسات المالية إما بشكل مباشر أو غير مباشر.

ب. التبويب حسب نوعية الاستثمار: وتنقسم إلى:

1. **الاستثمارات الحقيقية أو الاقتصادية:** يعتبر الاستثمار حقيقياً متى وفر للمستثمر حيازة أصل حقيقي كالعقار، السلع والذهب، ويقصد بالأصل الحقيقي كل أصل له قيمة اقتصادية في حد ذاته، ويترتب على استخدامه منفعة اقتصادية إضافية تظهر إما في شكل سلعة أو في شكل خدمة.

2. **الاستثمارات المالية:** ويتجسد هذا النوع من الاستثمار من خلال استخدام الفائض من أرباح أية منشأة في شراء الأوراق المالية، الأمر الذي يقوي من مركز تلك المنشأة وقد ينعكس في تحسين إنتاجيتها.<sup>2</sup>

ت. التبويب حسب مدة الاستثمار: حيث يتوب الاستثمارات في هذا المجال إلى:

1. **استثمارات قصيرة الأجل:** وهي استثمارات التي يتم إنجازها وجني عوائدها في مدة تمتاز بالقصر نسبياً، حيث تتراوح المدة بين سنة إلى سنتين.

<sup>1</sup> محمد مطر، إدارة الاستثمارات، دار وائل للنشر والتوزيع، ط3، الأردن، 2004، ص77 وما بعده.

<sup>2</sup> عقيل جاسم عبد الله، تقييم المشروعات (إطار نظري وتطبيقي)، دار مجدلاوي للنشر والتوزيع، الأردن، 1999، ص14.

المباشر

2. استثمارات متوسطة الأجل: حيث يتم إنجاز هذا الصنف من الاستثمارات في فترة لا تقل عن سنتين ولا تزيد عن سبع سنوات.

3. استثمارات طويلة الأجل: نجد أن هذا الصنف من الاستثمارات يتم إنجازها في مدة عموماً تفوق سبع سنوات.<sup>1</sup>

الفرع الثالث: أهداف الاستثمار: إن المستثمر لما يستثمر أمواله دائماً يريد تعظيم منفعته الكبرى وذلك عن طريق تحقيق أهدافه، ومن أهمها:<sup>2</sup>

- تحقيق الربح والدخل: وهو ذلك الهدف العام مهما كان نوع الاستثمار. فمن الصعب أن نجد مستثمراً يستثمر أمواله دون أن يكون هدفه الرئيسي هو الربح ماعدا الاستثمارات الحكومية أو الاجتماعية التي تهدف إلى تحقيق خدمة جماعية.
- تكوين الثروة أو تنميتها: حيث أن كل مستثمر يهدف إلى تكوين ثروة وإعادة تنميتها من خلال إعادة استثمار هذه الثروة.
- تأمين الحاجات المتوقعة وتوفير السيولة لمواجهة تلك الحاجات: حيث أن أي مشروع استثماري بحاجة إلى السيولة والتمويل لمواجهة الالتزامات المترتبة عليه لتسيير المشروع حتى لا يكون متوقفاً أو متأخراً وذلك لتجسيد أهدافه.
- المحافظة على قيمة الموجودات المتوقعة وتطويرها وتجديدها: وذلك من خلال اختيار المشاريع أقل مخاطرة حيث أن المخاطرة لا يمكن أن تخلو من أي مشروع إلا أن على المستثمر المحافظة على رأس ماله كأقل شيء.

المطلب الثاني: مفاهيم عامة حول الاستثمار الأجنبي المباشر

يمثل الاستثمار الأجنبي أهمية بالغة في الدفع بالحركة الاقتصادية في أي بلد سواء كان هذا البلد يعاني من نقص في السيولة المالية، أو أن هذا البلد يملك ثروة اقتصادية ولديه دخل قومي يكفي للقيام بالمشروعات الاقتصادية وتنفيذ الخطط الاقتصادية للرفع من مستوى الأفراد ومعيشتهم في هذا البلد أو غيره.

<sup>1</sup> المرجع السابق، ص16.

<sup>2</sup> مراد بن ياني مرجع سابق، ص56-57.

المباشر

الفرع الأول: مفهوم الاستثمار الأجنبي المباشر: لقد وردت العديد من التعاريف للاستثمار الأجنبي المباشر من طرف الاقتصاديين والمنظمات والهيئات الدولية، نورد أهمها فيما يلي :

**حسب صندوق النقد الدولي:** يعرف الاستثمار الأجنبي بأنه مباشر حين يمتلك 10% أو أكثر من أسهم رأس مال إحدى مؤسسات الأعمال، على أن ترتبط هذه الملكية بالقدرة على التأثير في إدارة المؤسسة، وبذلك يختلف عن الاستثمار في المحافظ والصناديق الاستثمارية التي تقوم بشراء أصول الشركات بهدف تحقيق عائد مالي دون التحكم في إدارتها.<sup>1</sup>

**حسب مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية:** الاستثمار الأجنبي المباشر هو ذلك الاستثمار الذي ينطوي على علاقة طويلة المدى تعكس مصالح دائمة ومقدرة على التحكم الإداري بين الشركة في الدولة الأم وشركة أو وحدة إنتاجية في دولة أخرى. وتعرف الشركة الأم (المستثمر الأجنبي) على أنها تلك الشركة التي تمتلك أصولاً في شركة (أو وحدة إنتاجية) تابعة لدولة أخرى، وتأخذ الملكية شكل حصة تساوي أو تفوق 10% من الأسهم العادية أو القوة التصويتية (في مجلس الإدارة) للشركات المحلية أو ما يعادلها للشركات الأخرى.<sup>2</sup>

**أما أبو شرار عبد الفتاح فيرى أن:** الاستثمار الأجنبي المباشر يأخذ شكل إقامة شركة أو شراء كلي أو جزئي لشركة قائمة في دولة أجنبية، سواء كان نشاطاً إنتاجياً أو تسويقياً أو خدمياً... الخ. وموزع على عدد من الدول الأجنبية. ويتميز الاستثمار الأجنبي المباشر عن بقية الاستثمارات الأجنبية الأخرى بسيطرة المستثمر الأجنبي على رأس المال وتقنيات الإنتاج والإدارة والمهارات الأخرى.<sup>3</sup>

**كما عرفه أبو قحف عبد السلام:** أنه الاستثمار الذي ينطوي على تملك المستثمر الأجنبي لجزء من أو كل الاستثمارات في المشروع المعين، هذا بالإضافة إلى قيامه بالمشاركة في إدارة المشروع مع المستثمر الوطني في حالة الاستثمار المشترك، أو سيطرته الكاملة على الإدارة والتنظيم في حالة ملكيته المطلقة لمشروع الاستثمار، فضلاً عن قيام المستثمر الأجنبي بتحويل كمية من الموارد المالية والتكنولوجية والخبرة الفنية في جميع المجالات إلى الدول المضيفة".

<sup>1</sup> بلال لوعيل، أثر الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي في الجزائر، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، جامعة بسكرة، العدد 04، 2008، ص135.

<sup>2</sup> ساعد بوراوي، الحوافز الممنوحة للاستثمار الأجنبي المباشر في دول المغرب العربي، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماجستير (غير منشورة)، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد دولي، جامعة باتنة، 2007-2008، ص23.

<sup>3</sup> عبد الفتاح علي أبو شرار، الاقتصاد الدولي (نظريات وسياسات)، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان-الأردن، 2010، ص222.

## المباشر

ويختلف الاستثمار الأجنبي المباشر عن الاستثمار في الأوراق المالية في أن الثاني ينطوي على تملك الأفراد أو الهيئات والشركات على بعض الأوراق المالية دون ممارسة أي نوع من الرقابة أو المشاركة في تنظيم وإدارة المشروع الاستثماري. ويعتبر الاستثمار في الأوراق المالية استثمار قصير الأجل بالمقارنة بالاستثمار الأجنبي المباشر.<sup>1</sup>

حيث نخلص من وراء هذه التعريفات أن الاستثمار الأجنبي المباشر هو تملك المستثمر الأجنبي الجزئي أو الكلي لاستثمارات تنطوي على ممارسة نشاط إنتاجي في إقليم البلد المضيف، تعطي له الحق في التصرف فيها من خلال ما يمتلكه من خبرة فنية في مجال نشاطه وتقديم مستويات متقدمة من التكنولوجيا، مع سيطرته الكاملة على الإدارة والتنظيم.

**الفرع الثاني: الدوافع الإستراتيجية للاستثمار الأجنبي المباشر:** يعتبر الاستثمار الأجنبي المباشر ظاهرة اقتصادية تحركها ظروف المنافسة داخل الأسواق المختلفة، وتستند الدوافع الرئيسية لقيامه إلى أربعة أنواع من الاعتبارات الإستراتيجية والتي تتمثل في:<sup>2</sup>

- البحث عن السوق الجديد.

- الرغبة في الحصول على المواد الخام.

- طلب الكفاية في الإنتاج من خلال استخدام عوامله بكل كفاءة.

- التحري عن المعلومات بما في ذلك كامل الاستخبار الاقتصادي وما يرتبط به كحلقة متكاملة.

**الفرع الثالث: خصائص الاستثمار الأجنبي المباشر:** إن الاستثمار الأجنبي المباشر كشكل من أشكال التمويل الخارجي يشترك مع مصادر التمويل الأخرى في ملئ الفجوة الادخارية وفجوة الصرف الأجنبي، إلا أن له خصائص تميزه عن غيره من أشكال التدفقات الرأسمالية. وتتمثل خصائص الاستثمار الأجنبي المباشر في ما يلي:<sup>3</sup>

<sup>1</sup> عبد السلام أبو قحف، نظريات التدويل وجدوى الاستثمارات الأجنبية، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2001، ص13.

<sup>2</sup> عبد الرزاق غازي النقاش، التمويل الدولي والعمليات المصرفية الدولية، دار وائل للنشر والتوزيع، ط3، عمان- الأردن، 2006، ص62.

<sup>3</sup> إيمان مودع، أثر الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي في الجزائر، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماجستير (غير منشورة)، قسم العلوم المالية والمصرفية، تخصص مالية ومصرفية، جامعة الأردن، 2010، ص18 وما بعده.

### المباشر

- الاستثمار الأجنبي المباشر هو استثمار يحقق للمؤسسة روابط دائمة مع المؤسسة الأم في الخارج، هذه الروابط تساهم في زيادة الإنتاجية وكفاءة أداء الشركات الأخرى، كما تساهم في تطوير مؤسسات البيع المحلية، إضافة إلى أنها تعمل على فهم التكنولوجيا المعقدة في صناعات عديدة.
- الاستثمار الأجنبي المباشر ليس مجرد تدفق لرأس المال الأجنبي فقط، ولكنه أيضا فنون إنتاجية متقدمة ومنتجات حديثة ومهارات إدارية وتنظيمية وخبرات فنية وتكنولوجيا عالية تفتقر إليها الدول النامية.
- الاستثمار الأجنبي المباشر بطبيعته استثمار منتج، فهو بالضرورة استغلال أمثل لما يستخدمه من موارد، حيث لا يقدم المستثمر الأجنبي على استثمار أمواله وخبراته في الدولة المضيفة إلا بناء على دراسات معمقة عن الجدوى الاقتصادية للمشروع وكافة بدائله الفنية المتاحة.
- يتصف الاستثمار الأجنبي المباشر بالتغير، حيث يتميز بتحركاته بحثا عن تحقيق الربح، وبذلك فهو ينتقل إلى الدول المضيفة التي يحقق فيها أعلى عائد صافي حيث توجد التسهيلات والإعفاءات واليد العاملة الرخيصة، فهو يتجه بكثرة إلى الدول ذات المناخ الاستثماري الملائم.
- يتميز الاستثمار الأجنبي المباشر عن كل من القروض التجارية والمساعدات التنموية الرسمية في أن تحويل الأرباح المترتبة عليه يرتبط بمدى النجاح الذي تحققه المشروعات المحولة عن طريق هذه الاستثمارات.
- يتميز الاستثمار الأجنبي المباشر بانخفاض درجة التقلب، حيث أن تدفقاته تتميز بالاستقرار نسبيا، وهذا راجع إلى طبيعة الاستثمار الأجنبي المباشر في حد ذاته، إذ قد يتطلب توقيف أو انسحاب مشروع استثماري تكاليف ضخمة تقف حاجزا أمام صاحب المشروع، إضافة إلى مختلف العقود المتفق عليها قبل بداية النشاط والتي تعد هي الأخرى بمثابة قيد يجبر المستثمر الأجنبي على البقاء.

#### الفرع الرابع: مكونات رأسمال الاستثمار الأجنبي المباشر

يعرف رأسمال الاستثمار الأجنبي المباشر بأنه: "رأس المال الذي يقدمه المستثمر الأجنبي المباشر إما بشكل مباشر أو غير مباشر (من خلال مؤسسات أخرى ذات صلة به) إلى مؤسسة الاستثمار المباشر أو رأسمال حصل عليه المستثمر المباشر من مؤسسة الاستثمار المباشر". ويتضمن رأسمال الاستثمار الأجنبي المباشر ما يلي:<sup>1</sup>

<sup>1</sup> كريمة قويدري، *الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي في الجزائر*، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماجستير (غير منشورة)، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص مالية دولية، جامعة تلمسان، 2010-2011، ص7-8.

المباشر

1. رأس مال حقوق الملكية: ويشتمل على حصص الملكية في الفروع وكافة الأسهم في الشركات التابعة وغير ذلك من المساهمات في رأس المال مثل توفير الماكينات والمعدات.
2. العوائد المعاد استثمارها: وتشمل نصيب المستثمر المباشر (بنسبة اشتراكه المباشر في الملكية) من العائدات التي لا توزعها الشركات التابعة كأرباحه ونصيبه في عائدات الفروع غير المحولة إليه وتعامل هذه العوائد المعاد استثمارها كما لو كانت تدفقات جديدة.
3. رأس مال آخر ومعاملات الدين بين الشركات: وهو يغطي اقتراض وإقراض الأموال، بما في ذلك سندات الدين وائتمان الموردين بين المستثمر المباشر من جهة ومؤسسة الاستثمار المباشر من جهة أخرى.

الفرع الخامس: أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر: تختلف أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر باختلاف الغرض الذي تسعى إليه هذه الاستثمارات، وتتمثل هذه الأشكال فيما يلي:

1. الاستثمار المشترك: إن الاستثمار المشترك هو أحد مشروعات الأعمال الذي يمتلكه أو يشارك فيه طرفان أو أكثر من دولتين مختلفتين بصفة دائمة، والمشاركة هنا لا تقتصر على حصة رأس المال فقط، بل تمتد أيضا إلى الإدارة، والخبرة وبراءات الاختراع أو العلامات التجارية. ومن خلال هذا المفهوم يمكن القول بأن هذا النوع من الاستثمار يمكن أن ينطوي على الجوانب الآتية:<sup>1</sup>
  - اتفاق طويل الأجل بين طرفين استثماريين، أحدهما وطني و الآخر أجنبي لممارسة نشاط إنتاجي داخل حدود دولة الطرف المضيف.
  - أن الطرف الوطني قد يكون شخصية معنوية تابعة للقطاع العام أو الخاص بمعنى:
1. أن المشاركة في مشروع الاستثمار قد تكون من خلال تقديم الخبرة والمعرفة أو العمل أو التكنولوجيا بصفة عامة.
2. قد تكون المشاركة بحصة في رأس المال أو رأس المال كله على أن يقدم الطرف الآخر التكنولوجيا.
3. أو قد تأخذ المشاركة شكل تقديم المعلومات أو المعرفة التسويقية، أو تقديم السوق.

<sup>1</sup> عبد السلام أبو قحف، الأشكال والسياسات المختلفة للاستثمارات الأجنبية، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية- مصر، 2003، ص 15 وما بعده.



المباشر

- إن قيام أحد المستثمرين الأجانب بشراء حصة في شركة وطنية قائمة يؤدي إلى تحويل هذه الشركة إلى شركة استثمار مشترك.

- لا بد أن يكون لكل طرف من أطراف الاستثمار الحق في المشاركة في إدارة المشروع.

2. **مشروعات أو عمليات التجميع:** تكون هذه المشروعات على شكل اتفاقية بين الطرفين الأجنبي والوطني (قطاع عام أو خاص)، وعلى أساس هذه الاتفاقية يقوم الطرف الأجنبي بتزويد الطرف الوطني مكونات منتج معين - كالسيارات مثلا- لتجميعها لتصبح منتجا نهائيا، وفي معظم الحالات وخاصة في الدول النامية يقدم الطرف الأجنبي الخبرة أو المعرفة اللازمة والخاصة بتصميم المصنع، وطرق التخزين والصيانة وغيرها، في مقابل عائد مادي يتفق عليه.<sup>1</sup>

3. **الاستثمارات المملوكة بالكامل للمستثمر الأجنبي:** تمثل مشروعات الاستثمار المملوكة بالكامل للمستثمر الأجنبي أكثر أنواع الاستثمارات الأجنبية تفضيلا لدى الشركات متعددة الجنسيات، وتجدر الإشارة إلى أن هذه المشروعات تتمثل في قيام الشركات متعددة الجنسيات بإنشاء فروع للإنتاج أو التسويق أو أي نوع آخر من أنواع النشاط الإنتاجي أو الخدمي بالدولة المضيفة، وإذا كان هذا الشكل من أشكال الاستثمار الأجنبي مفضلا لدى الشركات متعددة الجنسيات، نجد أن الكثير من الدول النامية المضيفة تتردد كثيرا (بل ترفض في معظم الأحيان) في التصريح لهذه الشركات بالتملك الكامل لمشروعات الاستثمار. ويعتبر الخوف من التبعية الاقتصادية وما يترتب عليها من آثار سياسية على الصعيدين المحلي والدولي، وكذلك الحذر من احتمالات سيادة حالة احتكار الشركات متعددة الجنسيات لأسواق الدول النامية من بين أهم الأسباب الكامنة وراء عدم تفضيل كثير من دول العالم الثالث للاستثمارات المملوكة بالكامل للمستثمر الأجنبي.<sup>2</sup>

4. **الاستثمار في المناطق الحرة:** تكون هذه الاستثمارات في النشاطات الموجهة للتصدير وتعد العلاقات التجارية بين المؤسسات الواقعة في المنطقة الحرة والمؤسسات الموجودة عبر التراب الوطني من عمليات التجارة الخارجية، حيث يكون الاستثمار هنا بعيدا عن الخضوع لقوانين الدولة المضيفة ويعمل

<sup>1</sup> عبد الخالق عبد الله العبيدي وآخرون، التمويل الدولي، دار الأيام للنشر والتوزيع، عمان- الأردن، 2013، ص164.

<sup>2</sup> عبد السلام أبو قحف، اقتصاديات الأعمال والاستثمار الدولي، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية- مصر، 2003، ص487.

## المباشر

من خلال القوانين المنظمة له وتعفى تلك الاستثمارات من جميع الضرائب والرسوم والاقطاعات ذات الطابع الجبائي وشبه الجبائي والجمركي، وعادة ما يكون هدفه إنتاج سلع موجهة للتصدير.<sup>1</sup>

5. **الشركات متعددة الجنسيات:** تعتبر الشركات المتعددة الجنسيات أهم رموز الاقتصاد العالمي، وقد اكتسبت ذلك من حجمها الكبير الذي يسمح لها بإنتاج وتسويق كميات معتبرة من السلع والخدمات عبر أسواق متعددة تنتمي إلى جنسيات ومناطق جغرافية مختلفة. كما تتميز هذه الشركات بتفوقها التكنولوجي وانتمائها لاقتصاديات السوق المتقدمة صناعياً. وتعتبر الشركات المتعددة الجنسيات أهم طرف في الاستثمار الأجنبي المباشر، وقد ازداد دورها هذا مع تعاضم الثورة التكنولوجية المعاصرة، ذلك أن تطور مجال المعلومات قد سهلت حركة كل من الاستثمار والصناعة إلى حد كبير، حيث صار بإمكان أية شركة كبيرة أن تمارس وتراقب عدة نشاطات في أجزاء عديدة من العالم دون أن يتعين إنشاء نظام أعمال كامل في كل دولة تتواجد فيها.<sup>2</sup>

### المطلب الثالث: الآثار الناجمة عن الاستثمار الأجنبي المباشر

إذا كانت الدول المتلقية للاستثمارات الأجنبية المباشرة تقدم العديد من المزايا والحوافز، وذلك بتشجيع هذه الاستثمارات للانسياب إليها، فإنه لا شك أن لهذه الاستثمارات آثاراً عديدة على اقتصاديات تلك الدول، منها ما هو إيجابي ومنها ما هو سلبي، وفيما يلي عرض لأهم إيجابيات وسلبيات الاستثمار الأجنبي المباشر.

**الفرع الأول: الآثار الإيجابية للاستثمار الأجنبي المباشر:** من الواضح أن الدول النامية تتنافس فيما بينها على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر إليها بكل الوسائل الممكنة، وذلك من أجل الحصول على الآثار الإيجابية التالية:

<sup>1</sup> محمد العيد بيوض، تقييم أثر الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي والتنمية المستدامة في الاقتصاديات المغاربية، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماجستير (غير منشورة)، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد دولي والتنمية المستدامة، جامعة سطيف، 2010-2011، ص37.

<sup>2</sup> أحمد زغدار، الاستثمار الأجنبي المباشر كشكل من أشكال دعم التحالفات الإستراتيجية لمواجهة المنافسة، مجلة الباحث، العدد 3، 2004، ص 160.

المباشر

1. يساهم الاستثمار الأجنبي المباشر في زيادة تدفق رؤوس الأموال الأجنبية، فهو يساهم في تحسين ميزان المدفوعات عن طريق زيادة فرص التصدير والحد من الاستيراد.<sup>1</sup>
2. يحيط بعملية نقل التكنولوجيا من خلال الاستثمار الأجنبي المباشر بعض الجدل، إلا أن الكثير من الدراسات تؤكد أن الاستثمارات الأجنبية المباشرة تعد أهم قناة لنقل التكنولوجيا، وذلك من خلال تقديم حزمة كاملة من أساليب التخطيط والتنظيم والإنتاج والتسويق والمعرفة الفنية والمهارات الإدارية، وعملية نقل التكنولوجيا قد تتم بأشكال مختلفة كبيع التكنولوجيا واتفاقيات منح التراخيص وعقود المساعدة الفنية، كما أن سرعة نقلها إلى الدولة المضيفة تعتمد على عدة عوامل منها نمط الاستثمار (مملوك بالكامل أو مشترك) وكذا القدرة الاستيعابية للعمالة الوطنية.<sup>2</sup>
3. يعتبر الاستثمار الأجنبي المباشر إضافة إلى التكوين الرأسمالي، وبالتالي يعمل على تغطية جانب من فجوة الموارد المحلية الناتجة عن النقص في الادخار المحلي الإجمالي عن الاستثمار المراد تحقيقه للدولة المضيفة، ناهيك عن ما يسببه ذلك من زيادة مواردها عن النقد الأجنبي، يضاف إلى ذلك ما تؤدي إليه هذه الاستثمارات زيادة الدخل المحلي الإجمالي الذي يمكن أن يدخر جزء منه ويتحول بدوره إلى استثمارات محلية ترفع من معدل التكوين الرأسمالي؛
4. ينتج عن الاستثمار الأجنبي المباشر زيادة في مستوى العمالة وبالتالي زيادة في الأجور، ومن ناحية أخرى قد يؤدي نشاط المشروعات الأجنبية إلى خلق دخول لبعض الفئات الأخرى مقابل الحصول على خدمات معينة أو استئجار أراضي أو مباني أو غيرها.<sup>3</sup>
5. زيادة حصيلة الدول المضيفة من النقد الأجنبي، وذلك بسبب ما لديها من موارد مالية ضخمة وما يترتب على وجودها من ارتفاع في معدل تدفق وتنوع المساعدات والمنح المالية من المنظمات الدولية. وتتوقف زيادة حجم التدفق من النقد الأجنبي للدول النامية المضيفة على العوامل التالية:<sup>4</sup>
  - شكل الاستثمار أو نمط الملكية للمشروع الاستثماري والذي تبرز أهميته في إعادة استثمار جزء كبير من أرباح المشروعات المملوكة بالكامل.
  - حجم رأس المال الذي يجلبه المستثمر الأجنبي في بداية الاستثمار.

<sup>1</sup> مراد بن ياني، مرجع سابق، ص 96.

<sup>2</sup> إيمان مودع، مرجع سابق، ص 33.

<sup>3</sup> عبد الحميد عبد المطلب، العولمة الاقتصادية (منظمتها، شركاتها وتداعياتها)، الدار الجامعية، مصر، 2008، ص 208-209.

<sup>4</sup> إيمان مودع، مرجع سابق، ص 33-34.

المباشر

- مقدار القروض الممنوحة للشركات المستثمرة من البنوك المحلية.

- حجم الأرباح المعاد استثمارها.

- حجم المشروع الاستثماري ومدى انتشاره داخل الدولة المضيفة.

**الفرع الثاني: الآثار السلبية للاستثمار الأجنبي المباشر:** يلاحظ على الاستثمار الأجنبي المباشر أنه بالرغم من فوائده وآثاره الإيجابية فإن هناك أعباء وآثار سلبية له تواجهها الدول المضيفة، ويمكن الإشارة إلى أهم الآثار السلبية على النحو التالي:

1. تتمتع الشركات الأجنبية عادة بوضع احتكاري أو شبه احتكاري في أسواق الدول المضيفة ، وذلك إما نتيجة لانفراد تلك الشركات بإنتاج أصناف أو سلع متميزة لا تتوافر لها بدائل في تلك الأسواق، أو أن تلك الشركات تستحوذ على شريحة كبيرة من الطلب السوقي لتلك السلع في الدولة المضيفة ، حيث تكفل لها القيادة السعرية وذلك بحكم اختيارها لمجالات إنتاج تخضع لاحتكار الأقلية، وتنتم بدرجة عالية من التركيز السوقي ، وبصفة عامة تعد الشركات الأجنبية أقوى اقتصاديا من منافسيها المحليين، ومن ثم فإن تلك الشركات لديها القدرة على التعامل مع الممارسات التقييدية المختلفة في الدول المضيفة، كما يمكن لتلك الشركات التعامل مع العوائق التي تحد من دخول السوق.<sup>1</sup>

2. إن الآثار الايجابية المصاحبة لتدفق الاستثمار الأجنبي المباشر على ميزان مدفوعات الدولة المضيفة لا تلبث حتى تنقلب إلى آثار سلبية، حيث أن نشاط الشركات متعددة الجنسيات سوف يدفعها إلى استيراد السلع الوسيطة والخدمات، إضافة إلى تحويل أرباح هذه الشركات إلى الخارج، ودفع الفوائد عن التمويل الخارجي، ودفع مقابل براءات الاختراع والمعونة التقنية، علاوة عن تحويل العمال الأجانب جزء من أجورهم إلى دولهم وهو ما يترتب عليه زيادة العبء على ميزان المدفوعات وبالتالي حدوث العجز مرة أخرى.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> الزين منصور، آليات تشجيع وترقية الاستثمار كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية ونقود، جامعة الجزائر، بدون ذكر السنة، ص320.

<sup>2</sup> إيمان مودع، مرجع سابق، ص34.

## المباشر

3. تؤدي الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى زيادة الأعباء التي تتحملها الدول النامية لجذب هذه الاستثمارات، وتتمثل هذه الأعباء في الإعفاءات الضريبية والتخفيضات الجمركية مما يؤدي إلى نقص في الإيرادات الحكومية نتيجة لتلك الإعفاءات.<sup>1</sup>
4. تركز الاستثمار الأجنبي المباشر أحيانا في بعض الصناعات الملوثة للبيئة في الدول المضيفة، تلك الصناعات التي يتطلب إقامتها في الدول المتقدمة (الدولة الأم) إنفاق تكاليف عالية للمحافظة على البيئة، مثل الصناعات الكيماوية، الاسمنت والسيراميك.<sup>2</sup>

## المبحث الثاني: النظريات المفسرة للاستثمار الأجنبي المباشر

لقد لقي الاستثمار الأجنبي المباشر اهتمام العديد من المدارس الاقتصادية منذ نشوئه حيث تعددت النظريات المفسرة له، فقد حاولت كل واحدة تفسير هذه الظاهرة بما تراه صحيحا من وجهة نظرها في تحقيق الفعالية والتنمية الاقتصادية للدولة المضيفة، ويعود هذا الاختلاف إلى التباين في الآراء والأفكار والمذاهب التي تقوم عليها، وفي هذا الإطار سنقسم هذه التفسيرات إلى التفسير التقليدي والتفسير الحديث.

<sup>1</sup> المرجع السابق، ص35.

<sup>2</sup> كريمة قويدري، مرجع سابق، ص56.

المباشر

المطلب الأول: التفسير التقليدي للاستثمار الأجنبي المباشر: يضم التفسير التقليدي للاستثمار الأجنبي المباشر النظريات التالية:

الفرع الأول: النظرية الكلاسيكية

- يفترض الكلاسيك أن الاستثمارات الأجنبية المباشرة تنطوي على الكثير من المنافع، غير أن هذه المنافع تعود في معظمها على الشركات متعددة الجنسيات، والاستثمارات الأجنبية من وجهة نظرهم هي بمثابة مباراة من طرف واحد حيث أن الفائز بنتيجتها الشركات متعددة الجنسيات وليست الدول المضيفة، وتستند وجهة نظر الكلاسيك في هذا الشأن إلى عدد من المبررات يمكن تلخيصها كالآتي: <sup>1</sup>
- صغر حجم رؤوس الأموال الأجنبية المتدفقة إلى الدول المضيفة بدرجة لا تبرز فتح الباب لهذا النوع من الاستثمارات.
- تميل الشركات متعددة الجنسيات إلى تحويل أكبر قدر ممكن من الأرباح المتولدة من عملياتها إلى الدولة الأم بدلاً من إعادة استثمارها في الدولة المضيفة.
- قيام الشركات متعددة الجنسيات بتحويل التكنولوجيا التي لا تتلاءم مستوياتها مع متطلبات التنمية الاقتصادية والاجتماعية والثقافية بالدول المضيفة.
- إن ما تنتجه الشركات متعددة الجنسيات قد يؤدي إلى خلق أنماط جديدة للاستهلاك في الدول المضيفة لا تتلاءم ومتطلبات التنمية الشاملة في هذه الدول.
- قد يترتب على وجود الشركات متعددة الجنسيات اتساع الفجوة بين أفراد المجتمع فيما يخص بهيكل توزيع الدخل، وذلك من خلال ما تقدمه من أجور مرتفعة للعاملين فيها بالمقارنة بنظيراتها من الشركات الوطنية ويترتب على هذا خلق الطبقة الاجتماعية.
- إن وجود الشركات الأجنبية قد يؤثر بصورة مباشرة على سيادة الدولة المضيفة واستقلاليتها من خلال اعتماد التقدم التكنولوجي في الدول المضيفة على الدولة الأجنبية وخلق التبعية الاقتصادية أو الاعتماد على الدولة الأم للشركات الأجنبية. وبالتالي يترتب على ذلك خلق التبعية السياسية.

الفرع الثاني: النظرية النيوكلاسيكية

<sup>1</sup> الخطيب راغب خالد، التدقيق على الاستثمار في الشركات متعددة الجنسيات، دار البداية للنشر والتوزيع، عمان- الأردن، 2009، ص 127- 128.

## المباشر

قامت النظرية النيوكلاسيكية على أساس الافتراضات الكلاسيكية، والمتعلقة أساسا بفرضية المنافسة الكاملة، واعتبرت أن الأسواق المالية في مختلف الدول غالبا منعزلة عن بعضها البعض، وليست بالقدر العالي من التطور في الكثير من الدول خاصة النامية منها، وأكدت على أن الاستثمارات الأجنبية المباشرة هي بمثابة تحركات دولية في رأس المال، وذلك بسبب اختلاف أسعار الفائدة حيث ترتفع معدلات الفائدة في الدول النامية، نظرا لندرة رؤوس الأموال فيها، ويعتبر " أولين " 1933 أول من قدم شرحا لتحركات رأس المال الدولي، والذي أوضح أن أهم عنصر محرك لتصدير واستيراد رأس المال هو بالتأكيد راجع لاختلاف سعر الفائدة، وأرجع اختلاف سعر الفائدة إلى مسألة إتاحة أو وجود رأس المال أو إنتاجية رأس المال.

لم تستطع النظرية النيوكلاسيكية أن تميز بين الاستثمار الأجنبي المباشر والاستثمار الأجنبي غير المباشر، فقد أكدت النظرية في تحليلها للاستثمار الأجنبي المباشر من منطلق رأس المال المالي ولم تأخذ بعين الاعتبار مفهوم الاستثمار الأجنبي المباشر كقائمة تتضمن أيضا التكنولوجيا والمهارة والإدارة، ولم يشرح النموذج الأسباب التي من أجلها تفضل الشركات القيام بالاستثمار المباشر بدلا من التصدير، ونظرا لبساطة وضيق تحليلها، فشلت النظرية في التعامل مع الواقع فافتراضات " أولين " لقيت قبولا في الحقتين اللاحقتين لظهورهما، لكن بعد عشرون عاما أصبح أن مثل هذه النظرية غير قادرة على شرح ظاهرة الاستثمار الأجنبي المباشر، وأن قيام تلك النظرية على افتراض المنافسة الكاملة وغياب تكلفة الانتقال وعدم كمال المعلومات هو بدهاءة، وافتراضات غير واقعية.

إن هدف تعظيم الربح ليس هو المحدد الأساسي في اتخاذ قرار الاستثمار في الخارج بل هناك عوامل عديدة، كمعدل النمو، حجم السوق... الخ، إضافة إلى عدم تفسيرها لكيفية نشأة الاستثمارات الأجنبية، وتفسير حركة تلك الاستثمارات قياسا على حركة التجارة هذه الأخيرة التي تفترض عدم قدرة عوامل الإنتاج على الانتقال من بلد لآخر ولا يستطيع المصدر أو المستورد التأثير على حركة الأسعار.<sup>1</sup>

## المطلب الثاني: التفسير الحديث للاستثمار الأجنبي المباشر

إن التفسير الحديث للاستثمار الأجنبي المباشر اختلف عن التفسير التقليدي، وسنقوم في هذا الإطار بالتطرق إلى أهم النظريات التي تناولت هذا الموضوع والمتمثلة في:

<sup>1</sup> نزار ريفيق، الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي دراسة حالة (الجزائر - تونس - المغرب)، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماجستير (غير منشورة)، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد دولي، جامعة باتنة، 2007-2008، ص 28.

المباشر

الفرع الأول: نظريات عدم كمال السوق والمنظمات الصناعية

ركزت العديد من الدراسات النظرية مثل نظرية الميزة الاحتكارية ونظرية تدويل الإنتاج ونظرية عدم كمال السوق على مسألة عدم كمال السوق كسبب لقيام الشركات بالاستثمار الأجنبي المباشر. وفيما يلي عرض لهذه النظريات على الترتيب.

1. نظرية الميزة الاحتكارية: هذه النظرية قد اقترحت من طرف الاقتصادي الكندي "هايمر" سنة 1960

والذي يرى أن المبرر الرئيسي للاستثمار الأجنبي المباشر هو رغبة الشركة في السيطرة على السوق الخارجي.<sup>1</sup> وأوضح "هايمر" أن الشركات تتجه للاستثمار بالخارج فقط إذا تمتعت بمميزات لا تتمتع بها الشركات المحلية بالدول المضيفة، كما ينبغي أن تكون هناك عوائق (عدم كمال السوق) تمنع تلك الشركات المحلية من الحصول على المميزات التي تتمتع بها الشركات الأجنبية، تلك المميزات تمكن تلك الشركات من المنافسة والحصول على عائدات أعلى من تلك التي تحصل عليها الشركات المحلية من السوق الخارجي، وكان "هايمر" أول من أوضح أن أهم عنصر لحدوث الاستثمار الأجنبي المباشر هو رغبة الشركة في تعظيم العائد اعتماداً على المميزات التي تتمتع بها الشركة في ظل سوق ذات هيكل احتكاري، وأوضح "هايمر" أيضاً أن الاستثمار الأجنبي المباشر يتضمن ليس فقط رأس المال ولكن أيضاً التكنولوجيا الإدارية، وسيترتب على حدوث الاستثمار الأجنبي المباشر آثار إيجابية متضاعفة على كل من الدولة المضيفة والشركات المحلية.

إذن فالنظرية الاحتكارية نافعة في شرح نموذج الاستثمار الدفاعي، فالشركات الكبرى تتجه لإنشاء فروع بالخارج، على الرغم من أنها قد لا تكون مربحة وذلك لغرض واحد ألا وهو القضاء على منافسيها في تلك الدولة.<sup>2</sup>

2. نظرية تدويل الإنتاج: نظرية تدويل الإنتاج تركز على فكرة مفادها أن الشركات تأمل في تطوير

أسواقها الداخلية، وذلك عندما يكون هناك انتقال يمكن إنجازه بتكلفة أقل داخل إطار الشركة، فنظرية تدويل الإنتاج ترى أن الشركات متعددة الجنسيات تتحرك في استجابة طبيعية لعدم كمال السوق في الأسواق الدولية للسلع والخدمات، وفكرة تدويل الإنتاج كانت قد قدمت أولاً من خلال "كايدور" سنة 1934، ثم تم تطويرها بشكل كامل على يد "كواس" سنة 1937، وفكرة خلق سوق داخلي ليكون

<sup>1</sup> Peyrard Josette, **Gestion Financière Internationale**, Edition Librairie Vuibert, 5<sup>ème</sup> édition, Paris, 1999, p190.

<sup>2</sup> عبد السلام رضا، **محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في عصر العولمة**، المكتبة العصرية للنشر والتوزيع، مصر، 2010، ص 42-43.



### المباشر

بدلاً عن سوق خارجي في ظل ظروف منافسة غير كاملة كان قد تم دراستها أيضاً على يد "هايمر" سنة 1970، تتضمن تلك النظرية من المساهمين فيها أيضاً "كافس، فرنون، وريجمان" (1981-1982)، وأوضح "ريجمان" أن مفهوم تدويل الإنتاج وحده يحتوي على نظرية عامة للشركات متعددة الجنسيات، فالتعريف الأساسي لتدويل الإنتاج عند "ريجمان" أنه عملية جعل السوق الدولي داخل سيطرة الشركة، حيث أن الشركات متعددة الجنسيات تعبر الحدود الوطنية لاستغلال المزايا التي تمتلكها الشركة في صورة الحجم الكبير، فمميزات تدويل الإنتاج مبنية على افتراض أن الشركات متعددة الجنسيات تنمو اعتماداً على استبدال السوق الخارجي بآخر داخلي، وهذا التعريف يتضمن العديد من الأفكار الهامة أولاً أن الشركات متعددة الجنسيات يمكن أن تكون الأداة الأكثر فعالية لعملية الإنتاج الدولي، بشرط أن يكون السوق غير كامل. أيضاً أن فكرة تدويل الإنتاج تضع في المقدمة مسألة كيفية قيام الشركة بحماية أسرارها من خلال الاستثمار الأجنبي المباشر بدلاً من أن تعطي أدون لاستخدام البراءات الخاصة بها لأنها سيساء استخدامها.<sup>1</sup>

**3. نظرية عدم كمال السوق:** فنظرية عدم كمال السوق توضح أن الشركات متعددة الجنسيات تسعى للبحث عن فرص السوق، وأن قراراتها للاستثمار بالخارج تتم وفقاً لاستراتيجياتها القائمة على تعظيم قدراتها الخاصة التي لا يتقاسمها الآخرون في الدول الأجنبية، وبمجرد استحواذ الشركة على تلك القدرات أو المميزات في الدولة الأم يكون هناك حافز لدى الشركة بتوسيع نشاطها لأسواق أجنبية من خلال الاستثمار الأجنبي المباشر.<sup>2</sup>

#### الفرع الثاني: نظرية توزيع المخاطر

ركز "كوهين" عام 1975 على فكرة توزيع المخاطر في شرح أسباب حدوث الاستثمار الأجنبي المباشر، فوفقاً لهذه النظرية الشركات تستثمر بالخارج وذلك بغرض زيادة أرباحها من خلال تخفيض حجم المخاطر التي تواجهها، فعملية تخفيض المخاطر تتم من خلال التوزيع للأنشطة، ومن ثم تختلف عوائد الاستثمار من بيئة استثمارية إلى أخرى فهي فكرة مشابهة للفكرة العامة القائلة بعدم وضع البيض في سلة واحدة، وبالتالي تقوم الشركة بعملية توزيع لاستثماراتها من خلال الاستثمار في دول متعددة حيث أن اقتصاديتها غير متشابهة وغير مرتبطة مع بعضها البعض. بالرغم من أن هذه النظرية تجد جانباً من التطبيق

<sup>1</sup> رضا عبد السلام، مرجع سابق، ص44 وما بعده.

<sup>2</sup> المرجع السابق، ص46.

## المباشر

في حياتنا المعاصرة، إلا أن ما حدث بالولايات المتحدة الأمريكية خلال سبتمبر 2001 كان بمثابة ضربة قاضية للعديد من الشركات الدولية الكبرى العاملة بالولايات المتحدة، خاصة تلك التي تعمل لخدمة السوق الأمريكي فما حدث بالولايات المتحدة الأمريكية لم يؤثر فقط على السوق والاقتصاد الأمريكي وإنما على كافة الأسواق العالمية، ومن ثم لن يغير من الأمر شيء لو قامت الشركة بتوزيع أنشطتها في دول أخرى غير الولايات المتحدة الأمريكية، كما أن النظرية لم تستطع تقديم تفسير مقنع للحكمة من قيام الشركة بالاستثمار المباشر بدلاً من الاستثمار غير المباشر في عملية توزيع مخاطرها.<sup>1</sup>

### الفرع الثالث: نظرية دورة حياة المنتج

تقوم هذه النظرية على مفهوم مفاده أن كل سلعة من السلع التي تنتجها الشركات تمر بمراحل حياتية من لحظة وصولها إلى السوق التجاري وحتى زوالها منه، وحسب هذه النظرية فإن حياة المنتج تمر بالمراحل التالية:

1. **مرحلة الظهور والبيع في السوق المحلي:** تتميز مرحلة المنتج الجديد بالإنفاق الكبير والتكلفة العالية، وأحياناً بالخسائر المالية التي لا يمكن معها تحقيق الربح، ويكون عدد الشركات محدوداً لفترة مما يجعل السوق في وضع احتكاري، حيث يكون المنتج كثيف التكنولوجياً، ومرتفع التكاليف والسعر والناجم عن عمليات البحث والتطوير، إلى جانب ذلك تقاد هناك حملات إعلانية مكثفة لإدخال المنتج الجديد إلى السوق، أو تحسين منتج جديد ويتم ذلك غالباً في الدول المتقدمة كالولايات المتحدة الأمريكية، حيث تكون البداية من خلال تسويق المنتج المحلي، حتى يسهل إجراء التغييرات المطلوبة حيث تكون مرونة الطلب السعرية ضعيفة خلال تلك الفترة، وهذا ما يفسر ظهور المنتج في البلاد المتميزة بالدخول الفردية المرتفعة (الولايات المتحدة الأمريكية) القادر على دفع هذا الثمن في غياب المنافسة في تلك المرحلة فإن الشركة صاحبة الاختراع لن تعطي أهمية كبرى لتكلفة الإنتاج وأثرها على الأسعار التي تعرض بها السلعة وقد تظهر في هذه المرحلة فرص تصديرية إلى دول متقدمة تتشابه أذواق المستهلكين وقدراتهم الشرائية مع أفراد الدول التي ينشأ فيها المنتج ولا يوجد في هذه المرحلة أي استثمار أجنبي.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> كريمة قويدري، مرجع سابق، ص 14-15.

<sup>2</sup> رفيع نزاري، مرجع سابق، ص 33.

## المباشر

2. **مرحلة النمو والتصدير:** في هذه المرحلة يزيد الطلب على السلعة بصورة كبيرة، ويقبل الناس على شرائها في السوق المحلي، وتبدأ الشركة المنتجة باستغلال ميزة امتلاك السلعة بصورة سريعة قبل أن تفقد قدرتها على المنافسة، حيث تبدأ بتصدير السلعة إلى الخارج مبتدئة بالأسواق المجاورة ما أمكنها ذلك للاستفادة من تقارب الأذواق والعادات والتقاليد، وفي بداية عهد الأسواق بهذه السلعة يزيد الطلب من المستهلكين في الأسواق الخارجية في حين تعمل الشركة بكل خبرتها على الاستفادة من الفرصة فتواصل الإنتاج وتواصل تحسين السلعة، وتعمل الإيرادات والأرباح التي تجنيها الشركة على إطالة هذه المرحلة من دورة حياة السلعة فتشتري الشركة الآلات الحديثة لتصنيع السلعة بطرق نمطية حديثة بهدف مضاعفة كميات الإنتاج للاستجابة لطلبات السوق المحلي والدولي، وفي هذه المرحلة تشدد الشركة من حملتها الترويجية الموجهة نحو المستهلكين وتجار الجملة والتجزئة مركزة في حملتها هذه على جودة السلعة وفوائدها.<sup>1</sup>

3. **مرحلة المنتج الناضج:** خلال هذه المرحلة يشهد المنتج نمو سريع وذلك بسبب توسع المستهلكين في عملية الشراء، كما أن المنافسة تبدأ في الظهور خلال هذه المرحلة، كما أن الطلب في الدولة الأم يصبح أكثر حساسية لعامل الثمن أو الأسعار. وفي مرحلة تالية يصبح من الصعب توسيع عملية الإنتاج في الدولة الأم وذلك لأسباب عديدة من بينها ظهور منافسين جدد بالداخل، ولهذا وبالتبعية فإن الشركة ستجد أنه من الضروري بل من المربح التحرك للاستثمار في الخارج، وخلال هذه المرحلة تقوم الشركة المبتكرة بالاستثمار الأجنبي المباشر وذلك بإنشاء أدوات إنتاج خاصة بها في الخارج. والسبب الرئيسي في قيام الشركة بالاستثمار في الخارج هو حماية سوقها الذي خلقته خلال المرحلة الأولى من خلال التصدير، كما أن هناك مجموعة من الأسباب التي تدفع بالشركة للاستثمار في الخارج ومعظمها دفاعية، كما قد تكون راجعة إلى عدم القدرة على المنافسة بسبب فرض الضرائب على الواردات من قبل الدولة المستوردة، ومن ثم ارتفاع ثمن السلعة في السوق المستوردة، مما يخفض من الطلب عليها، كما قد يكون لتكاليف النقل والشحن دور في قيام الشركة بالاستثمار المباشر بدلا من القيام بالإنتاج في الدولة الأم ثم التصدير وما يحمله من تبعات، كل تلك العوامل تمثل قوى دافعة للشركة على القيام بالاستثمار الأجنبي المباشر.<sup>2</sup>

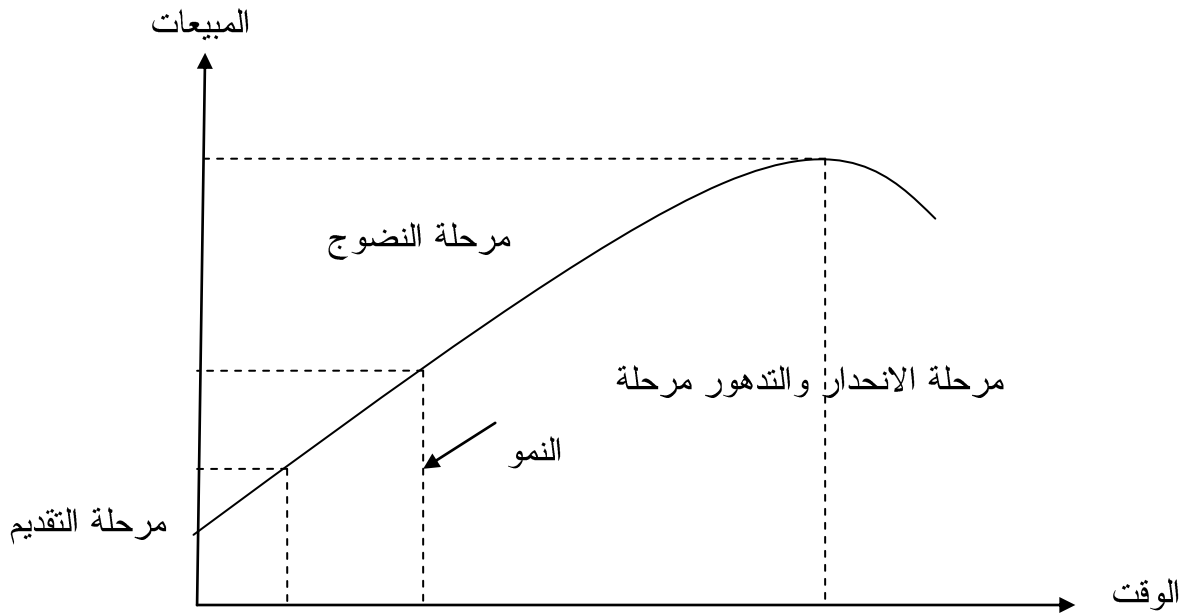
<sup>1</sup> علي عباس، إدارة الأعمال الدولية، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان- الأردن، 2003، ص166.

<sup>2</sup> رضا عبد السلام، مرجع سابق، ص50.

المباشر

4. مرحلة الانحدار والتدهور: في هذه المرحلة تصبح زيادة المبيعات هدفا استراتيجيا للشركة والعمل على تدعيم موقفها في السوق، فعنصر تكلفة إنتاج السلعة أصبح للشركة مهما للغاية وبدأ المستهلكون يغيرون من ولائهم للسلعة بحثا عن سلعة جديدة مماثلة، وتبدأ الشركة بالعمل على تخفيض تكاليفها خاصة في الدول ذات الدخل المنخفض، كما تحاول إعادة تجديد دورة حياة السلعة في دول أخرى لم تصل السلعة إلى أسواقها، وتقوم بإجراءات دفاعية مثل إجراء بعض التغييرات على شكل السلعة وأحجامها وألوانها وعبواتها وأسعارها ... الخ، بهدف البقاء في السوق لأطول فترة، في الوقت ذاته تكون الشركة تعمل على اختراع سلعة جديده تغزوا بها الأسواق وهو ما يطلق عليه " الإستراتيجية الهجومية"<sup>1</sup> و الشكل الموالي يوضح دورة حياة المنتج ومراحل تطورها.

الشكل رقم (02 - 03): دورة حياة المنتج ومراحل تطورها



المصدر: عباس علي، مرجع سابق، ص168.

الفرع الرابع: النظرية الانتقائية في الإنتاج الدولي

تعد النظرية الانتقائية " لجون دنينج " نظرية شاملة في تفسير ظاهرة الاستثمار الأجنبي المباشر، فهي تجمع وتربط العناصر الأساسية للتفسيرات المختلفة والتي تعد تفسيرات جزئية في نظرية واحدة شاملة عرفت بنموذج الملكية والموقع والاستخدام الداخلي للمزايا الاحتكارية، لأن الشركات متعددة الجنسيات تفضل الدول التي توفر لها أفضل الحوافز والتسهيلات الإدارية مما يمكنها من تعظيم قدراتها التنافسية.

<sup>1</sup> علي عباس، مرجع سابق، ص167 - 168.

## المباشر

ولقد افترض " دنينج " أنه لا بد من توافر ثلاثة شروط أساسية حتى يتم اتخاذ قرار بالدخول في استثمار مباشر، وتتمثل هذه الشروط في:<sup>1</sup>

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

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

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

### الفرع الخامس: نظرية الميزة النسبية (المدرسة اليابانية)

حاولت المدرسة اليابانية أن توسع التحليل إلى ما بعد التحليل الوحدوي لهيكل كل من الشركات والسوق، من خلال تحليل عدد من الفروض الاقتصادية الكلية. ومن رواد هذه المدرسة نجد " كوجيما وأوزوا "، فلقد طوروا نموذج يجمع بين الأدوات الجزئية، مثل القدرات والأصول المعنوية للشركة كالتميز التكنولوجي، والأدوات الكلية مثل السياسة التجارية والصناعية للحكومات لتحديد عوامل الميزة النسبية للدولة. وتؤكد هذه النظرية على أن السوق وحده غير قادر على التعامل مع التطورات والابتكارات التكنولوجية المتلاحقة، ومع الاستبدال الجزئي للسوق يجب زيادة التدخل الحكومي لخلق حالة من التكيف الفعال من خلال السياسات التجارية.

فنظرية الميزة النسبية تدمج بين النظريات التجارية ونظريات الاستثمار الأجنبي المباشر. وبهذا برهن "كوجيما " على أن الاستثمارات الأمريكية ما هي إلا بديل عن التجارة في حين أن الاستثمارات اليابانية تشجع على خلق قاعدة تجارية، نتيجة لحزمة المهارات التي يتم نقلها إلى الدول المضييفة.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> مراد بن ياني، مرجع سابق، ص 74-75.

## المباشر

## الفرع السادس: نظرية عدم التوازن للاستثمار الأجنبي المباشر

قدم كل من "مون ورويل" سنة 1993 نموذجا جديدا يحتفظ بالافتراض الأساسي وهو أن الشركات المتعددة الجنسيات لديها ميزات راجعة للملكية مثل رأس المال والتكنولوجيا والمهارات الإدارية. ولكن النظرية الجديدة قامت بإضافة عوامل سلبية راجعة أيضا للملكية، فعندما لا تستطيع الشركة تعويض الخسائر التي قد يكون مرجعها صعوبة الوصول للمواد الخام أو تكاليف العمال الماهرين في الدولة الأم، فإن البحث عن التوازن يمثل قوة دافعة للشركة للتحرك لتعويض تلك الخسائر من خلال الاستثمار في دولة أجنبية. وفقا لهذا النموذج فإن المفهوم التقليدي لمميزات الملكية يمكن إعادة صياغته، بكونه لا يوجد توازن بين العوامل المملوكة للشركة، فالفائض في أحد العوامل مثلا يعني بالمقابل عجز نسبي في عامل آخر. وأوضح كل من "مون ورويل" أن نموذج عدم التوازن هذا يساعد أيضا على شرح الحالات المعاصرة للاستثمارات الأجنبية المباشرة من الدول النامية نحو الدول المتقدمة مثل الاستثمارات الصينية في أمريكا وبريطانيا، فوفقا لرأيهم أن النظريات القائمة تجد صعوبة في تفسير هذا النوع من الاستثمار، نظرا لكونه من الصعب غالبا تحديد ماهية المميزات الراجعة للملكية والتي يمكن لشركات الدول النامية أن تنقلها للدول المتقدمة، فعدم التوازن والرغبة في خلق حالة من التوازن يمكنها التعامل بكل يسر مع تحرك النشاط من الدول النامية إلى الدول المتقدمة، وتسمح هذه النظرية للشركات متعددة الجنسيات بأن تكون أكثر فعالية في استغلالها للموارد العالمية.

على الرغم من أن هذا المنهج الجديد يبرز عامل آخر وهو عدم التميز كإضافة لنظرية الاستثمار الأجنبي المباشر، ولكنها لا تعد كافية لأن تكون نظرية شاملة حيث لم تتعرض مثلا لشرح أثر العوامل الأخرى والتي لا تتعلق بالمميزات.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> محمد العيد بيوض، مرجع سابق، ص 28.

<sup>2</sup> رضا عبد السلام، مرجع سابق، ص 59-60.

## المباشر

## المبحث الثالث: مقومات المناخ الجاذب للاستثمار الأجنبي المباشر

يرتبط مناخ الاستثمار الأجنبي المباشر لدى المستثمر الأجنبي والدولة الأم بمجمل الأوضاع والظروف المؤثرة في اتجاه تدفق رأس المال وتوظيفه، وتشمل هذه الظروف الأبعاد السياسية، والاقتصادية، وكفاءة وفعالية التنظيمات الإدارية، التي يجب أن تكون ملائمة ومناسبة لجذب وتشجيع الاستثمارات المحلية والأجنبية.<sup>1</sup> وفيما يلي عرض لأهم محددات الاستثمار الأجنبي المباشر.

## المطلب الأول: محددات الاستثمار الأجنبي المباشر الراجعة للمستثمر الأجنبي

هناك شبه اتفاق بين معظم الكتاب على بعض المحددات والدوافع الخاصة بالاستثمار الأجنبي المباشر سواء بالنسبة للدول النامية أو الدول المتقدمة والتي نتناول أهمها فيما يلي:<sup>2</sup>

1. **معدل العائد على الاستثمار:** يعتبر معدل العائد على الاستثمار أحد العوامل الهامة والرئيسية في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر، لأن القاعدة العامة هي أن المستثمر الأجنبي لا يتجه إلى الاستثمار في الخارج إلا توقعاً للعائد الأعلى بعد تعديله بمعدل المخاطر التجارية وغير التجارية، مع أخذ المحددات

<sup>1</sup> الزين منصور، مرجع سابق، ص 83.

<sup>2</sup> فريد أحمد قبلان، الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية (الواقع والتحديات)، دار النهضة العربية، مصر، 2008، ص 11 وما بعده.

## المباشر

- الأخرى الخاصة بمناخ الاستثمار والقدرة التنافسية في الاعتبار، عند اتخاذ قرار بالاستثمار في دولة معينة.
2. **سعر الفائدة:** يعتبر سعر الفائدة من أهم العوامل المؤثرة في الحركة الدولية لرأس المال، خاصة في حالة الاختلاف بين أسعار الفائدة في الأماكن المختلفة، حيث يميل إلى التدفق باتجاه الدول التي يكون فيها سعر الفائدة مرتفعاً. لقد أوضحت إحدى الدراسات عام 1999 حول المحددات الخارجية لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، أن الانخفاض في أسعار الفائدة الحقيقية في بداية التسعينات قد جب انتباه المستثمرين إلى استثمار أموالهم في مشروعات إنتاجية بدلاً من إدخالها أو استثمارها في محافظ الأوراق المالية.
3. **تكاليف الإنتاج:** يمثل انخفاض تكاليف الإنتاج عامل جذب للمستثمرين للقيام بالاستثمار الأجنبي المباشر، حيث تستطيع من خلال إنتاجها الضخم الاستفادة من مزايا اقتصاديات الحجم، وبما ينعكس ذلك في تخفيض تكاليف الإنتاج.
4. **التسويق:** تمتلك الشركات متعددة الجنسيات إمكانيات تسويقية عالية ومتطورة، وبالشكل الذي يمكنها من القدرة على تمييز وتوزيع منتجاتها، وبالتالي سهولة دخولها إلى الأسواق المختلفة وبكفاءة تسويقية عالية.
5. **التكنولوجيا:** يمثل امتلاك المستثمرين الأجانب وبشكل خاص الشركات متعددة الجنسيات تكنولوجيا متطورة، مقارنة بمثيلاتها في السوق المحلي أو نظيراتها من الشركات الأجنبية الصغيرة نتيجة قدراتها المادية على القيام بالإنفاق على البحوث والتطوير، حيث تتحكم شركات الدول الصناعية المتقدمة في التكنولوجيا المتطورة في الدول المضيفة، والتي تمكنها من اكتشاف عمليات إنتاجية ومنتجات جديدة لمقابلة احتياجات السوق.

### المطلب الثاني: محددات الاستثمار الأجنبي المباشر الراجعة للدول المضيفة

من أهم المحددات التي تؤثر في اختيار مواقع الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول المضيفة ما يلي:

#### الفرع الأول: المحددات السياسية

تلعب المحددات السياسية دوراً لا يمكن الاستهانة به في التأثير على اتجاه الاستثمارات الأجنبية، ويأتي في مقدمة هذه العوامل درجة الاستقرار السياسي، ذلك أن الاستقرار السياسي معناه استقرار السياسة



## المباشر

الاقتصادية وما يعكسه ذلك على استقرار للاستثمارات الأجنبية واحتمالات نموها، وعلى العكس فإن عدم الاستقرار سوف ينعكس على الاستثمارات الأجنبية سلبيا.

كذلك من العوامل السياسية التي تتحكم في انتقال الاستثمارات الأجنبية، طبيعة العلاقات السياسية القائمة بين البلد المصدر لهذه الاستثمارات والبلد المستورد لها، كذلك الإستراتيجية الدولية التي تتبعها الدول المصدرة للاستثمارات الأجنبية.

كذلك فالنظام السياسي الذي تنتهجه الدولة يكون له تأثير على اتجاه الاستثمارات الأجنبية ، فالدولة الديمقراطية توفر قدرا من الأمان لرأس المال الوطني والأجنبي، وتتسم سياستها بالوضوح واحترام الحقوق، والالتزام بنصوص الدستور والقانون، مما يجعل المستثمر يشعر بالأمان مما يشجعه ذلك على استثمار أمواله في تلك الدولة.<sup>1</sup>

### الفرع الثاني: المحددات الاقتصادية

تحتل المحددات الاقتصادية أهمية كبيرة في اختيار موقع الاستثمار الأجنبي المباشر ، وفيما يلي عرض لأهم المحددات الاقتصادية التي تقوم بدور مؤثر في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر:

- أ - **القوة التنافسية للاقتصاد القومي:** تتمثل القوة التنافسية للاقتصاد القومي أحد المحددات الهامة في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر، ذلك أنه كلما كان المركز التنافسي في حالة تحسن كلما كان ذلك مدعاة لجذب المزيد من الاستثمارات الأجنبية. ويمكن الاستدلال على القوة التنافسية للاقتصاد من خلال معدل نمو الصادرات، فكلما ارتفع هذا المعدل كلما دل على زيادة القدرة التنافسية للاقتصاد القومي.<sup>2</sup>
- ب - **درجة الانفتاح الاقتصادي على العالم الخارجي:** يميل الاستثمار الأجنبي المباشر إلى التوجه نحو الاقتصاديات المفتوحة، وبعيدا عن الاقتصاديات المغلقة، واتجاه الاقتصاد للتعامل مع العالم الخارجي معناه عدم وجود أية قيود على حركة التبادل التجاري أو عناصر الإنتاج الأمر الذي يضمن حسن الكفاءة الاقتصادية في توجيهها، وعدم وجود أية اختلال في الأسواق (عناصر الإنتاج) ، وبما أن

<sup>1</sup> مبروك نزيه عبد المقصود، الآثار الاقتصادية للاستثمارات الأجنبية، دار الفكر الجامعي للنشر، الإسكندرية- مصر، 2006، ص90-91.

<sup>2</sup> فريد أحمد قبلان، مرجع سابق، ص25.

المباشر

المستثمر الأجنبي يسعى لتحقيق أفضل ربحية ممكنة، فإنه يهتم بالكفاءة الاقتصادية وبعيدا عن فرض القيود.<sup>1</sup>

- ت - قوة الاقتصاد القومي واحتمالات تقدمه: تتفاوت اقتصاديات الدول في قوتها واحتمالات تقدمها، فالاستثمارات الأجنبية تتجه نحو الاقتصاديات القوية، وتبتعد عن الاقتصاديات الضعيفة، ويمكن التعرف على قوة الاقتصاد القومي لأي دولة من خلال مجموعة من المؤشرات أهمها:<sup>2</sup>
1. معدل زيادة الناتج القومي الإجمالي: تعكس زيادة هذا الناتج قدرة الاقتصاد القومي لأي دولة على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر.
  2. معدل تغطية الصادرات للواردات: إن ارتفاع هذا المعدل يعني المزيد من قدرة الدولة على مواجهة وارداتها بأقل صادرات ممكنة، وبذلك فإن اتجاه هذا المعدل نحو الارتفاع ذو أهمية في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر.
  3. معدل نمو الاستهلاك: إن انخفاض معدل نمو الاستهلاك وخاصة الاستهلاك الجاري الحكومي والأسري في أي دولة يعكس مدى التحسن في قدرة الدولة على إدارة اقتصادها القومي (من خلال ضبط الإنفاق وتوجيهه نحو الأولويات الاقتصادية المختلفة) وينعكس انخفاض ذلك المعدل إيجابيا على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر.
  4. معدلات التضخم: من المعلوم أن لمعدلات التضخم تأثير مباشر على سياسات التسعير وحجم الأرباح، وبالتالي حركة رأس المال، كما تؤثر على تكاليف الإنتاج التي تهتم بها الشركات متعددة الجنسيات، كما لارتفاع معدلات التضخم في الدولة المضيفة تبعاته على مدى ربحية السوق، بالإضافة إلى أن التضخم يشوه النمط الاستثماري، حيث يتجه المستثمر إلى تلك الأنشطة قصيرة الأجل وابتعد عن الاستثمارات طويلة الأجل، وقد أوضحت إحدى الدراسات سنة 1985 لـ 54 دولة نامية وجود ارتباط سلبي بين معدلات التضخم العالية والاستثمار الأجنبي المباشر.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> مبروك نزيه عبد المقصود، مرجع سابق، ص 88.

<sup>2</sup> فريد أحمد قبلان، مرجع سابق، ص 28 وما بعده.

<sup>3</sup> عمر صقر، العولمة وقضايا اقتصادية معاصرة، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الإسكندرية- مصر، 2001، ص 53.

المباشر

- ث - الحوافز المالية والتمويلية: تلعب حوافز الاستثمار التي تمنحها الدول النامية للمستثمر الأجنبي دورا محدودا في جذب الاستثمار الأجنبي، لاسيما عندما تمنح هذه الحوافر لتكون عوضا عن انعدام المزايا النسبية الأخرى في الدول المضيفة للاستثمار، وتتمثل هذه الحوافر في:<sup>1</sup>
- الحوافز المالية: وتتمثل في الحوافز الضريبية بصفة أساسية، ومن أهم أشكالها الإعفاءات الضريبية إعفاء السلع الرأسمالية المستوردة من الرسوم الجمركية أو من ضرائب الواردات الأخرى، بالإضافة إلى حوافز التصدير، علاوة على الحوافز الخاصة التي تطبق لتشجيع الاستثمار في المناطق الحرة لكل مراحل الصادرات.
  - الحوافز التمويلية: تتمثل الأنواع الأساسية منها في الإعانات الحكومية المباشرة التي تمنح لتغطية جزء من تكلفة رأس المال، الإنتاج، تكاليف التسويق المرتبطة بالمشروع الاستثماري، وفي الائتمان الحكومي المدعم، وكذلك مشاركة الحكومة في ملكية أسهم المشروعات الاستثمارية التي تتضمن مخاطر تجارية مرتفعة، تأمين حكومي بمعدلات تفضيلية لتغطية أنواع معينة من المخاطر مثل مخاطر تغير أسعار الصرف أو المخاطر غير التجارية مثل التأمين والمصادرة.
  - الحوافز الأخرى: تشمل المعاملة التفضيلية للاستثمار الأجنبي المباشر في مجالات الصرف مثل ضمان تحويل رأس المال والأرباح إلى الخارج، وتشمل أيضا تزويد المستثمر بالخدمات الأساسية مثل تزويد المستثمر بمعلومات عن السوق، توفير المواد الخام، وتساهم هذه الحوافر في تخفيض تكاليف إنشاء المشروعات بشكل غير مباشر وبالتالي إمكانية تحقيق معدل عائد مرتفع.

الفرع الثالث: المحددات الخاصة بالسياسات الاقتصادية الكلية

تمارس السياسات الاقتصادية دورا كبيرا في التأثير على قرارات الاستثمار الخاص في حالة الدول النامية، إلا أن درجة تأثيرها تتفاوت من دولة لأخرى، فكلما كانت تلك السياسات تتميز بالمرونة والاستقرار وتتواءم مع التغيرات والتحويلات الاقتصادية كلما كانت في مجموعها جاذبة للاستثمار الأجنبي المباشر.<sup>2</sup> وفي المقابل فإن تعدد السياسات الاقتصادية يؤثر على استثمار الشركات الأجنبية والمتعلقة بالأجور والأسعار

<sup>1</sup> أميرة حسب الله محمد، محددات الاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر في البيئة الاقتصادية العربية، الدار الجامعية للنشر، مصر، 2005، ص39-40.

<sup>2</sup> فريد أحمد قبلان، مرجع سابق، ص46 وما بعده.

## المباشر

وسعر الصرف ومعدل الفائدة ومعدل الضريبة، فالدول التي تحصلت على نتائج اقتصادية إيجابية وأرصدة ميزانية مستقرة هذا ما يجعلها من الدول المستقطبة لرؤوس الأموال الأجنبية.<sup>1</sup>

### رابعاً: المحددات القانونية والتنظيمية

إن وجود إطار تشريعي وتنظيمي يحكم أنشطة الاستثمار المباشر من العوامل الهامة المؤثرة على اتجاهات الاستثمارات الأجنبية، ولكي يكون الإطار التشريعي جاذباً للاستثمار فلا بد من توافر عدة مقومات من أهمها:<sup>2</sup>

- وجود قانون موحد للاستثمار يتسم بالوضوح والاستقرار والشفافية، وعدم التعارض مع التشريعات الأخرى ذات الارتباط، وأن يكون متوافقاً مع القواعد والتنظيمات الدولية الصادرة لحكم وحماية المستثمر.

- وجود ضمانات كافية لحماية المستثمر من أنواع معينة من المخاطر مثل التأميم، المصادرة، فرض الحراسة، نزع الملكية وتكفل له حرية تحويل الأرباح للخارج وحرية دخول رأس المال وخروجه فضلاً عن أهمية وجود نظام يكفل حماية حقوق الملكية الفردية.

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

تؤثر أيضاً البيئة التنظيمية والمؤسسية في الدولة المضيفة تأثيراً هاماً على تدفق الاستثمار الأجنبي

المباشر، نظراً لتأثيرها على تكلفة المعاملات وعلى تقليل أو زيادة درجة التيقن بالنسبة للمستثمرين المحتملين، فكلما كان النظام الإداري القائم على إدارة الاستثمار يتميز بسلاسة الإجراءات ووضوحها، وعدم نفسي البيروقراطية، وتبسيط قواعد الموافقة على الاستثمار من خلال إنشاء مراكز الخطوة الواحدة داخل الدولة أدى ذلك إلى جذب الاستثمار والعكس صحيح، وكلما كانت المعلومات والبيانات التي يحتاجها المستثمر متوفرة بشكل تفصيلي ودقيق وفي الوقت المناسب أدى ذلك إلى زيادة جذب الاستثمار.

<sup>1</sup> فاروق تشام، الاستثمارات الأجنبية في الجزائر وأثارها على التنمية الاقتصادية، الملتقى الوطني حول المؤسسة الاقتصادية وتحديات المناخ الاقتصادي الجديد، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة ورقلة، 22-23 أبريل 2003، ص11.

<sup>2</sup> أميرة حسب الله محمد، مرجع سابق، ص37.

## المباشر

## المطلب الثالث: تأثير سعر الصرف على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر

يتأثر الاستثمار الأجنبي المباشر بأسعار الصرف وذلك باعتبار أن التقلبات في أسعار الصرف تؤثر على عمليات اتخاذ القرارات الاستثمارية السليمة، فهي تؤدي إلى حدوث تغيرات في الربحية النسبية للعوائد الاستثمارية في الدول المضيفة مقارنة بتحويلها إلى الخارج أو إعادة توزيعها، كما أن التقلبات المفاجئة لأسعار الصرف لها تأثير سلبي على المناخ الاستثماري باعتبارها تعرض المستثمر لخسارة باهظة غير متوقعة نتيجة صعوبة القيام بدراسات الجدوى، وبالتالي عدم تشجيع تدفقات رؤوس الأموال طويلة الأجل إلى داخل الدولة بل تشجع على خروج رؤوس الأموال إذ أن احتمال انخفاض قيمة العملة التي سبق تقويم الاستثمار بها يؤدي إلى عائدات أقل عند قياسها بالعملة الأساسية للمستثمر وبالتالي يخشى المستثمر الأجنبي من توجيه استثماراته إلى تلك الأسواق التي تعرضه لمخاطر عدم استقرار سعر الصرف، أي انخفاض قيمة العملة الوطنية تؤثر على أسعار السلع والخدمات المصدرة والمستوردة فهي تؤدي إلى ارتفاع أسعار السلع المستوردة نتيجة لارتفاع سعر الصرف في مواجهة العملات الأخرى ومن ثمة زيادة ما يدفع من العملة الوطنية في مقابل أسعار تلك السلع، مما يؤثر على قدرة المستثمر الأجنبي على الاستيراد ومن جهة أخرى تؤدي إلى انخفاض أسعار السلع المصدرة من الدولة في السوق الدولي، وهذا الأمر يحمل المستثمر نفقات إضافية وخاصة إذا كان المشروع طويل الأجل وكان يستورد المواد الأولية للقيام بالعملية الإنتاجية أو تقديم خدمات، كما أن انخفاض سعر الصرف ينجم عنه الارتفاع في سعر الفائدة المحلية مما يرفع من أسعار السلع الرأسمالية المستوردة، وبالتالي يرفع من تكلفة الاستثمار والتي ينعكس تأثيرها على انخفاض الاستثمار الأجنبي المباشر.<sup>1</sup>

كما أوضحت بعض الدراسات التطبيقية أن الشركات متعددة الجنسيات تتفاعل بردود فعل عكسية مع تقلبات أسعار الصرف، حيث أوضح "Cushman" سنة (1985) أن الشركات متعددة الجنسيات تتجذب إلى الدول بعد حدوث تخفيض في قيمة العملة، أو عندما تتوقع تضخم في الدول المضيفة، كما أوضح أن الشركات التابعة تأخذ في الحسبان التوقعات المستقبلية لأسعار الصرف لتحديد التدفقات الاستثمارية، لأن

<sup>1</sup> فاروق سحنون، قياس أثر بعض المؤشرات الكمية للاقتصاد الكلي على الاستثمار الأجنبي المباشر (دراسة حالة الجزائر)، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير (غير منشورة)، قسم علوم التسيير، جامعة سطيف، 2009 - 2010، ص 123-124.

## المباشر

تقلبات أسعار الصرف تؤدي إلى تغيرات سريعة في الربحية النسبية للعوائد الاستثمارية في الدول المضيفة، مقارنة بالبدائل الأخرى الممثلة في تحويلها للخارج أو إعادة توزيعها.<sup>1</sup>

وفي دراسة تطبيقية قام بها كلاين (Klein, 1994) حول أثر سعر الصرف على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الولايات المتحدة الأمريكية، بينت أن تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الولايات المتحدة الأمريكية ترتبط سلبيا مع سعر صرف العملة الأمريكية خلال الفترة (1979 - 1991)، وقد افترضت هذه الدراسة وجود طريقين لهذا التأثير:<sup>2</sup>

- التأثيرات التي تحدثها تغيرات سعر الصرف على التكاليف النسبية لأجور العمالة في الولايات المتحدة الأمريكية، حيث تتجه تلك التكاليف إلى الانخفاض نتيجة لانخفاض سعر الصرف، فيما تتجه تلك التكاليف إلى الارتفاع بارتفاع سعر صرف الدولار الأمريكي.
- التغيرات النسبية في الثروة بين الولايات المتحدة الأمريكية وبلدان العالم المختلفة نتيجة لتغير سعر صرف العملة الأمريكية، حيث يؤدي انخفاض سعر صرف الدولار إلى زيادة نسبية في ثروات المستثمرين الأجانب وبالتالي زيادة قدرتهم على الاستثمار في الولايات المتحدة الأمريكية.

وفي دراسة "Caves" سنة (1996) وصل إلى وجود ارتباط سلبى بين معدل الصرف الاسمي والحقيقي وتدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إلى أمريكا، كما أن التقلبات المفاجئة لأسعار الصرف لها تأثير سلبى على المناخ الاستثماري، حيث أن مثل هذه التقلبات تجعل من العسير عمل دراسات الجدوى كما قد تعرض المستثمر لخسارة باهظة غير متوقعة ولا سلطان للمستثمر عليها، علاوة على ذلك فقد أوضحت دراسة "Lecraw" (1991) تأثر الاستثمار الأجنبي المباشر المتجه نحو التصدير بالتغيرات النسبية لمعدل الصرف.<sup>3</sup>

كما وجد "تميم وجابريل ليوودث" في دراسة لهما سنة 1997 أن الاستثمار الأجنبي المباشر لليابان يتأثر بسعر صرف الين الياباني، حيث تؤثر التغيرات في سعر الصرف على سلوك الاستثمار الأجنبي المباشر فقد وجد أن انخفاض قيمة العملة الوطنية للبلد المضيف بنسبة 6% تجاه الين الياباني يؤدي إلى زيادة في الاستثمار الأجنبي المباشر لليابان بمعدل 10% لأن انخفاض قيمة العملة يقلل من تكاليف الإنتاج

<sup>1</sup> عمر صقر، مرجع سابق، ص52.

<sup>2</sup> دلال بن سميحة، تحليل أثر السياسات الاقتصادية على تنمية الاستثمارات الأجنبية المباشرة في ظل الإصلاحات الاقتصادية (حالة الجزائر)، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه (غير منشورة)، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة بسكرة، 2012-2013، ص182.

<sup>3</sup> عمر صقر، مرجع سابق، ص52-53.

## المباشر

والاستثمار في البلد المضيف قياسا بالتكلفة في البلد الأصلي مما يجعل الاستثمار الأجنبي المباشر أكثر ربحية.<sup>1</sup>

## خلاصة الفصل

من خلال دراستنا للاستثمار الأجنبي المباشر، يتضح لنا أنه قد أعطيت له أهمية كبيرة من طرف الدول المضيفة له، ذلك كونه مصدر من مصادر التمويل الدولي بديل عن المديونية. حيث يسمح بنقل رؤوس الأموال من دولة إلى أخرى على المدى الطويل، والاستثمار الأجنبي المباشر هو استثمار حقيقي طويل الأجل في أصول إنتاجية، ينطوي على تملك المستثمر الأجنبي لجزء أو لكل الاستثمارات في مشروع معين في البلد المضيف، بشكل يعكس سيطرة المستثمر الأجنبي بدرجة معينة على إدارة تلك الاستثمارات، كما يترتب على هذا النوع من الاستثمارات نقل الموارد المالية والاقتصادية والخبرات الفنية والتكنولوجيا المتطورة إلى البلد المضيف، الأمر الذي جعله يكون مقصد العديد من الدول النامية والمتقدمة على حد سواء.

ولقد لقي الاستثمار الأجنبي المباشر اهتماما واضحا من طرف المدارس الاقتصادية، حيث تعددت المحاولات النظرية الهادفة لتفسير حركته بين الدول، وذلك باعتباره أحد أهم المتغيرات الاقتصادية الكبرى، وأساس التنمية الاقتصادية للدول المضيفة التي أغلبها عانت ولا زالت تعاني من مشكل المديونية والعجز في تمويل استثمارها.

أما انتقال الاستثمار الأجنبي المباشر فيكون بكثرة إلى الدول المضيفة ذات المناخ الاستثماري الملائم، كما أن الطلب عليه يتحدد بمجموعة من العوامل سواء المتعلقة بالدولة الأم أو بالدولة المضيفة كتوفر الاستقرار في السياسات الاقتصادية الكلية، ولهذا كان لزاما على الدول النامية التي تريد اللحاق بالدول

<sup>1</sup> حازم بدر الخطيب، أهمية الاستثمارات الأجنبية في التنمية الاقتصادية وانعكاساتها ودورها في دعم المشاريع الصغيرة (دراسة حالة الأردن)، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة الشلف، العدد 04، 2006، ص 101.

المباشر

---

المتقدمة أن تعمل جاهدة على استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر من خلال تهيئة المناخ الملائم من كل النواحي، ومحاولة التقليل من حدة المخاطر والمعوقات التي تحول دون مجيئه.



## الجزائر

## مقدمة الفصل

لقد اعتبرت الجزائر منذ الاستقلال والى غاية الثمانينات من القرن العشرين، الاستثمار الأجنبي المباشر كنوع من أنواع التدخل من طرف الأجانب في الشؤون الداخلية للبلاد والمساس بالسيادة الوطنية، خاصة بعد انتهاج الجزائر للنهج الاشتراكي، ومع نهاية فترة الثمانينات عرفت الجزائر اختلالات هامة على مستوى التوازنات الاقتصادية التي وقفت أمام تقدمها في مجال التنمية الاقتصادية التي دفعت بالدولة الجزائرية إلى وضع إستراتيجية شاملة للإصلاح الاقتصادي تهدف إلى تصحيح الاختلال وإعادة توجيه الاقتصاد الوطني لقوى السوق، الذي يعتمد على جذب الاستثمار الخاص كأحد الآليات الأساسية لتحقيق النمو الاقتصادي. حيث عملت الجزائر جاهدة على توفير المناخ الملائم لجذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة وفق بيئة معززة بمجموعة من القوانين والنظم والتشريعات المحفزة والمنظمة للاستثمارات، ولعل أهم خطوة اتخذتها السلطات العمومية الجزائرية هو قانون النقد والقرض وهذا في شكل وحيد وهو الشركات المختلطة، والذي يعتبر خطوة هامة في الانفتاح على الاستثمارات الأجنبية المباشرة، وفي هذا الفصل سنتناول دراسة حالة الجزائر خلال الفترة 1990-2013 وفق النقاط التالية:

المبحث الأول: البيئة التشريعية والتنظيمية للاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر

المبحث الثاني: تحليل مناخ الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر

المبحث الثالث: أثر تقلب سعر الصرف على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر

## الجزائر

## المبحث الأول: البيئة التشريعية والتنظيمية للاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر

منذ تبني الجزائر سياسة اقتصاد السوق اتخذت العديد من القرارات الجدية التي كانت محفزة ومشجعة للاستثمار الأجنبي المباشر، وفي هذا المبحث سوف نتطرق إلى الإطار المنظم للاستثمار الأجنبي المباشر، الهيئات المكلفة بترقية وتشجيع الاستثمار، العلاقات الخارجية في إطار ترقية الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر.

## المطلب الأول: الإطار المنظم للاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر

مرت القوانين المنظمة للاستثمار في الجزائر بمراحل عديدة، اختلفت باختلاف التوجهات الاقتصادية هدفها تنظيم العملية الاستثمارية في الجزائر.

**الفرع الأول: الإطار القانوني للاستثمار الأجنبي المباشر:** فيما يلي عرض للقوانين التي صدرت من أجل تحفيز الاستثمار الأجنبي المباشر حسب التسلسل الزمني لصدورها.

## 1. قانون النقد والقرض: يعتبر قانون النقد والقرض الصادر في 14/04/1990 خطوة نحو التشريع لفتح

السوق أمام الاستثمارات الأجنبية المباشرة خاصة في القطاعات خارج المحروقات، ولقد شمل جوانب عديدة من الإصلاحات وهو ليس بقانون استثمار وإنما تنظيم سوق الصرف وحركة رؤوس الأموال وقد كرس عددا من المبادئ تتمثل في:<sup>1</sup>

- المبدأ الأول: حرية الاستثمار، غير أن القانون ترك قطاعات مخصصة للدولة والهيئات التابعة لها، على أن يحدد ذلك بنص تشريعي، كما أن القانون حدد تدخل الرأسمال الخاص.
- المبدأ الثاني: حرية تحويل رؤوس الأموال بعد تأشيرة بنك الجزائر وفي مدة شهرين أي أنه يتم ذلك بعد 60 يوما من تقديم الطلب إلى بنك الجزائر.
- المبدأ الثالث: تبسيط عملية قبول الاستثمار ويخضع للمطابقة يقدم الطلب إلى مجلس النقد والقرض يبحث في الملف خلال شهرين ويبلغ المستثمر بقرار مجلس النقد والقرض.

وبإصدار السلطات العمومية الجزائرية لقانون النقد والقرض تكون قد أكملت حلقة من حلقات التشريع الذي يهدف إلى توفير المناخ الملائم لجذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة، وذلك من خلال إلغاء هذا القانون

<sup>1</sup> كمال قريوع عليوش، قانون الاستثمارات في الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1999، ص13-14.

## الجزائر

شرط الأغلبية النسبة لرأس المال والتي تتمثل في ضرورة امتلاك نسبة 51% من رأس المال للقطاع العمومي ونسبة 49% للمستثمر الأجنبي، فقد ترك حرية المنافسة في السوق حيث ساوى بين المستثمرين الأجانب والمحليين وفتح بابا واسعا أمام الاستثمار الأجنبي المباشر بدون قيود، وأصبح دور الدولة منظما للاقتصاد لا مسيرا له.<sup>1</sup>

**2. المرسوم التشريعي 12-93 لعام 1993:** أكد هذا المرسوم على بعض الأحكام الواردة في قانون النقد والقرض بإلغاء التمييز بين الأجانب والمحليين والقطاع الخاص والعام كما تضمن:<sup>2</sup>

- تبسيط وتسهيل إجراءات عملية الاستثمار بتخفيف تعقيدات إجراءات الموافقة الموجودة من قبل، وتقديم ضمانات وامتيازات ضريبية وجمركية.
- التأكيد على تحويل الأرباح ورأس المال والإقرار بمبدأ التحكيم الدولي لحل المنازعات، وقد تأكد ذلك فعليا بانضمام الجزائر لأول مرة إلى الوكالة الدولية لضمان الاستثمارات.
- إنشاء هيئة وكالة ترقية ومتابعة الاستثمارات كجهاز إداري يشرف على دعم وتوجيه المستثمرين ومتابعتهم والقيام بالدراسات وبحث واستغلال فرص التعاون في المجالات التقنية والمالية وتنظيم الندوات والملتقيات وإصدار المطبوعات للتعريف بفرص الاستثمار.

**3. الأمر رقم 03/01 والمتعلق بتطوير الاستثمار:** تميز الأمر رقم 03/01 الصادر بتاريخ 20 أوت 2001 بالوضوح والتفصيل، حيث جاء لاستحداث مجالات استثمار جديدة وتوسيع القدرات الإنتاجية وإعادة هيكلة رأس مال المؤسسات العمومية والمساهمة فيه، كما منح المستثمرين الأجانب عدة حوافز مالية وجبائية وجمركية، إضافة إلى تبنيه أربعة مبادئ هامة هي:<sup>3</sup>

- مبدأ الحرية الكاملة للاستثمار.
- رفع القيود الإدارية على الاستثمار.
- عدم اللجوء إلى التأميم وحرية تحويل رأس المال والعوائد الناتجة عنه.
- إمكانية اللجوء إلى التحكيم الدولي لفض النزاعات.

<sup>1</sup> عبد الكريم كاكي، الاستثمار الأجنبي المباشر والتنافسية الدولية، مكتبة حسن العصرية للنشر والتوزيع، بيروت- لبنان، 2013، ص215.

<sup>2</sup> حدة رايس، مروة كرامة، تقييم التجربة الجزائرية في مجال جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في ظل تداعيات الأزمة المالية العالمية، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة بسكرة، العدد 12، 2012، ص66.

<sup>3</sup> وصاف سعدي، محمد قويدري، واقع مناخ الاستثمار في الجزائر بين الحوافز والعوائق، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سطيف، العدد 08، 2008، ص40.

## الجزائر

4. قانون الاستثمار لسنة 2006: ولقد تم إصدار الأمر رقم 08/06 في 15 أوت 2006 وذلك من أجل تعديل الأمر رقم 03/01 الصادر بتاريخ 20 أوت 2001 ، والذي ينص على ديمومة الضمانات التالية:

1

- عدم المساس بالامتيازات المحصل عليها.

- إمكانية الطعن الإداري.

- المساواة في التعامل مع كل المستثمرين سواء المحليين أو الأجانب.

- التغطية عن طريق المعاهدات والاتفاقيات الدولية والثنائية لحماية الاستثمارات.

الفرع الثاني: أهم الحوافز والضمانات الممنوحة لحماية الاستثمارات الأجنبية المباشرة في الجزائر: لقد سعت الجزائر بشتى الطرق لتوليد بيئة استثمارية ملائمة تستقطب المستثمرين الأجانب وأموالهم، وهذا من خلال تقديم جملة من الحوافز والضمانات نوجزها فيما يلي:

1. حرية الاستثمار: تنص المادة 03 من الأمر 08/06 على أن الاستثمارات تنجز في حرية تامة مع

مراعاة التشريع والتنظيمات المتعلقة بالنشاطات المقننة وحماية البيئة. ويتميز هذا التشريع بأنه لم يميز القطاعات الإستراتيجية والحيوية عن باقي القطاعات الأخرى، حيث أعطى المستثمر (سواء محلي أو أجنبي) الحرية التامة في الاستثمار في أي قطاع.<sup>2</sup>

2. مبدأ تثبيت النظام القانون الخاص بالاستثمارات وتسيير الإجراءات: وهو تعهد الدولة بعدم تغيير الإطار التشريعي الذي يحكم الاستثمارات، والذي قد تم في ظلّه إبرام عقود أو اتفاقيات الاستثمار، لأن التغييرات الفجائية في التشريع الخاص بالاستثمارات، غالبا ما تحدث مخاوف لدى المستثمرين، وتضيع عليهم فرص تحقيق الربح، إلا إذا اعتبروا أن الأحكام الجديدة التي تتبناها الدولة أكثر تلاءما وخدمة لمصالحهم.<sup>3</sup>

3. ضمان التحويل الحر لرأس المال وعائداته: منح الأمر 03/01 للمستثمر الأجنبي حق تحويل رأس ماله والعائدات الناتجة عنه، حيث نصت المادة 31 من الأمر على أنه "تستفيد الاستثمارات المنجزة، انطلاقا من مساهمته في رأس المال، بواسطة عملة صعبة حرة التحويل، سعرها بنك الجزائر

<sup>1</sup> إيمان مودع، مرجع سابق، ص 73-74.

<sup>2</sup> فاروق سحنون، مرجع سابق، ص 75.

<sup>3</sup> وصاف سعيدي، محمد قويدري، مرجع سابق، ص 42.

## الجزائر

بانتظام، ويتحقق من استيرادها قانونا، من ضمان تحويل رأس المال المستثمر والعائدات الناتجة عنه.<sup>1</sup>

وفي هذا الإطار يلاحظ وجود نظامين للحوافز الممنوحة للمستثمرين الأجانب وهما:<sup>2</sup>

1. **النظام العام للحوافز:** يقوم هذا النظام بمنح الامتيازات على أساس السياسة الوطنية للاستثمار وتهيئة الإقليم، حيث تقتصر المزايا الممنوحة للمستثمرين على المراحل الأولى لإنجاز المشروع.
2. **النظام الخاص أو الاستثنائي:** يخص هذا النظام الاستثمارات التي تتم ضمن المناطق ذات الأولوية والمحددة في الإستراتيجية الوطنية لتطوير الاستثمار كالأنشطة الغير ملوثة للبيئة أو الأنشطة ذات القيمة المضافة العالية في المجال التكنولوجي. ومن أهم الحوافز الممنوحة للمستثمر الأجنبي في الجزائر نذكر ما يلي:

- خفض الرسوم الجمركية على التجهيزات المستوردة الداخلة في إنجاز المشروع الاستثماري.
- الإعفاء من الضريبة على القيمة المضافة بالنسبة للسلع والخدمات التي تدخل مباشرة في إنجاز الاستثمار.
- الإعفاء من رسوم نقل الملكية.
- إفادة الاستثمارات المنجزة في المناطق الأكثر حاجة للتنمية من امتيازات خاصة.
- وجوب التعويض العادل جراء أي مصادرة إدارية.
- تطبيق حق ثابت في مجال التسجيل بنسبة منخفضة قدرها 2% بدلا من 5% فيما يخص العقود التأسيسية.
- تتكفل الدولة جزئيا أو كليًا بالمصاريف المتعلقة بالأشغال والمنشآت الأساسية والضرورية لإنجاز المشروع بناء على تقييم وكالة الاستثمار لقيمة هذه المنشأة.

#### المطلب الثاني: الهيئات المكلفة بترقية وتشجيع الاستثمار في الجزائر

من أجل تعزيز الإطار القانوني للاستثمار الأجنبي في الجزائر تم إنشاء هيكل إدارية ترمي لمساندة وتطوير مشاريع الاستثمار، وتتمثل هذه الهيئات في:

<sup>1</sup> فاروق سحنون، مرجع سابق، ص76.

<sup>2</sup> إيمان مودع، مرجع سابق، ص74 وما بعده.

## الجزائر

### الفرع الأول: المجلس الوطني للاستثمار ( CNI ) Le Conseil National De L'investissement :

وهو هيئة حكومية أنشأت من طرف السلطات العمومية من أجل السهر على ترقية وتطوير الاستثمار، وتسهيل العمل بالنسبة للمستثمرين الأجانب، ومحاولة التقليل من البيروقراطية. أسس هذا المجلس من طرف وزارة الصناعة وترقية الاستثمار اعتمادا على الأمر 03/01 المؤرخ في 20 أوت 2001، حيث يتولى الوزير المكلف بترقية الاستثمار الأمانة العامة للمجلس، وبناء على أمر إصداره فإن المجلس الوطني للاستثمار يقوم بالمهام التالية:<sup>1</sup>

- اقتراح إستراتيجية تطوير الاستثمار وألوياتها.
- اقتراح إجراءات تحفيزية للاستثمار مساهمة للتطورات الملحوظة.
- يقترح على الحكومة كل القرارات والتدابير الضرورية لتنفيذ ترتيب دعم الاستثمار وتشجيعه.

### الفرع الثاني: الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار (ANDI) Agence nationale de développement

**de l'investissement**: تأسست بمقتضى الأمر الرئاسي رقم 03/01 والمتعلق بتطوير الاستثمار لتحل محل الوكالة الوطنية لترقية ودعم الاستثمار (APSI)، وذلك في 20 أوت 2002 وهي مؤسسة عمومية ذات طابع إداري تعنى بخدمة المستثمرين الوطنيين والأجانب على حد سواء، وتعتبر هذه الوكالة الأداة الأساسية للتعريف بفرص الاستثمار القائمة في الجزائر والترويج لها واستقطاب رؤوس الأموال والاستثمارات الأجنبية المباشرة، وترتبط إداريا بصفة مباشرة برئاسة الحكومة ومهمتها تسهيل وتبسيط إجراءات الاستثمار إلى أقصى الحدود الممكنة، وكذا التعريف بفرص الاستثمار في الجزائر، كما أنها تجسد تنفيذ برنامج الإصلاح الاقتصادي وتحرير الاستثمارات الخاصة الوطنية والأجنبية من خلال مساعدة المستثمرين على إنجاز مشاريعهم وتوفير كل المعطيات لهم خاصة إذا ما تعلق الأمر بالمحيط الاقتصادي ومناخ الاستثمار، والعمل على تطوير وترقية مجالات وأنماط جديدة ينطوي عليها الاستثمار.<sup>2</sup>

### الفرع الثالث: الوزارة المنتدبة لدى رئيس الحكومة المكلفة بالمساهمة وترقية الاستثمار (MDCGCPPI):

(Le Ministère Délégué du chef du Gouvernement chargé de la participation et la promotion de l'investissement)

<sup>1</sup> عبد الكريم كافي، مرجع سابق، ص 219-220.

<sup>2</sup> دلال بن سمينة، مرجع سابق، ص 340.

## الجزائر

حيث تكون هذه الهيئة تحت إشراف رئيس الحكومة. وتمثل دورها فيما يلي:<sup>1</sup>

- تنسيق الأنظمة المرتبطة بتحضير وتجسيد برامج الخوصصة.
- اقتراح استراتيجيات ترقية وتطوير الاستثمار.
- تحديد مختلف الامتيازات المتعلقة بالاستثمار.

**الفرع الرابع: الشباك الوحيد اللامركزي (GUD) Guichet Unique Décentralisé:** تم استحداثه من أجل رفع العوائق البيروقراطية وتسهيل الإجراءات الإدارية أمام المستثمرين المحليين والأجانب، ويتكون هذا الشباك من مختلف مكاتب ممثلي الهيئات والمؤسسات المعنية بالاستثمار، وتقوم الوكالة الوطنية لتشجيع الاستثمار عبر هذا الشباك بإبلاغ المستثمرين بقرار منح المزايا في أجل أقصاه 30 يوم، كما تسلم كل الوثائق المطلوبة قانونا لإنجاز الاستثمار، ويخضع التماس خدمات الشباك الوحيد كجهاز لامركزي لإدارة المستثمرين باستثناء إيداع تصريح الاستثمار وطلب المزايا.<sup>2</sup>

### المطلب الثالث: العلاقات الخارجية في إطار ترقية الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر

إن رغبة الجزائر في دخولها للتكتلات الاقتصادية الإقليمية والدولية من أجل تحقيق التكامل الاقتصادي وفتح آفاق جديدة لمنتجاتها في الأسواق الدولية، ودمج اقتصادها في الاقتصاد العالمي والمشاركة في العلاقات الاقتصادية الدولية.

**الفرع الأول: برامج الإصلاح الاقتصادي مع مؤسسات النقد الدولية:** على اثر الهزات الاقتصادية العنيفة التي عرفتها الجزائر وثقل أعباء المديونية، ومحاولة منها لإيجاد منافذ تمويل إضافية سعت الجزائر إلى إقامة علاقة مميزة مع مؤسسات النقد الدولية، لذا كانت اتفاقيات السلطات الجزائرية مع هذه المؤسسات تدرج ضمن إطار برنامج التعديل الهيكلي المعمق والذي مر بالمراحل التالية:

#### 1. اتفاق الاستعداد الائتماني الأول ( 30 ماي 1989):

عقد الاتفاق الأول في سرية تامة، ومن أهم الشروط التي اشترطها الصندوق على الجزائر ما يلي:<sup>3</sup>

- مراقبة توسع الكتلة النقدية بالحد من التدفق النقدي وتقليص حجم الموازنة العامة.
- العمل على تحرير الأسعار وتطبيق أسعار فائدة موجبة.

<sup>1</sup> فاروق سحنون، مرجع سابق، ص56.

<sup>2</sup> دلال بن سميحة، مرجع سابق، ص341.

<sup>3</sup> موسى لحو بوخاري، مرجع سابق، ص224.

## الجزائر

- الحد من التضخم وتخفيض قيمة الدينار بالإضافة إلى السماح بحرية تدفق رؤوس الأموال الأجنبية.

2. اتفاق الاستعداد الائتماني الثاني (03 جوان 1991): وفيه اتفقت الجزائر مع صندوق النقد الدولي على بعض الإجراءات يمكن تلخيصها فيما يلي:<sup>1</sup>

- إصلاح المنظومة المالية بما فيها إصلاح النظام الضريبي والجمركي والاستقلالية المالية للبنك المركزي.
- تخفيض قيمة سعر الصرف وإعادة الاعتبار للدينار الجزائري.
- تحرير التجارة الخارجية وكذلك الداخلية والعمل على رفع صادرات النفط.
- تشجيع أنواع الادخار والتخفيض من الاستهلاك.
- تحرير أسعار السلع والخدمات والحد من تدخل الدولة وضبط عملية دعم السلع الواسعة الاستهلاك بتقليل الإعانات.

3. برنامج الاستقرار الاقتصادي: امتد هذا البرنامج من أبريل 1994 إلى مارس 1995، وكان هذا

- البرنامج الاقتصادي قصير المدى بغية تحقيق أهداف تتعلق بالسياسة الاقتصادية الكلية متمثلة في:<sup>2</sup>
- تسريع عملية تحرير الأسعار وتوسيعها للمواد القاعدية: الأدوية، المياه الصالحة للشرب مع استمرار الدعم خلال فترة البرنامج لثلاث منتجات تتمثل في الفرينة، السميد والحليب.
- تخفيض سعر الصرف في أبريل 1994 بنسبة 40,17%.
- تحرير التجارة الخارجية.
- ضبط عجز الميزانية إلى 0,3% من الناتج المحلي الخام خلال فترة البرنامج.

إلا أن هذه الإصلاحات لم تثبت فعاليتها لسببين أولاً لم تستطع السلطات منع تراكم خسائر المؤسسات العامة، وثانياً أن الإصلاحات المتعلقة بالمؤسسات لم تكن ذات فعالية.<sup>3</sup>

4. برنامج التعديل الهيكلي: بعد فشل الاتفاقيتين السابقتين مع مؤسسات النقد الدولية، وتحت ضغط الأزمة الاقتصادية والمالية والأمنية كانت السلطات الجزائرية مرغمة باللجوء مرة ثانية إلى صندوق

<sup>1</sup> مدني بن شهرة، إصلاح اقتصادي وسياسة التشغيل (التجربة الجزائرية)، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان-الأردن، 2009، ص132-133.

<sup>2</sup> عبد الكريم كافي، مرجع سابق، ص199.

<sup>3</sup> عبد الرزاق بن الزاوي، مرجع سابق، ص127.



## الجزائر

النقد الدولي لإبرام اتفاقية في إطار برنامج الاتفاق الموسع أو ما يسمى برنامج التعديل الهيكلي والذي امتد على مرحلتين: مرحلة التثبيت الهيكلي من 22 ماي 1994 إلى 21 ماي 1995، ومرحلة برنامج التعديل الهيكلي من 22 ماي 1995 إلى 21 ماي 1998. وعلى اثر هذه الاتفاقية حصلت الجزائر على قروض ومساعدات مشروطة بالإضافة إلى إعادة جدولة ديونها الخارجية مع نادي باريس ولندن، ومن جملة الإجراءات التي جاء بها هذا البرنامج ما يلي:<sup>1</sup>

أ - الإجراءات ذات الطابع الاستقرار: تتمثل هذه الإجراءات أساسا في:

- مواصلة رفع الدعم عن الأسعار إلى غاية الوصول إلى التحرير الكامل لأسعار كل السلع والخدمات.
- تحرير أسعار الفائدة، ومنح استقلالية أكثر للبنوك التجارية في تقديم القروض.
- القضاء على عجز الميزانية، وتنمية الادخار العمومي وذلك عن طريق تقليص النفقات العامة، وزيادة توسيع الإيرادات العامة عن طريق توسيع الوعاء الضريبي.
- التحكم في التضخم وجعله في مستوى مقبول.

ب - الإجراءات ذات الطابع الهيكلي: تهدف هذه الإجراءات إلى بعث النمو الاقتصادي، ويمكن تحديدها في ما يلي:

- فتح رأس المال الاجتماعي للمؤسسات الاقتصادية العمومية للمستثمرين الأجانب والمحليين (المرسوم الرئاسي رقم 95/22، المتعلق بخصوصية المؤسسات الاقتصادية العمومية).
- العمل على تنويع الصادرات من غير المحروقات (إنشاء هيئة تأمين القرض على التصدير، وصندوق دعم وترقية الصادرات).
- إنشاء سوق مالي لتسهيل عمليات الخصخصة، والحصول على مصادر مالية جديدة لتمويل الاستثمارات.
- تعويض صناديق المساهمة بالمجمعات لتسهيل عملية الهيكلة الصناعية وتنمية هذا القطاع.
- إصلاح النظام المالي والمصرفي، وتهيئة قطاع البنوك لإخضاعه لعملية إعادة الهيكلة والخصخصة مع تشجيع تأسيس البنوك الخاصة.

<sup>1</sup> عبد الكريم كاكاي، مرجع سابق، ص 200-201.

## الجزائر

**الفرع الثاني: الانضمام إلى المنظمة العالمية للتجارة:** تقدمت الجزائر بأول طلب للانضمام إلى "الجات" في 03 جوان 1987، ولقد تم قبول طلبها في 17 جوان من نفس السنة. وقد تلت الجزائر بين 2008 و 2009 ما مجموعه 96 سؤالاً من الإتحاد الأوروبي والولايات المتحدة الأمريكية، منها 15 سؤالاً لها تأثير على اقتصادها والتي بسببها لازالت مسألة انضمامها إلى هذه المنظمة لم تراوح مكانها منذ سنوات عدة. وإن انضمام الجزائر إلى المنظمة العالمية للتجارة يمكنها خلق محيط أكثر ملائمة لاستقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر وخلق تحفيزات جديدة للاستثمار خاصة فيما يتعلق بحماية الملكية الفكرية للمؤسسة لاسيما براءات الاختراع وعلامات الإنتاج، كما أن انضمام الجزائر إلى هذه المنظمة سيمنحها فرصة أكبر لجلب

الاستثمارات الأجنبية المباشرة من خلال استفادتها من الاتفاقية الخاصة بالاستثمارات في مجال التجارة.<sup>1</sup>

**الفرع الثالث: اتفاق الشراكة الأوروبيةمتوسطية:** فقد أبرمت هذه الاتفاقية مع الجزائر بتاريخ 22 أبريل 2002 وقد دخلت حيز التنفيذ في سبتمبر 2005، وقد كان من بين نصوص العقد الثنائي الذي يربط بين دول الإتحاد الأوروبي والجزائر العمل على التحرير الكامل للسوق الجزائرية وذلك بالعمل على تعديل القوانين الجزائرية للقضاء على القيود التي كانت تفرض على الاستيراد والتصدير، وفي المقابل فإن دول الإتحاد تسمح بالانفتاح الجزئي لأسواقها أمام الصادرات الجزائرية، كما نصت الاتفاقية على أن يكون الانفتاح كاملاً على السوق الجزائرية خلال عام 2017.<sup>2</sup>

**الفرع الرابع: الاتفاقيات الثنائية والمتعددة الأطراف في مجال حماية وضمان الاستثمار:** قامت الجزائر بإبرام العديد من الاتفاقيات من أجل تعزيز ثقة المستثمرين الأجانب أكثر، وتوفير جميع الشروط المتعلقة بضمان الاستثمار وحمايته نذكر منها:

**1. الاتفاقيات المتعددة الأطراف:** انضمت الجزائر إلى عدة اتفاقيات دولية وعربية متعلقة بمجال التحكيم وضمان الاستثمار من بينها:

- المصادقة على انضمام الجزائر للمنظمة العربية لضمان الاستثمار في 26/10/1990.
- الانضمام إلى الاتفاقية الموحدة لاستثمار رؤوس الأموال العربية في الدول العربية في 28/10/1995.
- المصادقة على الاتفاقية المتعلقة بالاعتراف وتنفيذ قرارات التحكيم الدولي.

<sup>1</sup> دلال بن سمينة، مرجع سابق، ص 348-349.

<sup>2</sup> عبد الكريم كافي، مرجع سابق، ص 195 وما بعده.

## الجزائر

• المصادقة على اتفاقية تشجيع وضمان الاستثمار بين بلدان اتحاد المغرب العربي

في 1990/07/23.<sup>1</sup>

2. الاتفاقيات الثنائية: أبرمت الجزائر عدة اتفاقيات ثنائية تتعلق أساسا بترقية وتشجيع وضمان الاستثمار وتجنب الازدواج الضريبي وإلى غاية شهر ماي سنة 2011 ، أبرمت الجزائر نحو 46 اتفاقية استثمار ثنائية و 31 اتفاقية لتجنب الازدواج الضريبي.<sup>2</sup>

## المبحث الثاني: تحليل مناخ الاستثمار الأجنبي في الجزائر

لقد اتبعت الجزائر نهجا تصحيحيا شاملا وهي تحاول تعزيز مسارها الاقتصادي، وتهيئته للاندماج في الاقتصاد العالمي الذي تسوده ظاهرة الانفتاح والعولمة، محاولة بهذا استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر إليها من خلال تهيئة المناخ الاستثماري، وفي هذا المبحث سوف نقوم بتحليل المناخ السياسي والأمني، تحليل المناخ الاقتصادي وذلك بالتطرق إلى المؤشرات الرئيسية التي تعكس التوازن الاقتصادي الكلي، معوقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر.

## المطلب الأول: تحليل المناخ السياسي والأمني في الجزائر

يعد استقرار الأوضاع السياسية والأمنية عاملا مهما لتشجيع حركة الاستثمار، حيث لا يمكن لأي دولة أن تعزز الثقة لدى المستثمرين الأجانب إلا إذا اتسم نظامها السياسي بالاستقرار، وتلاشت المخاطر المختلفة إلى حدها الأدنى، وبالنسبة للجزائر فإنها على الصعيد الخارجي ترتبط بعلاقات وثيقة مع مختلف دول العالم وبالكثير من التجمعات الإقليمية والدولية، وهو ما يشير إلى البعد السياسي الذي تتسم به سياسة الدولة الخارجية. أما على الصعيد الداخلي فقد مرت بفترة عصيبة على الساحة الأمنية خصوصا في بداية

<sup>1</sup> إيمان مودع، مرجع سابق، ص 76.

<sup>2</sup> دلال بن سميحة، مرجع سابق، ص 351.

## الجزائر

التسهيلات، مما أدى إلى نقص التمويل الخارجي ونفور المستثمرين الأجانب من الاستثمار فيها رغم الامتيازات والتسهيلات المقدمة، وما زاد من تفاقم المشكلة أكثر هو الإعلام الغربي الذي كان ولا يزال يعطي نظرة سيئة عن الوضع الأمني في الجزائر.<sup>1</sup>

ولكن اتسمت السنوات الأخيرة بالانفراج السياسي والأمني، من خلال مشاركة الأفراد في مختلف المواعيد الانتخابية، وبروز ملامح العمل الديمقراطي، بالإضافة إلى موافقة الحكومة الجزائرية ومصادقتها على النصوص الكاملة لميثاق السلم والمصالحة، إلا أن المستثمرين (الوطنيين منهم والأجانب) لا يزالون متوجسين من البيئة السياسية والأمنية في الجزائر.<sup>2</sup>

## المطلب الثاني: تحليل المناخ الاقتصادي في الجزائر

لا شك في أنه كلما كان هناك استقرار ونمو اقتصادي، فإن ذلك سينعكس بشكل إيجابي على وضع المناخ الاستثماري، وفيما يلي سيتم التطرق إلى أهم مكونات الوضع الاقتصادي كأحد عناصر المناخ الاستثماري في الجزائر.

**الفرع الأول: البنية التحتية:** أدركت الجزائر أهمية توفير الهياكل القاعدية الجديدة لما لها من أهمية كبيرة في مواكبة التطورات الاقتصادية العالمية حيث تمتلك:<sup>3</sup>

- شبكة من الطرق البرية الأكبر في إفريقيا ب 135 ألف كلم منها 2600 كلم طرق مزدوجة سرية، هذا بالإضافة إلى الطرق السيار شرق غرب، والذي تبلغ مسافته أكثر من 1200 كلم سمحت بتسهيل عملية النقل في الجزائر، وفيما يخص النقل الجوي فيوجد 35 مطار، 13 منها ترقى للمقاييس العالمية، كما تحتوي الجزائر على 40 ميناء، أما بالنسبة للسكة الحديدية فيبلغ طولها 4200 كلم.

- شهد قطاع الاتصالات السلكية واللاسلكية خصوصا منذ مطلع الألفية الثالثة تحولات معتبرة، حيث تشكل الجزائر في هذا القطاع أكبر سوق في المنطقة الأورومتوسطية، إذ بلغ عدد خطوط الهواتف النقالة أكثر من 22 مليون خط، في حين بلغ عدد خطوط الهواتف الثابتة 8 ملايين خط، أما عن

<sup>1</sup> مودع إيمان، مرجع سابق، ص 62-63.

<sup>2</sup> وصاف سعدي، محمد قويدري، مرجع سابق، ص 46.

<sup>3</sup> إيمان مودع، مرجع سابق، ص 65.

## الجزائر

تطبيقات تكنولوجيا الإعلام الآلي والإنترنت فهي تنمو نموا سريعا والميل لاستخدامها أصبح ظاهرة حقيقية في المجتمع الجزائري.

- غطت خدمات الكهرباء والمياه نسبة 95% من التراب الوطني، ويتم حاليا تنفيذ عدد من المشاريع لاستكمال توزيع شبكات المياه في مختلف مناطق البلاد.

- تكون فرص الاستثمار جيدة كلما كان حجم السوق المحلي كبيرا، حيث يؤدي كبر حجم السوق إلى نشوء وفرات الحجم، كما أنه كلما كبر حجم السوق فإن ذلك عادة ما يؤدي إلى زيادة في معدل نموه. كما أن الموقع الاستراتيجي الذي تتمتع به الجزائر والذي يربط بين قارتي إفريقيا وأوروبا ويتوسط دول المغرب العربي يمكنها من النفاذ إلى أسواق دول كثيرة وآهلة بالسكان، فقرب الجزائر من هذه الأسواق الواعدة يقلل من تكاليف الإنتاج والنقل وهو ما يمثل تعزيزا لحجم السوق المحلي.

**الفرع الثاني: تطور المؤشرات الاقتصادية الكلية:** تعتمد حركة الاستثمارات الأجنبية المباشرة بدرجة كبيرة على وضعية مؤشرات الاقتصاد الكلي للدولة المضيفة، وذلك لاعتبارها الدليل الكلي على حالة الاقتصاد في الدولة المضيفة، وعليه سوف يتم عرض تغيرات مؤشرات الاقتصاد الكلي في الجزائر خلال فترة الدراسة.

**1. معدل النمو:** عرف معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي نموا سالبا خلال الفترة (1990-1994) وذلك

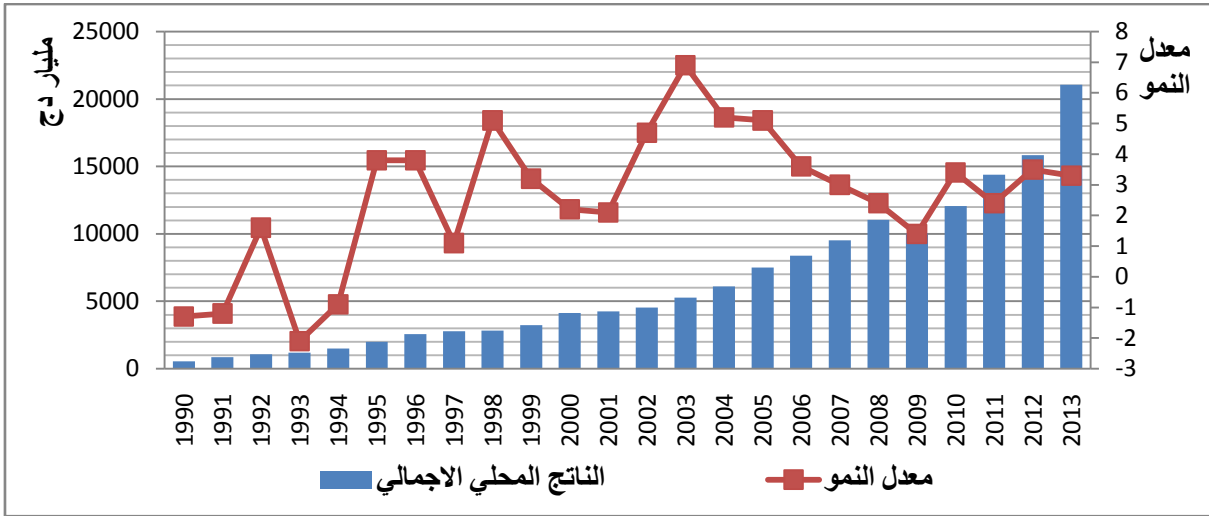
بمعدل -1.3 سنة 1990، ومعدل -0.9% سنة 1994. ونتيجة الاتفاق مع صندوق النقد الدولي والإصلاحات الناتجة عنه ارتفع معدل النمو من 3,8% سنة 1995 إلى 5,1% سنة 1998، وخلال الفترة (2000-2007) بدأ معدل النمو ينمو بانتظام وبصفة مستمرة وارتفع معدل النمو من 2,6% سنة 2001 إلى 4,8% سنة 2007. ويعود التحسن في معدل النمو إلى قطاع النفط، حيث ارتفعت أسعار النفط بشكل كبير جدا بداية من سنة 2000.<sup>1</sup> أما الفترة (2008-2013)، فقد حققت الجزائر خلالها معدل نمو إيجابي قدره 1,4% عام 2009 و3,4% خلال عام 2010 أما في سنة 2011 فقد انخفض المعدل إلى 2,4% ليرتفع إلى 3,3% سنة 2013.<sup>2</sup>

**الشكل رقم (03-05): تطور معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي في الفترة (1990-2013).**

<sup>1</sup> موسى لحو بوخاري، مرجع سابق، ص 281-282.

<sup>2</sup> المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات، تقرير مناخ الاستثمار في الدول العربية لسنة 2013، الكويت، 2013، ص 98.

## الجزائر



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على:

- Banque d'Algérie, Rapport Annuel 2001, p 62.
- Banque d'Algérie, Rapport Annuel 2005, p175-176.
- Banque d'Algérie, Rapport Annuel 2008, p189- 190.
- Banque d'Algérie, Rapport Annuel 2011, p157-158.

- المؤسسة العربية لضمان الاستثمار واثنان الصادرات، تقرير مناخ الاستثمار في الدول العربية، 2013، ص98.

**2. التضخم:** تعد المحافظة على معدلات تضخم منخفضة مهمة في تهيئة مناخ استثماري ملائم، حيث شهدت الفترة (1990- 1996) ارتفاع معدل التضخم قد بشكل لافت للانتباه، فقد ارتفع من 17,8% سنة 1990 إلى 31,7% سنة 1992، ويفسر ارتفاع معدل التضخم خلال هذه الفترة بعدة أسباب أهمها لجوء السلطات إلى تخفيض سعر الصرف مما أدى إلى ارتفاع معدل التضخم، ليعرف معدل التضخم تراجعاً مستمراً ليصل إلى 0,34% سنة 2000 وهو أدنى معدل عرفته الجزائر منذ الاستقلال، ويفسر هذا الانخفاض بالإجراءات التي اتخذتها الحكومة في إطار برنامج التعديل الهيكلي. عاد معدل التضخم للارتفاع مجدداً سنة 2001 والذي بلغ 4,2% ومرد ذلك نمو احتياطات الصرف والتي تزامنت مع انطلاق برنامج الإنعاش الاقتصادي.<sup>1</sup> لينخفض بعدها إلى 1,6% سنة 2005، إلا أنه منذ عام 2006 سجل معدل التضخم ارتفاعاً متواصلاً بحيث انتقل مستوى التضخم من 2,5% سنة 2006 ليصل إلى 3,91% سنة 2010.<sup>2</sup> ويواصل الارتفاع ليصل إلى 8,89% سنة 2012 لينخفض إلى 3,6% سنة

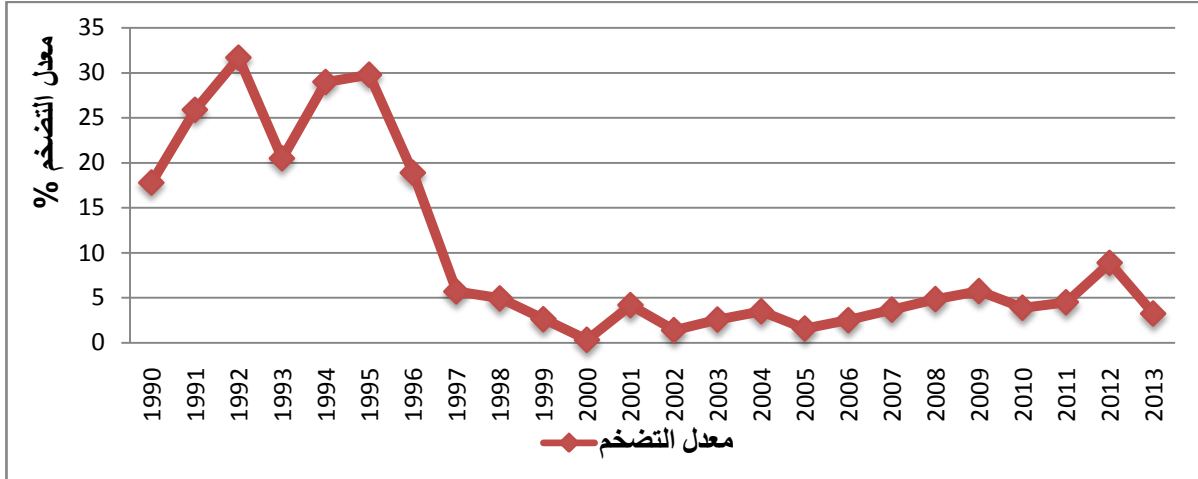
<sup>1</sup> موسى لولو بوخاري، مرجع سابق، ص279 وما بعده.

<sup>2</sup> دلال بن سميينة، مرجع سابق، ص326-327.

## الجزائر

2013، ويرجع السبب في ذلك إلى الانخفاض المحسوس في الأسعار العالمية لأهم المواد الغذائية الأساسية.<sup>1</sup>

الشكل رقم (03 - 06): تطور معدل التضخم خلال الفترة (1990 - 2013).



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على:

- Banque d'Algérie, Rapport Annuel 2001, p62.
- Banque d'Algérie, Rapport Annuel 2005, p178.
- Banque d'Algérie, Rapport Annuel 2008, p192.

- بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية، رقم 25، مارس 2014، ص29.

**3. المديونية الخارجية:** يعتبر الاقتصاد الجزائري اقتصاد مديونية وذلك نابع من السياسات الاقتصادية المنتهجة لتحقيق التنمية المنشودة، حيث تم التركيز على مصادر تمويل خارجية لإنجاز المشاريع الإنمائية الأمر الذي انعكس على إقبال كاهل الاقتصاد الجزائري بحجم مديونية لا تتناسب والنمو الاقتصادي المحقق.<sup>2</sup> حيث قدر متوسط حجم الديون الخارجية بحوالي 30 مليار دولار خلال الفترة (1998 - 1990) ويرجع تفسير هذه الزيادة إلى تأجيل سداد حوالي 50% من الديون الخارجية بسبب إعادة جدولة الديون.<sup>3</sup> أما في الفترة (2000 - 2013)، فنجد أن تحسن الوضع المالي الخارجي للجزائر منذ عام 2000 قد أدى إلى تخفيض مؤشرات الدين الخارجي إلى مستويات متدنية لاسيما منذ عام 2004، وعلاوة على ذلك سمحت عملية التسديد المسبق للديون خلال عام 2005 والتي تسارعت

<sup>1</sup> <http://almagharibia.tv> , 29/04/2014, 11:10.

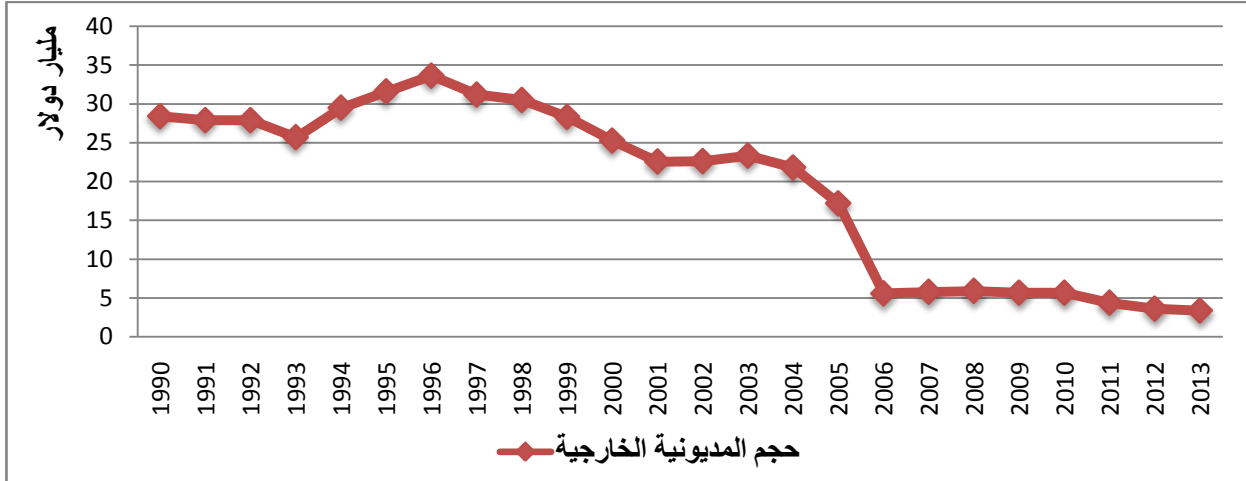
<sup>2</sup> عبد الحق بوعتروس، ملاك قارة، آثار تغير سعر صرف الأورو مقابل الدولار الأمريكي على الاقتصاد الجزائري، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة قسنطينة، العدد 27، 2007، ص207.

<sup>3</sup> بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون- الجزائر، 2004، ص213.

## الجزائر

في عام 2006 إلى تخفيض كبير في حجم الدين الخارجي<sup>1</sup>، الذي وصل إلى 3,396 مليار دولار في سنة 2013 مقابل 25,2 مليار دولار عام 2000. والشكل الموالي يوضح ذلك.

الشكل رقم (03-07): تطور حجم المديونية الخارجية في الجزائر خلال الفترة (1990-2013).



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على:

- Banque d'Algérie, Rapport Annuel 2001, p45.
- Banque d'Algérie, Rapport Annuel 2005, p192.
- Banque d'Algérie, Rapport Annuel 2010, p178.

- بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية، رقم 25، مارس 2014، ص16.

4. البطالة: شهد الاقتصاد الوطني معدلات كبيرة للبطالة حيث ارتفع المعدل من 19.7% سنة 1990 إلى 24.4% سنة 1994 لتستقر عند 29.7% خلال الفترة (1995-2000).<sup>2</sup> ثم انخفضت النسبة إلى 23,7% سنة 2003، لتواصل الانخفاض من 15,3% سنة 2005 إلى 12,3% سنة 2006.<sup>3</sup> لتصل 11,3% سنة 2008، وإثر انطلاق البرنامج الخماسي للاستثمارات العمومية (2010-2014) استهدف هذا البرنامج استحداث ثلاثة ملايين منصب شغل مما يسمح بتقليل نسبة البطالة إلى أقل من 10% في غضون سنة 2014.<sup>4</sup> والشكل الموالي يوضح ذلك.

الشكل رقم (03-08): تطور معدل البطالة في الفترة (1990-2013).

<sup>1</sup> دلال بن سميعة، مرجع سابق، ص315.

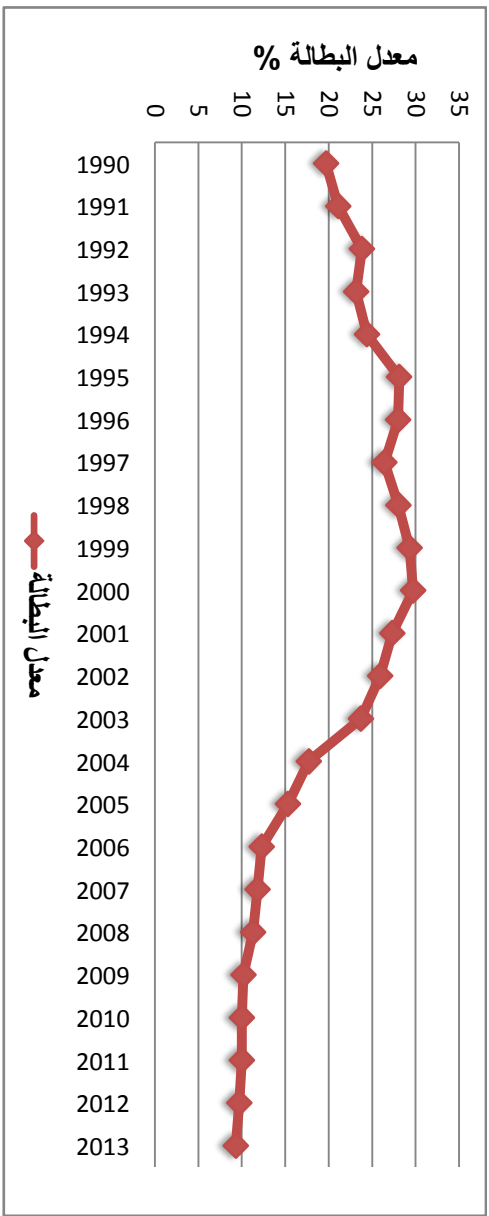
<sup>2</sup> موسى لحو بوخاري، مرجع سابق، ص284.

<sup>3</sup> عمار زودة، محددات قرار الاستثمار الأجنبي المباشر (دراسة حالة الجزائر)، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماجستير (غير منشورة) قسم علوم التسيير، تخصص إدارة مالية، جامعة قسنطينة، 2007-2008، ص236.

<sup>4</sup> دلال بن سميعة، مرجع سابق، ص301، ص303.



## الجزائر



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على:

- Banque d'Algérie, Rapport Annuel 2005, p180.
- Banque d'Algérie, Rapport Annuel 2010, p165.
- المؤسسة العربية لضمان الاستثمار واقتنم الصادرات، تقرير مناخ الاستثمار في الدول العربية، 2013، ص98.
- الديوان الوطني للإحصائيات.

5. احتياطي الصرف: عرفت مؤشرات التوازن الاقتصادي الكلي نتائج متفائلة ابتداء من النصف الثاني من سنوات التسعينات فتعديل ميزان المدفوعات واستقرار سعر الصرف وتعميق الإصلاحات الهيكلية سمح للجزائر برفع حجم احتياطها من الصرف الأجنبي.<sup>1</sup> حيث أن احتياطي الصرف لم يكن سنة 1999 سوى 4.7 مليار دولار مما أدى إلى اضطرابات مالية داخلية وخارجية على المستوى الكلي بسبب الصدمات الخارجية لسنتي 1998-1999 قبل أن يشهد تطور ملحوظ بداية من سنة 2000 التي بلغت فيها 12 مليار دولار، ليقفز إلى 56 مليار دولار سنة 2005 (وهو مستوى لم يتلغنه الجزائر منذ الاستقلال).<sup>2</sup> وفي الفترة (2006-2013) نلاحظ أن احتياطات الصرف الرسمية للجزائر شهدت تطورا مذهلا فاق كل التوقعات حيث انتقل حجم هذه الاحتياطات من 77,78 مليار دولار سنة 2006 ليصل إلى 207,3 مليار دولار في نهاية 2013. وهو ما جعل الجزائر تصنف ضمن الدول الأساسية الأولى في امتلاك احتياطات معتبرة للصرف على المستوى العالمي وترجع هذه الزيادة إلى التحسن

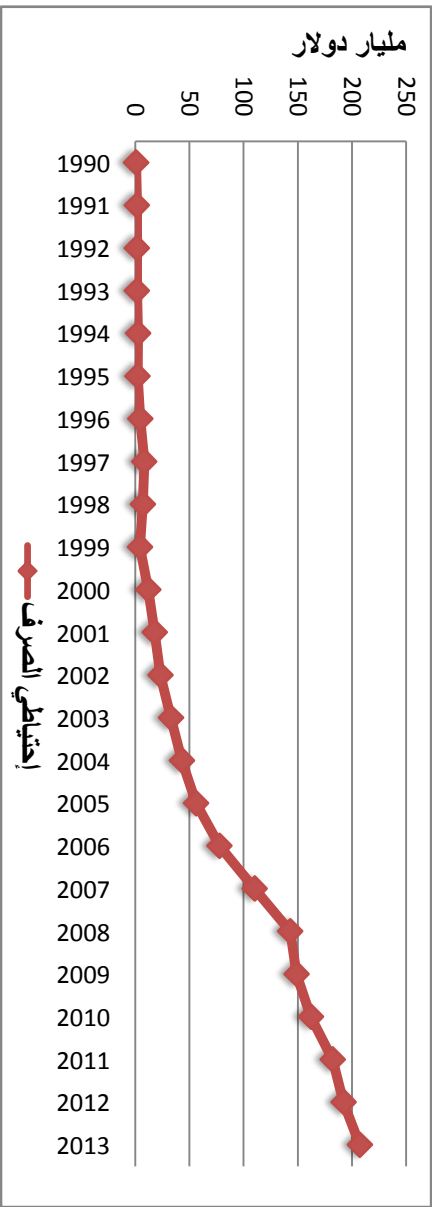
<sup>1</sup> بلعزوز بن علي، مرجع سابق، ص215.

<sup>2</sup> سمير آيت يحيى، سعر الصرف وتسيوية المدفوعات في الجزائر، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماجستير (غير منشورة)، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، جامعة قالمية، 2005-2006، ص78.

## الجزائر

المستمر في فائض الرصيد الإجمالي لميزان المدفوعات و الناجم عن الارتفاع المتواصل لأسعار البترول خلال هذه الفترة.<sup>1</sup>

الشكل رقم (03-09): تطور احتياطات الصرف في الجزائر خلال الفترة (1990-2013).



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على :

- Banque d'Algérie, Rapport Annuel 2001, p68.
- Banque d'Algérie, Rapport Annuel 2005, p189.
- Banque d'Algérie, Rapport Annuel 2010, p174.
- Banque d'Algérie, Rapport Annuel 2012, p187.

- المؤسسة العربية لضمان الاستثمار واقتان الصادرات، تقرير مناخ الاستثمار في الدول العربية، 2013، ص98.

6. **ميزان المدفوعات:** لقد استمر ميزان المدفوعات في تحقيق فوائض منذ سنة 2000 وهذا راجع إلى الأداء الجيد للحساب الجاري في هذه الفترة، حيث وبعد العجز الذي سجله سنة 1999 والبالغ 2,38 مليار دولار وصل الفائض في ميزان المدفوعات إلى 36,9 مليار دولار سنة 2008 وبعدها انخفضت قيمة الفائض إلى 3,9 مليار دولار بسبب انخفاض رصيد الميزان التجاري الناتج عن انخفاض أسعار النفط، وفي سنة 2010 ونتيجة التحسن النسبي في أسعار النفط ارتفعت قيمة الفائض في ميزان المدفوعات لتصل إلى 15,6 مليار دولار ثم إلى 20,06 مليار دولار سنة 2011.<sup>2</sup> بينما سجلت سنة 2013 فائضا قدره 0,13 مليار دولار مقارنة بالفائض الذي سجلته سنة 2012 المقدر بـ

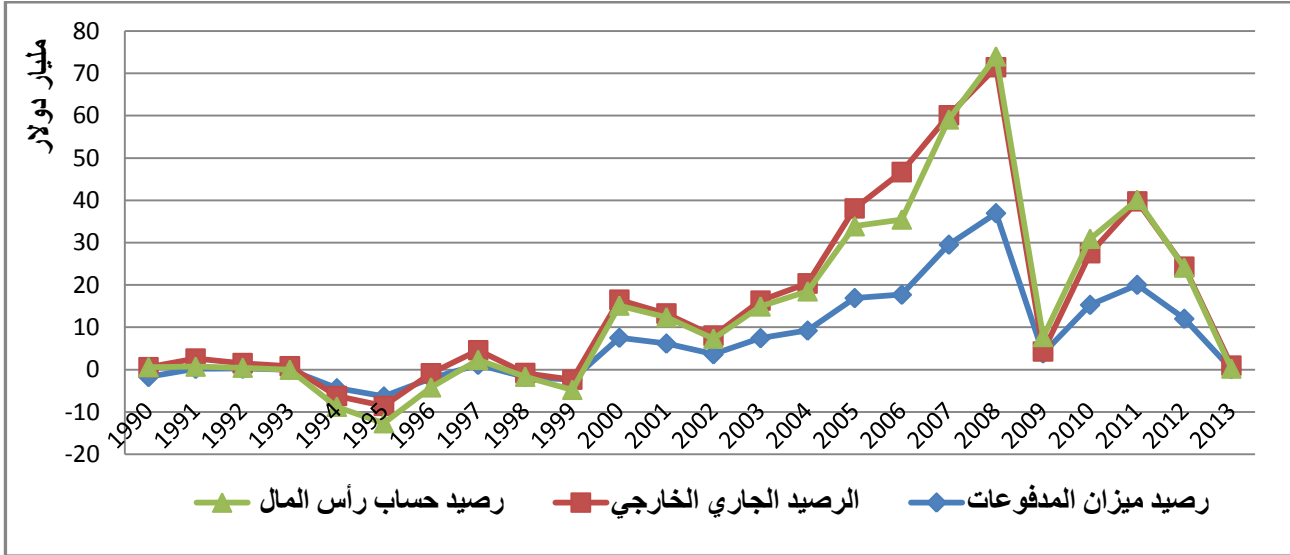
<sup>1</sup> صغار جعفري، مرجع سابق، ص140.

<sup>2</sup> دلال بن سميئة، مرجع سابق، ص313.

## الجزائر

12,05 مليار دولار ويؤكد الانخفاض المسجل في سنة 2013 هشاشة ميزان المدفوعات الخارجية أمام الصدمات الخارجية.<sup>1</sup>

الشكل رقم (03-10): تطور أرصدة ميزان المدفوعات الجزائري في الفترة (1990-2013).



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على:

- Banque d'Algérie, Rapport Annuel 2001, p68.
- Banque d'Algérie, Rapport Annuel 2005, p189.
- Banque d'Algérie, Rapport Annuel 2010, p174.
- Banque d'Algérie, Rapport Annuel 2012, p187.

- بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية، رقم 25، مارس 2014، ص15.

- المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات، تقرير مناخ الاستثمار في الدول العربية، 2013، ص98.

### المطلب الثالث: معوقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر

على الرغم من الجهود التي تبذلها الجزائر في سبيل تهيئة وترقية مناخ الاستثمار، إلا أن هناك بعض

العراقيل التي تحد من تدفق الاستثمار ومن أهمها:

**1. مشاكل قانونية:** في بعض الأحيان هناك غموض في بعض النصوص القانونية مما ينتج عنه عمليات

التأويل المختلفة في فهمها، والبعض منها لا يصدر في الوقت المناسب، بالإضافة إلى ذلك فإن بعض

القوانين عامة، وليست مخصصة لظاهرة بعينها، وهذا ما يؤدي إلى تخوف المستثمر وإحجامه عن القيام

<sup>1</sup> Banque d'Algérie, [http://www.bank-of-algeria.dz/html/communicat\\_mo3.htm](http://www.bank-of-algeria.dz/html/communicat_mo3.htm), 29/03/2014, 15:23.

## الجزائر

بعملية الاستثمار، وعدم تناسب قوانين الاستثمار في الجزائر مع المتغيرات العالمية، وعدم السرعة في تطبيق القوانين.<sup>1</sup>

2. **مشكل العقار وشهادات الحصول على ملكية الأراضي:** يعد مشكل العقار أهم العقبات التي تواجه

المستثمرين، ذلك لأن العقار يعد عاملا مساعدا على استقرار وتوطن المستثمرين، فالحصول على الأراضي يبقى في الجزائر دائما من صلاحيات اللجنة المحلية لدعم الاستثمارات التابعة لصلاحيات الولاية والتي من مهامها القيام بالإجراءات الضرورية التي تسمح للمستثمرين بالحصول على العقارات الصناعية ورخص البناء في إطار التنازل عن الأملاك العمومية، ومن الملاحظ في الجزائر أن عملية الرد على طلبات استغلال العقار الصناعي تستغرق مدة زمنية طويلة، حيث قد تصل هذه المدة أحيانا إلى سنة كاملة مما يؤدي إلى استغناء المستثمرين في كثير من الحالات على مشروعاتهم.<sup>2</sup>

3. **مشكلة التمويل:** يعتبر النظام البنكي من أهم العوائق في وجه المستثمرين الأجانب نظرا لعدة أسباب

منها صعوبة منح القروض من طرف البنوك الجزائرية، وعدم وجود بنوك متخصصة في عملية الاستثمار وعدم تحمل البنوك الجزائرية للمخاطرة مما أدى إلى غياب مصدر أساسي لتمويل المؤسسات بالإضافة إلى ذلك صعوبة تحويل الأموال والقيود المفروضة على عملية الصرف بالعملة الصعبة وغيرها من الأسباب التي أدت إلى عدم استقطاب الاستثمارات الأجنبية.<sup>3</sup>

4. **تأخر مسار الخصخصة:** لقد شرعت الجزائر في عمليات الخصخصة بوضع الإطار القانوني والمؤسسي

من خلال قانون المالية التكميلي لسنة 1994، والذي سمح لأول مرة بالتنازل عن المؤسسات العمومية لصالح مسيرين خواص ومساهماتهم في رأس مالها بحدود 49%. ويعد الأمر رقم 01-04 المؤرخ في 20 أوت 2001 والمتعلق بتنظيم المؤسسات العمومية وتسييرها وخصصتها أحدث تشريع، حيث سمح بنقل الملكية إلى أشخاص تابعين للقانون الخاص. وبالرغم من وجود هذه النصوص القانونية إلا أن عمليات الخصخصة لم تكن كافية لتحفيز الاستثمارات الوطنية والأجنبية.

5. **عدم توفر المعلومة ومشكلة الحصول عليها:** تعد المعلومة الاقتصادية على درجة عالية من الأهمية

بالنسبة للمستثمرين، ذلك أن كسبها يساعد على رسم الاستراتيجيات المستقبلية، واتخاذ القرارات على

<sup>1</sup> مصطفى بودرامة، الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر بين الواقع والمشكلات، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سطيف، العدد 09، 2009، ص 196.

<sup>2</sup> مراد بن ياني، مرجع سابق، ص 145.

<sup>3</sup> المرجع السابق، ص 147.

## الجزائر

أسس موضوعية، إلا أن الوضع في الجزائر مغاير تماما لما يجب أن يكون، ذلك أنه ليس في مقدور المستثمرين تقدير احتياجات السوق بدقة، فضلا عن جهلهم بعدد المنافسين، إذ أن قرارات الاستثمار رغم ما تجر عليها من دراسات جدوى، إلا أنها تخضع أساسا للزيارات الميدانية للمستثمرين الأجانب، وتقديرهم لمستوى نجاح الشركات الأجنبية الأخرى التي دخلت السوق الجزائري، هذا وتتجلى أهم مشكلات توفير المعلومة في الجزائر فيما يلي:<sup>1</sup>

- عدم تعاظم الهيئات المكلفة بالإعلام والإحصاء مع ما يصدر من قوانين و تشريعات.
- ندرة المنشورات والدلائل المتعلقة بالوضع الاقتصادي الجزائري، والفرص الاستثمارية المتاحة.
- 6. **مشاكل سياسية:** لقد عرفت الجزائر مرحلة توتر في فترة التسعينات أدت إلى عدم الاستقرار الأمني، هذا الجانب أدى إلى نفور المستثمرين الأجانب، إلا انه تحسن أكثر في الآونة الأخيرة، مما سيسمح بتخفيض درجة المخاطر، وكسب ثقة المستثمرين الأجانب، ومما زاده تحسنا مشروع المصالحة الوطنية الذي قام به رئيس الجمهورية، وهذا يعني مزيدا من الاستقرار.<sup>2</sup>
- 7. **عدم كفاءة إجراءات الترويج للفرص الاستثمارية:** إن وضعية الترويج للمشروعات الاستثمارية في الجزائر تفتقر إلى الكفاءة والفعالية اللازمة، و يبرز ذلك من خلال:<sup>3</sup>
  - عدم كفاءة غرفة التجارة والصناعة، والغرف الجهوية للترويج لما هو متاح من فرص استثمارية، فضلا عن عجزهم عن مرافقة المستثمرين.
  - عدم كفاءة الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار (ANDI) في الترويج للاستثمارات.
  - عجز الهيئات الدبلوماسية الجزائرية في الخارج لبناء انطباع إيجابي وجذاب للقطر والمشروعات الاستثمارية.

<sup>1</sup> عمار زودة، مرجع سابق، ص250.

<sup>2</sup> مصطفى بودرامة، مرجع سابق، ص196.

<sup>3</sup> وصاف سعدي، محمد قويدري، مرجع سابق، ص48-49.

## الجزائر

**المبحث الثالث: أثر تقلبات سعر الصرف على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر**

يعد استقرار سعر الصرف من المتغيرات الاقتصادية الهامة التي تمكن المستثمرين الأجانب من اتخاذ قرارات سليمة ومربحة ويشجعهم على الاستثمار ، وفي هذا المبحث سوف نتطرق إلى تطور سعر صرف الدينار الجزائري، تطور تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الواردة إلى الجزائر، قياس أثر تقلب سعر الصرف على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر.

**المطلب الأول: تطور سعر الصرف الدينار الجزائري خلال الفترة (1990- 2013)**

لقد مر سعر صرف الدينار الجزائري بتغيرات عديدة تميزت بالارتفاع والانخفاض، ويرجع السبب في ذلك أن سعر صرف الدينار يتحدد وفق نظام العرض والطلب وذلك بعد صدور التعليمية 95/08 المؤرخة في 23 ديسمبر 1995.

**الفرع الأول: التسيير الديناميكي لسعر الصرف:** نتج عن التدهور المفاجئ لسعر البترول سنة 1986 دخول الاقتصاد الوطني أزمة حادة تؤكد من خلالها بلوغ النظام المتبع محدوديته، مما استوجب إجراء إصلاحات نقدية ومالية، ولقد سارت السلطات النقدية الجزائرية وفق أربع مراحل للوصول إلى معدل صرف مناسب للدينار الجزائري، وفيما يلي عرض لهذه المراحل:

**1. الانزلاق التدريجي:** قامت هذه الطريقة على تنظيم انزلاق تدريجي ومراقب، وطبق خلال فترة طويلة نوعا ما، امتدت من نهاية سنة 1987 إلى غاية سبتمبر 1992 ، حيث انتقل سعر صرف الدينار من 4,947 دج للدولار الواحد في نهاية سنة 1987 إلى 19 دج للدولار الواحد في سنة 1991، ويعود سبب هذا الانزلاق إلى ضعف احتياطات الصرف المتاحة وزيادة ثقل خدمة الدين. ولقد عرفت عملية

## الجزائر

الانزلاق التدريجي تسارعا معتبرا بداية 1990 وهي مرحلة رافقتها إصلاحات اقتصادية مكثفة وسريعة، الهدف منها هو الوصول إلى مستوى مقبول لاستقرار الدينار الجزائري.<sup>1</sup>

2. **التخفيض الصريح:** طبقت هذه الطريقة بعد أن اتخذ مجلس النقد والقرض في نهاية سبتمبر 1991 قرار بتخفيض الدينار بنسبة 22% بالنسبة للدولار، وهذا ليصل إلى 22,5 دينار للدولار الواحد، ولقد تميز سعر صرف الدينار بالاستقرار حول هذه النسبة لغاية شهر مارس من سنة 1994، ولكن قبل إبرام الاتفاق الجديد مع صندوق النقد الدولي أجري تعديل طفيف لم يتعدى 10%، وكان هذا القرار تهيئة لقرار التخفيض الذي اتخذه مجلس النقد والقرض بتاريخ 10/04/1994 بتخفيض نسبة 40,17%، وعلى ضوء هذا القرار أصبح سعر صرف الدينار 36 دينار للدولار.<sup>2</sup>

3. **نظام جلسات التثبيت (التسعير):** بدأ نظام التثبيت في التنفيذ في أكتوبر 1994 كمرحلة تمهيدية لنظام أو نمط الصرف العائم الموجه، وتمثل هذه الطريقة أحد التقنيات للتسعير بالمزاد العلني، وتعتمد على جلسات يومية تعقد في مقر البنك المركزي، وتجمع ممثلي البنوك التجارية المقيمة برئاسة ممثل البنك المركزي. واستطاعت هذه التقنية الجديدة من تحديد سعر الصرف شبه حقيقي يخضع لقانون العرض والطلب بالإضافة إلى نجاح البنك المركزي في توجيه سعر الصرف من جانب واحد دون اضطرابات وبما يتوافق مع الأهداف المتعلقة باحتياطات الصرف والسياسة النقدية.<sup>3</sup>

4. **سوق الصرف ما بين البنوك:** تم الاتفاق مع صندوق النقد الدولي بإقامة سوق صرف ما بين البنوك في أواخر سنة 1995، وانطلقت في نشاطها ابتداء من جانفي 1996، ويتمثل التوجه الجديد لنظام الصرف في إقامة سوق صرف مزدوجة يكون الجزء الأول مقننا يسود فيه معدل الصرف الثابت، بينما يسود الثاني معدل عائم للصرف لكنه مراقب لتفادي أي انزلاق غير مرغوب فيه.<sup>4</sup>

**الفرع الثاني: مرحلة تجاذب سعري الصرف:** إن سياسة الصرف المتبعة خاصة بعد تطبيق سياسات التعديل الهيكلي والمتضمنة ضمن بنودها تخفيض قيمة الدينار الجزائري على مراحل، أدت إلى تراجع سعر الصرف في السوق الموازي، وفي جانفي 2003 قام البنك المركزي بتخفيض قيمة الدينار بنسبة تتراوح ما بين 2%

<sup>1</sup> علي بن قنور، دراسة قياسية لسعر الصرف الحقيقي التوازني في الجزائر (1970-2010)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه (غير منشورة)، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص تسيير، جامعة تلمسان، 2012-2013، ص129.

<sup>2</sup> بلعزوز بن علي، مرجع سابق، ص218.

<sup>3</sup> موسى لحو بوخاري، مرجع سابق، ص299.

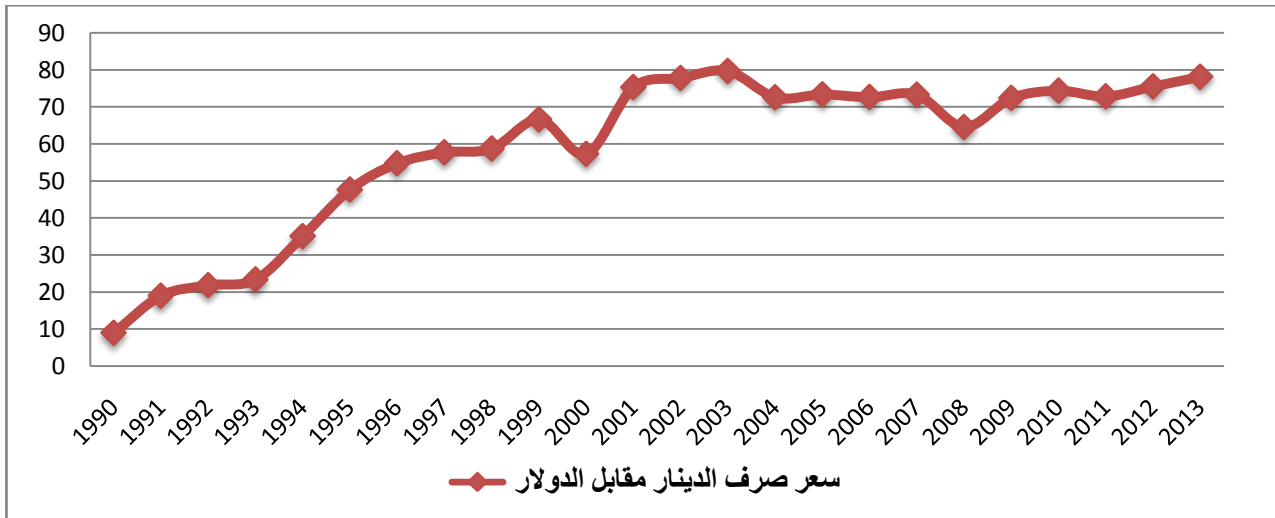
<sup>4</sup> أمين صيد، سياسة الصرف كأداة لتسوية الاختلال في ميزان المدفوعات، مكتبة حسين للنشر والتوزيع، بيروت- لبنان، 2013، ص273.

## الجزائر

و5%، وهذا الإجراء يهدف أساسا للحد من تطور الكتلة النقدية المتداولة في الأسواق الموازية، لاسيما بعد اتساع الفارق بين القيمة الاسمية للدينار الرسمي وقيمة العملة الوطنية في السوق السوداء مقابل أبرز العملات الأجنبية.<sup>1</sup>

ونتيجة لما سبق من تصحيحات وتغيرات بالانتقال من التسيير الإداري لسعر الصرف والاتجاه نحو التسيير الديناميكي الذي يهدف إلى تحقيق قابلية التحويل، في إطار تطبيق نظام التعويم المدار المستمر حتى الآن عرف سعر الصرف تغيرات متفاوتة في قيمته.<sup>2</sup> والشكل الموالي يوضح تطور سعر صرف الدينار مقابل الدولار في الفترة (1990-2013).

الشكل (03-11): تطور سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي في الفترة (1990-2013).



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على:

- Banque d'Algérie, Rapport Annuel 2001, p62.
- بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية، رقم 05، ديسمبر 2008، ص21.
- بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية، رقم 17، مارس 2012، ص21.
- بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية، رقم 25، مارس 2014، ص21.

<sup>1</sup> شعيب بونوة، رحيمة خياط، سياسة سعر الصرف بالجزائر (نمذجة قياسية للدينار الجزائري)، مجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، جامعة تلمسان، العدد 05، 2011، ص124.

<sup>2</sup> عبد الرزاق بن الزاوي، مرجع سابق، ص148-149.

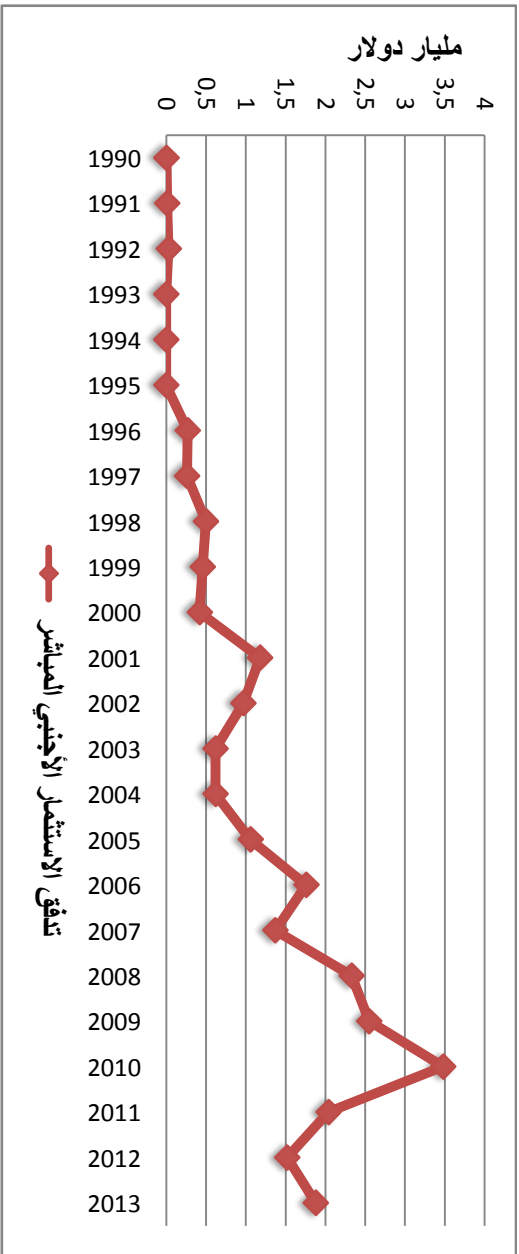


## الجزائر

نلاحظ من خلال الشكل أعلاه أن وتيرة الانخفاض في قيمة الدينار الجزائري عرفت استقرارا نسبيا ابتداء من سنة 2000 و الناجم عن تحسن وضعية ميزان المدفوعات، حيث تراوحت قيمته بين 66,44 دينار للو لار الواحد سنة 1999 و 77,82 دينار للو لار الواحد سنة 2002، ليرتفع سنة 2003 إلى 79,72 دينار للو لار الواحد، ثم ينخفض إلى 64,56 دينار للو لار الواحد سنة 2008 ليعاود الارتفاع إلى 78,15 دينار للو لار الواحد سنة 2013.

**المطلب الثاني: تطور تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر خلال الفترة (1990-2013) الفرع الأول: حجم الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر خلال الفترة (1990-2013):** عملت الجزائر من خلال مجموعة من القوانين و التشريعات التي أصدرتها إلى محاولة الرفع من حجم الاستثمارات المتدفقة إليها، وذلك بغية توفير سيولة عالية لرؤوس الأموال الدولية نحو دورة النشاط الاقتصادي ، و الشكل التالي يوضح تطور حجم الاستثمارات الأجنبية المباشرة المتدفقة إلى الجزائر خلال الفترة (1990-2013).

**الشكل (03-12): تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر خلال الفترة (1990-2013).**



**المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على:**

- بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية، رقم 25، مارس 2014، ص 15.

## الجزائر

-Banque d'Algérie, **Statistique de la balance de paiement (1992- 2011)**, juin 2012, p86, 87, 88.

- <http://data.albankaldawli.org/indicator/BX.KLT.DINV.CD.WD?page=4,16/04/2014>, 18:44

من خلال الشكل أعلاه يتضح لنا أن الجزائر حققت خلال الفترة ( 1990- 2013 ) مستويات مقبولة من الاستثمارات الأجنبية المباشرة، حيث شهدت الفترة (1990- 1995) غياب شبه كامل للاستثمار الأجنبي ويرجع السبب إلى الوضعية المعقدة التي مرت بها الجزائر وعلى جميع الأصعدة فقد شهدت هذه المرحلة تفاقم أزمة المديونية الخارجية وارتفاع خدمات الدين الخارجي مما أجبر السلطات الجزائرية إلى إعادة جدولة الديون الخارجية وما تبع ذلك من تنفيذ صارم لشروط التعديل الهيكلي التي وضعها صندوق النقد الدولي، وكان لتدهور الأوضاع الأمنية وعدم الاستقرار السياسي والاقتصادي وارتفاع درجات المخاطرة الأثر السلبي على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر.<sup>1</sup>

أما الفترة (1996- 2000) فقد عرفت تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر تطورا معتبرا حيث سجل في سنة 1996 تدفق قدر بـ 0,27 مليار دولار وارتفع التدفق إلى 0,50 مليار دولار سنة 1998 ولعل من أهم أسباب هذا التطور هو عودة الأمن والاستقرار النسبي للبلاد.

وشهد تطور تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر ارتفاع ملحوظ خلال الفترة ( 2001- 2013 ) حيث قدر تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر بـ 1,18 مليار دولار سنة 2001 وهي السنة التي توافقت إصدار الأمر رقم 03/01. كما سجلت باقي السنوات الأخرى تطورا ملحوظا في حجم الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد، ويعود هذا الارتفاع إلى عدة أسباب من بينها:<sup>2</sup>

- تحسين الظروف الأمنية بشكل كبير وتحقيق الاستقرار السياسي.
- إبرام عدة اتفاقيات دولية في مجال حماية الاستثمار.
- العلاقات السياسية والاقتصادية المكثفة التي أقامتها الجزائر على مستوى السياسة الخارجية وذلك من أجل تحسين صورة وظروف الاستثمار في الجزائر.

<sup>1</sup> كريمة قويدري، مرجع سابق، ص 73.

<sup>2</sup> مراد بن ياني، مرجع سابق، ص 152.

الجزائر

الفرع الثاني: المشاريع المصرحة للاستثمار في الجزائر خلال الفترة ( 2002 - 2012): سجلت تطور التصريحات للاستثمار خلال الفترة ( 2002 - 2012) مجمل المشاريع التي أقيمت في هذه الفترة، وإجمالي الاستثمارات الأجنبية المباشرة في الجزائر خلال تلك الفترة والجدول التالي يوضح ذلك.

الجدول رقم (03 - 04): المشاريع المصرحة للاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر خلال الفترة

(2002 - 2013).

المشاريع الاستثمارية	عدد المشاريع	%	المبلغ مليون دج	%
الاستثمار المحلي	52 739	99.1	6 050 318	74,9
الاستثمار الأجنبي	468	0,9	2 022 164	25,1
المجموع العام	53 207	%100	8 072 482	%100

Source: <http://www.andi.dz/index.php/ar/declaration-d-investissement>, 08/04/2014, 16 :38 .

من خلال الجدول أعلاه يتضح لنا أن حصيلة الاستثمارات الأجنبية المباشرة ضئيلة جدا مقارنة بالاستثمارات المحلية، حيث وصلت التدفقات الواردة من الاستثمارات الأجنبية خلال الفترة ( 2002 - 2013) إلى 468 مشروع استثماري أجنبي وذلك بنسبة 0,9%، حيث قدر المبلغ الإجمالي لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر بـ 2 022 164 مليون دينار جزائري.

الفرع الثالث: الاتجاهات العامة للاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر

1. أهم الدول الأجنبية المستثمرة في الجزائر: لقد تعددت الدول المستثمرة في الجزائر، وفيما يلي أهم الدول المستثمرة في الجزائر خلال الفترة (2002 - 2013).

الجدول رقم (03 - 05): أهم الدول الأجنبية المستثمرة في الجزائر في الفترة (2002 - 2013).

الأقاليم	عدد المشاريع	المبلغ (مليون دج)
أوروبا	257	521 531
الإتحاد الأوروبي	205	444 845

## الجزائر

98 580	34	آسيا
61 850	10	أمريكا
1 237 112	154	الدول العربية
1 000	1	إفريقيا
2 974	1	أستراليا
99 117	11	متعددة الجنسيات
2 022 164	468	المجموع

Source: <http://www.andi.dz/index.php/ar/declaration-d-investissement>, 08/04/2014, 16 :40.

من خلال الجدول نرى أن عدد المشاريع المتوجهة إلى الجزائر سنة 2013 وصلت إلى 468 مشروع توزعت على 8 أقسام واستقرت أوروبا وحدها بـ 257 مشروعاً أي ما يعادل 50% من إجمالي المشاريع، وبلغت قيمة الاستثمارات الأوروبية 521 531 مليون دينار جزائري. واستثمرت آسيا مبلغ 98 580 مليون دينار جزائري وذلك بحصولها على 34 مشروع، أما نصيب الدول العربية فبلغ 154 مشروع بقيمة 1 237 112 مليون دينار جزائري، كما استثمرت أمريكا 98 580 مليون دينار جزائري من خلال 10 مشاريع تحصلت عليها، وتحصلت كل من إفريقيا وأستراليا على مشروع واحد لكل منهما، أما الشركات المتعددة الجنسيات فكانت حصتها 11 مشروع بمبلغ 99 117 مليون دينار.

2. التوزيع القطاعي للاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر خلال الفترة ( 2002 - 2013): لقد كان توزيع الاستثمارات الأجنبية المباشرة على القطاعات في الجزائر بنسب متفاوتة خلال الفترة (2002 - 2013) والجدول التالي يوضح أهم القطاعات الجاذبة للاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر. الجدول رقم (03 - 06): التوزيع القطاعي للاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر خلال الفترة (2002 - 2013).

النسبة %	المبلغ (مليون دج)	النسبة %	عدد المشاريع	قطاعات النشاط
0,23	4 747	1,71	8	الزراعة
2,39	48 345	16,03	75	البناء
64,35	1 301 291	55,56	260	الصناعة

## الجزائر

0,67	13 573	1,28	6	الصحة
0,60	12 127	3.63	17	النقل
22,04	445 592	1,92	9	السياحة
5,29	107 049	19.66	92	الخدمات
4,42	89 441	0.21	1	الاتصالات
100	2 022 164	100	423	المجموع

Source: <http://www.andi.dz/index.php/ar/declaration-d-investissement,08/04/2014>, 16:50.

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ ما يلي:

- قطاع الصناعة: قطاع الصناعة هو أهم قطاع استقطب الاستثمارات الأجنبية المباشرة في الجزائر خلال الفترة 2002-2013 بنسبة 55,56% من مجموع التدفقات للقطاعات، حيث تم التصريح بـ 260 مشروع استثماري.
- قطاع الخدمات: قد جاء قطاع الخدمات في المرتبة الثانية بعد قطاع الصناعة في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر، و تم التصريح بـ 92 مشروع استثماري أجنبي بقيمة 107 049 مليار دينار جزائري موزعة على مجالات عديدة كالخدمات السياحية.
- قطاع النقل: حيث تم التصريح لدى الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار بـ 17 مشروع استثماري أجنبي في قطاع النقل بقيمة 12 127 مليار دينار جزائري.
- قطاع السياحة: سجل قطاع السياحة 9 مشاريع استثمارية بقيمة 445 592 مليون دينار جزائري وبنسبة 1,92% من حجم الاستثمارات الأجنبية المباشرة المتدفقة إلى الجزائر.
- قطاع الاتصالات: يعتبر قطاع الاتصالات الأضعف كميًا من ناحية جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة، حيث بلغت نسبتها 0,21% من الحجم الإجمالي للاستثمارات الأجنبية المباشرة المتدفقة إلى الجزائر.
- القطاعات الأخرى: لم تحظى القطاعات الأخرى كالزراعة والصحة بالمستويات المرغوبة رغم دورها في الاقتصاد. حيث سجلت 8 مشاريع في قطاع الزراعة و 6 مشاريع في قطاع الصحة وهو

## الجزائر

ما يتطلب من السلطات الحكومية اتخاذ الإجراءات والتدابير اللازمة بجعل هذه القطاعات أكثر جاذبية للاستثمارات الأجنبية المباشرة.

**المطلب الثالث: قياس أثر تقلب سعر صرف الدينار على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر**

بهدف التشخيص الدقيق لأثر سعر الصرف على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر تم تكوين نموذج قياسي لتحديد أثر التقلبات في سعر الصرف على مسار تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر خلال الفترة (1990-2013).

**الفرع الأول: تخصيص النموذج**

**1. الإطار الزمني للدراسة ومصادر البيانات المستخدمة:** اعتمدت الدراسة على البيانات الصادرة عن

بنك الجزائر فيما يخص تطور سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار، أما في ما يخص تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر فتحصلنا عليها من بنك الجزائر والبنك الدولي. وتمثل بيانات السلاسل الزمنية مشاهدات سنوية عن كل متغير خلال الفترة الممتدة من 1990 تاريخ انطلاق الإصلاحات الاقتصادية في الجزائر وحتى سنة 2013 آخر سنة توفرت لدينا الإحصائيات الكافية عنها.

**2. التعريف بمتغيرات النموذج:** لقد تم تقسيم المتغيرات المكونة للنموذج إلى متغيرات تابعة وأخرى مستقلة، ويمكن تعريفها كما يلي:

- **المتغير التابع:** ويتمثل في صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر، وذلك على أساس أنها دولة نامية تتنافس مع الدول النامية الأخرى في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر إليها. معبرا عنه بالمليار دولار أمريكي، ورمزنا له في الدراسة بالرمز "FDI".

- **المتغير المستقل:** هناك مجموعة من العوامل المؤثرة على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر ومن أهمها الإصلاح الاقتصادي، معدلات التضخم، الناتج المحلي الإجمالي، المديونية الخارجية، الاستقرار السياسي، سعر الصرف والذي يعبر عن التوازن الخارجي للدولة. ولمعرفة أثر سعر الصرف على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر اعتمدنا على سعر الصرف الاسمي للدينار الجزائري مقابل الدولار كمتغير مستقل يؤثر على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر، وذلك للارتباط الشديد للاقتصاد الجزائري بالدولار بسبب عائدات

## الجزائر

النفط، والذي رمزنا له بالرمز "TC"، حيث نفترض وفقا للمنطق الاقتصادي أن هناك علاقة طردية أي أثر إيجابي بين الاستقرار في سعر الصرف وتدفق الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر، فبقاء التقلبات في سعر الصرف عند أدنى مستوياتها يعني مزيدا من الاستقرار في المناخ الاستثماري وبالتالي تشجيع المستثمرين على اتخاذ القرار الاستثماري، وذلك مع افتراض ثبات العوامل الأخرى. وعليه يمكن صياغة المعادلة الخطية للاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر بالشكل التالي:

$$FDI = a + b TC + \varepsilon_i .$$

حيث:

b: معلمة النموذج.

a: الثابت.

$\varepsilon_i$ : الخطأ العشوائي وهو الفرق بين القيمة الحقيقية والقيمة التقديرية للاستثمار الأجنبي المباشر، وهو

يتبع التوزيع الطبيعي.

## الفرع الثاني: تقدير النموذج

تم استخدام طريقة المربعات الصغرى لتحديد العلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر وتقلب سعر الصرف الاسمي للدينار الجزائري خلال الفترة (1990-2013)، وتعد هذه الطريقة من أهم طرق التقدير وأكثرها شيوعا كونها تعتمد على مبدأ تصغير مجموع مربعات الأخطاء إلى أدنى حد ممكن، أما فيما يخص معالجة البيانات وتقدير المعلمات تم الاستعانة ببرنامج الاقتصاد القياسي والمتمثل في البرنامج الإحصائي "Eveiws" وذلك من أجل الحصول على نتائج دقيقة، وسوف يتم الاعتماد على المعطيات المتوفرة في الملحق رقم (01) والذي يلخص المتغيرات التي يشملها النموذج، وكانت نتائج التقدير كما يلي:

الجدول رقم (03-07): نتائج تقدير أثر تقلب سعر صرف الدينار مقابل الدولار على تدفق الاستثمار

الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر خلال الفترة (1990-2013).

Dependent Variable: FDI  
Method: Least Squares  
Date: 27/04/14 Time: 18:01  
Sample: 1990 2013

## الجزائر

Included observations: 24				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.686035	0.460991	-1.488176	0.1509
TC	0.027996	0.007325	3.822281	0.0009
R-squared	0.399069	Mean dependent var		0.972250
Adjusted R-squared	0.371753	S.D. dependent var		0.963270
S.E. of regression	0.763507	Akaike info criterion		2.377867
Sum squared resid	12.82475	Schwarz criterion		2.476038
Log likelihood	-26.53440	Hannan-Quinn criter.		2.403911
F-statistic	14.60983	Durbin-Watson stat		0.491850
Prob(F-statistic)	0.000929			

المصدر: مخرجات برنامج "Eveiws".

بناء على مخرجات البرنامج الإحصائي "Eveiws" الموضحة في الجدول أعلاه تحصلنا على المعادلة

التالية:

$$FDI = -0,686 + 0,027 TC.$$

$$(-1,48) \quad (3,82)$$

$$R^2 = 0,3990 \quad F = 14,60$$

$$\bar{R}^2 = 0,3717 \quad N = 24$$

حيث:

القيم الموضوعية بين قوسين تمثل إحصائية ستودنت t.

$R^2$ : معامل التحديد.

$\bar{R}^2$ : معامل التحديد المصحح.

N: عدد المشاهدات.

F: إحصائية فيشر.

الفرع الثالث: اختبار النموذج الخطي: يتم اختبار معلمات النموذج من الناحية الاقتصادية لتحديد مدى مطابقتها للتوقعات المسبقة ومن الناحية الإحصائية لتحديد مدى معنويتها الإحصائية.

- الاختبار الاقتصادي

تدل الإشارة في معادلة الانحدار الخطي المقدر بالنسبة لمعامل سعر صرف الدينار الجزائري مقابل

الدولار على أن العلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر وسعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار



## الجزائر

علاقة طردية، والذي يتوافق مع منطق النظرية الاقتصادية أي أن أي زيادة حاصلة في استقرار سعر صرف الدينار مقابل الدولار تتبعها زيادة في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر، بمعنى أنه إذا زاد استقرار سعر صرف الدينار مقابل الدولار بوحدة واحدة سيرتفع تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر بمقدار 0,027 وحدة، ومنه هذا المتغير مقبول من الناحية الاقتصادية.

- الاختبار الإحصائي: و نعتد على ما يلي:

1. اختبار القدرة التفسيرية للنموذج: إختبار معامل التحديد  $R^2$ .

من خلال النتائج المتحصل عليها من برنامج "Eveiws"، يقدر معامل التحديد المصحح 0,3717 مما يدل على ارتباط غير قوي بين سعر الصرف الإسمي للدينار الجزائري مقابل الدولار وتدفق الاستثمار الأجنبي المباشر، والذي يدل على أن 37,17% من التغير الناتج في تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر مفسر من قبل المتغير المستقل (سعر الصرف)، والنسبة المتبقية من مجموع تغيرات الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر تفسرها متغيرات أخرى، ومنه هذا النموذج ليست له قدرة تفسيرية.

## 2. اختبار المعنوية الكلية: احصائية فيشر F:

$$\begin{cases} H_0: a = b = 0. & \text{فرضية العدم} \\ H_1: a \neq 0 \square b \neq 0. & \text{الفرضية البديلة} \end{cases}$$

ويتم إختبار المعنوية الكلية بمقارنة قيمة F المحسوبة عند مستوى معنوية معين مع القيمة الجدولية التي يتم استخراجها من جداول فيشر بالاعتماد على درجة حرية (n- k)، فإذا كانت قيمة F المحسوبة أكبر من قيمة F الجدولية فإننا نقبل الفرضية البديلة، أما إذا كانت قيمة F المحسوبة أقل من قيمة F الجدولية فإننا نقبل فرضية العدم.

$$F_t = 4,28 \quad (\text{تأخذ من جدول توزيع فيشر})$$

$$F_c = 14,60 \quad (\text{احصائية الاختبار})$$

## الجزائر

عند مقارنة إحصائية فيشر المحسوبة مع القيمة الجدولية عند مستوى معنوية 5% نجد أن قيمة F المحسوبة أكبر من قيمة F الجدولية، وبالتالي سوف نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة. أي أن التغير في سعر الصرف يؤثر على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر، وهو ما يدل على أن معادلة الإنحدار لها معنوية إحصائية.

3. اختبار المعنوية الفردية: لاختبار المعنوية الفردية نقوم بإجراء اختبار ستيودنت t:

عند مستوى المعنوية 5% نقارن بين القيم المطلقة لـ t المحسوبة والجدولية، فإذا كانت قيمة t المحسوبة أكبر من قيمة t الجدولية نقبل الفرضية البديلة ونرفض فرضية العدم أي أن المعلمة لها معنوية إحصائية.

$$t_i = 2,06 \quad \text{القيمة الجدولية}$$

$$t_c = 3,82 \quad \text{القيمة المحسوبة}$$

وعند مقارنة t المحسوبة بقيمة t الجدولية نجد أن t المحسوبة أكبر من t الجدولية، ومنه سنقبل الفرضية البديلة ونرفض فرضية العدم ، وبالتالي فإن المعلمة b لها معنوية إحصائية ، أما معلمة الثابت فليس لها معنوية إحصائية.

## الجزائر

أقدمت الجزائر على إدخال تغييرات عميقة على الاقتصاد الوطني، وذلك بالانتقال من الاقتصاد المخطط إلى اقتصاد السوق، حيث أنشأت مناخ استثماري مناسب لاستقطاب الاستثمارات الأجنبية المباشرة وذلك من خلال صدور عدة تشريعات وقوانين تسمح للمستثمرين الأجانب بحرية الاستثمار، إضافة إلى إنشاء وكالات وهيئات إدارية تهدف إلى ترقية ومتابعة نشاط المستثمرين، كما قامت الجزائر بالانضمام إلى تكتلات إقليمية ودولية عديدة والتوقيع على عدة اتفاقيات دولية ثنائية ومتعددة الأطراف وذلك من أجل تعزيز ثقة المستثمرين الأجانب.

ولقد قامت السلطات الجزائرية بصياغة برنامج للإصلاح الهيكلي على عدة قطاعات والمدعوم من طرف صندوق النقد الدولي، وتم الاتفاق مع هذا الأخير على تطبيق جملة من تدابير السياسة الاقتصادية والإصلاحات الهيكلية، الأمر الذي عاد بالإيجاب على تحسن الوضع الاقتصادي في الجزائر والذي جعل المستثمرين الأجانب يظهرون نيتهم في الاستثمار في الجزائر لولا وجود العديد من المعوقات التي تحول دون تحسن المناخ الاستثماري.

كما أظهرت الدراسة القياسية أن هناك ارتباط غير قوي بين متغير سعر الصرف وتدفق الاستثمار الأجنبي المباشر، أي أن التغير في سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار لم يساهم في تفسير حركة الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر خلال الفترة (1990-2013).

## 1. الخلاصة العامة للدراسة

تزايد الاهتمام في الآونة الأخيرة بظاهرة الاستثمار الأجنبي المباشر الذي يعتبر عنصر هام لتحقيق النمو الاقتصادي، خاصة مع زيادة تدفقاته نحو الدول النامية، الذي دعمه اتجاه اقتصاديات هذه الدول نحو اقتصاد السوق الذي يعتمد على جذب الاستثمار الخاص كأحد الآليات الأساسية لتحقيق النمو الاقتصادي، لهذا عرفت الجزائر منذ بداية عقد التسعينات تحول في توجهات السياسات الاقتصادية المشجعة للاستثمار الأجنبي المباشر وذلك بالقيام بالعديد من الإصلاحات الهيكلية والمدعومة من طرف صندوق النقد الدولي ، وإدخال تعديلات على قوانين الاستثمار، وإبرام العديد من الاتفاقيات الثنائية والمتعددة الأطراف، وذلك من أجل تهيئة المناخ الاستثماري الملائم لاستقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر، لذلك تمثل الهدف الأساسي من هذه الدراسة تحليل وقياس أثر تقلب سعر الصرف على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر وذلك بدراسة حالة الجزائر خلال الفترة (1990-2013).

بناء على ما سبق حاولنا من خلال الفصل الأول من الدراسة الإحاطة بالجانب النظري لسعر الصرف في ثلاث مباحث حيث تضمن المبحث الأول عموميات حول سعر الصرف الذي يستعرض ماهية سعر الصرف، العوامل المؤثرة في سعر الصرف، سياسة سعر الصرف، أما المبحث الثاني تمثل في سوق الصرف الأجنبي الذي استعرض ماهية سوق الصرف الأجنبي، تصنيفات ومعاملات سوق الصرف الأجنبي، ومخاطر الصرف الأجنبي، والمبحث الثالث تحت عنوان الأنظمة والنظريات المفسرة لسعر الصرف والذي استعرض التطور التاريخي لأنظمة سعر الصرف، الأنظمة الحديثة لسعر الصرف، النظريات المفسرة لسعر الصرف.

أما الفصل الثاني من الدراسة فخصص لتحديد العلاقة بين سعر الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر وتضمن هذا الفصل ثلاث مباحث المبحث الأول خاص بالأساسيات حول الاستثمار الأجنبي المباشر من حيث المفهوم والخصائص والأشكال والآثار الناجمة عنه، أما المبحث الثاني خاص بالنظريات المفسرة للاستثمار الأجنبي المباشر الذي استعرض النظريات التقليدية والحديثة التي تفسر قيام الاستثمار الأجنبي المباشر، أما المبحث الثالث فخصص للمحددات الرئيسية الجاذبة للاستثمار الأجنبي المباشر وذلك بعرض محددات الاستثمار الأجنبي المباشر الراجعة للمستثمر الأجنبي بالإضافة إلى محددات الاستثمار الأجنبي المباشر الراجعة للدول المضيفة وانتهى هذا المبحث بتفسير العلاقة القائمة بين سعر الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر.

أما الفصل الثالث فقد تخصص في الدراسة التطبيقية لحالة الجزائر وذلك من خلال عرض البيئة التشريعية والتنظيمية للاستثمار الأجنبي المباشر، تحليل مناخ الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر والوقوف على أهم معوقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر، وأخير أثر تقلب سعر الصرف على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر وذلك بعرض تطور كل من سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر خلال فترة الدراسة لينتهي بتكوين نموذج قياسي لتحديد أثر التقلبات في سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار على مسار تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر خلال الفترة (1990-2013).

## 2. نتائج اختبار الفرضيات

- **الفرضية الأولى:** والتي تنص على أن الاستثمار الأجنبي المباشر حركة من حركات رؤوس الأموال طويلة الأجل، ويتحدد من خلال مجموعة من المؤشرات ترتبط بالمكان المراد الاستثمار فيه، فقد تبين أن الاستثمار الأجنبي المباشر يسمح بنقل رؤوس الأموال من دولة إلى أخرى على المدى الطويل، أما انتقال الاستثمار الأجنبي المباشر فيكون بكثرة إلى الدول المضيفة ذات المناخ الاستثماري الملائم، كما أن الطلب عليه يتحدد بمجموعة من المحددات سواء المتعلقة بالدولة الأم أو بالدولة المضيفة كتوفر الاستقرار في السياسات الاقتصادية الكلية، وبالتالي هذه الفرضية صحيحة.
- **الفرضية الثانية:** والتي تنص على أن المناخ الاستثماري في الجزائر يعتبر محفزا لاستقبال الاستثمارات الأجنبية المباشرة، فقد تبين أن الجزائر قد بذلت جهودا كبيرة لجذب الاستثمار الأجنبي المباشر وذلك من خلال التحسن في الوضع الاقتصادي والسياسي إلى حد كبير والذي جعل المستثمرين الأجانب يظهرون نيتهم في الاستثمار في الجزائر لولا وجود العديد من المعوقات التي تحول دون قدومه، من أهمها مشكل العقار وشهادات الحصول على ملكية الأراضي، مشكلة التمويل، مشكلة تأخر مسار الخصخصة، عدم توفر المعلومات وصعوبة الحصول عليها، عدم كفاءة إجراءات الترويج للفرص الاستثمارية، وبالتالي هذه النظرية صحيحة.
- **الفرضية الثالثة:** والتي تنص على أن سعر الصرف هو أحد أهم المتغيرات الاقتصادية الذي يتم على أساسه تفسير قدوم الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر، فقد تبين من الدراسة التطبيقية أن التغير في سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار لم يساهم في تفسير حركة الاستثمار الأجنبي المباشر المباشر الوارد إلى الجزائر خلال فترة الدراسة، وبالتالي هذه الفرضية خاطئة.

- **الفرضية الرابعة:** والتي تنص على أن بقاء التقلبات لسعر الصرف عند أدنى مستوياتها لها أثر إيجابي على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر، فقد تبين أن الإشارة موجبة في معادلة الانحدار الخطي المقدر بالنسبة لمعامل سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار والتي تدل على أن العلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر وسعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار علاقة طردية أي أثر إيجابي، وكل زيادة حاصلة في استقرار سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار تتبعها زيادة في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر، وبالتالي هذه الفرضية صحيحة.

### 3. نتائج الدراسة

بعد استعراضنا لمختلف جوانب الموضوع تم التوصل إلى النتائج التالية:

- إن التعامل بين البلدان المختلفة ذات العملات المختلفة يدخل عنصرا اقتصاديا جديدا هو سعر الصرف الأجنبي الذي يتمثل في سعر الوحدة من النقد الأجنبي معبرا عنه بوحدات من العملة الوطنية، حيث يعتبر سعر الصرف بمثابة القناة التي تسري عبرها المبادلات التجارية بين الدول من خلال تحديد عملة كل بلد بعملة بلد آخر مما أدى بالكثير من الدول إلى جعل استقرار سعر الصرف من أولويات السياسة الاقتصادية.
- يعتبر الاستثمار الأجنبي شكل من أشكال تدفق رؤوس الأموال الدولية الطويلة الأجل، حيث أضحى البديل الأساسي للمديونية الخارجية، وينطوي على تملك المستثمر الأجنبي لجزء أو لكل الاستثمارات في مشروع معين في البلد المضيف، بشكل يعكس سيطرة المستثمر الأجنبي بدرجة معينة على إدارة تلك الاستثمارات، كما يترتب على هذا النوع من الاستثمارات نقل الموارد المالية والاقتصادية والخبرات الفنية والتكنولوجيا المتطورة إلى البلد المضيف، الأمر الذي جعله يكون مقصد العديد من الدول النامية والمتقدمة على حد سواء.
- أقدمت الجزائر على إدخال تغييرات عميقة على الاقتصاد الوطني، وذلك بالانتقال من الاقتصاد المخطط إلى اقتصاد السوق، حيث أنشأت مناخ استثماري مناسب لاستقطاب الاستثمارات الأجنبية المباشرة وذلك من خلال صدور عدة تشريعات وقوانين تسمح للمستثمرين الأجانب بحرية الاستثمار، إضافة إلى إنشاء وكالات وهيئات إدارية تهدف إلى ترقية ومتابعة نشاط المستثمرين، كما قامت الجزائر بالانضمام إلى تكتلات إقليمية ودولية عديدة والتوقيع على عدة اتفاقيات دولية ثنائية ومتعددة الأطراف وذلك من أجل تعزيز ثقة المستثمرين الأجانب.

- قامت السلطات الجزائرية بصياغة برنامج للإصلاح الهيكلي على عدة قطاعات والمدعوم من طرف صندوق النقد الدولي، وتم الاتفاق مع هذا الأخير على تطبيق جملة من تدابير السياسة الاقتصادية والإصلاحات الهيكلية، الأمر الذي عاد بالإيجاب على تحسن الوضع الاقتصادي في الجزائر.
- بالرغم من تحسن المؤشرات الاقتصادية الكلية والتي تعتبر من بين أهم العوامل الأساسية المتموقة ضمن مناخ الاستثمار، إلا أن البيانات الإحصائية أثبتت أن حصة الجزائر من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر تبقى ضعيفة وذلك بسبب جملة من المعوقات التي تعيق قدومه إلى الجزائر.
- أظهرت الدراسة القياسية أن هناك ارتباط غير قوي بين متغير سعر الصرف وتدفق الاستثمار الأجنبي المباشر، أي أن التغير في سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار لم يساهم في تفسير حركة الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر خلال الفترة (1990-2013).

#### 4. التوصيات المقترحة

- من خلال النتائج التي تم التوصل إليها يمكن تقديم مجموعة من التوصيات التي تتمثل في ما يلي:
- الإفصاح في النصوص القانونية، والقضاء على تعددية القوانين المنظمة للاستثمار، مع إدخال التعديلات عليها وجعلها تتناسب مع المتغيرات العالمية.
- السعي الجاد نحو محاربة الفساد الإداري والرشوة والحرص على الاستقرار الأمني و السياسي، وتهيئة البنية التحتية وذلك بتشجيع القطاع الخاص على دخول هذا المجال.
- تطوير القطاع الخاص، وتفعيل عملية الخصخصة وذلك بإعطاء المساحة الكافية لنشاط القطاع الخاص وتحفيزه.
- الاهتمام ببرامج الترويج للمشروعات الاستثمارية الخارجية، وضرورة توفير مؤسسات ترويجية تتسم بالكفاءة والفعالية اللازمة، بالإضافة إلى فتح فروع لها في الخارج لبناء انطباع إيجابي وجذاب للمشروعات الاستثمارية في الجزائر.
- العمل على إصلاح الجهاز المصرفي، وإنشاء بنوك متخصصة في عملية الاستثمار، وإلغاء القيود المفروضة على عملية الصرف بالعملة الصعبة.
- العمل على تطوير قاعدة بيانات فعلية توضح الفرص الاستثمارية المتاحة وكذلك توزيع الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد بين القطاعات، ووضع آلية تقنية لمتابعة الاستثمارات.

- ضرورة تشجيع كل أنواع الاستثمار الأجنبي المباشر للاستفادة من الخبرات والتكنولوجيا العالمية والتقليل من تكاليف الإنتاج.
- تفعيل الاتفاقيات مع التكتلات الإقليمية والدولية والعمل على الاستفادة منها من خلال تشجيع قيام المشاريع المشتركة حتى تشكل جسرا لعبور الصادرات الجزائرية إلى الأسواق الخارجية.

### 5. آفاق البحث

نظرا لأهمية الموضوع والرهانات التي يركز عليها يبقى المجال مفتوح للبحث حيث نقترح

المواضيع التالية:

- برامج الترويج ودورها في جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى الجزائر.
- سياسة الخصوصية وأثرها على حجم الاستثمارات الأجنبية الواردة إلى الجزائر.
- دور الإصلاحات المالية والمصرفية في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر.



أولاً: باللغة العربية

### 1 - الكتب:

1. أبو قحف عبد السلام، اقتصاديات الأعمال والاستثمار الدولي، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية- مصر، 2003.
2. أبو قحف عبد السلام، الأشكال والسياسات المختلفة للاستثمارات الأجنبية، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية- مصر، 2003.
3. أبو قحف عبد السلام، نظريات التدويل وجدوى الاستثمارات الأجنبية، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية- مصر، 2001.
4. أمين زكي عدنان هجير، الاقتصاد الدولي (النظرية والتطبيقات)، دار إثراء للنشر والتوزيع، عمان- الأردن، 2010.
5. بكري كامل، الاقتصاد الدولي (التجارة والتمويل)، الدار الجامعية، الإسكندرية- مصر، 2003.
6. بن شهرة مدني، الإصلاح الاقتصادي وسياسة التشغيل (التجربة الجزائرية)، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان- الأردن، 2009.
7. بن علي بلعزوز، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون- الجزائر، 2004.
8. بوخاري لخلو موسى، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية، مكتبة حسن العصرية للنشر والتوزيع، بيروت- لبنان، 2010.
9. الحجار بسام، نظام النقد العالمي وأسعار الصرف، دار المنهل اللبناني، بيروت- لبنان، 2009.
10. الحمزاوي محمد كمال، سوق الصرف الأجنبي، منشأة المعارف للنشر والتوزيع، الإسكندرية- مصر، 2004.
11. حميدات محمود، مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية. الجزائر، 2000.
12. الخطيب راغب خالد، التدقيق على الاستثمار في الشركات متعددة الجنسيات، دار البداية للنشر والتوزيع، عمان- الأردن، 2009.
13. خلف حسن فليح، العلاقات الاقتصادية الدولية، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان- الأردن، 2001.

14. رمضان زياد، مبادئ الاستثمار المالي و الحقيقي، دار وائل للنشر، ط3، الأردن، 2005.
15. ساكر محمد العربي، محاضرات في الاقتصاد الكلي، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة- مصر، 2006.
16. السريتي أحمد محمد السيد، التجارة الخارجية، الدار الجامعية، الإسكندرية- مصر، 2009.
17. السمان محمد مروان، مبادئ التحليل الاقتصادي (الجزئي والكلي)، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان- الأردن، 2009.
18. الشمري ناظم محمد نوري وآخرون، أساسيات الاستثمار العيني والمالي، دار وائل للطباعة والنشر، عمان- الأردن، 1999.
19. صادق مدحت، النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي، دار غريب للطباعة والنشر والتوزيع، مصر، 1997.
20. صقر عمر، العولمة وقضايا اقتصادية معاصرة، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الإسكندرية- مصر، 2001.
21. صيد أمين، سياسة الصرف كأداة لتسوية الاختلال في ميزان المدفوعات، مكتبة حسين للنشر والتوزيع، بيروت- لبنان، 2013.
22. عباس علي، إدارة الأعمال الدولية، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان- الأردن، 2003.
23. عبد الحميد عبد المطلب، العولمة الاقتصادية (منظمتها، شركاتها وتدايعياتها)، الدار الجامعية، مصر، 2008.
24. عبد السلام رضا، محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في عصر العولمة، المكتبة العصرية للنشر والتوزيع، مصر، 2010.
25. عبد الله جاسم عقيل، تقييم المشروعات (إطار نظري وتطبيقي)، دار مجدلاوي للنشر والتوزيع، الأردن، 1999.
26. العبيدي عبد الله عبد الخالق رائد، المشهداني فرحان أحمد خالد، النقود والمصارف، دار الأيام للنشر والتوزيع، عمان- الأردن، 2013.
27. العبيدي عبد الله عبد الخالق وآخرون، التمويل الدولي، دار الأيام للنشر والتوزيع، عمان- الأردن، 2013.

## قائمة المراجع

28. عمر حسين، المدخل إلى دراسة علم الاقتصاد: الاستثمار والعولمة ، دار الكتاب الحديث للنشر والتوزيع، القاهرة- مصر، 2000.
29. عوض الله حسين زينب، الاقتصاد الدولي، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية- مصر، 1999.
30. العيساوي جابر عبد الكريم، التمويل الدولي (مدخل حديث) ، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان- الأردن، 2012.
31. الغالبي عبد الحسن جليل عبد الحسين، سعر الصرف وإدارته في ظل الصدمات الاقتصادية ، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان- الأردن، 2011.
32. قبلان أحمد فريد، الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية (الواقع والتحديات)، دار النهضة العربية، مصر، 2008.
33. قدي عبد المجيد، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية ، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003.
34. قربوع عليوش كمال، قانون الاستثمارات في الجزائر ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر، 1999.
35. كاكي عبد الكريم، الاستثمار الأجنبي المباشر والتنافسية الدولية ، مكتبة حسن العصرية للنشر والتوزيع، بيروت- لبنان، 2013.
36. كنج شكري ماهر، عوض مروان، المالية الدولية، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان- الأردن، 2004.
37. لطرش الطاهر، الاقتصاد النقدي والبنكي، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون- الجزائر، 2013.
38. لطرش الطاهر، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ط2، 2003.
39. مبروك نزيه عبد المقصود، الآثار الاقتصادية للاستثمارات الأجنبية ، دار الفكر الجامعي للنشر، الإسكندرية- مصر، 2006.
40. محمد حسب الله أميرة، محددات الاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر في البيئة الاقتصادية العربية، دار الجامعة للنشر، مصر، 2005.
41. مصطفى فريد أحمد، الاقتصاد النقدي والدولي ، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية- مصر، 2009.

42. مطر محمد، إدارة الاستثمارات (الإطار النظري والتطبيقات العلمية) ، دار وائل للنشر والتوزيع، ط3، الأردن، 2004.
43. موسى نوري شقيري وآخرون، التمويل الدولي ونظريات التجارة الخارجية ، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان- الأردن، 2012.
44. نعمة فخري سمير، العلاقة التبادلية بين سعر الصرف وسعر الفائدة وانعكاسها على ميزان المدفوعات، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2011.
45. النقاش غازي عبد الرزاق، التمويل الدولي والعمليات المصرفية الدولية ، دار وائل للنشر والتوزيع، ط3، عمان- الأردن، 2006.
- II - رسائل الماجستير:
1. أويّاق صالح، أثر التغير في سعر الصرف على التوازن الخارجي (دراسة حالة الجزائر)، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماجستير (غير منشورة)، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص مالية دولية، 2010- 2011.
2. آيت يحيى سمير، سعر الصرف وتسوية المدفوعات في الجزائر ، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماجستير (غير منشورة)، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، جامعة قالمة، 2005- 2006.
3. إيمان مودع، أثر الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي في الجزائر، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماجستير (غير منشورة) ، قسم العلوم المالية والمصرفية، تخصص مالية ومصرفية، جامعة اليرموك- الأردن، 2010.
4. بن ياني مراد، سعر الصرف ودوره في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر (دراسة قياسية لحالة الجزائر)، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماجستير (غير منشورة) ، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص مالية دولية، جامعة تلمسان، 2011-2012.
5. بوراوي ساعد، الحوافز الممنوحة للاستثمار الأجنبي المباشر في دول المغرب العربي (دراسة مقارنة: الجزائر، تونس ، المغرب)، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماجستير (غير منشورة)، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد دولي، جامعة الحاج لخضر - باتنة، 2007- 2008.

## قائمة المراجع

6. بيوض محمد العيد، تقييم أثر الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي والتنمية المستدامة في الاقتصاديات المغربية، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماجستير (غير منشورة)، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد دولي والتنمية المستدامة، جامعة سطيف، 2010-2011.
7. جعفري عمار، إشكالية اختيار نظام الصرف الملازم في ظل التوجه الحديث لأنظمة الصرف الدولية، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماجستير (غير منشورة)، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد دولي، جامعة بسكرة، 2012-2013.
8. زودة عمار، محددات قرار الاستثمار الأجنبي المباشر (دراسة حالة الجزائر)، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماجستير (غير منشورة) قسم علوم التسيير، تخصص إدارة مالية، جامعة قسنطينة، 2007-2008.
9. سحنون فاروق، قياس أثر بعض المؤشرات الكمية للاقتصاد الكلي على الاستثمار الأجنبي المباشر (دراسة حالة الجزائر)، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير (غير منشورة)، قسم علوم التسيير، جامعة سطيف، 2009-2010.
10. كريمة قويدري، الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي في الجزائر، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماجستير (غير منشورة)، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص مالية دولية، جامعة تلمسان، 2010-2011.
11. نزاري رفيق، الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي دراسة حالة (الجزائر- تونس- المغرب)، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماجستير (غير منشورة)، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد دولي، جامعة الحاج لخضر باتنة، 2007-2008.

### III الأطروحات:

1. بربري محمد الأمين، الاختيار الأمثل لنظام الصرف ودوره في تحقيق النمو الاقتصادي في ظل العولمة الاقتصادية (حالة الجزائر)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه (غير منشورة)، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، جامعة الجزائر، 2010-2011.
2. بن الزاوي عبد الرزاق، سلوك سعر الصرف الحقيقي وأثر انحرافه عن مستواه التوازني على النمو الاقتصادي في الجزائر، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه (غير منشورة)، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص قياس اقتصادي، جامعة الجزائر، 2010-2011.

## قائمة المراجع

3. بن سمينة دلال، تحليل أثر السياسات الاقتصادية على تنمية الاستثمارات الأجنبية المباشرة في ظل الإصلاحات الاقتصادية (حالة الجزائر)، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه (غير منشورة)، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة بسكرة، 2012-2013.
4. بن قدور علي، دراسة قياسية لسعر الصرف الحقيقي التوازني في الجزائر (1970-2010)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه (غير منشورة)، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص تسيير، جامعة تلمسان، 2012-2013.
5. منصور الزين، آليات تشجيع وترقية الاستثمار كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه (غير منشورة)، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص مالية ونقود، جامعة الجزائر، بدون ذكر السنة.

### IV الملتقيات:

1. تشام فاروق، الاستثمارات الأجنبية المباشرة في الجزائر وأثرها على التنمية الاقتصادية، الملتقى الوطني حول المؤسسة الاقتصادية وتحديات المناخ الاقتصادي الجديد، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة ورقلة، 22-23 أفريل 2003.

### V- المجالات:

1. بودرمة مصطفى، الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر بين الواقع والمشكلات، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سطيف، العدد 09، 2009.
2. بوعتروس عبد الحق، قارة ملاك، آثار تغير سعر صرف الأورو مقابل الدولار الأمريكي على الاقتصاد الجزائري، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة قسنطينة، العدد 27، 2007.
3. بونوة شعيب، خياط رحيمة، سياسة سعر الصرف بالجزائر (نمذجة قياسية للدينار الجزائري)، مجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، جامعة تلمسان، العدد 05، 2011.
4. الخطيب بدر حازم، أهمية الاستثمارات الأجنبية في التنمية الاقتصادية وانعكاساتها ودورها في دعم المشاريع الصغيرة (دراسة حالة الأردن)، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة الشلف، العدد 04، 2006.

5. ريس حدة، كرامة مروة، تقييم التجربة الجزائرية في مجال جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في ظل تداعيات الأزمة المالية العالمية، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة بسكرة، العدد 12، 2012.
6. زغدار أحمد، الاستثمار الأجنبي المباشر كشكل من أشكال دعم التحالفات الإستراتيجية لمواجهة المنافسة، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، العدد 03، 2004.
7. سعدي وصاف، قويدري محمد، واقع مناخ الاستثمار في الجزائر بين الحوافز والعوائق، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سطيف، العدد 08، 2008.
8. لوعيل بلال، أثر الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي في الجزائر، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، جامعة بسكرة، العدد 04، 2008.

### VI التقارير والنشرات:

1. المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات، تقرير مناخ الاستثمار في الدول العربية لسنة 2013، الكويت، 2013.
2. بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية، رقم 05، ديسمبر 2008.
3. بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية، رقم 17، مارس 2012.
4. بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية، رقم 25، مارس 2014.

ثانيا: باللغة الأجنبية

### I- Les ouvrages:

1. Daouas Mohamed et autres, techniques financières internationales et couverture du risque de change, centre de publication universitaire, Tunis, 2007.
2. D'arvisenet Philippe, Petit Pierre Jean, Economie internationale, Edition dunod, Paris, 1999.
3. Dohni Larbi, Hainaut Carol, Les taux de change (Déterminants, opportunités et risques), Edition De Boeck Université, Bruxelles, 2004.
4. Krugman Paul., Obtfeld Maurice, Economie Internationale, Pearson Education France, 7<sup>ème</sup> edition, Paris, 2006.

5. Peyrard Josette, **Gestion Financière Internationale**, Edition Librairie Vuibert, 5<sup>ème</sup> édition, Paris, 1999.
6. Salvatore Dominick, **économie Internationale (cours et problèmes)**, Mc Graw Hill, Paris, 1982.
7. Yves simon, Mannai samir, **Technique financiers internationales**, Edition Economica, 7<sup>ème</sup> edition, Paris, 2002.

## **II- Les Rapport:**

1. Banque D'Algérie, Rapport Annuel 2001.
2. Banque D'Algérie, Rapport Annuel 2005.
3. Banque D'Algérie, Rapport Annuel 2008.
4. Banque D'Algérie, Rapport Annuel 2010.
5. Banque D'Algérie, Rapport Annuel 2011.
6. Banque D'Algérie, Rapport Annuel 2012.

## **III- Site web:**

1. <http://almagharibia.tv>
2. <http://data.albankaldawli.org>
3. <http://www.andi.dz>
4. <http://www.bank-of-algeria.dz>
5. <http://www.iaigc.org>
6. <http://www.ons.dz>



الملحق رقم (01): البيانات المستخدمة في التحليل القياسي

الوحدة: مليار دولار أمريكي.

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
سعر صرف دج/\$	8,96	19,00	21,82	23,36	35,09	47,68	54,77	57,73	58,74	66,64	75,29	75,34
تدفقات FDI	0,003	0,011	0,03	0,00	0,00	0,00	0,27	0,50	0,46	0,42	1,18	0,97

السنوات	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
سعر صرف دج/\$	79,72	72,61	73,38	72,64	73,3	64,56	72,40	74,40	72,85	75,55	78,15	72,64
تدفقات FDI	0,62	0,62	1,06	1,76	1,37	2,33	2,55	3,48	2,04	1,52	1,88	1,76

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على:

- بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية، رقم 05، ديسمبر، 2008، ص 21.
- بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية، رقم 17، مارس 2012، ص 21.
- بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية، رقم 25، مارس 2014، ص 15، ص 21.
- Banque d'Algérie, **Statistique de la balance de paiement (1992- 2011)**, juin 2012, p86- 87- 88
- <http://data.albankaldawli.org/indicator/BX.KLT.DINV.CD.WD?page=4>, 16/04/2014 , 18:44.

- Banque d'Algérie, Rapport Annuel 2001, p62.