



جامعة قاصدي مرباح - ورقلة -
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم الاقتصادية
تخصص: تجارة ومالية دولية



مذكرة مقدمة لإستكمال متطلبات شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية بعنوان:

تأثير أنظمة الصرف على الإستثمارات الأجنبية المباشرة
دراسة مقارنة بين الجزائر والمملكة العربية السعودية
للفترة من 2000 الى 2014

من إعداد الطالب: الكوط مبارك

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ: 2016.02.09

أمام لجنة المناقشة المكونة من السادة:

رئيسا	جامعة قاصدي مرباح - ورقلة	أ.د. دادن عبد الوهاب
مشرفا ومقررا	جامعة قاصدي مرباح - ورقلة	د. غريب بولرباح
مناقشا	جامعة قاصدي مرباح - ورقلة	د. بوزيد السايح
مناقشا	جامعة قاصدي مرباح - ورقلة	د. مولاي لخضر عبد الرزاق

السنة الجامعية: 2014 - 2015

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ
الْحَمْدُ لِلَّهِ الَّذِي
خَلَقَ السَّمَوَاتِ وَالْأَرْضَ
وَالَّذِي يُضَوِّبُ الْمَوْتَى
إِنَّ رَبَّهُ لَسَدِيدٌ
إِلَىٰ عَرْشِهِ الرَّحِيمُ
الَّذِي يُخْرِجُ الْمَوْتَىٰ
وَيُدْخِلُهُمْ فِي الْأَرْوَاحِ
الْحَمْدُ لِلَّهِ الَّذِي
خَلَقَ السَّمَوَاتِ وَالْأَرْضَ
وَالَّذِي يُضَوِّبُ الْمَوْتَى
إِنَّ رَبَّهُ لَسَدِيدٌ
إِلَىٰ عَرْشِهِ الرَّحِيمُ
الَّذِي يُخْرِجُ الْمَوْتَىٰ
وَيُدْخِلُهُمْ فِي الْأَرْوَاحِ

إهداء

إلى والدي الكريمين؛

زوجتي الخيرة؛

والصغار لجين مسعودة، نوح، محمد سراج الدين، وفاطمة الزهراء؛

إخوتي وأخواتي الأعزاء وكل أقربائي؛

كل معلمي وأساتذتي، خاصة المرحوم سبخاوي محمد الحيرش رحمه الله؛

كافة الأصدقاء والزملاء؛

كل طالب علم مخلص، عامل متقن؛

أهدي لهم ثمرة هذا العمل.

مبارك

شكر وعرفان

الحمد لله أهل الحمد والثناء والمجد، أن وفقني لإتمام هذا العمل أسأله الاخلاص والقبول.

أتقدم بخالص الشكر والتقدير، مع كل الاحترام والعرفان إلى أستاذي الفاضل

"غريب بولرباح" على قبوله الإشراف على هذا العمل والذي لم يبخل علي

بنصائحه وإرشاداته،

وإلى أستاذي "أولاد العيد سعد" و"شعوبي محمد فوزي" على مساعدتهما لي

في جانب الدراسة الميدانية،

كما أتقدم بجزيل الشكر إلى أعضاء لجنة المناقشة الأفاضل بتكرمهم وقبولهم مناقشة هذا

العمل،

والشكر موصول إلى كل أساتذة وموظفي وعمال كلية الاقتصاد بجامعة قاصدي مرباح

بورقلة، ولكل من ساعدوني ولم يسعفني الحظ لذكرهم.

إلى كل هؤلاء أقول لهم جزاكم الله خيراً

مبارك

ملخص

تهدف هذه الدراسة الى قياس تأثير نظام الصرف الثابت والمعوم المدار على التدفقات الواردة للاستثمار الاجنبي المباشر في كل من السعودية والجزائر خلال الفترة من 2000 الى 2014، باستعمال ادوات احصائية وقياسية (التكامل المشترك بطريقة (Engel-Granger))، وخلصت الدراسة الى ان نظام الصرف المعوم المدار في الجزائر كان يؤثر ايجابيا في المدى القصير على التدفقات الواردة للاستثمار الاجنبي المباشر، وفي الاجل الطويل أصبح له تأثير سلبي على تلك التدفقات. أما في المملكة العربية السعودية فإن نظام الصرف الثابت كان يؤثر سلبا في المدى القصير، وفي الاجل الطويل فيصبح له تأثير ايجابي.

كلمات مفتاحية: نظام صرف ثابت، نظام صرف معوم مدار، اسعار الصرف، استثمار اجنبي مباشر.

Abstract

The aim of this study is to measure the effect of the fixed, and the floating exchange system on both Saudi Arabian and Algerian foreign direct investment inflows, from 2000 to 2014, using Econometrics tools (Engle-Granger Cointegration method). The study concluded, as a result, that the floating exchange system in Algeria had a positive impact on FDI inflows in the short term. However, in the long term, it became a negative impact on those flows. In Saudi Arabia, the fixed exchange rate system had a negative effect in the short term, but it becomes a positive impact in the long term.

Keywords: Fixed Exchange Rate System, Floating Exchange Rate System, Exchanges Rates, Foreign Direct Investment.

قائمة المحتويات

الصفحة	المحتوى
III	إهداء
IV	شكر وعرفان
V	ملخص الدراسة
VI	قائمة المحتويات
VII	قائمة الجداول والأشكال
أ - د	مقدمة
12	الفصل الأول: مفاهيم أساسية حول أنظمة الصرف والاستثمار الاجنبي المباشر
13	تمهيد
14	المبحث الأول: الإطار المفاهيمي للدراسة
14	المطلب الأول: أنظمة الصرف
23	المطلب الثاني: الاستثمار الاجنبي المباشر
35	المطلب الثالث: التفسير النظري لعلاقة أنظمة الصرف والاستثمار الاجنبي المباشر
36	المبحث الثاني: دراسات سابقة
36	المطلب الأول: دراسات باللغة العربية
42	المطلب الثاني: دراسات باللغة الاجنبية
47	خلاصة الفصل الاول
48	الفصل الثاني: نمذجة علاقة أنظمة الصرف بالاستثمار الاجنبي المباشر
49	تمهيد
50	المبحث الأول: الطريقة والادوات
50	المطلب الأول: الطريقة
54	المطلب الثاني: الادوات
68	المبحث الثاني: النتائج والمناقشة
68	المطلب الأول: النتائج
69	المطلب الثاني: المناقشة
70	خلاصة الفصل الثاني
71	خاتمة
74	مراجع
81	ملاحق

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	الرقم
22	الجدول(1-1): دوافع اختيار نوع نظام الصرف.	1
54	الجدول(1-2): التعريف بمتغيرات الدراسة	2
58	الجدول (2-2): نتائج تقدير انحدار العلاقة التوازنية طويلة المدى	3
59	الجدول (2-3): اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء (serial correlation (LM test))	4
60	الجدول (2-4): اختبار ثبات التباين (Heteroskedasticity (ARCH test))	5
61	الجدول (2-5): نتائج تقدير انحدار العلاقة التوازنية قصيرة المدى	6
64	الجدول (2-6): نتائج تقدير انحدار العلاقة التوازنية طويلة المدى	7
65	الجدول (2-7): اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء (serial correlation (LM test))	8
66	الجدول (2-8): اختبار ثبات التباين (Heteroskedasticity (ARCH test))	9
67	الجدول (2-9): نتائج تقدير انحدار العلاقة التوازنية قصيرة المدى	10

قائمة الاشكال

الصفحة	عنوان الشكل	الرقم
51	شكل(1-2): تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر الواردة للاقتصاديات المتقدمة والنامية للفترة 2000-2014. بملايين الدولارات الامريكية.	1
52	شكل(2-2): تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر الواردة للجزائر والسعودية للفترة 2000-2014. بملايين الدولارات الامريكية.	2
53	شكل(2-3): نسبة تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر الواردة الى تجارة السلع والخدمات للجزائر والسعودية للفترة 2000-2014.	3

مقدمة عامة

مقدمة

بعد الحرب العالمية الثانية وجدت الدول النامية نفسها تتخبط في مشاكل تمويلية تعيق عملها التنامية نتيجة لخروجها حديثا من عهد الاستعمار، لذلك لجأت الى الاعتماد على التمويل الدولي (مساعدات أجنبية، قروض خارجية، واستثمارات أجنبية مباشرة وغير مباشرة... الخ)، وفي مطلع التسعينات اصبح للاستثمار الاجنبي المباشر حصة الأسد عن باقي أشكال التمويل الدولية الأخرى، نظرا لتفشي ازمة المديونية الخارجية في ثمانينات القرن العشرين وضعف الاستثمار الاجنبي غير المباشر في هذه البلدان، والمشروطة الشديدة للمساعدات الاجنبية، وتغير النظرة المتحيزة ضده الناتجة عن التاريخ الاستعماري في الدول المستعمرة.

إن الاستثمار الأجنبي المباشر ينبثق عنه انتقال وتوطين عدة موارد، مالية، مادية، بشرية وتقنية. مما يستوجب على الدول المستضيفة لهذه الاستثمارات تهيئة عدة ظروف وعوامل مناسبة لها، أحد أهم هذه العوامل هو نظام الصرف الذي يهتم بكيفية إدارة وتحديد سعر الصرف، حيث يعبر عن مجموعة القواعد التي تحدد دور كل من السلطات النقدية والمتعاملين الآخرين في سوق الصرف، فالمستثمر الأجنبي يهتم بسعر صرف عملة البلد الذي يستثمر به كونها العملة التي ستحدد أرباحه المحولة إلى بلده الأصلي فيما بعد.

ولقد شهدت أنظمة الصرف بعد انهيار نظام بروتن وودز 1971، بإعلان الرئيس الأمريكي رفض تحويل الدولار الى ذهب آنذاك، تحولات كبيرة وظهور عدة أنظمة وسيطية بين النظام الثابت والنظام المرن ليحسبها صندوق النقد الدولي بثمان أنظمة بعد العام 1999، وظهور جدال كبير حول مدى نجاعة اي منها، فمن الاقتصاديين من يري ضرورة اتباع الانظمة الثابتة او المرنة دون اللجوء الى الانظمة الوسيطية، وهناك من يري العكس حيث يوصي باتباع الانظمة الوسيطية.

ولاشك ان لكل نظام صرف مزايا وعيوب على باقي المتغيرات الاقتصادية الأخرى، وسنحاول في هذه الدراسة قياس علاقة أنظمة الصرف بالتدفقات الواردة للاستثمار الاجنبي المباشر في كل من الجزائر والسعودية بداية من سنة 2000 الى غاية 2014، ووقع اختيار هذين البلدين كونهما دولتين ناميتين يتبنيان نظامي صرف مختلفين، فالجزائر تتبنى نظام الصرف المرن (المعوم المدار)، بينما السعودية فتتبنى نظام الصرف الثابت حيث ربطت عملتها الريال السعودي بالدولار الأمريكي بسعر صرف ثابت 3.75 وهذا منذ 1975 الى يومنا هذا.

وتشكل دراستنا هذه امتدادا لبعض الدراسات التطبيقية التي أوضحت أن المستثمر الأجنبي يتفاعل بردود فعل عكسية مع تقلبات أسعار الصرف، حيث أوضح Cushman 1985، أن تدفق الاستثمار الأجنبي يتم بعد حدوث تخفيض في قيمة العملة للدولة المضيفة، كما ان التقلبات الكبيرة في سعر الصرف تصعب من تحقيق الجدوى، ويمكنها أن تُعرض المشروعات لخسارة شديدة غير متوقعة. وتستخدم برامج التثبيت الاقتصادي سعر الصرف كأداة تخلق حافزا قويا لدى المؤسسات المحلية للاقتراض بالعملة الأجنبية بأسعار فائدة منخفضة ولدى المستثمرين الأجانب، كما تعتبر عملية تخفيض سعر العملة إستراتيجية تتبعها الدول لجذب الاستثمار الأجنبي المباشر.

الإشكالية الرئيسية:

وفقا لما سبق نحاول وبطريقة منهجية الإجابة على الإشكالية الرئيسية التالية:
 ما هو تأثير نظام الصرف الثابت والمعموم المدار على التدفقات الواردة للاستثمار الاجنبي المباشر في كل من
 السعودية والجزائر خلال الفترة من 2000 الى 2014؟
 ويمكن تقسيم هذه الإشكالية إلى الاشكاليات الجزئية التالية:
 1. ما هو تأثير نظام الصرف الثابت على التدفقات الواردة للاستثمار الاجنبي المباشر؟
 2. ما هو تأثير نظام الصرف المعموم المدار على التدفقات الواردة للاستثمار الاجنبي المباشر؟

الفرضية الرئيسية:

يمكن وضع اجابة اولية للإشكالية الرئيسية للدراسة كالتالي:
 يساعد نظام الصرف المعموم المدار على زيادة التدفقات الواردة للاستثمار الاجنبي المباشر، عكس نظام الصرف
 الثابت الذي يعيقها.
 ويمكن تقسيم الفرضية الرئيسية إلى الفرضيات الجزئية التالية:
 1. لا تتأثر التدفقات الواردة للاستثمار الاجنبي المباشر بنظام الصرف الثابت؛
 2. تتأثر التدفقات الواردة للاستثمار الاجنبي المباشر بنظام الصرف المعموم المدار.

أهمية الدراسة:

إن الاستثمار الأجنبي المباشر يقوم بدور معزز لاستكمال النقص الذي قد يوجد في رؤوس الأموال المحلية، ويساعد
 على نقل الاساليب التكنولوجية، الادارية والانتاجية الحديثة، وخلق مناصب شغل هامة وتوفير التكوين اللازم لها، مما
 يحسن الانتاجية الوطنية ويشجع المنافسة للوصول الى الجودة وتحسين اداء الاقتصاد الوطني.
 ومن ذلك تنبع اهمية الموضوع الذي يحاول ان يفسر العلاقة بين انظمة الصرف باعتبارها عامل من عوامل المناخ
 الاستثماري، والتدفقات الواردة للاستثمار الاجنبي المباشر باعتبارها مشاريع اجنبية ستوطن في البلاد المضيفة.

هدف الدراسة:

إن الهدف الرئيسي من هذه الدراسة هو تقديم نموذج قياسي يبين تأثير نظامي الصرف الثابت والمعموم المدار على
 تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، بغرض الوصول الى اي منهما يساعد البلد المضيف خاصة الدول النامية على جذب
 المستثمر الاجنبي (رؤوس الاموال الاجنبية) لتوطن المشاريع الاستثمارية.

حدود الدراسة:

تشمل الدراسة بلدين ناميين هما الجزائر والمملكة العربية السعودية خلال الفترة من 2000 إلى 2014، حيث انه
 بالنسبة للجزائر تمثل بداية هذه الفترة نهاية العشرية السوداء التي شهدت مستويات صفرية لتدفقات الاستثمار الاجنبي
 المباشر، وبالنسبة للمملكة العربية السعودية فتمثل بداية التوجه نحو تشجيع الاستثمار الأجنبي من منظور الإصلاح
 الاقتصادي، حتى وصلت للمراتب الاولى عربيا في استقطاب الاستثمار الاجنبي المباشر.

منهج البحث والأدوات المستخدمة:

سنقوم بجمع إحصائيات حول الظاهرة المدروسة، وستتبع منهج الاقتصاد القياسي¹، وذلك لقياس العلاقة بين أنظمة الصرف والتدفقات الواردة للاستثمارات الاجنبية المباشرة في كل من الجزائر والمملكة العربية السعودية خلال الفترة 2000-2014. أما الأدوات المستخدمة فسنستعمل البرنامج الحاسوبي (EViews) النسخة (7.1). حيث سنقوم بتحليل الاحصائي للبيانات المتحصل عليها في شكل سلاسل زمنية².

مرجعية الدراسة:

تناولت الكثير من الدراسات تأثير أنظمة الصرف-واحيانا اسعار الصرف- على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في اقتصاديات تختلف من حيث انها متقدمة او نامية، في فترات زمنية متباينة معتمدة على نماذج احصائية. بمتغيرات اقتصادية تختلف اهميتها من بلد لآخر ومن اقتصاد لآخر.

صعوبة الدراسة:

تمثلت الصعوبة في جمع البيانات من نفس المصدر بالنسبة للجزائر والمملكة العربية السعودية، وذلك من اجل تفادي أي اختلاف في الاحصائيات من اجل ضمان الحصول على نتائج احصائية سليمة.

هيكل الدراسة:

سنحاول معالجة موضوع الدراسة بفصلين إثنين، حيث نتناول في الفصل الاول الدراسة النظرية والتطبيقية اي المفاهيم الاساسية للاستثمار الاجنبي المباشر وأنظمة الصرف، والدراسات السابقة التي تمت في هذا الموضوع. اما في الفصل الثاني سنتناول الدراسة الميدانية، وهي محاولة لنمذجة علاقة أنظمة الصرف بالاستثمار الاجنبي المباشر بأساليب إحصائية وقياسية باستعمال تقنية التكامل المشترك (المتزامن) بطريقة (Engel-Granger). وأخيرا قائمة تحوي أهم النتائج المتوصل إليها مع توصيات مقترحة وآفاق للدراسة.

¹ يسمى كذلك بالمنهج العلمي المعاصر، للمزيد انظر الفصل السادس من المرجع: محمد سليمان هدى (1989)، مناهج البحث الاقتصادي، دار المعرفة الجامعية، الاسكندرية، مصر، ص 170.

² انظر الملحق (1-1)، والملحق (2-1).

الفصل الأول

مفاهيم أساسية حول أنظمة

الصرف

والاستثمار الاجنبي المباشر

تمهيد:

نهدف من خلال هذا الفصل الى توضيح الإطار المفاهيمي لأنظمة الصرف بتعريفها وذكر اهم تصنيفاتها، معتمدين في ذلك على التصنيف الذي وضعه صندوق النقد الدولي؛ والذي يصنفها الى ثمان أنظمة تتباين من أنظمة ثابتة الى معومة مدارة الى مرنة بشكل كلي. وكذا الاستثمار الاجنبي المباشر بتعريفه وذكر اهم النظريات المفسرة له وتناول أهم أشكاله، ثم توضيح دور الشركات المتعددة الجنسيات في تطور الاستثمارات الاجنبية المباشرة. وبعدها نحاول اعطاء تفسير نظري للعلاقة التي تربط أنظمة الصرف بالاستثمار الاجنبي المباشر، مدعمين ذلك ببعض الدراسات العربية والأجنبية التي تناولت نفس الموضوع مع دراستنا.

الفصل الأول: مفاهيم أساسية حول أنظمة الصرف والاستثمار الاجنبي المباشر

قمنا بتقسيم هذا الفصل الى مبحثين، نتناول في المبحث الاول الإطار المفاهيمي للدراسة والذي يضم مطلباً أولاً بعنوان أنظمة الصرف، والمطلب الثاني موسوماً بالاستثمار الاجنبي المباشر، ثم سنحاول أن نعطي التفسير النظري لعلاقة أنظمة الصرف بالاستثمار الاجنبي المباشر في المطلب الثالث. وفي المبحث الثاني والذي تم تقسيمه الى مطلبين، نتناول في المطلب الاول منه دراسات باللغة العربية، وفي المطلب الثاني دراسات باللغة الاجنبية مع توضيح أهم ما يميز دراستنا عنها.

المبحث الأول: الإطار المفاهيمي للدراسة

في هذا المبحث المعنون بالإطار المفاهيمي للدراسة، سنتناول تعريف أنظمة الصرف، ثم أهم صنفين لهذه الأنظمة وهما نظام الصرف الثابت او المربوط، والذي يضم: نظام قاعدة الذهب، نظام الربط بعملة واحدة ونظام الربط بسلة عملات، ثم الصنف الثاني وهو نظام الصرف المرن والذي يندرج تحته: نظام الصرف المرن المدار (التعويم المدار)، ونظام الصرف المرن الحر (التعويم الحر). ثم نتناول المطلب الثاني الموسوم بالاستثمار الاجنبي المباشر من حيث اهم تعريفاته واشكاله والنظريات المفسرة له ودور الشركات المتعددة الجنسيات في تطور تدفقات الاستثمارات الاجنبية المباشرة. ثم نعطي التفسير النظري لعلاقة أنظمة الصرف بالاستثمار الاجنبي المباشر في المطلب الثالث.

المطلب الأول: أنظمة الصرف

لقد عرفت أنظمة الصرف عدة محطات في تطورها بدأت من قاعدة المعدنين (الذهب والفضة) ثم قاعدة الذهب، وانتهت اليوم إلى الأنظمة الثابتة والمرنة والوسيطية. ويقصد بأنظمة الصرف تلك الكيفية التي تتحدد في أطرها أسعار صرف العملات في اسواق الصرف، خاصة فيما يخص تدخل السلطات النقدية والاعوان الاقتصاديين.

1. تعريف نظام الصرف:

يعرف نظام الصرف بأنه¹ >> مجموعة القواعد التي تحدد تدخل السلطات في سوق الصرف الأجنبي، وبالتالي التأثير على سلوك سعر الصرف<<. ويعرف ايضا بأنه² >> مجموعة من الأسس والقواعد التي تنظم الاطار الذي يتحدد فيه سعر الصرف لعملة محلية، هذه القيمة تسمى بسعر الصرف الاسمي والذي يمكن أن يتحدد مقابل عملة أو سلة من العملات الأجنبية أو مقابل وزن معين من سلعة ما كالذهب مثلاً، وبالتالي فان نظام سعر الصرف يعمل على ادارة تدخلات السلطات النقدية الممثلة عموماً بالبنك المركزي في سوق الصرف بهدف التأثير في تقلبات أسعار الصرف أو الدفاع عن العملة المحلية أو استهداف سعر صرف محدد<<.

وبالتالي فنظام الصرف هو مجموعة القواعد التي تحدد دور كل من السلطات النقدية والمتعاملين الآخرين في سوق الصرف الأجنبي من اجل تحديد سعر صرف العملة المحلية مقابل العملات الاجنبية. وهناك عدة تقسيمات لأنظمة الصرف سواء من طرف خبراء صندوق النقد الدولي او من خبراء اقتصاديين اخرين، وسنتناول تقسيمات خبراء الصندوق التي كانت قبل 1999، وهي عديدة الا انها سنفترض على التصنيف الذي يصنف

¹ لحو موسى بوخاري(2010)، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية، مكتبة حسين العصرية، بيروت-لبنان، ط1، ص134.

² Yougbaré. L., Effets macroéconomiques des régimes de change : Essais sur la volatilité, la croissance économique et les déséquilibres du taux de change réel , P27.

أنظمة الصرف الى صنفين هما نظام الصرف الثابت ونظام الصرف المرن، ثم التقسيمات بعد 1999 وهي (08) ثمانية كالتالي*: نظام استبدال العملة المحلية الاصلية للبلد بعملة اخرى، مجلس النقد، نظم التكافؤ الثابتة التقليدية، نظم التذبذب في نطاقات ثابتة، نظم التذبذب في نطاقات متحركة، نظم التكافؤ المتغيرة، نظم التعويم غير النقية (غير مستقلة)، نظم التعويم النقية (المستقلة).

2. نظام الصرف الثابت او المربوط:

حيث يتم ربط العملة المحلية بعملة اجنبية، او سلة عملات، او حقوق السحب الخاصة، او الذهب (حقبة بروتن وودز وما قبلها). ويعرف نظام الصرف الثابت بأنه النظام الذي يتم فيه تدخل السلطات النقدية في تحديد مستوى سعر الصرف وذلك من أجل مراقبة دخول وخروج العملات الصعبة، إذ يمكن للسلطات القيام بتثبيت سعر عملتها بالنسبة إلى عملة أجنبية واحدة؛ وهذا عندما تكون معظم معاملاتها الاقتصادية تتم مع دولة واحدة، وأن تقوم بتثبيت سعر عملتها بالنسبة إلى سلة من العملات الأجنبية؛ وهذا عندما تكون معاملاتها الاقتصادية تتم مع عدة دول. إن الخيار الثاني يسمح للبلد بتفادي نتائج التقلبات التي قد تحدث للعملة الأجنبية الواحدة المتخذة في الحالة الأولى¹. ويسمح هذا النظام بممارسة السلطات النقدية لسياسة تخفيض العملة او رفعها، وتندرج تحت هذا النظام الأنظمة التالية: نظام قاعدة الذهب، نظام الربط بعملة واحدة، نظام الربط بسلة عملات. سنتناول كل منها كالتالي.

2.1. نظام قاعدة الذهب:

اتبع هذا النظام في الفترة 1870-1914 حيث تحدد كل دولة قيمة عملتها بوزن معين من الذهب مع قيام البنك المركزي في كل دولة ببيع وشراء الذهب عند سعر ثابت مقوما بعملته، وكانت التغيرات في اسعار الصرف نادرة، وكان هناك التزام بقواعد اللعبة فيما يتعلق بالسياسات النقدية للدول². إن القاعدة الأساسية لهذا النظام تتمثل في تحويل الذهب كلما كان هناك عجز في ميزان المدفوعات. وهو نظام قائم على وجود علاقة ثابتة بين كمية الذهب الذي بحوزة السلطات النقدية وكمية المعروض النقدي في هذه الدولة، فالسلطات النقدية في هذا النظام ليست بحاجة إلى التدخل لضمان استقرار أسعار الصرف أو توازن ميزان المدفوعات ومن بين ميزات هذا النظام نذكر ما يلي:

- كل عملة لها وزن ثابت من الذهب ويمكن تحويلها إلى ذهب؛
- حرية دخول وخروج الذهب؛
- الاحتياطات النقدية مقتصرة على الذهب فقط؛
- الأسعار بين البلدان تبقى ثابتة في الأمد البعيد وهو ما يشجع التجارة الخارجية وحرية تنقل رؤوس الأموال.

* يمكن تمييز طريقتين لترتيب الدول حسب أنظمة صرفها: الأول يعتمد على التصريح الرسمي لهذه الدول أمام صندوق النقد الدولي وهذا قبل 1999، والأمر يتعلق هنا بأنظمة الصرف القانونية (القولية). بيد أن محدودية هذه المقاربة تتمثل في أن الدول - خاصة منها النامية - لا تتصرف بالضرورة كما في تصريحها الرسمي، وهو السبب الذي دفع بصندوق النقد الدولي والمختصين في الشؤون النقدية الدولية بعد 1999 إلى التحلي عن التصنيف القانوني (de jure) واستبداله بالتصنيف الفعلي (de facto) الذي يعتمد على السلوك الفعلي لأنظمة صرف الدول. للمزيد انظر آيت يحي سميم (2011)، التعويم المدار للدينار الجزائري بين التصريحات والواقع، مجلة الباحث العدد 9، ص 61.

¹ سليمان شيباني (2009)، سعر الصرف ومحدداته في الجزائر (1963 - 2006)، مذكرة ماجستير غ.م، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، ص 33.

² موردحاي كريانين (2007)، تعريب محمد ابراهيم منصور وعلي مسعود عطية، الاقتصاد الدولي-مدخل السياسات، دار المريخ، ص 399.

ومن بين عيوب هذا النظام نذكر ما يلي¹:

- جمود نظام الذهب نظرا للقيود الصارمة التي تضعها السلطات النقدية في تحديد كمية النقود المصدر؛
- عدم تقييم بعض العملات تقييما صحيحا؛
- النظام الشاذ للمدفوعات الخارجية خاصة فيما يخص تعويضات الحرب العالمية الاولى؛
- التسابق بين الدول في فرض تعريفات جمركية عالية؛
- اتجاه بعض البنوك المركزية إلى اكتناز الذهب؛
- الحركات غير العادية للذهب ورؤوس الأموال.

كل هذه العيوب وأخرى دعت الى ضرورة اصلاح النظام النقدي العالمي، ففي نهاية الحرب العالمية الثانية عقد ممثلو 44 دولة مؤتمرا في بريتون وودز نيوهامبشير الامريكية العام 1944 لمناقشة حل المشاكل الاقتصادية، وبرز نتائجه في هذا المجال هو الخروج باتفاق بربط الدولار الامريكي بالذهب وربط باقي العملات بالدولار الامريكي، هذا الاتفاق الذي اثار بقرار الرئيس الامريكي نيكسون في 15.08.1971 القاضي بوقف تحويل الدولار إلى ذهب ورغم محاولة اصلاحه باتفاقية **سمثونيان*** الا انه فشل مما جعل العالم يشهد فوضى في انظمة الصرف، وكذا ظهور الانظمة المرنة والوسيطية.

2.2. نظام الربط بعملة واحدة:

في هذا الشكل تعمل الاقتصاديات على ربط عملتها بعملة واحدة أو تثبيتها، وذلك بتحديد قيمة ثابتة للعملة المحلية مقابل إحدى العملات الارتكازية، وتتميز هذه الأخيرة بالقوة والاستقرار وفي الغالب ما يكون الدولار الأمريكي، ويتم إتباع هذا النظام للمميزات التالية²:

- تحقيق استقرار سعر الصرف بين الدولة وشركائها التجاريين والذي يؤدي إلى التخفيض من درجة عدم التأكد التي تنشأ عن تقلب أسعار الصرف، وهذا ما يسهل تدفق رؤوس الأموال ويشجع استقطاب الاستثمارات نحو الدولة، بالإضافة إلى تشجيع التجارة؛
- ربط السياسة الاقتصادية المحلية بالسياسة الاقتصادية لدولة العملة الارتكازية، فإذا كانت هذه الأخيرة تتمتع بالاستقرار فهذا يزرع الثقة في الأولى، ومنه هذا ما يشجع استقطاب التجارة والاستثمار فيما بين الدول؛
- يحدد لنا معيار واضح للتدخل في سوق الصرف الأجنبي بهدف الحفاظ على العملة المحلية من قبل السلطة النقدية لمواجهة العملة الارتكازية.

¹ ترقو محمد(2012)، فعالية أنظمة الصرف في جذب رؤوس الأموال الأجنبية للدول النامية دراسة قياسية (تونس، الجزائر والمغرب)، مذكرة ماجستير غ.م، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، ص36-37.

* هي اتفاقية عقدت في معهد "سمثونيان" بالولايات المتحدة الأمريكية في 17-18 ديسمبر 1971، بهدف تجديد بعض نصوص اتفاقية "بريتون وودز" والحفاظة على أسعار الصرف الثابتة، إلا أن هذه الاتفاقية لم تنجح في تحقيق هدفها مما أدى بالدول إلى تعويم أسعار صرف عملاتها.

² محمد سيد عابد(1999)، التجارة الدولية، مكتبة الإشعاع الفنية، الإسكندرية، مصر، ص384.

الفصل الأول: مفاهيم أساسية حول أنظمة الصرف والاستثمار الاجنبي المباشر

- وبالرغم من هذه المميزات إلا أنه توجد بعض العيوب والتي تتمثل فيما يلي¹:
- للحفاظ على هذا النظام يجب وجود إحتياطات بالأرصدة الدولية، لأن التغيرات في سعر الصرف لا تعكس وضعية موازين المدفوعات الدولية وإنما توضح حالة ميزان المدفوعات لدولة العملة الارتكازية، فعلى سبيل المثال إذا انخفضت قيمة الدولار الأمريكي فإنه بالتبعية سوف يؤدي ذلك إلى انخفاض القيمة الخارجية لعملات الدول النامية التي تربط عملتها بالدولار؛
 - تعارض بين أهداف السياسات الاقتصادية بسبب التغيرات في أسعار الصرف، فمثلا إذا كانت الدول النامية تعمل على تشجيع الإنتاج؛ وبالتالي زيادة التوظيف، ولكن اصطدمت بارتفاع قيمة العملة الارتكازية مقارنة مع العملات الأخرى، وعليه ارتفاع تكاليف الاستيراد مما سيترتب عنه ارتفاع في الأسعار المحلية؛
 - عدم ربط الدول النامية عملاتها بنفس العملة الارتكازية يؤدي إلى حدوث تقلبات في أسعار صرفها، وهو ما يحول دون ازدياد توسع العلاقة التجارية فيما بينها.

2.3. نظام الربط بسلة عملات :

عادة ما يتم اختيار العملات انطلاقا من عملات الشركاء التجاريين أو من العملات المكونة لوحدة حقوق السحب الخاصة. إن التوسع في استخدام نظام الربط بسلة عملات عوضا عن عملة واحدة الذي كان في سنوات الثمانينات، يفسره ازدياد العلاقات التجارية الخارجية وتنوع أشكالها فيما بين الدول، فقد بلغ عدد الدول المتبينة لهذا النظام سنة 1990 حوالي 35 دولة، مقارنة بسنة 1980 أين كانت هناك 22 دولة. وفي الجهة المقابلة انخفاض عدد الدول التي تربط عملاتها بعملة ارتكازية فقد بلغت في سنة 1990 حوالي 25 دولة مقارنة بـ39 دولة سنة 1980، كما يهدف هذا النظام إلى تحقيق الاستقرار في سعر الصرف الفعلي من خلال محاولة ربط قيمة العملة المحلية بسلة عملات. وأهم ما يتميز به هذا الأسلوب هو مراعاته للآثار المباشرة لتقلبات أسعار الصرف في بلدها لمواجهة عملات شركائه التجاريين الثنائيين في تجارة هذا البلد، والأثر غير المباشر لتحركات العملات في البلدان الأخرى، كما يقلص إلى حد معين من تقلبات أسعار الصرف².

وهناك بعض العيوب فيما يخص هذا النظام والتي تتمثل فيما يلي³:

- يرتبط هذا الأسلوب بهيكل التجارة الخارجية للدول النامية، مما يجعل المستثمر في حالة عدم التأكد بالظروف التي يواجهها بسبب عدم القدرة على توقع القيمة الخارجية لعملات الدول النامية مما يعيق تدفق رؤوس الأموال إليها؛
- الجهد المطلوب من الدولة عند حساب قيمة العملة المحلية يوميا في مواجهة سلة العملات المفتوحة، بحيث قد يكون من الأحسن في هذه الحالة استخدام سلة عملات حقوق السحب الخاصة DTS.

¹ محمد سيد عابد(1999)، نفس المرجع السابق، ص384.

² بن قدور علي(2005)، دراسة أثر تغيرات سعر الصرف على نموذج التوازن الاقتصادي الكلي دراسة حالة الجزائر، رسالة ماجستير غ.م، معهد العلوم الاقتصادية، المركز الجامعي دكتور مولاي الطاهر-سعيدة، الجزائر، ص42.

³ محمد سيد عابد(1999)، مرجع سبق ذكره، ص185.

الفصل الأول: مفاهيم أساسية حول أنظمة الصرف والاستثمار الاجنبي المباشر

وككل فان لنظام الصرف الثابت مزايا متعددة أهمها¹:

- تجنب الاضطرابات النقدية الكبرى (كالتى حدثت في مرحلة ما بين الحربين)؛
- أسواق الصرف تكون معدلة من طرف البنوك المركزية عن طريق بيع وشراء عملاتها مقابل العملات الأجنبية تبقى سعر العملة المحلية في حدود هوامش التذبذب وبالتالي تجنب عدد كبير من الإختلالات الاقتصادية التي ستقيد المبادلات الدولية دون فرض سعر صرف ثابت.
- إبقاء تذبذب سعر الصرف في حدود ضيقة يعطي الثقة واليقين باستقراره في المستقبل مما يضمن استمرارية المبادلات الخارجية بشكل عادي، حيث يسمح هذا النظام للمصدرين والمستوردين ابرام الصفقات دون أي خوف أو قلق من الاتفاقيات التجارية في المدى المتوسط والطويل (وهو ما ضمن توسع قوي وشبه مستمر لاقتصاديات الدول المتقدمة دون أي اختلال نقدي خطير في سنوات بعد الحرب العالمية الثانية إلى غاية 1960).

وتتمثل عيوب هذا النظام في:

- في حالة حدوث إختلالات جدية في ميزان المدفوعات، تجد الدولة صعوبة في تبني سياسة تعديلية لاقتصادها، وبالتالي تجد صعوبة في امتصاص التضخم حيث ان الحفاظ على معدل التضخم يكون على حساب الركود، انخفاض في النمو، الزيادة في البطالة... الخ؛
- يمكن أن ترفض بعض الدول تحقيق تكييفات جديدة للأسعار الضرورية لإعادة توازن اقتصادها عن طريق تغيير نظام صرف عملاتها؛
- تستطيع السلطات تفضيل خسارة جزء من احتياطاتها على أن تتبنى سياسة تقيدته، الشيء الذي يؤدي إلى حدوث أزمة في ميزان المدفوعات.

3. نظام الصرف المرن:

حسب صندوق النقد الدولي يحتوي هذه النظام على آليتين، فالأولى عبارة عن نظم مرنة محدودة وذلك بربط العملة المحلية بعملة اجنبية جزئيا او سلة عملات او في اطار التعاون النقدي، والثانية عبارة عن نظم صرف مرنة حرة اين يتحدد سعر الصرف تبعا لقوى سوق الصرف كما هو حال باقي السلع.

وهو نظام يحدد فيه سعر الصرف عن طريق العرض والطلب، أي أن السوق هي المتدخله الوحيدة في تسعير العملة وبالتالي لا يوجد أية عوامل تعرقل العملية التجارية بالعملات، لكن تختلف درجة المرونة حسب توجه إدارة السياسة النقدية (مرونة تامة، نسبية... الخ)، ولا يسمح هذا النظام بممارسة السلطات النقدية لسياسة تخفيض العملة او رفعها، لكن يمكنها التأثير في سوق الصرف عن طريق سياسة السوق المفتوحة. ولهذا النظام عدة أنواع².

¹ آيت يحيى سيمير(2006)، سعر الصرف وتسوية المدفوعات في الجزائر، مذكرة ماجستير غ.م، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة قالة، الجزائر، ص12.

² علة محمد (2003)، الدولار ومشاكل عدم استقرار النقد وائر الدولار على الاقتصاد الجزائري، مذكرة ماجستير غ.م، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، ص40.

الفصل الأول: مفاهيم أساسية حول أنظمة الصرف والاستثمار الاجنبي المباشر

وهناك مجموعة من الشروط لنجاح عملية التحول من نظام الصرف الثابت إلى نظام الصرف المرن أهمها:

- سوق للنقد الأجنبي تتسم بالعمق والسيولة؛
 - سياسات متماسكة تحكم تدخل البنك المركزي في سوق النقد الأجنبي أي شراء وبيع العملات للتأثير في سعر الصرف؛
 - نظم فعالة لتقييم وإدارة مخاطر سعر الصرف في القطاعين العام والخاص.
- في الواقع أن هذا النظام لم يقصد أحد اختياره بل فرض نفسه عند انهيار نظام بريتون وودز بغرض مواجهة الفوضى التي سادت أسواق الصرف الأجنبي والمضاربات التي أحدثت العديد من الاختلالات.
- ويعتمد هذا النظام أساسا على أسعار الصرف الموعومة وهي التي تتحول بحرية أي وفقا لقوى عرضها والطلب عليها في السوق، وهناك أنواع من التعويم¹:
- **التعويم النقي:** ويكون عندما لا يتدخل البنك المركزي مطلقا في أسواق الصرف لمساندة سعر صرف العملة الوطنية عند مستوى معين.
 - **التعويم غير النقي:** عندما يتدخل البنك المركزي لمنع التقلبات في السعر من أن تتجاوز حدا معيناً.
 - **التعويم المستقل:** وهو عندما لا يرتبط سعر صرف العملة الوطنية في ارتفاعه وانخفاضه بأسعار صرف أي عملة أو عملات أخرى.
 - **التعويم المشترك:** عندما تشترك مجموعة معينة من العملات معا بالنسبة لما يحدث من تغيرات في أسعار صرفها فترتفع هذه الأسعار سويا أو تنخفض سويا.

لكن عموما يندرج تحت هذا النظام نوعان معروفان هما:

3.1. نظام الصرف المرن المدار (التعويم المدار):

يقصد به إعطاء حرية لسعر الصرف ولكنها ليست تامة أي عدم ترك سعر الصرف يتقلب وفقا لتقلبات الطلب والعرض، بحيث تتدخل الدولة في سوق الصرف بهدف التخفيف من حدة التقلبات في سعر صرف العملة الوطنية، والعمل على استقراره عند المستوى الذي يحقق مصلحة الاقتصاد الوطني².

ويهدف هذا النظام إلى الحفاظ على تغيرات أسعار الصرف عند حدود مقبولة حد أعلى وحد أدنى، وبالتالي لا تتدخل السلطات النقدية إلا إذا تجاوز سعر الصرف الحد الأعلى أو انخفض دون مستوى الحد الأدنى، بحيث يتم تحديد سعر صرف معين مرغوب فيه وبعد ذلك يحدد مجال التقلب الذي يتحرك ضمنه، وقد أصبح هذا النظام أكثر شيوعا في فترة التسعينات حيث بلغ عدد البلدان ضمن هذا النظام 45 دولة سنة 1996³.

¹ مفتاح صالح (2006)، مطبوعة في مقياس المالية الدولية لطلبة السنة الرابعة ليسانس تخصص: مالية، نقود وبنوك، جامعة بسكرة، ص19.

² زينب حسين عوض الله (2004)، الاقتصاد الدولي، دار الجامعة الجديدة الأزاريطة، الإسكندرية، مصر، ص52.

³ عادل أحمد حشيش وآخرون (1998)، أساسيات الاقتصاد الدولي، دار الجامعة للنشر، القاهرة، مصر، ص168.

3.2. نظام الصرف المرن الحر(التعويم الحر):

في هذا النظام يتحدد سعر الصرف بحرية تامة في سوق الصرف، إذ لا تتدخل السلطات النقدية في هذه الأسواق بطريقة مباشرة، وبإمكان الأعوان الاقتصاديين تحويل العملات التي يرغبون فيها وهو ما يعرف بقابلية التحويل الداخلية للعملة¹.

وهناك بعض الخصائص للبلدان التي تتبع نظام التعويم الحر لعملاهما وهي كما يلي²:

- حجم البلد؛
- مدى الانفتاح الاقتصادي ودرجة الترابط المالي الدولي؛
- معدلات التضخم؛
- وضعية التجارة الخارجية.

ومما سبق نستخلص أن التعويم الحر نظام يسمح بموجبه لقيمة العملة أن تتغير صعودا وهبوطا حسب قوى السوق بصفة حرة دون تدخل السلطات النقدية، وتتأثر التذبذبات في أسعار صرف العملات بالطلب والعرض على العملة، الذي يرتبط بالتوقعات والحاجات المختلفة للمتعاملين والمتدخلين في السوق وباقي المؤشرات الاقتصادية كالتضخم والأزمات الاقتصادية التي لها دور كبير في التأثير على تقلبات الأسعار ويظهر ذلك في أزمة العملات، وفي هذه الحالة قد تتدخل السلطات النقدية رسميا في سوق الصرف الأجنبي أحيانا وعند الضرورة؛ أي ليس بصفة متكررة، وعادة ما يستهدف تخفيضا محدودا في معدل التغير في سعر الصرف والحيلولة دون التقلبات المفرطة والناجمة عن زيادة نسبة المضاربة على العملات ولا يقصد بالتدخل تحديد مستوى لتغير سعر الصرف³.

وفي سنة 1999 اعاد صندوق النقد الدولي تقسيم نظم الصرف الى ثمانية انواع كالتالي⁴:

1. نظام استبدال العملة المحلية الاصلية للبلد بعملة اخرى: ويكون ذلك كليا مثل ما حدث في: الاكواتور، بنما، السالفادور حيث تم تبني الدولار الامريكي (الدولرة)، كوسوفو، الجبل الاسود حيث تم تبني الدتتش مارك ثم الاورو. أو جزئيا حيث يتم اعتماد عملة موحدة في عدة دول مثل حالة: اتحاد العملة: منطقة الاورو، التعاون النقدي: مثل منطقة الفرنك في جزر الكرايب.
2. مجلس النقد: هو نظام صرف ثابت بالنسبة لعملة اجنبية تسمى عملة المرسى، بتطبيق قواعد مؤسساتية وعملياتية حيث تقوم السلطات النقدية بتعهد لتحويل العملة الوطنية بمبلغ محدد يعادل احتياطاتها من الصرف بالعملة المرجعية.
3. نظم التكافؤ الثابتة التقليدية: تقوم الدولة في هذه الحالة بربط عملتها رسميا او حقيقيا بعملة واحدة، او بسلة من العملات، بمعدل معوم داخل مجال (±1%).
4. نظم التذبذب في نطاقات ثابتة: حيث يتقلب سعر صرف العملة في نطاق محدد اكبر من (±1%) مقارنة بمعدل مركزي ثابت رسمي او حقيقي، مثل الدانمارك حيث يتقلب الكورون الدانماركي في مجال مقارنة مع الاورو، وكذا قبرص وليبيا المرتبطة عملتها بحقوق السحب الخاصة.

¹ يوسف عبد الباقي(2001)، دور سعر الصرف في تعديل ميزان المدفوعات للدول النامية-دراسة حالة الجزائر، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، ص17.

² بن قدور علي(2005)، مرجع سبق ذكره، ص43.

³ مارك ستون وآخرون(2008)، أنظمة سعر الصرف، مجلة التمويل والتنمية، المجلد45، العدد1، ص43.

⁴ Larbi Dohni et Carol Hainaut(2004), Les taux de change, De Boeck & Larcier, Bruxelles, P21.

الفصل الأول: مفاهيم أساسية حول أنظمة الصرف والاستثمار الاجنبي المباشر

5. نظم التذبذب في نطاقات متحركة: يضبط سعر صرف العملة بالنسبة لبعض الهوامش المتقلبة هذا من جهة، ومن جهة اخرى بالنسبة لمعدل مركزي الذي يضبط دوريا نسبة المعدل ثابت معن مسبقا، او بالنسبة لتغير بعض المؤشرات الاقتصادية.
6. نظم التكافؤ المتغيرة: يضبط سعر صرف العملة دوريا في مستويات منخفضة مقارنة بمعدل معن مسبقا، أو نتيجة لتغير بعض المؤشرات الاقتصادية دون المعدل المركزي، او تبعا لهوامش تذبذب حول المعدل المركزي.
7. نظم التعويم غير النقية (غير مستقلة): تمارس السلطة النقدية تأثير على تحركات سعر الصرف دون التزام معن مسبقا، او تحديد لمسار سعر الصرف.
8. نظم التعويم النقية (المستقلة): يتحدد سعر الصرف مباشرة في سوق الصرف، وتدخل السلطة النقدية لضمان الاعتدال وتفايدي التذبذبات غير المرغوب فيها، وذلك كمشتريه او بائعه في سوق الصرف.

وهناك عدة تصنيفات اخرى وضعها خبراء اقتصاديين كتصنيفات فرضية الركن* سنة 1994 لـ Barry Eichengreen، وتصنيف "Milton Friedman"، وتصنيف "T.Latter.1996"، وتصنيف "Ghosh.1997"، وتصنيف "Yeyati-Levy" و"Sturzenegger" سنة 1999، وتصنيف "Reinhardt" و"Rogoff" سنة 2002، وتصنيف "Bubula" و"Otker-Robe" سنة 2002¹.

ان كثرة هذه التصنيفات تدل على الاهمية البالغة التي اوليت لانظمة الصرف خاصة مع استفحال ازمان العملة في عقد التسعينات من القرن الماضي. ولان الوصول لنظام صرف ملائم معناه الوصول الي مختلف التوازنات في المتغيرات الاقتصادية الاساسية، اي نمو اقتصادي دون تضخم مرتفع، توازن في ميزان المدفوعات، توازن بين الادخار والاستثمار، وتنافسية مقبولة للاقتصاد في النظام التجاري والمالي الدولي². الا ان حل هذه التصنيفات تتفق على عدم وجود نظام صرف يصلح لكل البلدان في جميع الاوقات³.

* الارثوذكسية الجديدة، الثنائية القطبية أي الاختفاء الكلي للانظمة الوسيطة.

¹ ترقو محمد(2012)، مرجع سبق ذكره، ص44-48.

² Eiteman David et Autres(2004), Gestion et Finance Internationales, Pearson Education, Edition10, P44.

³ عتو الشارف(2009)، دراسة قياسية لاستقطاب رأس المال الأجنبي للجزائر في ظل فرضية الركن لنظام سعر الصرف، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا - العدد السادس، السداسي الاول، مخبر العولة واقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، ص126-127.

الفصل الأول: مفاهيم أساسية حول أنظمة الصرف والاستثمار الاجنبي المباشر

وكخلاصة لما سبق يمكن إبراز أهم المتغيرات التي تساعد وتدفع لاختيار نوع نظام الصرف الملائم لكل دولة في الجدول التالي:

الجدول (1-1): دوافع اختيار نوع نظام الصرف.

المحددات	مرونة سعر الصرف
حجم الاقتصاد	كلما كبر حجم الاقتصاد، قوي الميزر لتطبيق سعر صرف مرن.
الانفتاح	كلما كان الاقتصاد أكثر انفتاحاً، قل الإقبال على سعر الصرف المرن.
تنوع هيكل الإنتاج / الصادرات	كلما زاد تنوع الاقتصاد، أصبح سعر الصرف المرن أكثر جدوى.
التركز الجغرافي للتجارة	كلما زادت نسبة التجارة مع بلد واحد كبير، قوي الحافز لربط العملة بعملة هذا البلد.
اختلاف معدل التضخم المحلي عن المعدل العالمي	كلما زاد اختلاف معدل التضخم في بلد ما عن معدل التضخم لدى شركائه التجاريين الأساسيين، زادت الحاجة لتواتر التعديلات في أسعار الصرف، (ولكن بالنسبة لبلد بلغ التضخم فيه معدلاً شديداً الارتفاع، قد يفرض سعر الصرف الثابت انضباطاً أكثر على السياسة ويضفي المصدقية على برامج تحقيق الاستقرار الاقتصادي).
درجة التطور الاقتصادي / المالي	كلما زادت درجة التطور الاقتصادي والمالي، أصبحت هناك إمكانية أكبر لتطبيق نظام سعر الصرف المرن.
حرية حركة العمالة	كلما زاد مدى الحرية في حركة العمالة، في ظل عدم مرونة إلى أسفل لأسعار العمال (الأجور) والأسعار، انخفضت صعوبة (وتكلفة) التعديل في وجه الصدمات الخارجية في ظل سعر الصرف الثابت.
حرية حركة رأس المال	كلما زاد مدى الحرية في حركة رأس المال، زادت صعوبة الاحتفاظ بنظام أسعار الصرف المربوطة والقابلة للتعديل.
الصدمات الاسمية الأجنبية	كلما شاعت الصدمات الاسمية الأجنبية، زاد الإقبال على سعر الصرف المرن
الصدمات الاسمية المحلية	كلما شاعت الصدمات الاسمية المحلية، زاد الإقبال على سعر الصرف الثابت.
الصدمات الحقيقية	كلما كان الاقتصاد أكثر تعرضاً للصدمات الحقيقية، سواءاً الأجنبية أو المحلية، كان سعر الصرف المرن أكثر نفعاً.
مصدقية صناعات السياسات	كلما قلت مصداقية صناعات السياسات من حيث مكافحة التضخم، زاد الإقبال على سعر الصرف الثابت كأداة تثبيت اسمية.

المصدر: صندوق النقد العربي، آفاق الاقتصاد العالمي، دراسات اقتصادية ومالية، أكتوبر 1997، ص 103.

المطلب الثاني: الاستثمار الاجنبي المباشر

نتناول في هذا المطلب مختلف التعاريف التي اوردتها بعض المنظمات العالمية، ثم اهم النظريات التي حاولت تفسير هذه الظاهرة، ثم سنذكر مختلف اشكالها، وبعدها نحاول تقصي دور الشركات المتعددة الجنسيات في زيادة حجم هذا النوع من الاستثمار، باعتبارها المحرك والمنشأ الاساسي له.

1. تعريف الاستثمار الاجنبي المباشر:

حسب صندوق النقد الدولي¹: فان الاستثمار الاجنبي المباشر هو فئة من فئات الاستثمار عبر الحدود الذي يرتبط بمقيم في اقتصاد ما يتمتع بالسيطرة او درجة عالية من النفوذ في ادارة مؤسسة مقيمة في اقتصاد اخر. والى جانب ما ينطوي عليه الاستثمار المباشر من حصص ملكية منشئة للسيطرة او النفوذ فانه يتضمن كذلك الاستثمار المصاحب لهذه العلاقة، بما في ذلك الاستثمار في المؤسسات الخاضعة لنفوذ او سيطرة مؤسسة اخرى على نحو غير مباشر، والاستثمار في المؤسسات الزميلة. وتتبنى المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات هذا التعريف².

وحسب تعريف الأونكتاد*، فان الاستثمار الأجنبي المباشر هو ذلك الاستثمار الذي يفضى إلى علاقة طويلة الأمد ويعكس منفعة وسيطرة دائمتين للمستثمر الأجنبي أو الشركة الأم في فرع اجنبي قائم في دولة مضيضة، غير تلك التي ينتميان إلى جنسيتها³.

اما منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية*؛ فترى ان الاستثمار الأجنبي المباشر⁴: هو فئة من الاستثمار الذي يعكس الهدف من إنشاء مصلحة دائمة من قبل مؤسسة مقيمة في اقتصاد ما في مؤسسة اخرى مقيمة في اقتصاد آخر غير بلد المستثمر المباشر. وتعني المصلحة الدائمة وجود فترة طويلة.

● علاقة طويلة بين المستثمر المباشر ومؤسسة الاستثمار المباشر ودرجة كبيرة من التأثير (لا تتحكم بالضرورة) على إدارة المؤسسة؛

● ملكية مباشرة أو غير مباشرة من 10% أو أكثر من حقوق التصويت في مؤسسة مقيمة في اقتصاد واحد من قبل المقيمين المستثمرين في اقتصاد آخر هو الدليل الإحصائي لمثل هذه العلاقة.

ويعرفه ماجد احمد عطا الله بأنه⁵: "الاستثمار الذي يفضي الى علاقة طويلة الامد ويعكس منفعة وسيطرة دائمتين للمستثمر الاجنبي او الشركة الام في فرع اجنبي قائم في دولة مضيضة غير تلك التي ينتميان الي جنسيتها، ويمثل الاستثمار الأجنبي المباشر في الواقع ملكية اسهم المال والأرباح المعاد استثمارها والقروض من الشركة الام للشركات التابعة في الدولة المضيضة طالما انها تفضي الى السيطرة على الاصول المستخدمة للإنتاج في الخارج".

¹ صندوق النقد الدولي(2009)، دليل ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي، الطبعة السادسة، ص100.

² المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات(2014)، مناخ الاستثمار في الدول العربية-مؤشر ضمان لحاذية الاستثمار، الكويت، ص20.

* (UNCTAD - United Nations Conference on Trade and Development) مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية.

³ المؤسسة العربية لضمان الاستثمار(1999)، الاستثمار الأجنبي المباشر والتنمية، سلسلة الخلاصات المركزة، السنة الثانية، إصدار 99/1، الكويت، ص2.

* (OECD) Organisation for Economic Cooperation and Development.

⁴ OECD(2014), International investment stumbles into 2014 after ending 2013 flat, P12.

⁵ ماجد احمد عطا الله(2011)، ادارة الاستثمار، دار اسامة، عمان-الاردن، ص98.

الفصل الأول: مفاهيم أساسية حول أنظمة الصرف والاستثمار الاجنبي المباشر

ومنه يتضح لنا من التعاريف السابقة ان الاستثمار الاجنبي المباشر يقوم على الملكية والرقابة¹ (كاملة او مشتركة او عمليات تجميع)، وهذا ما يسمح للمستثمر الاجنبي بالرقابة واتخاذ القرار (السيطرة او النفوذ) اي يتمتع بجانب اداري. كما انه يكون طويل الاجل لأنه عبارة عن مشاريع استثمارية يصعب تصفيتها بسرعة عكس ما هو عليه الحال في الاستثمار الاجنبي غير المباشر. رغم تشابههما في ان كلاهما يعتبران تحويلا دوليا لرؤوس الاموال، كما انه قد يكون ذاتي التمويل عبر السنوات في حالة اعادة استثمار الارباح.

2. أهمية الاستثمار الاجنبي المباشر

ان الاستثمار الأجنبي ليس وليد العصر الحالي،" فشرية الهند الشرقية مثلا هي شركة عابرة للقوميات، وقد أجز عقدها في لندن عام 1600 م ... ويعود تاريخ الازدهار الحقيقي للاستثمار الأجنبي إلى قيام الثورة الصناعية في مستهل القرن التاسع عشر². وتبرز أهمية الاستثمار الاجنبي المباشر بأنه عملة ذات وجهين؛ فمن جهة هو عملية تمويلية خارجية، اي انتقال الفوائض المالية من اصحاب الفوائض الى اصحاب العجز المالي. ومن جهة اخرى فهو قيام مشروعات اقتصادية تجلب الكفاءات الادارية الأجنبية، التكنولوجيا، فرص العمل، تشجيع الصادرات او احلال الواردات... الخ. كما انه من اهم مقاييس النجاح الاقتصادي لاي بلد، فهي تمثل تصويتنا بالثقة على الاداء الاقتصادي ويتوفر الاستقرار السياسي والامني ووجود اوضاع مؤسسية وقانونية تحمي رؤوس الاموال وتؤكد امكانات الانتقال لرؤوس الاموال من الداخل الى الخارج وبالعكس بسلاسة وبدون قيود.

وأصبحت هذه الاستثمارات من اهم عناصر التكامل الاقتصادي بين بلدان العالم والتكتلات الاقتصادية، فهي تعزز الترابط بين الدول المصدرة لرؤوس الاموال وتلك المستضيفة لها. كما انها ترتبط بنشاط الشركات المتعددة الجنسيات في غير بلدها الاصلي من خلال:

- انشاء فرع او فروع لوحدة انتاج جديدة تابعة لها؛
- شراء مؤسسة اقتصادية او حصة من راس مالها لا تقل عن 10%؛
- القروض التي تمنحها الشركة الام لفرعها؛
- الارباح المعاد استثمارها بالخارج.

وتراهن الدول النامية على أهمية ودور الاستثمارات الأجنبية المباشرة في تنميتها الاقتصادية لحل المشكلات التي تواجهها كالاختلالات في هيكلها الاقتصادية والتبعية والفقر والبطالة ونقص التمويل اللازم للمشاريع والفجوة الرقمية... الخ، مما جعلها في مواجهة صعوبات عدة على المستوى الاقتصادي والاجتماعي، الامر الذي جعلها تتنافس فيما بينها على جذب هذا النوع من الاستثمار الذي أصبح أهم مصادر التمويل الدولية خاصة بعد تراجع دور المديونية الخارجية والمساعدات الانمائية.

¹ Bernard Bonin(1987), Le monde de multinational. Les éditions d'organisation, Paris, p10.

² هناء عبد الغفار (2002)، الاستثمار الأجنبي المباشر والتجارة الدولية : الصين أنموذجا، بيت الحكمة، بغداد، ص ص23-24. نقلا عن بعداش عبد الكريم(2008)، الاستثمار الاجنبي المباشر وآثاره على الاقتصاد الجزائري خلال الفترة 1996-2005، رسالة دكتوراه غ.م، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، ص46.

3. النظريات المفسرة للاستثمار الاجنبي المباشر

حاول الكثير من الاقتصاديين تفسير سلوك الاستثمار الاجنبي المباشر وتحليل اسبابه واستخلاص نتائجه وتوضيح دوافعه وآثاره المختلفة سواء الايجابية او السلبية، فصاغوا في ذلك عدة نظريات يمكن تصنيفها في ثلاث مجموعات هي¹:

- النظريات القائمة على هيكل السوق ومنها: نظرية دورة حياة المنتج (Remound Vernon)، ونظرية عدم كمال السوق (Stephen Hymer)، ونظرية تدويل الأسواق الوسيطة-الانتاج (M. Casson و P.J. Buckley)؛
- النظريات القائمة على المنظمة (المؤسسة) والحماية ومنها: نظرية المنظمة (E. Penrose و J.D. Richardson)، نظرية الحماية؛
- النظريات التجميعية أو التركيبية ومنها: نظرية الموقع (التوطن)، نظرية الموقع المعدلة (Robock و Simmonds)، النظرية الانتقائية (Dunning).

نلاحظ ان هناك طروحات انطلقت في تفسيرها بالارتكاز على أساس التبادل الدولي (المدرسة الكلاسيكية، نظرية Hiksher-Olin) والأخرى بنت تفسيرها له على أساس هيكل السوق (مثل نظرية Hymer، ونظرية دورة حياة المنتج R. Vernon)، وهناك نظريات ارتكزت على تنظيم المؤسسة، والأخرى خاصة بالإنتاج الدولي. وفي هذا السياق سنتناول اهم النظريات المفسرة للاستثمار المباشر الأجنبي، عبر الإشارة لمضمون البعض منها ومختلف الانتقادات التي وجهت لها بشأن ذلك.

3.1. الطرح الكلاسيكي القائم على أساس التبادل الدولي:

تتبلور أبرز النظريات المشككة للطرح الكلاسيكي في مايلي²:

- نظرية الميزة النسبية David Ricardo؛
- نظرية Hiksher-Olin؛
- نظرية الرأس مال؛
- نظرية أخطار التبادل.

وعزت النظرية الكلاسيكية دور الاستثمارات الاجنبية المباشرة في نمو الاقتصاديات النامية الى التخفيف من فجوة الادخار-الاستثمار، و اشار رواد هذا الاتجاه الى اهمية التغير التكنولوجي في تحقيق النمو الذي يعتمد حسبهم على عدة عوامل مثل: عرض العمل، راس المال، والبرامج التعليمية³.

اما النظرية النيوكلاسيكية فقد قامت كذلك على اساس الافتراضات الكلاسيكية، وتعتبر ان الاستثمارات الاجنبية المباشرة هي تحركات دولية لراس المال بسبب اختلاف اسعار الفائدة. فالدول النامية التي تعاني من ندرة راس المال ترتفع فيها اسعار الفائدة التي تجذب رؤوس الاموال من الدول الغنية ذات الوفرة فيها.

¹ بعداش عبد الكريم (2008)، مرجع سبق ذكره، ص 82_101.

² فارس فضيل (2004)، أهمية الاستثمار المباشر الأجنبي في الدول العربية-مع دراسة مقارنة بين الجزائر، مصر والسعودية، اطروحة دكتوراه غ.م، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة الجزائر، ص 65.

³ قويدري محمد (2005)، تحليل واقع الاستثمارات الاجنبية المباشرة وآفاقها في البلدان النامية-حالة الجزائر-، اطروحة دكتوراه غ.م، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة الجزائر، ص 53.

كما ان الاستثمارات الاجنبية المباشرة تنجذب الى بيئات ذات مناخ استثماري ملائم كالأستقرار السياسي والاقتصادي، والتحفيزات الجبائية والتمويلية... الخ، وبالتالي فهي تقدم تحليلا بسيطا غير قادر على اعطاء تفسيرات موضوعية للاستثمارات الاجنبية المباشرة ويتضح ذلك من خلال مايلي:

- فرضية المنافسة الكاملة وعدم واقعيتها، حيث ان هناك شركات متعددة الجنسيات لها قوة احتكارية؛
- تفسيرها لحركة راس المال تبعا لتغير اسعار الفائدة، مع ان الملاحظ انه في الدول المتقدمة اين ترتفع اسعار الفائدة فان الاستثمارات فيها مرتفعة وارادة وخارجة.

3.1. النظرية الماركسية للاستثمارات الاجنبية:

يرى الماركسيون الجدد (Barran, Magdoff, Sweater) ان قيام وتوسع الشركات المتعددة الجنسيات يمكن تفسيره من خلال سعيها الى المحافظة على الاسعار الاحتكارية واقضاء المنافسين لها من الاسواق¹. وبذلك فهم يرون ان الاستثمارات الاجنبية لعبة صفرية المستفيد منها هي الشركات المتعددة الجنسيات، حيث ان معظم الانشطة البحثية المتصلة بالتنمية تتم في البلد الأم، كما ان معظم السلع الانتاجية تنتج في الدول الصناعية المتقدمة، اما في البلدان النامية فان معظم الاستثمارات الاجنبية تتركز في القطاع الاستخراجي وقطاع الخدمات.

وهناك العديد من الانتقادات التي وجهت لهذه النظرية منها:

- اهمالها لاثار العوامل الداخلية والسياسية والاقتصادية المحلية في دول الاطراف في تقليل المردود الايجابي للاستثمارات الاجنبية المباشرة؛
- لم تستطع هذه النظرية تقديم بديل مجد وفعال للاستثمارات الاجنبية، واكتفت بالتحذير من اخطار هيمنة الشركات المتعددة الجنسيات على المقدرات الاقتصادية للدول النامية.

3.2. الطرح النظري القائم على هيكل السوق:

يتمثل هذا الطرح النظري القائم على هيكل السوق في تفسيره لقيام الاستثمار المباشر الأجنبي في ثلاث نظريات أساسية وهي:

- نظرية عدم كمال الأسواق لـ Stephane Hymer وتكاملتها من قبل C.P Kindleberger.
- نظرية دورة حياة المنتج لـ Raymond Vernon
- نظرية تدويل الأسواق الوسيطة لكل من P.J.Buckley و M.Casson.

¹ Palma, G.(1978), Dependency: A formal theory of under development or a methodology for the analysis of concrete situations of underdevelopment?, In World Development, vol.6, p. 909.

نقلا عن قويدري محمد(2005)، نفس المرجع السابق، ص 54.

الفصل الأول: مفاهيم أساسية حول أنظمة الصرف والاستثمار الاجنبي المباشر

وبالنظر لفحوى كل من هذه النظريات، تدفعنا إلى القول أنها في مجملها من خلال تفسيرها لقيام الاستثمار المباشر الأجنبي تتفق على نقطتين أساسيتين وهما:

النقطة الأولى: ان الشركات التي تستثمر في الخارج يجب أن تتوافر لديها الميزة الاحتكارية أو التنافسية في أحد العوامل التالية:

- تكلفة رأس المال؛
- اقتصاديات الحجم؛
- النفقات المتعلقة بالبحث والتطوير؛
- النفقات الخاصة بالإشهار.

النقطة الثانية: وتمثل في أن تكون المزايا الاحتكارية كافية ومعتبرة وهامة لأجل تعويض تكاليف التوطن في الخارج وتغطيتها.

لكن رغم ما قدمته في هذا الشأن إلا أنها لاقت جملة من الانتقادات يمكن تلخيصها في:

- اعتمادها في التفسير على الشركات الكبرى (الشركات متعددة الجنسيات)، وبالتالي وجهت كل اهتماماتها التحليلية والتفسيرية بالارتكاز على مثل هذه الشركات وعلى عدد محدود جدا منها دون الشركات الأخرى؛
- اعتمادها في التفسير على ميزة واحدة لهذه الشركات وهي ميزة التكنولوجيا، والمعلوم أن هذه الأخيرة تمتلك في الواقع عدة ميزات ولا تقتصر على مجرد تلك الميزة؛
- فسرت قيام الاستثمار المباشر الأجنبي في قطاع الإنتاج دون قطاع الخدمات، ومن ثم لم تتمكن من تفسير كيفية التدويل في هذا الأخير؛
- إهمالها للإستراتيجيات الحكومية في مجال تشجيع الاستثمار المباشر الأجنبي، إلى جانب الأسباب السياسية والاقتصادية، وتدويل الاستثمار المباشر إلى مناطق أخرى؛
- اهتمامها بالاستثمار المتعلق بالمنتج الجديد فقط، دون الاستثمار المتعلق بالمنتجات الموجودة في الأسواق مسبقا.

3.4. النظرية القائمة على المنظمة (المؤسسة) والحماية:

من النظريات التي تناولت الاستثمار الأجنبي المباشر من منظور المؤسسة القائمة بالاستثمار نظرية المؤسسة-القائمة على منظورين قد يختلفان وقد يتكاملان- ونظرية الحماية، أي حماية ما يصطلح عليه بالأصول غير الملموسة، التي تعتمد على المؤسسة.

3.4.1. نظرية المنظمة (المؤسسة):

وفقا لهذا المنظور، هناك من يبيّن نظرية الاستثمار الأجنبي المباشر على موقف وتصرفات مسيري المؤسسات من حيث رغبتهم أو إعراضهم عن تدويل عمل المؤسسات التي يسيرونها، وهناك من يبيّن النظرية السالفة الذكر على إستراتيجية المؤسسة ذاتها في الأمد المتوسط والطويل ومن ثم يقع تدويل نشاط المؤسسة أو عدم تدويله بناء على الإستراتيجية المتبعة.

- **منظور المسيرين:** يبرز دور كبار المسيرين من ناحيتين الناحية الأولى وتمثل في قدراتهم العلمية والتسييرية ومدى إدراكهم لمختلف فرص الاستثمار المتاحة في الخارج والمخاطر التي تحيط بها من جهة، وبراعتهم في إيجاد الحلول

الفصل الأول: مفاهيم أساسية حول أنظمة الصرف والاستثمار الاجنبي المباشر

والطرق المناسبة لتجنب تلك المخاطر المحتملة من جهة أخرى. والناحية الثانية تكمن في الميول النفسية والخيارات الذاتية لهؤلاء المسيرين ومدى سعة آفاقهم ومن ثم رغبتهم في تدويل نشاط المؤسسات التي يسيرونها أو اكتفائهم بالسوق المحلي فقط بغض النظر عن المزايا التي يمكن أن ينتفعوا بها نتيجة الاستثمار في الخارج.

• منظور إستراتيجية المؤسسة: وفق هذا المنظور، هناك سلسلتين من الدوافع تفسر الاستثمار الأجنبي المباشر هما:

✓ دوافع خارجية: تخوف من فقدان سوق ما، منافسة أجنبية تطرد من السوق الخاص بالمؤسسة... الخ.

✓ دوافع داخلية: رغبة بعض المسيرين في التوطن الأجنبي. و هنا من الضروري أن تأخذ المديرية العامة البعد الدولي وتبدي رغبتها في التحول إلى شركة متعددة الجنسية.

لقد تمكنت هذه النظرية من تفسير عدد كبير من الاستثمارات الأجنبية، وأضافت عنصرين جديدين في تفسير هذه الأخيرة وهما رغبة المسيرين من جهة والإستراتيجية المتبناة من طرف المؤسسة من جهة أخرى، غير أنها لم تنجو من بعض الانتقادات منها¹:

- لا تقدم تفسيرات لقرارات التوسع المتخذة من طرف فروع الشركات في الخارج، وإنما تكتفي بتبني المؤسسة الأم للإستراتيجية الهجومية أو الدفاعية، لكن الواقع يفصح عن تصرفات بعض فروع الشركات المتعددة الجنسية مشابهة لتصرفات الشركات الأم، وهو الأمر الذي لم تتناوله هذه النظرية.
- أغفلت هذه النظرية بعض المزايا الاحتكارية التي تحوزها الشركات المتعددة الجنسية والتي لا تسمح باستخدامها، لدواعي متنوعة، إلا عن طريق الاستثمار الأجنبي المباشر.

3.4.2. نظرية الحماية:

إن خلق منتج جديد لا تعترضه صعوبات بفضل الحماية الفعلية لنظام براءات الاختراع، الذي يضمن مردودية كافية للاستثمارات². غير أن تطوير المنتج وتحسينه لا يمكن لنظام براءات الاختراع حمايته بفعل المنافسة بين المنتجين واحتمال تقليده في مناطق عديدة من العالم. وهذا ما يدفع بالشركة المالكة لحق الاختراع الانتقال إلى الخارج أي الاستثمار خارج وطنها بإنشاء فروع لها تسمح باستغلال أوسع لحقوق الاختراع و تساهم في التقليل أو الحد من حالات التقليد غير المرخصة. وعدم تسرب أسرارها الصناعية، أي " حصر الشركة لمعارفها بذاتها بدلا من بيع (الترخيص) معارفها إلى الأسواق الدولية. وضرورة أن تطبق الشركة هذه المعارف فقط في حال الإنتاج تحت رقابتها"³.

فاحتفاظ الشركة بالخبرة الفنية والاختراعات يحقق لها التميز عن غيرها ويضمن لها عدم دخول منافسين جدد في الأمد القصير، كما تتمكن من خلال الاستخدام الداخلي فقط لخبراتها ومعارفها من كسر وتخطي القيود التي تفرضها بعض الدول على الأسواق كنظام حصص الواردات والمبالغة في التعريف الجمركية... الخ، خاصة إذا كان هناك طلب خارجي متزايد على المنتجات التي لا يمكن إنتاجها من طرف غير المبتكرين، فيؤدي هذا الوضع إلى فتح السوق المحلي للمنتجين المبتكرين الأجانب، ويسمح بإقامة فروع لهم وبالتالي قيام الاستثمار الأجنبي المباشر.

¹ بعداش عبد الكريم(2008)، مرجع سبق ذكره، ص92.

² Elias Gannage(1985), Théories de l'investissement direct étranger, Economica, Paris, p69.

³ رعد حسن الصرن(2001)، أساسيات التجارة الدولية المعاصرة، الجزء الثاني، ط1، دار رضا للنشر، دمشق، سوريا، ص193.

- رغم الإضافات التي قدمتها النظرية الى انه توجه لها عدة انتقادات منها¹:
- لم تتمكن هذه النظرية من إعطاء تفسير لقيام الاستثمار الأجنبي المباشر في بعض النشاطات، كالصناعات الاستخراجية وعمليات الاستكشاف والتنقيب عن البترول... الخ، إذ لا يمكن تطبيق دواعي الحماية المنشئة للاستثمار الأجنبي المباشر وفق هذه النظرية على مثل هذه النشاطات؛
 - لا تعطي هذه النظرية تفسيراً واضحاً لعدم انتقال المستثمرين الأجانب من الدول المتقدمة إلى بعض الدول النامية رغم ترحيب هذه الأخيرة بالاستثمار الأجنبي المباشر وتقديمها حوافز متنوعة تسمح للمستثمر الأجنبي بحماية ممتلكاته كما تنص عليها هذه النظرية؛
 - تركز هذه النظرية على دوافع حماية الشركات الدولية النشاط ولا تعطي اهتماماً مناسباً للسياسات الحكومية والضوابط المتعلقة بالدول المضيفة لهذه الاستثمارات، بينما قد تؤدي هذه السياسات والضوابط إلى تقليل جدوى الإجراءات الوقائية التي تمارسها شركات الاستثمار لتحقيق أهدافها.

3.5. النظرية التجميعية أو التركيبية:

ومنها: نظرية الموقع (التوطن)، نظرية الموقع المعدلة (Robock و Simmonds)، النظرية الانتقائية (Dunning)، التحليل التجميعي لـ (Muchielli). وسميت هذه النظريات بالتجميعية أو التركيبية لأنها تجمع وتركب العديد من العناصر ذات الصلة المباشرة وغير المباشرة بقيام الاستثمار الأجنبي المباشر، وهي نظريات تبدو أكثر شمولية من سابقتها، خصوصاً النظرية الانتقائية التي جاء بها الاقتصادي Dunning.

3.5.1. نظرية الموقع (التوطن):

يتأثر قرار الاستثمار في الخارج بعدة عوامل، منها ما يتعلق بالمستثمر ذاته وبلده الأصلي ومنها ما يتعلق بالبلد الذي يستضيف الاستثمار. وتسمى العوامل الخاصة بالبلد المضيف للاستثمار بعوامل توطن الاستثمار الأجنبي والتي تشكل في مجموعها نظرية الموقع أو نظرية التوطن. ووفقاً لهذه النظرية، يوجد العديد من المحددات المكانية التي تؤثر على قرار الشركات متعددة الجنسيات بالاستثمار في إحدى الدول المضيفة، وفي المفاضلة بين الاستثمار بهذه الدولة أو التصدير إليها. ومن أهم هذه المحددات: المناخ الاستثماري والإجراءات الحمائية والعوامل المرتبطة بالتكاليف، بالإضافة إلى العوامل التسويقية والحوافز والامتيازات التي تقدمها الدول المضيفة². ومن أهم العوامل التي تؤثر في توطن الاستثمار الأجنبي المباشر نذكر: حجم ومعدل نمو سوق الدولة المضيفة، العوامل المرتبطة بالتكاليف، الإجراءات الحمائية، السياسات الاقتصادية للدولة المضيفة، الحوافز والتسهيلات التي يمنحها البلد المضيف للاستثمار الأجنبي، بالإضافة إلى الأرباح المتوقعة، والموقع الجغرافي وعدم وجود منافسين... الخ.

وما يستنتج من هذه النظرية أنها أشارت إلى بعض عوامل نشوء الاستثمار الأجنبي المباشر التي أهملتها النظريات الأخرى. غير أنها لم توضح أي العوامل أكثر تأثيراً في حدوث أو عدم حدوث هذا الاستثمار. ولقد تم تطوير هذه النظرية وأصبحت تعرف بنظرية الموقع المعدلة.

¹ بعداش عبد الكريم (2008)، مرجع سبق ذكره، ص 93.

² عمر صفر (2000)، قضايا اقتصادية معاصرة، الدار الجامعية، الاسكندرية، ص 48-49.

3.5.2. بنظرية الموقع المعدلة:

قام كل من Robock و Simmonds بتقديم نظرية الموقع الجديدة حيث أضافا عددا من المحددات التي تؤثر على الاستثمار الأجنبي المباشر.

- ✓ مجموعة من المتغيرات الشرطية، متمثلة في خصائص المنتج والدولة المضيفة وعلاقتها بالدول الأخرى؛
- ✓ مجموعة من المتغيرات الدافعة، متمثلة في الخصائص المميزة للشركة والمركز التنافسي؛
- ✓ مجموعة من المتغيرات الحاكمة، وتتمثل في الخصائص التنظيمية للدولة المضيفة والعوامل الدولية والخصائص المميزة للدولة الأم للشركة.

ولكن رغم اضافات هذه النظرية فيؤخذ عليها بعض النقاط منها:

- لا تأخذ في الاعتبار المزايا الاحتكارية التي تحوزها الشركات دولية النشاط، وبالأخص المزايا المعرفية لما لها من خصائص مشابهة لخصائص السلع الاجتماعية في جانب العرض من حيث أنه يمكن للشركة دولية النشاط (الأم) نقلها إلى وحداتها التابعة في مختلف دول العالم لاستغلالها دون أن تتحمل نفقة حدية تذكر، وذلك على الرغم من أن حيازة المزايا الاحتكارية تشكل الشرط الضروري لقيام الاستثمار الأجنبي المباشر¹.
- أغفلت هذه النظرية رغبة الشركات العملاقة (متعددة الجنسيات خصوصا) في السيطرة على الأسواق الدولية والتحكم فيها ومن ثم توجيهها وفق مصالحها. وهو الأمر الذي يجعل هذه الشركات تنجز استثمارات في مناطق جغرافية متعددة من العالم قصد الوصول إلى أهدافها المسطرة بصرف النظر عن التوفر الكلي أو الجزئي للعوامل التي وضعتها هذه النظرية.
- إن الشركات المتعددة الجنسية المتواجدة في عدة مناطق من العالم ولها نشاطات متنوعة تستطيع الاستثمار في مواقع لا تجتمع فيها بالضرورة كل العوامل الشرطية والدافعة والحاكمة للاستثمار الأجنبي المباشر. وذلك بسبب قدرة هذه الشركات على تحمل بعض المخاطر مقابل مردود عال متوقع؛ أو تحمل بعض المخاطر في مناطق جغرافية ما (في دولة ما) بهدف تجنب مخاطر أكبر منها في مناطق جغرافية أخرى أو في نشاطات سابقة أو لاحقة أي بهدف المحافظة على استمرارية الروابط الخلفية و/أو الأمامية لها.

3.5.3. النظرية الانتقائية:

سميت هذه النظرية بالانتقائية لأنها تفسر كيفية الاختيار بين ثلاث سياسات رئيسية تتضمن العمل الاقتصادي الدولي وهي الاستثمار الأجنبي المباشر والتصدير والترخيص. وخلافا للنظريات السابقة التي تركز على عامل واحد في تفسيرها للاستثمار الأجنبي المباشر، فإن النظرية الانتقائية (Dunning) تعتمد على ثلاثة عوامل مجتمعة هي²: الميزة الاحتكارية الخاصة، عوامل التوطن المقارنة، الاستغلال الذاتي للميزة الاحتكارية الخاصة.

وحسب هذه النظرية فإن توفر الميزات الاحتكارية الخاصة لدى المستثمر الأجنبي هي الشرط الأول الذي يدفعه إلى تدويل نشاطه عن طريق الاستثمار الأجنبي المباشر أو التصدير أو الترخيص، غير أن دافع الاستغلال الذاتي لهذه الميزات يجعل هذا المستثمر يمتنع عن منح الترخيصات للغير، وبالتالي يبقى أمامه طريقتين فقط لغزو الأسواق الخارجية

¹ عصام عبد العزيز مصطفى (1998)، الآثار الاقتصادية للسياسات التسويقية للشركات دولية النشاط: دراسة تطبيقية على جمهورية مصر العربية، أطروحة دكتوراه، جامعة حلوان، مصر، ص24.

² عصام عبد العزيز مصطفى، مرجع سبق ذكره، ص30. نقلا عن بعداش عبد الكريم، مرجع سبق ذكره، ص98.

الفصل الأول: مفاهيم أساسية حول أنظمة الصرف والاستثمار الاجنبي المباشر

هما: الاستثمار الأجنبي المباشر والتصدير. ومن المتوقع أن يكون الاختيار هو الاستثمار الأجنبي المباشر متى كانت عوامل التوطن المقارنة بين الدولة الأصلية للمستثمر وبقية الدول تؤيد الإنتاج في هذه الأخيرة. أما إذا كان العكس - عوامل التوطن المقارنة تؤيد الإنتاج في البلد الأصلي للمستثمر - فإن الاختيار سيكون التصدير عوض الاستثمار الأجنبي المباشر.

ولكن رغم تميز هذه النظرية عن غيرها من نظريات الاستثمار الأجنبي المباشر حيث أدمجت عدة عوامل في آن واحد في تحليلها لمحددات هذا النوع من الاستثمار، وكانت بذلك من أقدر النظريات وأكثرها قبولاً في هذا المجال من المعرفة الاقتصادية. إلا أن هناك انتقادات لها نوجز أهمها فيما يلي:

- حسب هذه النظرية، كلما زاد النمو الاقتصادي تناقصت المزايا الاحتكارية للمستثمرين الأجانب الذي ينقص من تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر الداخل، وهو أمر يتناقض مع الحركة المتزايدة لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر بين الدول المتقدمة مما يضعف من حجج النظرية وصحة تفسيراتها؛
- أهملت هذه النظرية الظروف السياسية والأمنية للبلد المضيف للاستثمار، إذ قد يكون نصيب الفرد من الناتج الوطني الإجمالي موافق لمستواه المطلوب في المرحلة الثالثة من مراحل النمو التي حددها النظرية الانتقائية، إلا أن الظروف غير المواتية كالصراعات السياسية وعدم استقرار نظام الحكم المصحوب بعدم الاستقرار الأمني والحروب وغيرها من الأحداث، تحول دون وقوع تدفقات مناسبة من الاستثمار الأجنبي المباشر، وهو الأمر الذي لا تفسره هذه النظرية وفق فرضيات مراحل النمو التي حددها؛
- من بين الجوانب التي أغفلتها هذه النظرية، الدوافع الاحتكارية للشركات العملاقة ورغبتها في السيطرة والتحكم في السوق العالمي، وكذا التهرب من الأعباء المتعلقة بحماية البيئة المطبقة في الدول المتقدمة عكس الدول المتخلفة والنامية التي لا تهتم كثيراً بالبيئة حماية الطبيعة.

بعد استعراضنا لبعض النظريات والاطروحات التي حاولت تفسير ظاهرة الاستثمارات الأجنبية المباشرة، نلاحظ ان كل منها حاول تفسيرها من زاوية واقعه الاقتصادي، لكن يبقى الاختلاف في تفسيرها حتى داخل الاقتصاد الواحد حيث تعدد الصناعات والأنشطة الاقتصادية، فهناك نظريات صالحة لأنشطة معينة دون الأخرى. كما ينبع الاختلاف من كون بعض الاستثمارات تهدف الى احلال الواردات بينها اخرى تهدف الى تنمية الصادرات. كما قامت دراسات تربط الظاهرة بالشركات المتعددة الجنسيات واهملت الشركات الأخرى. وخلاصة القول ان هذه النظريات ان اخذت بعض العوامل اهملت الكثير منها وهذا دليل على تعقد ظاهرة الاستثمارات الأجنبية المباشرة الذي يمكن ان يكون نابعا من تعدد اشكالها.

4. اشكال الاستثمارات الاجنبية المباشرة

يعتبر الاستثمار الأجنبي المباشر تدفق أو حركة رؤوس أموال، وبالتالي تتعدد أشكاله تبعا لاختلاف وتباين الطريقة أو الكيفية التي تحول وتوطن من خلالها رؤوس الاموال الأجنبية في بلد غير بلدها الأصلي، وعموما تتفق اغلب الدراسات على تصنيف اشكال الاستثمارات الى¹: الاستثمار المشترك، الاستثمار المملوك بالكامل للمستثمر الاجنبي، استثمار الشركات المتعددة الجنسيات.

4.1. الاستثمار الأجنبي المباشر المشترك:

يعرف هذا الشكل من الاستثمار على أنه " مشروع الأعمال الذي يشارك فيه أو يمتلكه طرفان أو أكثر من دولتين مختلفتين بصفة دائمة، على أن المشاركة لا تقتصر فقط على حصة في رأس المال، بل تمتد إلى الإدارة والخبرة وبراءة الاختراع أو العلامة التجارية. وتتم المشاركة عن طريق تقديم الحصة المحددة في رأس مال المشروع من رأس المال الوطني الخاص أو العام أو الاثني معا، بشكل نقدي وبعملة البلد الذي يرد منه رأس المال الأجنبي. وقد تتم بشكل عيني، فيتعهد الطرف الأجنبي بتوفير كافة أنواع التجهيزات المطلوب استيرادها من الخارج، في حين يقدم رأس المال الوطني كافة احتياجات المشروع التي يمكن تديرها بالعملة المحلية"².

ومنه يبرز الاستثمار المشترك بأنه عبارة عن اتفاق طويل الأجل لممارسة نشاط إنتاجي داخل بلد مضيف، هذا الاتفاق يكون بين طرفين استثماريين أحدهما وطني والأخر أجنبي، كما أن الطرف الوطني قد يكون شخصية معنوية تابعة للقطاع العام أو الخاص. ويقوم المستثمر الأجنبي بشراء حصة من شركة وطنية قائمة، فيؤدي ذلك إلى تحويل هذه الشركة إلى شركة استثمار مشترك. ومنه فطري الاستثمار (سواء الوطني أو الأجنبي) تكون مشاركتها في المشروع الاستثماري من خلال المشاركة بحصة في رأس المال أو كله على أن يقدم الطرف الآخر التكنولوجية، أو قد تكون المشاركة من خلال تقديم الخبرة والمعرفة أو العمل أو التكنولوجية أو تقديم المعلومات أو المعرفة التسويقية، أو تقديم السوق.

وعلى هذا يترتب حق كل طرف من أطراف الاستثمار في المشاركة في إدارة المشروع المشترك، وهذا يعتبر أهم فارق يميز الاستثمار المشترك عن بقية العقود الأخرى كعقود الإدارة واتفاقيات الصنع أو مشروعات تسليم المفتاح.

4.2. الاستثمار المملوك بالكامل للمستثمر الاجنبي:

يعرف هذا النوع من الاستثمارات بقيام المستثمر الأجنبي أو شركات متعددة الجنسيات بإنشاء فرع للإنتاج أو التسويق أو أي نوع آخر من أنواع النشاط الإنتاجي أو الخدمي بالدولة المضيفة³. وهو من أكثر أنواع الاستثمارات الأجنبية تفضيلا من طرف الشركات الأجنبية وذلك نظرا للمزايا التي تحصل عليها من هذا النوع من الاستثمارات، كزيادة حجم تدفقات رأس المال الأجنبي إلى الدول المضيفة، وكبير حجم هذا النوع من المشروعات الاستثمارية فإن هذا يؤدي إلى إشباع حاجة المجتمع المحلي من السلع أو الخدمات المختلفة مع احتمالات وجود فائض للتصدير أو تقليل

¹ ابو قحف عبد السلام(1989)، السياسات والاشكال المختلفة للاستثمارات الاجنبية، مؤسسة شباب الجامعة، الاسكندرية، مصر، ص27.

² محمد عبد العزيز عبد الله(2005)، الاستثمارات الأجنبية المباشرة في الدول الإسلامية في ضوء الاقتصاد الإسلامي، دار الفرائس للنشر والتوزيع، الأردن، الطبعة 1، ص37.

³ سحنون فاروق(2010)، قياس اثر بعض المؤشرات الكمية للاقتصاد الكلي على الاستثمار الأجنبي المباشر (دراسة حالة الجزائر للفترة 1985-2007)، مذكرة ماجستير غ.م، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، ص24.

الواردات مما يترتب على هذا تحسن ميزان مدفوعات الدولة المضيفة. فضلا عن ما يترتب على كبر الحجم من خلق فرص للعمل. كما يساهم هذا النوع من الاستثمار في التحديث التكنولوجي على نطاق كبير وفعال في الدولة المضيفة بالمقارنة بالأشكال الأخرى للاستثمار الأجنبي خاصة أشكال الاستثمار غير المباشر .

الا ان لهذا الشكل من الاستثمارات بعض العيوب، فالملاحظ أن الكثير من البلدان النامية تتردد في قبول هذا النوع من الاستثمار وذلك خوفا من التبعية الاقتصادية واحتكار الشركات المتعددة الجنسيات لأسواقها خاصة اذا تعارضت مصالح المستثمر مع المصلحة الوطنية لها، إلا أن هناك دول نامية من أجل جذب المزيد من الاستثمارات الأجنبية تسمح بهذا النوع من الاستثمارات مثل كوريا الجنوبية، البرازيل، المكسيك... إلخ.

4.3. استثمار الشركات المتعددة الجنسيات:

تتميز الشركات المتعددة الجنسيات بأنها الشركات تملك أو تدير أو تمارس بصورة مباشرة أو غير مباشرة نشاطا استثماريا (إنتاج، تسويق، خدمات، وغيرها) خارج حدود الدولة الام. وهناك العديد من التعريفات بعضها يستند الى عامل الحجم، والبعض الآخر الى حجم المبيعات السنوية، وهناك من يستند في تعريفه الى عدد الدول التي تمارس فيها تلك الشركات نشاطها لكي تسمى شركات متعددة الجنسيات.

ويعرفها طاهر مرسى عطية بأنها: "المنشأة التي تملك أو تسيطر على الإنتاج أو تسهيلات الخدمات، خارج حدود الدولة التي قامت فيها"¹.

ويعرفها (Vernon) بأنها: "المنظمة التي يزيد رقم أعمالها أو مبيعاتها السنوية عن مائة مليون دولار والتي تملك تسهيلات أو فروعاً إنتاجية في ست دول أجنبية أو أكثر"².

ويرى (Hoduing): "أن الشركة المتعددة الجنسية هي تلك الشركة التي تمتلك وتدير مشروعات استثمارية في أكثر من دولة أجنبية"³.

ويعرف (Livingstone): "الشركة الدولية بأنها تلك الشركة التي تتمتع بشخصية مستقلة وتمارس نشاطها بالإختيار في دولة أجنبية أو أكثر"⁴.

ويظهر ان للشركات المتعددة الجنسيات عدة تسميات منها الشركات الدولية، الشركات الاجنبية، الشركات عبر الأوطان، الشركات عبر الوطنية، الشركات الكوكبية⁵، والشركات الشمولية، العالمية، مافوق الكوكبية⁶.

ويتبلور الاستثمار الاجنبي المباشر تحت شكل الشركات المتعددة الجنسيات نظرا لتمييزها بعدة خصائص اقتصادية هامة منها:

- كبير حجمها، وذلك بفضل ضخامة رؤوس اموالها وارباحها؛
- تنوع المنتجات حيث اصبحت تغزو جميع القطاعات، صناعية، زراعية، خدمية... إلخ؛

¹ طاهر مرسى عطية (2001)، إدارة الأعمال الدولية، دار النهضة العربية، ط2، القاهرة، ص247.

² ابو قحف عبد السلام (2001)، اقتصاديات الأعمال والاستثمار الأجنبي، ط1، ص375.

³ ابو قحف عبد السلام (2001)، نفس المرجع، ص375.

⁴ ابو قحف عبد السلام (2001)، نفس المرجع، ص376.

⁵ ناصري نفيسة (2011)، اثر سعر الصرف على جذب الاستثمارات الاجنبية المباشرة في البلدان النامية-دراسة حالة الجزائر-، مذكرة ماجستير غ.م، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، جامعة ابي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، ص14.

⁶ خير فضيلة (2005)، انعكاسات العولمة على الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية، مذكرة ماجستير غ.م، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، ص65.

- الانتشار الجغرافي، وذلك بإنشاء فروع لها في مختلف الاقطار وهي بذلك تنتشر في عدة دول؛
- تركيز الإدارة العليا، أي بقاء الشركة الام تسيطر على الفروع؛
- القدرة على تحمل المخاطر والتي تجر معها العوائد والأرباح؛
- اداة هامة من ادوات العولمة، حيث اضافة الى راس مالها تستطيع الاستفادة من المدخرات المحلية للدول المضيفة؛
- التفوق التكنولوجي، نظرا للميزانية المخصصة للبحث والتطوير.

5. دور الشركات المتعددة الجنسيات في تطور الاستثمارات الاجنبية المباشرة

تعتبر الشركات متعددة الجنسيات بمثابة القاطرة التي تجر ورائها الإستثمار الأجنبي المباشر نحو أقاليم العالم المختلفة، وتعمل على الإستثمار في المناطق التي ترتفع فيها معدلات الربح مع تنوع وتغير نشاطها ومراكز إنتاجها. بما يتلاءم وتحقيق ذلك الهدف، معتمدة على قدراتها، مستغلة المزايا العديدة التي تتمتع بها ومن أهمها: القدرات التمويلية، التكنولوجية، التنظيمية، فضلا عن القدرة على الوصول إلى الأسواق العالمية بما تملكه من وسائل دعاية وإعلان، بالإضافة إلى انتشار فروعها عبر عدد من الدول.

لقد ازداد عدد الشركات عبر الوطنية المملوكة للدول من 650 شركة في العام 2010 إلى 845 شركة في العام 2012. وبلغت تدفقات استثمارها الأجنبي المباشر 145 بليون دولار، أي ما يكاد يعادل 11% من مجموع الاستثمار الأجنبي المباشر في العالم¹. وغالبية الشركات المملوكة للدول التي حازت أصولاً أجنبية في العام 2012 هي شركات بلدان نامية؛ وكان الدافع وراء الكثير من عمليات التملك تلك هو السعي للحصول على أصول استراتيجية (مثل التكنولوجيا والملكية الفكرية والعلامات التجارية) وعلى الموارد الطبيعية.

وواصل الإنتاج الدولي للشركات توسعه في عام 2012 بمعدل ثابت، وهو ما يُعزى إلى تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، حتى وإن كانت في مستويات متدنية، تضاف إلى رصيد الاستثمار الأجنبي المباشر الموجود أصلا. وارتفعت أرصدة الاستثمار الأجنبي المباشر بنسبة 9% في عام 2012، مُسجلةً مبلغ 23 تريليون دولار. وحققت الشركات الأجنبية المنتسبة للشركات عبر الوطنية مبيعات بقيمة 26 تريليون دولار منها 7.5 تريليونات دولار من الصادرات، وهو ما يمثل زيادة بنسبة 7.4% مقارنة بعام 2011. وأسهمت الشركات المنتسبة بقيمة مضافة بلغت 6.6 تريليونات دولار في عام 2012، أي بزيادة قدرها 5.5%، وهو ما يتناسب مع نسبة نمو الناتج المحلي الإجمالي العالمي البالغة 2.3% . ووظفت الشركات الأجنبية المنتسبة للشركات عبر الوطنية 72 مليون شخص في عام 2012، أي بزيادة قدرها 5.7% مقارنة بعام 2011.

وكمقارنة، لم يتجاوز الاستثمار الأجنبي المباشر لصناديق الثروة السيادية في العام 2012 مبلغ 20 بليون دولار، لكنه تضاعف مقارنة بالعام 2011. ويقدر الاستثمار الأجنبي المباشر التراكمي، عن طريق صناديق الثروة السيادية، بمبلغ 127 بليون دولار معظمه مستثمر في الأسواق المالية والعقارات، والبناء، والمرافق العامة. ومن حيث التوزيع الجغرافي، كانت تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر من صناديق الثروة السيادية في العام 2012 موجهة بنسبة تزيد على

¹ الاونكتاد(2013)، نشرة صحفية صادرة يوم 26 جوان، ص2.

الفصل الأول: مفاهيم أساسية حول أنظمة الصرف والاستثمار الاجنبي المباشر

70% إلى الاقتصادات النامية. وتقدر قيمة الأصول المُجمّعة لصناديق الثروة السيادية المعترف بها وعددها 73 صندوقاً عبر العالم، بحوالي 5.3 تريليونات دولار - وهو خزان كبير ينبغي تسخيرها لتمويل التنمية¹.

المطلب الثالث: التفسير النظري لعلاقة أنظمة الصرف بالاستثمار الاجنبي المباشر

الاستثمار الاجنبي المباشر هو احد الاوجه الهامة التمويل الدولي، فالمستثمر قد يحصل على اموال مدخرة من قبل اعوان مقيمين في البلد المضيف، كما يستطيع الحصول على اموال من بلده الأصلي، او من الاسواق المالية. وبالتالي فالاستثمار الاجنبي المباشر عبارة عن شبكة علاقات دولية مالية، تجارية، انتاجية، تنظيمية، بشرية، تكنولوجية وتسويقية... الخ، تتبلور لتصبح مشروعاً استثمارياً يقوم على العائد والمخاطرة؛ العائد عبارة عن اموال ستحول الى البلد الام وبالتالي ستخضع لتحويلات بسعر الصرف حينئذ ستواجه مخاطر الصرف، والمخاطرة ترتفع او تنخفض حسب المناخ الاستثماري الذي يوفره البلد المضيف، ويشكل سعر الصرف احد ابرز عوامل هذا المناخ. لذلك تهدف أنظمة الصرف على اختلاف اصنافها الى التحكم في تذبذبات سعر الصرف وجعله اكثر استقراراً؛ لما يتولد عن ذلك من مخاطر على اصول والتزامات المستثمر.

ويشير (Aliber)² الى ان الشركات العابرة للقارات في الدول ذات العملة القوية تكون ذات ميزة وتشجع الإستثمار في الدول ذات العملات الضعيفة، وأوضح أن عدم كمال الأسواق المالية هو السبب في حدوث الإستثمار المباشر، فبعض الشركات من الدولة الأم تكون أكثر قدرة على تعظيم عوائدها بسعر أعلى من الشركات التي تعمل في الدول المضيفة، لأنها تستطيع الاقتراض بسعر أقل من أسواق رأس المال الدولية، هذا المنهج القائم على سعر الفائدة كان له تأثيره على تفسير الإستثمارات الأمريكية خلال الخمسينيات والستينيات من القرن العشرين واستفادت الشركات الأمريكية من الحصول على ميزات سعر الفائدة دون الشركات التابعة لجنسيات أخرى العاملة بالدول المضيفة وكذا الشركات الألمانية واليابانية والسويسرية خلال الثمانينيات عندما كانت عمالات تلك الدول قوية.

لكن (Aliber) لم يستطع تفسير حدوث الإستثمار الأجنبي المباشر بين الدول التي تقع في المنطقة النقدية الواحدة كالاتحاد الأوروبي، حيث نجد أن الشركات الفرنسية تقوم بالإستثمار في ألمانيا، وفشل في تفسير الإستثمارات من الدول النامية، لأنه لا وجود لأسواق رأس المال، كما أن الصرف الخارجي مقيد ومحدود من قبل الدولة كما أن الإستثمار يكون من مصادر متعددة ومن دول مختلفة³.

¹ الاونكتاد2013، تقرير الاستثمار العالمي-سلاسل القيمة العالمية: الاستثمار والتجارة من أجل التنمية-، ص6.

² Aliber, R. (1970). A Theory of Foreign Direct Investment. In The International Corporation: A Symposium, edited by C.P. Kindleberger, 17-34. Cambridge: MIT Press.

³ رضا عبد السلام(2002)، محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في عصر العولمة، دار الإسلام للطباعة والنشر، القاهرة، ص 44.

المبحث الثاني: دراسات سابقة

لقد نصت النظرية الاقتصادية على أن سعر الصرف عامل هام لجذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة، وبينت الدراسات أن سياسة تخفيض العملة تعزز من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، ولعل أبرز هذه الدراسات هي دراسة D.Cushman 1985 و Froot Stein 1991 و Blonigen 1997. وسنحاول في هذا الفصل تقديم بعض الدراسات التي تصب في هذا الإطار، والتي استعملت عدة طرق إحصائية وقياسية عبر عدة فترات زمنية في بلدان مختلفة. وذلك بهدف معرفة ما توصل إليه الباحثون، والادوات والطرق التي اعتمدها، والنتائج التي حصلوا عليها، وفهم الجذور التاريخية لموضوع دراستنا. وسنتناول في المطلب الأول دراسات باللغة العربية، أما في المطلب الثاني فسنتناول دراسات باللغة الأجنبية، ولإشارة فقد اعتمدنا الترتيب التاريخي لهذه الدراسات.

المطلب الأول: دراسات باللغة العربية

1. قارة إبراهيم (2014)، أثر أنظمة سعر الصرف على استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر دراسة قياسية لحالة الجزائر للفترة 1974-2009، مذكرة ماجستير غ.م، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر.

كانت الإشكالية التي يحاول الباحث أن يجيب عليها هي: هل يمكن اعتبار نوع نظام سعر الصرف كمحدد أساسي لتدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة بالنسبة للاقتصاد الجزائري؟. ومن خلال هذه الدراسة تم اختبار علاقة أنظمة سعر الصرف بتدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة بالنسبة للاقتصاد الجزائري للفترة 1974-2009، باستخدام تقنية التكامل المشترك ونموذج متجه تصحيح الخطأ VECM، حيث استعمل كل من (معدل التضخم، معدل نمو الناتج المحلي الحقيقي، نسبة الاستثمار العمومي إلى الناتج المحلي الإجمالي، معدل الانفتاح التجاري، حجم الاحتياطات الدولية خارج الذهب، معدل سعر الصرف الاسمي (الرسمي) لـ 1 دولار أمريكي مقابل وحدات من الدينار الجزائري، نظام سعر الصرف كمتغير صوري وهو عبارة عن مؤشر يأخذ القيمة 0 خلال فترة التثبيت 1974-1993 والقيمة 1 خلال فترة التعويم المدار 1994-2009)، كمتغيرات مستقلة والاستثمار الأجنبي المباشر كمتغير تابع.

ومن بين النتائج التي خلص إليها الباحث في هذه الدراسة:

- تقلبات أسعار الصرف لا تؤثر في سلوك الاستثمار الأجنبي المباشر، حيث أن النتائج أكدت غياب أي علاقة معنوية بين متغيرة سعر الصرف وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر؛
- معدل نمو تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر لم يكن تحصيل حاصل لتغير نظام سعر الصرف، وإنما لتغيرات ومحددات أخرى كسياسات تشجيع الاستثمار والتي تضم مختلف الحوافز الممنوحة للمستثمر الأجنبي، مما يدل على القدرة النسبية لسياسة سعر الصرف في تعزيز التدفقات الواردة لاستثمارات الأجنبية المباشرة.

ويمكن الرجوع نتائج هذه الدراسة حسب رأي الباحث إلى أن الدينار الجزائري كان مقوم بأعلى من قيمته لعدة سنوات خلال فترة الدراسة، وبالتالي فسياسة التخفيض هي في الحقيقة عودة إلى المستوى التوازي لا أكثر، كما أن الاقتصاد الجزائري حينها كان يتبع نموذج التخطيط الاقتصادي.

ونعتقد ان الفترة 1974-1993 وهي الفترة الاولى للدراسة كانت فترة تكوين وإصلاح وانتقال للاقتصاد الجزائري، لذلك يمكن ان تتسبب في نتائج مضملة. لذلك نحاول في دراستنا التطرق للفترة 2000-2014، فبالإضافة لحدائتها فهي جاءت بعد وعي السلطات الجزائرية لاهمية تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر، والتوجه السليم للتحكم في سعر الصرف بواسطة اعتماد نظام الصرف الموعوم المدار، كما سنحاول مقارنة بين بلدين يتبنيان نظامي صرف مختلفين وذلك لإبراز العلاقة بين أنظمة الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر بشكل جيد.

2. ترقو محمد(2012)، فعالية أنظمة الصرف في جذب رؤوس الأموال الأجنبية للدول النامية دراسة قياسية (تونس، الجزائر والمغرب)، مذكرة ماجستير غ.م، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر.

كانت الإشكالية التي يحاول الباحث أن يجيب عليها هي: ما مدى نجاعة أنظمة الصرف المتبعة في كل من تونس، الجزائر والمغرب في جذب رؤوس الأموال الأجنبية إليها؟. وهذا خلال الفترة 1994، 1995، 1996-2008. ومن بين النتائج التي خلص إليها الباحث في هذه الدراسة ان أسعار الصرف تلعب دورا هاما في جذب رؤوس الأموال الأجنبية، بيد أن العملة المنخفضة تشجع المستثمرين الأجانب وذلك لانخفاض تكاليف الاستثمارات حيث أثبت خطأ هذه الفرضية إحصائيا، وذلك لعدم وجود علاقة تكامل متزامن بين سعر الصرف وتدفقات رؤوس الأموال الأجنبية. ويمكن إرجاع هذه النتيجة إلى مجموعة من الأسباب في رأي الباحث هي:

- ضعف الاستثمارات الأجنبية المباشرة مقارنة بالنتائج المحلي الإجمالي خاصة وأن هذه الاستثمارات تندفق إلى قطاعات محددة أهمها قطاع المحروقات وقطاع الخدمات، وبالتالي فهي لا تتأثر بسعر الصرف على غرار ما تتأثر بالبيئة الاقتصادية وحدة المنافسة داخل البلد، إضافة إلى أن تدفق هذه الأموال في السنوات الأخيرة آنذاك كانت بسبب اهتمام السلطات بجذب الاستثمارات وتحسين مناخ الاستثمار، إضافة إلى إبرام اتفاقيات تتعلق بتحويل الدين الخارجي إلى استثمارات مباشرة؛
- تراكم احتياطات الصرف في الجزائر يجعل البلد في مصب الأمان من جانب التمويل، وبالتالي عدم الحاجة إلى رؤوس الأموال الأجنبية لسد فجوة التمويل، إضافة إلى أن تراكم هذه الاحتياطات تجعل البلد قادرا على الدفاع عن قيمة محددة لسعر الصرف واستخدامها في إدارته، وما يثبت ذلك هو التغير الطفيف في تقلبات أسعار صرف الدينار مقابل العملات الأجنبية، كما أن تحسن رصيد الاحتياطات يضمن للبلد أداء مختلف التزاماته الدولية، وهذا ما أدى إلى تراجع اهتمام الجزائر بالقروض الخارجية كجزء من تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية، وكذا التحسن الملحوظ في مؤشرات المديونية الخارجية مع بقاء الاعتماد على المنح والمساعدات الرسمية بشكل متذبذب خلال السنوات الأخيرة؛
- سعر الصرف المعلن والذي أجريت من خلاله الدراسة لا يمثل سعر الصرف الحقيقي المُعبر عن القدرة الشرائية، حيث أن سعر الصرف في الجزائر مُقَوَّم بأكثر من قيمته، ودليل ذلك هو التخفيضات التي أجريت في بداية التسعينات والتي لم تسفر عن زيادة في تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية، فهي من وجهة نظر الأجانب الاقتراب إلى القيمة الحقيقية للدينار بحيث لم يصل إلى قيمته التوازنية بعد، وأهم طريقة لتوجيهه إلى هذه القيمة هي جعل سعر الصرف أكثر حرية من ذي قبل.

الفصل الأول: مفاهيم أساسية حول أنظمة الصرف والاستثمار الاجنبي المباشر

- ما يمكن ملاحظته وتثمينه من نتائج التحليل، هو الارتفاع القياسي لتحويلات المهاجرين عبر القنوات الرسمية في الجزائر كجزء هام من تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية خلال فترة التعويم المدار، إذ تعتبر هذه الأخيرة أهم أشكال تدفقات رؤوس الأموال تأثرا بأسعار الصرف.
 - انعدام تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية المشكلة في الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة إلى الجزائر من شأنه أن يعطي تميزا للدراسة، خاصة وأن هذا النوع من الأموال شكل آخر من أشكال رؤوس الأموال المتأثر بشكل مباشر بأسعار الصرف المحلية، حيث يمثل الحلقة الأضعف من إجمالي التدفقات الرأسمالية الأجنبية إلى الجزائر.
- ويلاحظ ان الطالب قد قام في دراسته القياسية بجمع كل اشكال تدفقات رؤوس الأموال في متغير واحد ولم يتناول كل شكل منها على حدى، ولذلك لم يتبين لنا فعالية نظام الصرف على كل شكل من أشكال التدفقات بشكل دقيق. وسنحاول في دراستنا اخذ شكل واحد من اشكال تدفقات رؤوس الأموال الا وهو الاستثمار الاجنبي المباشر الوارد.

3. البسام خالد عبد الرحمان(2011)، تحديد العوامل المؤثرة في تدفق الاستثمار الاجنبي المباشر للمملكة العربية السعودية (دراسة قياسية 1980-2007)، مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد والادارة، ص-ص:3-51، جدة، المملكة العربية السعودية.

هدفت هذه الدراسة لتحديد المتغيرات المؤثرة في تدفق الاستثمار الاجنبي المباشر للمملكة العربية السعودية، وذلك بتقدير نموذج ذو معادلة واحدة يتضمن عدد من المتغيرات التفسيرية هي: حجم السوق، الموارد الطبيعية، الانفتاح الاقتصادي، سعر الصرف، بيئة الاستثمار المحلية، مدى الاستقرار الاقتصادي والائتمان المصرفي المحلي للقطاع الخاص. وتوصلت الدراسة الى انه هناك ارتباط خطي قوي بين متغيرين هما حجم السوق والائتمان المصرفي المحلي للقطاع الخاص، لذلك تم تقدير نموذجين مستقلين لقياس اثر كلا المتغيرين على حدى. وأشارت نتائج النموذجين المقدرين في هذه الدراسة فيما يخص متغير سعر الصرف الى ما يلي:

- تم قياس العلاقة بين سعر صرف الريال الاسمي الفعلي وتدفق الاستثمار الاجنبي المباشر الوارد للمملكة العربية السعودية؛
- تم استبعاد سعر صرف الريال الاسمي الفعلي من النموذج نظرا لاشارة معاملته التي تتناقض مع النظرية الاقتصادية (اشارة سالبة).

ويمكننا ان نشير الى ان الباحث استعمل اختبار (T) الذي يظهر عدم معنوية متغير سعر صرف الريال الاسمي الفعلي او باقي المتغيرات المستقلة، في حين انهما في الواقع معنوية، وهذا راجع لارتباط هذه المتغيرات ببعضها البعض، لذلك يعجز النموذج على اظهار اثر كل منها بشكل جيد. ومع ان الباحث اراد حل هذه المشكلة بزيادة حجم العينة، وكذا استخدم فروق المتغيرات الاولى بدلا من القيم الاصلية، واخيرا باستعمال النسب، غير ان ايا من هذه الطرق لم تنجح في علاج مشكلة الارتباط.

كما يمكننا ان نرجع هذه النتيجة (استبعاد سعر صرف الريال الاسمي الفعلي من الدراسة)، الى المدة الزمنية التي اجريت عليها (1980-2007)، والتي عرفت صدور نظام الاستثمار الاجنبي المباشر في المملكة في العام 2001 فقط. لذلك سنحاول اجراء دراستنا خلال الفترة 2000-2014، كما سنقوم بادخال متغير مستقل يمثل نظام الصرف.

4. داودي محمد(2011)، محددات الاستثمار الاجنبي في الجزائر (دراسة قياسية 1970-2009)، مجلة التنمية والدراسات الاقتصادية، المجلد الثالث عشر، العدد الثاني، المعهد العربي للتخطيط.

خصصت هذه الورقة البحثية لدراسة محددات الاستثمار الاجنبي في الجزائر باستعمال اختبار التكامل المشترك ونموذج تصحيح الخطأ على بيانات سنوية لمتغيرات اقتصادية كلية (الاستثمار الاجنبي المباشر، الجباية العادية عليه، الاستثمار العام، الانفتاح الاقتصادي، وسعر الصرف... الخ)، وتوصلت الى وجود علاقة سلبية بين الاستثمار الاجنبي المباشر الذي اخذ كمتغير تابع، وسعر الصرف الذي اخذ كمتغير مستقل، لكنها علاقة غير معنوية لا يعتد بها. ويمكن ارجاع نتائج هذه الدراسة حسب رأي الباحث الى ان تخفيض الجزائر لعمليتها الوطنية قد ادى الى ارتفاع تكلفة السلع؛ الامر الذي رفع من مستوى الاسعار، وهو ما انعكس سلبياً على القدرة الشرائية للأفراد وانفاقهم، وهو ما كان له تأثير حتمي على حجم الطلب في السوق الجزائرية. كما ان مناخ الاستثمار في الجزائر لا يزال غير مؤهل بصورة جيدة لاستقطاب الاستثمارات الاجنبية المباشرة والذي يرجع لعدة اسباب من بينها: ارتباط الاقتصاد الجزائري باسعار النفط، عدم فعالية النظام المالي والمصرفي والذي يعاني من عبئ الاجراءات البنكية والمصرفية، بالاضافة الى ضعف اداء بورصة الجزائر.

ونلاحظ ان الطالب اخذ في دراسته فترة السبعينات والثمانينات من القرن الماضي، والتي كانت تشهد التخطيط الاقتصادي وعدم الاهتمام بالاستثمار الاجنبي المباشر، وكذا فترة التسعينات أي بداية التوجه للاقتصاد الحر والاهتمام بالاستثمار الاجنبي المباشر، وهذا يمكن ان يؤدي الى نتائج مظللة. لذلك نحاول في دراستنا التطرق للفترة 2000-2014، كما سنقوم بادخال متغير صوري مستقل يمثل نظام الصرف.

5. سحنون فاروق(2010)، قياس اثر بعض المؤشرات الكمية للاقتصاد الكلي على الاستثمار الأجنبي المباشر (دراسة حالة الجزائر للفترة 1985-2007)، مذكرة ماجستير غ.م، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر.

كانت الإشكالية التي يحاول الباحث أن يجيب عليها هي: ماهي أهم المؤشرات الكمية للاقتصاد الكلي التي تؤثر على الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر؟. حيث اختار الباحث مؤشر الناتج المحلي الإجمالي، التضخم، الضريبة على ارباح الشركات، وسعر الصرف الحقيقي بالدولار الأمريكي؛ كمتغيرات مستقلة، والاستثمار الأجنبي المباشر كمتغير تابع.

ومن بين النتائج التي خلص إليها الباحث في هذه الدراسة إلى:

- نوع العلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر والمؤشرات الاقتصادية علاقة لوجارتمية؛
- مؤشر الناتج المحلي الإجمالي والتضخم لهما معنوية إحصائية واقتصادية في النموذج؛ حيث انه إذا زاد الناتج المحلي الإجمالي ب 1% سوف يرتفع الاستثمار الأجنبي المباشر ب 1.48%، أما إذا انخفض معدل التضخم ب 1% سوف يرتفع الاستثمار الأجنبي المباشر ب 0.61%.
- مؤشر الضريبة ليس لها معنوية إحصائية واقتصادية في النموذج؛
- سعر الصرف الحقيقي ليس له معنوية إحصائية واقتصادية في النموذج ككل(نموذج الانحدار المتعدد)، وهو متغير تفسيري مرفوض من الناحية الاقتصادية وذلك لعدم توافق إشارة معامل في المعادلة الانحدارية- إشارة سالبة اي علاقة عكسية-ومنطق النظرية الاقتصادية.

الفصل الأول: مفاهيم أساسية حول أنظمة الصرف والاستثمار الاجنبي المباشر

اما من خلال نموذج الانحدار البسيط (العلاقة فقط بين سعر الصرف الحقيقي والاستثمار الاجنبي المباشر اي اهمال المتغيرات المستقلة الاخرى)، فوجد أن المتغيرين يرتبطان بعلاقة طردية، حيث أن سعر الصرف الحقيقي له تأثير موجب على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر، ويمكن تفسير هذه العلاقة الموجبة حسب رأي الباحث بأن نسبة كبيرة من مشروعات الاستثمار الأجنبي المباشر تتجه لهدف التصدير (أغلبية الاستثمارات في قطاع المحروقات) وهذا يعني أن العائد يكون بالعملة الأجنبية؛ ومنه فانخفاض العملة المحلية سيكون له أثر إيجابي على المستثمر الأجنبي حين يقيم هذا العائد بالعملة المحلية.

وفي دراستنا هذه نحاول توسيع النموذج بإضافة بعض المتغيرات المستقلة كصادرات وواردات السلع والخدمات، نظام الصرف... الخ، وسنقوم بتحديث فترة الدراسة 2000-2014.

6. عتو الشارف (2009)، دراسة قياسية لاستقطاب رأس المال الأجنبي للجزائر في ظل فرضية الركن لنظام سعر الصرف، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا - العدد السادس، السادسي الاول، مخبر العولة واقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر.

كانت الإشكالية التي يحاول الباحث أن يجيب عليها هي: هل استطاع نظام التعويم المدار رفع قدرة الجزائر على جذب رأس المال الأجنبي بأفضل مما كانت عليه في نظام تثبيت الدينار؟. حيث حاول الباحث الاجابة عليها بإجراء دراسة قياسية للفترة (1994-2004)، باعتبارها فترة بدأ تطبيق نظام سعر الصرف الموعوم المدار والذي صاحب بداية تنفيذ برنامج الإصلاح الهيكلي. مستعملا في ذلك تقنية التكامل المتزامن. وقام ببناء نموذج من ثلاث متغيرات (سعر الصرف، الاستثمار الاجنبي المباشر والديون الطويلة الاجل)

ومن بين النتائج التي خلص إليها الباحث ان علاقات المدى الطويل بين سعر صرف الدينار وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر والديون الطويلة الأجل، كانت معدومة أي غياب أي علاقة ما بين المتغيرات الثلاثة في المدى الطويل. وهي نتائج مناقضة للنظرية الاقتصادية، والتي تفترض أن تخفيض قيمة العملة تشجع المستثمرين الأجانب على الاستثمار داخل البلاد. وهذا رغم تحسن مؤشرات المديونية الخارجية للجزائر والتنامي المحتشم لتدفقات الاستثمار المباشر. وهذا راجع لعدة اسباب في رأي الباحث منها:

- تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر تستهدف قطاع المحروقات، وقطاع الخدمات، وبالتالي فإن الصادرات الجزائرية بقيت تحمل صيغة تصدير منتوج وحيد سعره يتحدد في الأسواق العالمية، ولم تنوع من صادرات البلاد ولم تزد من طلب الدول الأخرى على الدينار؛
- الدينار الجزائري كان مقوما بأعلى بكثير من قيمة التوازنية، وبالتالي فان عملية التخفيض لم تساهم سوى في تقريب سعر صرف الدينار الرسمي من المستوى التوازني، لهذا نرى انعدام ردة فعل المستثمر الأجنبي اتجاه عملية التخفيض التي لا يراها سوى عودة إلى المعقول؛
- تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر المسجلة في فترة التعويم المدار لم تكن تحصيل حاصل لنظام سعر الصرف بل كانت نتيجة لسياسة التشجيع على الاستثمار، والضمانات المقدمة للمستثمرين الأجانب وكذا اهتمام السلطات الجزائرية بتوفير المناخ الملائم، إضافة إلى الجهود الدبلوماسية الإيجابية في هذا المجال خاصة فيما يتعلق باتفاقيات تحويل جزء من الدين الخارجي الجزائري إلى استثمارات مباشرة والتي كان أهمها الاتفاق الجزائري الروسي حول تحويل الديون.

الفصل الأول: مفاهيم أساسية حول أنظمة الصرف والاستثمار الاجنبي المباشر

نلاحظ ان الباحث قام بإجراء دراسة القياسية للفترة (1994-2004)، وهي فترة بداية تطبيق نظام سعر الصرف المعمود المدار، كما انه تم تغيير التشريعات المنظمة للاستثمار الاجنبي المباشر في الجزائر خلال نفس الفترة، وهذا من شأنه ان يضلل النتائج التي تم التوصل اليها. كذلك لم يتم مقارنة علاقة نظم الصرف-الثابت والمعمود المدار-بالاستثمار الاجنبي المباشر، وبالتالي لم تخلص الدراسة الى تحييد نظام صرف معين.

وفي دراستنا سنحاول التطرف للفترة (2000-2014)، والتي لم تشهد تغييرات كثيرة للتشريعات المنظمة للاستثمار الاجنبي المباشر، كما سنقوم بإجراء دراسة مقارنة بين نظامي الصرف الثابت والمعمود المدار بغية التعرف على ايهما احسن لجذب الاستثمار الاجنبي المباشر.

المطلب الثاني: دراسات باللغة الاجنبية

1. Jaratin lily, Mori kogid, Dullah mulok, Lim Thien Sang, and Rozilee Asid(2014), Exchange Rate Movement and Foreign Direct Investment in Asean Economies, Hindawi Publishing Corporation Economics Research International, Volume 2014, Article ID 320949, 10 pages.

تناولت هذه الورقة دراسة تحركات سعر الصرف والاستثمار الاجنبي المباشر باستخدام بيانات سنوية للفترة من 1971-2011 على بعض اقتصاديات بلدان الآسيان (ASEAN)*، وهي ماليزيا، الفلبين، سنغافورة، تايلاندا. وذلك باستخدام تقنية التكامل المشترك على المدى الطويل، حيث اخذت سنة 2000 كاساس وقدرت المبالغ بالدولار الامريكى. وكان هيكل الورقة على النحو التالي: مقدمة، تم أدبيات حول علاقة الاستثمار الأجنبي المباشر وسعر الصرف، ثم البيانات والمنهجية المعتمدة، ثم عرض النتائج التجريبية، وفي الاخير مناقشة واستنتاجات. وخلصت الى مايلي:

- تشير لاختبارات إلى أن هناك على المدى الطويل علاقات التكامل المشترك بين الاستثمار الأجنبي المباشر وسعر الصرف في ماليزيا، سنغافورة، والفلبين، اما في تايلاندا فالنتيجة سلبية؛
 - في كل من سنغافورة، والفلبين كانت العلاقة ثنائية الاتجاه (كلا المتغيرين يؤثر ويتأثر بالآخر)، اما في ماليزيا فكانت العلاقة احادية الاتجاه، اما في سنغافورة فالعلاقة قصيرة المدى.
 - وأظهرت الدراسة أنه يمكن أن يكون سعر الصرف محدد لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في حالة سنغافورة، ماليزيا، والفلبين، اما في حالة تايلاندا فلا يعتبر كذلك؛
 - النتائج كانت سلبية بالنسبة لتايلاندا، ويمكن ارجاع ذلك الى ازمة النمو الاسيوية 1997، والتي بدأت من تايلاندا، وكانت من اكبر المتضررين بها.
- وفي دراستنا هاته نتناول بلدين ريعيين، تشكل ايرادات المحروقات مورد هام للخرزينة العمومية، كما سنأخذ نظام الصرف المتبع في كلا البلدين بعين الاعتبار.

2. Muhammad Bilawal, Muhammad Ibrahim, Amjad Abbas, Muhammad Shuaib, Mansoor Ahmed, Iltaf Hssain, Tehreem Fatima(2014), Impact of Exchange Rate on Foreign Direct Investment in Pakistan, Advances in Economics and Business, 2(6):223-231, doi:10.13189/aeb.2014.020602, horizon research publishing(<http://www.hrpub.org>).

اهتمت الدراسة بالتحقق فيما إذا كان لسعر الصرف تأثير على الاستثمار الأجنبي المباشر في باكستان، واستندت على بيانات في شكل سلسلة زمنية لمدة 32 عاما من سعر الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر للفترة من 1982-2013 والتي تم جمعها من موقع بنك باكستان. وتم تطبيق اختبارات الارتباط والانحدار وتحليل التباين (ANOVA) من خلال برنامج SPSS.

* اتحاد دول جنوب شرق آسيا المعروف اختصارا باسم آسيان (بالإنجليزية ASEAN اختصاراً لـ The Association of Southeast Asian Nations) هو منظمة اقتصادية تضم 10 دول في جنوب شرق آسيا. تأسس الاتحاد في 8 أوت 1967 في بانكوك، تايلاندا، ومؤسسي آسيان هم تايلاندا، إندونيسيا، ماليزيا، الفلبين، سنغافورة.

وأظهرت النتائج أن هناك علاقة ذات دلالة إحصائية إيجابية بين المتغيرين. حيث وجد ان لسعر الصرف (المتغير المستقل) تأثير بنسبة 67% على الاستثمار الأجنبي المباشر (المتغير التابع)، والباقي يعزى الى عوامل اخرى لم يتضمنها النموذج. ويمكن ارجاع هذه النتائج الى ان باكستان دولة نامية وغنية بالموارد الطبيعية خاصة النفط، وذات تكلفة عمالة منخفضة، لذلك ترغب الشركات الاجنبية في الاستثمار بها. ونلاحظ ان هذه الدراسة اقتصرت على نموذج يحتوي على متغير مستقل واحد، كما اننا لم نقيم باختبارات قياسية كافية للتأكد من صحة النتائج المتوصل اليها، وفي دراستنا سنضمن النموذج عدة متغيرات مستقلة كما سنتبع اختبارات قياسية حديثة وفق منهجية (Engel-Granger).

3. Cem Payaslioglu Burçak Polat(2013), The impact of exchange rate uncertainty on fdi inwards into turkey, The West East Institute, International Academic Conference Proceedings, January 14-16, 2013, Antalya, Turkey.

يتناول هذا المقال تأثير مستوى وتقلب سعر الصرف الحقيقي على الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى تركيا للفترة بين 2004-2012 باستخدام نموذجي (GARCH 1.1) و (MARKOW)، حيث استعملت بيانات شهرية، وتوصلت الى أن كل من مستوى سعر الصرف الحقيقي ومؤشر التذبذب، والتضخم، والنقل والاتصالات لا يكون لها تأثير كبير على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في تركيا خلال فترة الدراسة، في حين ان سعر الفائدة، مؤشر اليورو، و مؤشر الثقة في القطاع الحقيقي، ونظام الحوافز الاستثمارية الجديد الذي بدأ تنفيذه في 16 جويلية من العام 2009 كان لها تأثير كبير جدا وإيجابي على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر. وفي دراستنا نحاول اجراء مقارنة بين بلدين، كما سنأخذ نظام الصرف المتبع في كلا البلدين بعين الاعتبار، بالإضافة الى بعض المتغيرات المستقلة الاخرى التي اهتمتها هذه الدراسة.

4. Jin Weifeng, Zang Qing (2013), Impact of change in exchange rate on foreign direct investment: evidence from China, Lingnan Journal of Banking, Finance and Economics: Vol. 4, Article 1.

قامت الدراسة استنادا إلى بيانات شهرية من جانفي 1997 الى سبتمبر 2012 (189 مشاهدة) للاستثمار الأجنبي المباشر (FDI) وسعر الصرف الفعلي الحقيقي (REER) لليوان الصيني، تم الحصول عليها من وزارة التجارة الصينية وبنك التسويات الدولية، باستعمال نموذج لوجاريتمي بسيط-المربعات الصغرى-مكون من متغيرين (الاستثمار الأجنبي المباشر، سعر الصرف الفعلي الحقيقي)، لاختبار أثر التغيرات في أسعار الصرف على الاستثمار الأجنبي المباشر في البلد المضيف (الصين). وتم تقسيم فترة الدراسة الى فترتين الاولى (جانفي 1997 الى جوان 2005)، اما الثانية (جويلية 2005 الى سبتمبر 2012)، وهذا لمعرفة شكل العلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر ونظام سعر الصرف. وتوصلت الدراسة الى النتائج التالية:

- ليس هناك على المدى الطويل علاقة توازن مستقرة بين الاستثمار الأجنبي المباشر وسعر الصرف الفعلي الحقيقي خلال الفترة من جانفي 1997 إلى جوان 2005؛
- اليوان يشجع الاستثمار الأجنبي المباشر نتيجة لاصلاحات نظام سعر الصرف بعد العام 2005، واتتهاجها "سياسة الباب المفتوح"، وهذا راجع لعدة عوامل مثل ضعف الدولار الأمريكي في السوق الدولية في عام

2008، وارتفاع أسعار النفط الخام العالمية، والفائض التجاري الكبير في الصين، خاصة بعد قيامها بإصلاحات اقتصادية.

وفي دراستنا نحاول اجراء مقارنة بين بلدين، كما سنقوم بتوسيع النموذج بإضافة بعض المتغيرات المستقلة الاخرى التي اهملتها هذه الدراسة.

5. Andrew Abbott, David O. Cushman, and Glauco De Vita(2012), Exchange Rate Regimes and Foreign Direct Investment Flows to Developing Countries, Review of International Economics, 20(1), 95–107, DOI:10.1111/j.1467-9396.2011.01010.x

بالاعتماد على التطورات الحديثة في تصنيفات أنظمة الصرف، تبحث هذه الورقة تجريبيا تأثير أنظمة الصرف على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى البلدان النامية، حيث تمت بالاعتماد على معطيات البانل (PANEL DATA) لـ 70 دولة نامية خلال الفترة 1985–2004، باستعمال طريقة العزوم المعممة (SYS-GMM)*، وباقتراح نموذج احصائي يأخذ التدفقات الصافية للاستثمار الأجنبي المباشر بالنسبة للناتج المحلي الاجمالي كمتغير تابع، والانفتاح التجاري بالنسبة للناتج المحلي الاجمالي، البنية التحتية المعلوماتية، الموارد الطبيعية، التضخم، النمو الاقتصادي، الاستقرار الحكومي، ضوابط رأس المال، التحصيل العلمي، الاجور، لوغار يتم سعر الصرف، تقلبات سعر الصرف، متغير وهمي يمثل نظام الصرف الثابت، متغير وهمي يمثل نظام الصرف الوسيط.

وخلصت الى ان البلدان النامية التي تتبنى الأنظمة الثابتة أو الأنظمة الوسيطة يتفوق بشكل كبير على التي تتبنى الأنظمة المرنة في جذب تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، ولم يتم العثور على فروق ذات دلالة إحصائية عند استخدام التصنيف الرسمي لصندوق النقد الدولي.

نلاحظ ان هذه الدراسة شملت مناطق وبلدان نامية (جنوب وشرق آسيا والمحيط الهادئ)، أوروبا وآسيا الوسطى، أمريكا اللاتينية والبحر الكاريبي، الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، أفريقيا جنوب الصحراء الكبرى)، تختلف من حيث هياكل اقتصادياتها، وهذا من شأنه ان يحجب الموضوع في النتائج، لذلك ستقتصر دراستنا على بلدين اثنين بنفس الخصائص الاقتصادية تقريبا، ونعتقد ان ذلك من شأنه ان يضيفي الشفافية الكافية على النتائج.

6. Philip Asiamah Nyarko, Edward Nketiah-Amponsah, and Charles Barnor (2011), Effects of Exchange Rate Regimes on FDI Inflows in Ghana, International Journal of Economics and Finance, Vol. 3, No. 3; August 2011, Published by Canadian Center of Science and Education, www.ccsenet.org/ijef, University of Ghana.

تناولت هذه الورقة تأثير نظام سعر الصرف على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في غانا لفترة 39 سنة (1970–2008)، واستخدمت طريقة المربعات الصغرى وأسلوب التكامل المشترك، وتشير النتائج التي توصلت إليها الدراسة أن نظام سعر الصرف ليس له تأثير ملحوظ على الاستثمار الأجنبي المباشر، حيث ان للمناخ الاستثماري، طبيعة الحكومة، سياسات الانفتاح التجاري وقيود رأس المال، التأثير الاهم على الاستثمار الأجنبي المباشر في غانا. كما ان جهود صانعي السياسة في تحقيق الاستقرار في سعر الصرف قد لا تترجم بالضرورة إلى تدفقات كبيرة للاستثمار الأجنبي المباشر في البلاد.

* System Generalized Methods of Moments estimation

وفي دراستنا سنغير النموذج الذي اعتمدته هذه الدراسة، بإضافة بعض المتغيرات المستقلة الاخرى والتي نرى انها تأثر أكثر في تدفقات الاستثمار الاجنبي الواردة لكلا البلدين قيد الدراسة.

7. **Matthias Busse, Carsten Hefeker, and Signe Nelgen(2010), Foreign direct investment and Exchange rate regimes, Joint Discussion Paper Series in Economics, No. 15–2010, Philipps–University Marburg, German.**

توصلت هذه الدراسة الى ان هناك تأثير قوي لنظام سعر الصرف الفعلي على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الاقتصاديات المتقدمة، ولكن في البلدان النامية فتأثيره اقل. كما قدمت الدراسة العديد من التفسيرات المحتملة لهذا الفرق. إحدى هاته التفسيرات ان أسعار الصرف هي متغير مرتبط بالمتغيرات الأخرى، مثل الاستقرار الاقتصادي الكلي، التجارة، النمو، نوعية المؤسسات، والتي تؤثر كلها على الاستثمارات الأجنبية المباشرة. والسبب الآخر أن استقرار سعر الصرف الحقيقي لا يرتبط بقوة مع استقرار سعر الصرف الاسمي في البلدان المختلفة، حيث تتأثر قيمة الاستثمار الأجنبي المباشر بأسعار الصرف الحقيقية أكثر. كما قد يكون من أن هذا النوع من الاستثمار في البلدان النامية ذات طبيعة مختلفة عما هو عليه في البلدان المتقدمة. ويبدو أن هذا يشير إلى أن أنظمة سعر الصرف في الواقع تلعب أدوارا مختلفة في هذه الدول أو تلك، كما أن أسعار الصرف المرنة تبدو أفضل للنمو في البلدان المتقدمة. وترى الدراسة انه على البلدان النامية في محاولة لزيادة جاذبيتها للاستثمار الأجنبي المباشر ينبغي لها أن تركز جهودها على معاهدات الاستثمار الثنائية أو الانضمام إلى اتفاقات التجارة الإقليمية بدلا من التركيز على اختيار نظام سعر الصرف. ونلاحظ ان الدراسة اعتمدت المقارنة بين الدول النامية والمتقدمة ولم تأخذ كل منهما على حدة، ام في دراستنا فسنتناول دولتين ناميتين يعتمدان نظامي صرف مختلفين، ونرى ان هذا من شأنه ان يعطي نتائج افضل للدراسة.

8. **Osinubi, Tokunbo S., Amaghionyeodiwe, Lloyd A. (2009), Foreign Direct Investment and Exchange Rate Volatility in Nigeria, International Journal of Applied Econometrics and Quantitative Studies V6–2.**

تتمحور هذه الدراسة حول البحث في تأثير تقلبات سعر الصرف (النيرة النيجيرية) على الاستثمار الأجنبي المباشر في نيجيريا، وذلك باستخدام السلاسل الزمنية خلال الفترة 1970–2004؛ وكذا نموذج تصحيح الخطأ؛ وطريقة التقدير باستعمال المربعات الصغرى، حيث تم اخذ معادلتين الاولى تتكون من اربع متغيرات (سعر الصرف، تقلبات سعر الصرف وهو متغير مقياس بالانحراف المعياري لسعر الصرف، الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي وسعر الفائدة) كمتغيرات مستقلة، والاستثمار الأجنبي المباشر نسبة الى الناتج المحلي الإجمالي كمتغير تابع. اما المعادلة الثانية فتتكون من متغيرين مستقلين (تقلبات سعر الصرف، برنامج التعديل الهيكلي)، والاستثمار الأجنبي المباشر نسبة الى الناتج المحلي الإجمالي كمتغير تابع.

وتوصلت الدراسة الى ان العلاقة بين سعر الصرف الحقيقي والاستثمار الأجنبي المباشر الداخلة علاقة سلبية؛ حيث يمكننا أن نستنتج أن الزيادة في سعر الصرف الحقيقي تقلل من الاستثمار الأجنبي المباشر الوافد، وقد يكون هذا راجع إلى فقدان ثقة المستثمرين في البلاد وذلك بسبب عوامل عديدة، مثل الاقتصاد الكلي، وعدم الاستقرار السياسي.

وفي دراستنا سنغير النموذج الذي اعتمدته هذه الدراسة، بإضافة بعض المتغيرات المستقلة الاخرى، كما سنجري مقارنة بين بلدين اثنين.

الفصل الأول: مفاهيم أساسية حول أنظمة الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر

وعموما هناك عدة أوجه اختلاف بين الدراسات السابقة والدراسة التي نعدّها، حيث تناولت الأولى تأثير أنظمة الصرف-وأحيانا أسعار الصرف- على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في اقتصاديات تختلف من حيث أنّها متقدمة أو نامية، وهذا ما يظهر الاختلاف في التأثير بين قوي في الأولى وضعيف في الثانية، أو في اقتصاديات نامية فقط دون إجراء عملية المقارنة، أو في فترات زمنية متباينة. كما اعتمدت على نماذج احصائية بمتغيرات مستقلة تختلف أهميتها من بلد لآخر ومن اقتصاد لآخر.

وسنحاول في هذه الدراسة إجراء مقارنة بين دولتين ناميتين متشابهتين في هيكلهما الاقتصادي ومختلفتين من حيث تبني أنظمة الصرف، وذلك في فترة زمنية موحدة باعتماد نموذج احصائي-سلاسل زمنية- موسع نوعا ما من حيث متغيراته المستقلة والتي تلمس مختلف الجوانب الحساسة لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الواردة في البلدين، وبتقنية قياسية حديثة ونرى ان هذا من شأنه ان يساعد في الحصول على نتائج افضل.

خلاصة الفصل

توصلنا من خلال هذا الفصل الى معرفة التقسيمات الحديثة لانظمة الصرف حسب صندوق النقد الدولي، والذي كان يقسمها قبل 1999 الى: نظم الصرف الثابتة، نظم الصرف المرنة. وبعد 1999 اصبح يقسمها الى ثمان اقسام هي: نظام استبدال العملة المحلية الاصلية للبلد بعملة اخرى، مجلس النقد، نظم التكافؤ الثابتة التقليدية، نظم التذبذب في نطاقات ثابتة، نظم التذبذب في نطاقات متحركة، نظم التكافؤ المتغيرة، نظم التعويم غير النقية (غير مستقلة)، نظم التعويم النقية (المستقلة).

أما فيما يخص الاستثمار الاجنبي المباشر فهو حسب الهيئات العالمية استثمار طويل الاجل يهدف الى خلق مشاريع استثمارية تجلب معها التكنولوجيا الحديثة الى البلدان المضيفة، وذلك اما لاجل الواردات او تنمية الصادرات، وقد صاغ الاقتصاديون عدة نظريات محاولين تفسيره كظاهرة اقتصادية موضحين اشكاله المتنوعة. ويقي هذا النوع من الاستثمار محركا اساسيا لقرارات الشركات المتعددة الجنسيات الباحثة عن الاسواق، مصادر الطاقة، تقليل نفقات الانتاج وتعظيم الارباح... الخ، أما فيما يخص العلاقة التي تربط أنظمة الصرف بالاستثمار الاجنبي المباشر فيمكن النظر الى ان أنظمة الصرف تعتبر احد محددات المناخ الاستثماري، وبما انها هي التي تتحدد في اطرها اسعار الصرف فهي تحمل مخاطر يجب تجنبها او تغطيتها.

وقد اعتمدنا على دراسات سابقة باللغة العربية وأخرى باللغة الأجنبية، تتباين في الحدود الزمانية والمكانية والاساليب التحليلية مع دراستنا، وهي تتفق اغلبها الى حد بعيد في ان تأثير أنظمة الصرف-واحيانا اسعار الصرف- على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر يكون في الاقتصاديات المتقدمة تأثيراً قوياً، أما في الاقتصاديات النامية فيكون تأثيراً ضعيفاً.

الفصل الثاني

نمذجة علاقة أنظمة

الصرف بالاستثمار

الاجنبي المباشر

تمهيد:

بعدها تطرقنا في الفصل الاول الى بعض الدراسات التي تناولت نفس الموضوع مع دراستنا، وبعض المفاهيم الاساسية لأنظمة الصرف والاستثمار الاجنبي المباشر محاولين تقصي العلاقة التي تربطهما، ثم الاثار المترتبة على هذه العلاقة في جانبها النظري. سندرس في هذا الفصل الموسوم بنمذجة علاقة أنظمة الصرف بالاستثمار الاجنبي المباشر هذه العلاقة في جانبها التجريبي الاحصائي بداية بتوضيح طريقة اختيار مجتمع الدراسة والعينة المختارة منه، تحديد المتغيرات وقياسها وتلخيص البيانات والمعطيات، ثم سنبين مختلف الأدوات المستخدمة في جمع البيانات والبرامج الحاسوبية المستعملة في المعالجة الإحصائية والقياسية، حيث سيتم تطبيق ذلك على النموذجين الاحصائيين الجزائري والسعودي.

وسيتم بناء هذين النموذجين بأخذ تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الواردة كمتغير تابع، وكل من نظام الصرف، سعر الصرف الرسمي للعملة المحلية مقابل الدولار الأمريكي، الرقم القياسي لسعر الصرف الفعلي الحقيقي (2010 = 100)، صادرات وواردات السلع والخدمات، احتياطات الصرف بدون الذهب النقدي، الناتج المحلي الاجمالي، الانفاق القومي الإجمالي ومعدل التضخم كمتغيرات مستقلة، ثم سنلخص اهم النتائج المتوصل اليها بالنسبة للجزائر والسعودية محاولين اجراء مقارنة بين نموذجي البلدين، وبعدها سنناقش تلك النتائج.

الفصل الثاني: نمذجة علاقة أنظمة الصرف بالاستثمار الاجنبي المباشر

ان معظم الدراسات التجريبية التي تناولت تأثير نظم وسياسات أسعار الصرف على تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة تؤكد فعالية سياسة تخفيض العملة في تعزيز معدل نمو تدفقات الاستثمارات الأجنبية¹، وسوف نحاول في هذا الفصل دراسة حالة الاقتصاد الجزائري والسعودي خلال الفترة الممتدة من 2000 الى 2014، وذلك باستخدام الطرق الاحصائية والقياسية من أجل تحديد علاقة بعض المتغيرات الاقتصادية بالاستثمار الاجنبي الوارد بواسطة استخدام تقنية التكامل المشترك او المتزامن (Cointegration) * بإتباع اختبار (Engel-Granger)، ونموذج تصحيح الخطأ (ECM)**.

المبحث الاول: الطريقة والادوات

نتناول في هذا المبحث الطريقة التي تمت بها الدراسة في جزئها الميداني، ثم نبين الادوات التي تم استخدامها، حيث قمنا بمعالجة نموذجين احصائيين النموذج الجزائري أولاً ثم النموذج السعودي ثانياً لتسهيل علينا عملية المقارنة بينهما فيما بعد.

المطلب الأول: الطريقة

في هذا المطلب سنبين الطريقة التي تمت بها الدراسة في جزئها الميداني من اختيار مجتمع الدراسة والعينة، وتحديد المتغيرات، وطريقة قياس وتلخيص البيانات والمعطيات المتعلقة بالمتغيرات.

1. اختيار مجتمع الدراسة والعينة:

يعبر مجتمع دراستنا عن مجموع الدول النامية والتي سنهدف الى تعميم نتائج حولها وهذا باعتبار ان كل من الجزائر والسعودية عينة من هذا المجتمع الذي حاز قصب السبق في مجال اجتذاب الاستثمار الاجنبي المباشر في العام 2012، فأول مرة على الإطلاق، تنال الاقتصادات النامية من الاستثمار الاجنبي المباشر أكثر مما نالته البلدان المتقدمة، حيث شكل نصيبها 52% من تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر العالمي. ومع ذلك، فإن تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر الوافدة إلى البلدان النامية قد سجلت انخفاضاً طفيفاً بنسبة 4% حيث بلغت 703 بليون دولار، وظلت التدفقات إلى آسيا وأمريكا اللاتينية ومنطقة البحر الكاريبي في مستويات تاريخية من الارتفاع، كما سجلت افريقيا زيادة مقارنة بالسنوات السابقة².

¹ Blonigen 1997, Froot Stein 1991, Cushman 1985.

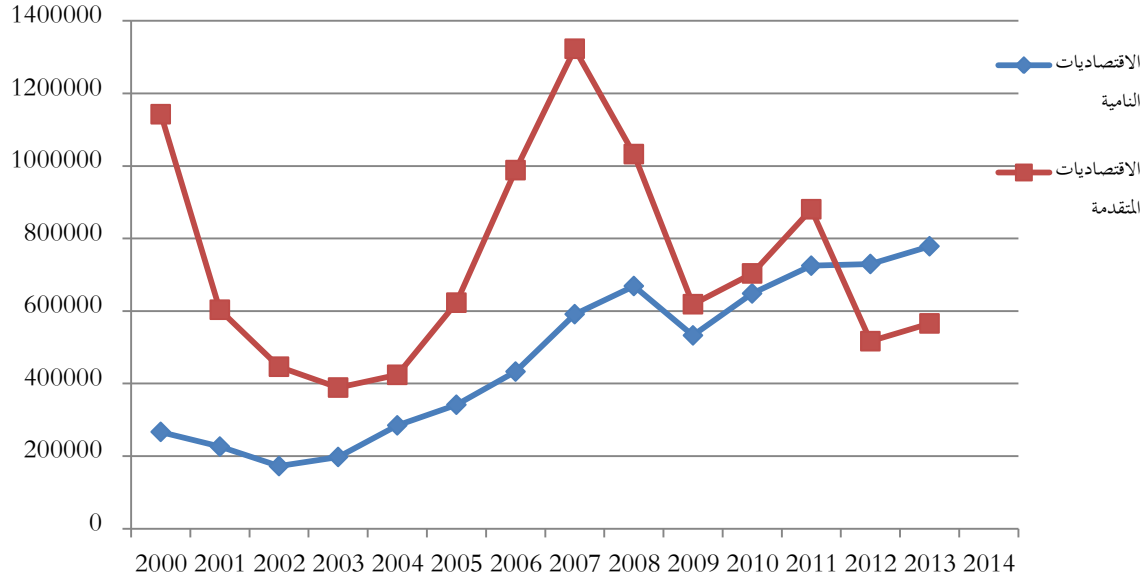
* التكامل المشترك (المتزامن) مفهوم اقتصادي حديث يسمح بكشف العلاقة الانحدارية بين متغيرات السلاسل الزمنية، وتنحصر فكرته الاساسية أنه في المدى القصير السلسلتين Y_t و X_t يمكن أن يشهدا تطوراً ومساراً مختلفاً نظراً لوجود تأثير العمل العشوائي، لكن في المدى الطويل يسيران جنباً الى جنب. أي أنه توجد علاقة مستقرة في المدى الطويل بين Y_t و X_t بحيث أن انحدار المدى الطويل أو انحدار التكامل المشترك يأخذ الصيغة التالية : $y_t = a x_t + b$

** Error Correction Model

² الاونكتاد(2013)، نشرة صحفية صادرة يوم 26 جوان، ص2.

الفصل الثاني: نمذجة علاقة أنظمة الصرف بالاستثمار الاجنبي المباشر

شكل (2-1): تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر الواردة للاقتصاديات المتقدمة والنامية للفترة 2000-2014. بملايين الدولارات الامريكية.



المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على احصائيات الانكساد¹.

من الشكل اعلاه نلاحظ ان تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر عرفت منذ بداية الالفية لغاية 2004 انخفاضا مستمرا بالنسبة للاقتصاديات المتقدمة حيث وصلت العام 2003 الى 388 مليار دولار امريكي، أي ما يمثل 6,27% من التجارة العالمية للسلع والخدمات؛ والسبب في ذلك الازمات المالية التي ادت الى افلاس عدة شركات الامريكية كبرى في العالم*، وايضا احداث 11 سبتمبر 2001، وكذا الحرب على العراق في 2003. ونلاحظ السلوك نفسه في الاقتصاديات النامية.

اما بداية من 2004 الى 2007 فشهدت نموا متزايدا ليصل الى ذروته العام 2007 بمقدار 1,32 ترليون دولار امريكي، أي ما يمثل 12,65% من التجارة العالمية للسلع والخدمات. ولعب الاقتصاد الامريكي دورا رئيسيا في ضخ النشاط في دورة الاقتصاد العالمي. فقد انتعش بعد حرب العراق، لينطلق في فترة الصيف محققا نسبة نمو سنوية بلغت 8.2% وهي الاعلى منذ عام 1984، ويأتي هذا الانتعاش نتيجة لارتفاع مستوى الاستثمار ومشاركته في مكونات الاقتصاد مقابل الانفاق الاستهلاكي.

وفي عامي 2008-2009 فشهدت التدفقات انخفاضا كبيرا بعد ازمة الرهن العقاري التي انفجرت آنذاك والتي اثرت على تدفقات الاستثمار في الاقتصاديات النامية والمتقدمة. تم تحسنت في 2010-2011 لتعاود الانخفاض في 2012 بالنسبة للدول المتقدمة، اما بالنسبة للدول النامية فتواصل ارتفاعها لتتفوق على الدول المتقدمة في سابقة من نوعها. وهذا راجع الى النمو الاقتصادي المحقق حيث بلغ 1,4% للدول المتقدمة و 4,9% بالنسبة للدول النامية خلال 2012، وكذا ارتفاع الطلب المحلي ونمو الروابط الاقتصادية في البلدان النامية*.

¹ <http://unctadstat.unctad.org/wds/TableViewer/tableView.aspx?ReportId=88>

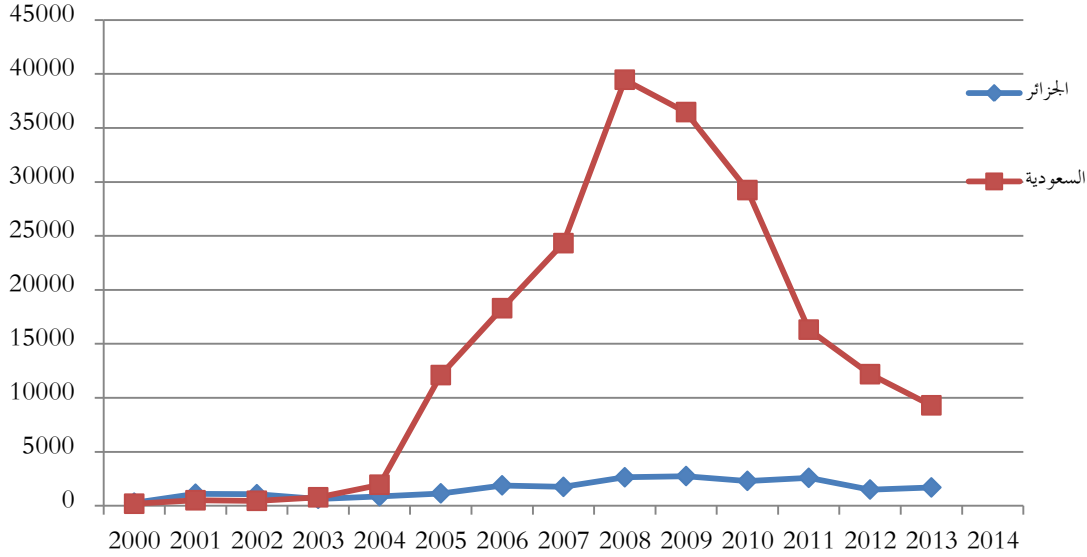
* مثل انزون وهي إحدى كبريات شركات الطاقة الأمريكية أعلنت إفلاسها في ديسمبر 2001 عقب إقرارها بعماسات محاسبية مريبة، ويعد هذا الإفلاس الأكبر في تاريخ الولايات المتحدة الأمريكية. وكذا شركة **ورلدكوم** للاتصالات في العام 2002.

* يقول هانز تيمر، مدير مجموعة آفاق التنمية بالبنك الدولي: "الضعف في البلدان المرتفعة الدخل يخلق النمو في البلدان النامية، لكن الطلب المحلي القوي ونمو الروابط الاقتصادية فيما بين بلدان الجنوب عززا من مرونة البلدان النامية، إلى درجة أنه للسنة الثانية على التوالي تكون البلدان النامية مسؤولة عن أكثر من نصف النمو العالمي عام 2012".

الفصل الثاني: نمذجة علاقة أنظمة الصرف بالاستثمار الاجنبي المباشر

وفيما يخص عينة الدراسة ألا وهما الجزائر والسعودية، فكما نعلم ان الجزائر تتبع نظام الصرف المعموم المدار حسب تصريحات السلطات النقدية، اما السعودية فانها منذ 1985 الى يومنا هذا، تعتمد نظام الصرف الثابت مقابل الدولار الامريكي حيث ان دولار واحد يعادل 3,75 ريال سعودي. وفيما يخص تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر فنورد الشكل ادناه:

شكل(2-2): تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر الواردة للجزائر والسعودية للفترة 2000-2014 بملايين الدولارات الامريكية.



المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على احصائيات الانكساد¹.

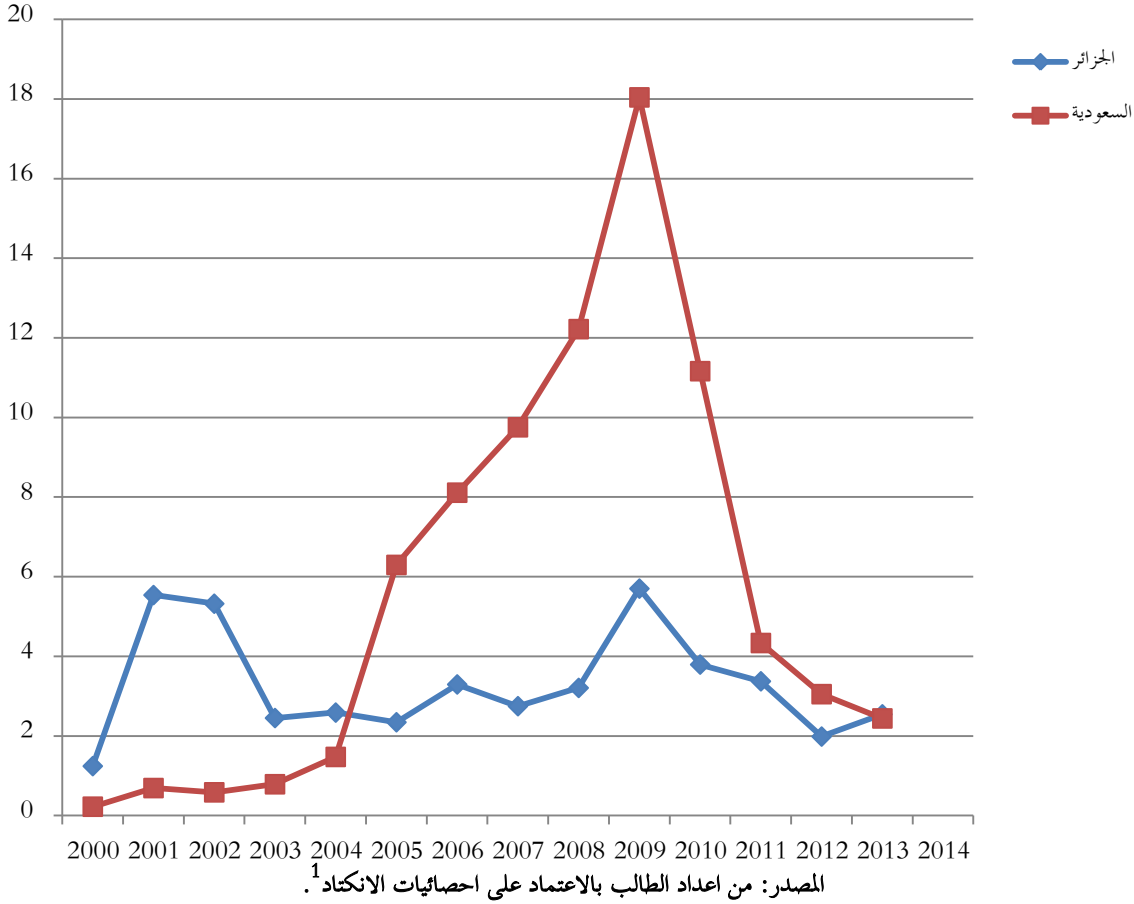
فبداية الفترة 2004-2000 شهدت تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر تحسنا تدريجيا في السعودية بسبب تبني نظام الاستثمار الجديد العام 2000، اما بالنسبة للجزائر فشهدت التدفقات تذبذبا واضحا. وفي الفترة 2008-2005 فشهدت السعودية ارتفاعا كبيرا حيث بلغ حجم التدفقات المالية الاستثمارية الى السعودية العام 2006 بـ 18 مليار دولار بزيادة كبيرة بلغت نسبتها 51% مقارنة بالعام 2005، وبذلك تترى السعودية على الترتيب الأول عربيا في استقطاب الاستثمارات الأجنبية المباشرة، وذلك لعدة أسباب من أهمها تطور تشريعات حماية الاستثمارات الأجنبية وإجراءات تشجيع وجذب وتخفيف القيود على دخولها إلى السوق المحلي خاصة في قطاعات البنوك والعقارات والاتصالات وعمليات الخصخصة التي شملت العديد من القطاعات مثل الطيران، فضلا عن استمرار النمو الاقتصادي القوي وتحسن مناخ الاستثمار داخل السعودية عكس الجزائر التي استمر نمو التدفقات بها بشكل نسبي.

وفي الفترة 2014-2009 شهدت السعودية تراجعاً في الاستثمار الأجنبي المباشر بعد أن كان لها نصيب الأسد من الاستثمارات الأجنبية في المنطقة، حيث تراجع الاستثمار الأجنبي المباشر بواقع 24% من 12.2 مليار دولار خلال العام 2012 ليصل الى 9.3 مليار دولار خلال العام 2013. وقد جاء هذا التراجع على الرغم من الاستثمار في المشاريع الكبيرة كمشاريع البنية التحتية وتكرير النفط والبتروكيماويات. اما في الجزائر فواصلت التدفقات بها تذبذبا خلال الفترة، ولمزيد من الايضاح، فاذا نظرنا الى التدفقات كنسبة من تجارة السلع والخدمات نستحصل على الشكل التالي:

¹ <http://unctadstat.unctad.org/wds/TableViewer/tableView.aspx?ReportId=88>

الفصل الثاني: نمذجة علاقة أنظمة الصرف بالاستثمار الاجنبي المباشر

شكل(2-3): نسبة تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر الواردة الى تجارة السلع والخدمات للجزائر والسعودية للفترة 2000-2014.



2. تحديد المتغيرات

تعتمد دراستنا على متغيرين أساسيين، حيث ان المتغير الاول هو نظام الصرف المتبنى في البلد وهو متغير مستقل؛ حيث ترمز الجزائر الى نظام الصرف المعوم المدار، وهو يأخذ القيمة 1، وتشير المملكة العربية السعودية الى نظام الصرف الثابت، وهو يأخذ القيمة 2، أما المتغير الثاني فيمثل تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر الوارد الى كل من الجزائر والسعودية من 2000-2014، وهو متغير تابع.

اضافة الى متغير نظام الصرف ارتائنا اضافة بعض المتغيرات المستقلة وهي: سعر الصرف الرسمي للعملة المحلية مقابل الدولار الامريكى، الرقم القياسي لسعر الصرف الفعلي الحقيقي (2010 = 100)، صادرات السلع والخدمات، واردات السلع والخدمات، احتياطات الصرف بدون الذهب النقدي، الناتج المحلي الاجمالي، الانفاق القومي الإجمالي، معدل التضخم.

¹ <http://unctadstat.unctad.org/wds/TableViewer/tableView.aspx?ReportId=88>

3. قياس وتلخيص البيانات والمعطيات

نشير في الجدول اسفله الى متغيرات الدراسة ورموزها التي تم استعمالها في تقدير المعادلات الاحصائية.

الجدول(2-1): التعريف بمتغيرات الدراسة

الرقم	المتغيرات	الجزائر	المملكة العربية السعودية
1	تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر الوارد	FDIALG	FDIKSA
2	نظام الصرف (متغير صوري حيث في الجزائر يأخذ القيمة 1 وفي السعودية يأخذ القيمة 2).	ESALG	ESKSA
3	سعر الصرف الرسمي للعملة المحلية مقابل الدولار الامريكي	ERALG	ERKSA
4	الرقم القياسي لسعر الصرف الفعلي الحقيقي (2010 = 100)	EREALG	EREKSA
5	صادرات السلع والخدمات	EXALG	EXKSA
6	واردات السلع والخدمات	IMALG	IMKSA
7	احتياطات الصرف بدون الذهب النقدي	FERALG	FERKSA
8	الناتج المحلي الاجمالي	GDPALG	GDPKSA
9	الانفاق القومي الإجمالي	GNEALG	GNEKSA
10	معدل التضخم	TINFALG	TINFKSA

المصدر: من اعداد الطالب.

المطلب الثاني: الادوات

في هذا المطلب تطرقنا الى الادوات التي تم استخدامها في عملية الجمع، والبرامج الحاسوبية المستخدمة في معالجة البيانات والمعطيات، ومختلف الأدوات الإحصائية والقياسية المستعملة، حيث قمنا بمعالجة نموذجين احصائيين النموذج الجزائري أولا ثم النموذج السعودي لتسهيل علينا عملية المقارنة بينهما فيما بعد.

1. الأدوات المستخدمة في الجمع

تم جمع البيانات من قاعدة بيانات البنك الدولي، ومؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (UNCTAD)، والمنشورة على موقعهما الالكترونيين*، في شكل جداول من نمط الجداول الالكترونية (EXCEL)، وكذا تقارير حول الاستثمار الاجنبي المباشر بصيغة (PDF). وتم الاعتماد على هذه القاعدتين لأنهما تعتبران من اهم المصادر العالمية للبيانات والارقام، فهما توفران معلومات دقيقة وحديثة بشأن عدة ظواهر اقتصادية.

* www.unctad.org
www.bankdawli.org

2. البرامج المستخدمة في معالجة المعطيات

تم استعمال برنامج الاقتصاد القياسي (EViews 7.1) لمعالجة البيانات، نظرا لما يوفره من سلاسة وسهولة في التعامل مع السلاسل الزمنية وتحليلها. كما تم استخدام برنامج الجداول الالكترونية (EXCEL)، للحصول على بعض المنحنيات البيانية.

3. الأدوات الإحصائية والقياسية المستخدمة

بما أن دراستنا التطبيقية تعتمد على السلاسل الزمنية¹، سنعتمد على اختبار التكامل المشترك (المتزامن)، وفق طريقة (Engel-Granger)² ذات المرحلتين*.

المرحلة الاولى: تقدير انحدار العلاقة التوازنية طويلة المدى بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة، ويسمى بانحدار التكامل المشترك حيث يمكن استعمال اسلوب الانحدار المتعدد بطريقة المربعات الصغرى، وهناك شرطان اساسيان هما:

1. استقرارية السلاسل الزمنية وتكاملها بنفس الدرجة، وهنا يمكن استعمال عدة اختبارات اهمها اختبارات جذر الوحدة (ADF)*، و (PP)**؛

2. استقرارية سلسلة البواقي الناتجة عن معادلة الانحدار، واجراء اختبارات السكون وثبات التباين والارتباط الذاتي للبواقي.

المرحلة الثانية: تقدير انحدار العلاقة التوازنية قصيرة المدى بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة (نموذج تصحيح الاخطاء (ECM)، حيث سنستعمل كذلك اسلوب الانحدار المتعدد بطريقة المربعات الصغرى.

اولا: النموذج الجزائري

المرحلة الاولى: تقدير انحدار العلاقة التوازنية طويلة المدى بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة، حيث سنستعمل اسلوب الانحدار المتعدد بطريقة المربعات الصغرى (OLS)، وذلك لاختبار علاقة التكامل المشترك في المدى الطويل، وكأول خطوة سندرس خصائص السلاسل الزمنية من حيث الاستقرارية ومعرفة درجة تكاملها، باستعمال اختبارين هما اختبارات جذر الوحدة (ADF)، و (PP). وفي الخطوة الثانية سنقدر انحدار العلاقة التوازنية طويلة المدى، وفي الخطوة الثالثة سنقدر سلسلة البواقي الناتجة عن معادلة الانحدار، وندرس استقراريتها ودرجة تكاملها واجراء اختبارات السكون وثبات التباين والارتباط الذاتي للبواقي.

¹ انظر الملحق (1-1)، والملحق (2-1).

² Bourbonnais, R., Econometrie-Manuel et exercices corrigés, 6^{eme} édition, DUNOD, Paris, 2005, p275.

* في المرحلة الاولى يتم تقدير نموذج العلاقة التوازنية في المدى الطويل ويسمى بانحدار التكامل المشترك، ويمكن استعمال طريقة المربعات الصغرى، اما في المرحلة الثانية فيتم تقدير نموذج العلاقة في المدى القصير ويسمى بنموذج تصحيح الخطأ (ECM).

* Augmented Dickey Fuller

**Phillips-Perron

1. اختبار استقرارية السلاسل الزمنية:

ان الاعتماد على السلاسل الزمنية بالنسبة لمتغيرات الدراسة يدفعنا الى تحديد درجة تكامل هذه السلاسل من خلال اختبارات جذر الوحدة (Unit root test)، واعتمدنا في ذلك على اختبارين هما اختبار جذر الوحدة (ADF)، و(PP). وتم الحصول على نتائج تشير الى عدم استقرارية السلاسل الاصلية، مما استدعى اخذ فروقها الاولى والتي بينت الاختبارات استقراريتها كالتالي:

1.1.1. تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد: تم استعمال اختبار(ADF) لاختبار السلسلة الاصلية فوجد انها غير مستقرة، لذلك تم اخذ الفروق الاولى التي وجد انها مستقرة بمسئوى معنوية 1%. (انظر الملحق 2-3). أما اختبار(PP) فيشير الى نفس النتائج (انظر الملحق 2-4).

1.2. نظام الصرف: متغير صوري حيث ترمز الجزائر الى نظام الصرف الموعوم المدار، وهو ياخذ القيمة 1، وتشير المملكة العربية السعودية الى نظام الصرف الثابت، وهو ياخذ القيمة 2.

1.3. سعر الصرف الرسمي للعملة المحلية مقابل الدولار الامريكى: تم استعمال اختبار(ADF) لاختبار السلسلة الاصلية فوجد انها غير مستقرة، لذلك تم اخذ الفروق الاولى التي وجد انها مستقرة بمسئوى معنوية 5%. (انظر الملحق 2-5). أما اختبار(PP) فيشير الى نفس النتائج (انظر الملحق 2-6).

1.4. الرقم القياسي لسعر الصرف الفعلي الحقيقي (2010 = 100): تم استعمال اختبار(ADF) لاختبار السلسلة الاصلية فوجد انها غير مستقرة، لذلك تم اخذ الفروق الاولى التي وجد انها مستقرة بمسئوى معنوية 5%. (انظر الملحق 2-7). أما اختبار(PP) فيشير الى نفس النتائج (انظر الملحق 2-8).

1.5. صادرات السلع والخدمات: تم استعمال اختبار(ADF) لاختبار السلسلة الاصلية فوجد انها غير مستقرة، لذلك تم اخذ الفروق الاولى التي وجد انها مستقرة بمسئوى معنوية 1%. (انظر الملحق 2-9). أما اختبار(PP) فيشير الى نفس النتائج (انظر الملحق 2-10).

1.6. واردات السلع والخدمات: تم استعمال اختبار(ADF) لاختبار السلسلة الاصلية فوجد انها غير مستقرة، لذلك تم اخذ الفروق الاولى التي وجد انها مستقرة بمسئوى معنوية 5%. (انظر الملحق 2-11). أما اختبار(PP) فيشير الى معنوية المتغير عند مسئوى المعنوية 1% (انظر الملحق 2-12).

1.7. احتياطات الصرف بدون الذهب النقدي: تم استعمال اختبار(ADF) لاختبار السلسلة الاصلية فوجد انها غير مستقرة، لذلك تم اخذ الفروق الاولى التي وجد انها مستقرة بمسئوى معنوية 1%. (انظر الملحق 2-11أ). أما اختبار(PP) فيشير الى معنوية المتغير عند مسئوى المعنوية 1% (انظر الملحق 2-12أ).

1.8. الناتج المحلي الاجمالي: تم استعمال اختبار(ADF) لاختبار السلسلة الاصلية فوجد انها غير مستقرة، لذلك تم اخذ الفروق الاولى التي وجد انها مستقرة بمسئوى معنوية 1%. (انظر الملحق 2-13). أما اختبار(PP) فيشير الى معنوية المتغير عند مسئوى المعنوية 1% (انظر الملحق 2-14).

1.9. الانفاق القومي الإجمالي: تم استعمال اختبار(ADF) لاختبار السلسلة الاصلية فوجد انها غير مستقرة، لذلك تم اخذ الفروق الاولى التي وجد انها مستقرة بمسئوى معنوية 1%. (انظر الملحق 2-15). أما اختبار(PP) فيشير الى معنوية المتغير عند مسئوى المعنوية 1% (انظر الملحق 2-16).

1.10. معدل التضخم: تم استعمال اختبار(ADF) لاختبار السلسلة الاصلية فوجد انها غير مستقرة، لذلك تم اخذ الفروق الاولى التي وجد انها مستقرة بمستوى معنوية 5%. (انظر الملحق(2-17)). أما اختبار(PP) فيشير الى معنوية المتغير عند مستوى المعنوية 5% (انظر الملحق(2-18)).

نخلص في الاخير الى ان كل السلاسل الزمنية كانت مستقرة بعد اخذ فروقها الاولى مما يعني تكاملها من الدرجة الاولى، وبالتالي تحقق الشرط الاول من المرحلة الاولى لاختبار(Engel-Granger)، وسنمر الى التحقق من الشرط الثاني وهو اختبار سلسلة البواقي بعد تقدير انحدار العلاقة التوازنية طويلة المدى.

2. تقدير انحدار العلاقة التوازنية طويلة المدى بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة:

نهدف في هذه الخطوة الثانية من المرحلة الاولى الى تقدير انحدار العلاقة التوازنية طويلة المدى، ونشير هنا اننا سنقدر المعادلة بدون حد ثابت (قاطع)، وذلك لان لدينا متغير ثابت وهو المتغير الصوري نظام الصرف حيث يأخذ القيمة 1، وباستعمال اسلوب الانحدار المتعدد بطريقة المربعات الصغرى تم الحصول على المعادلة التالية:

المعادلة(2-1): تقدير انحدار العلاقة التوازنية طويلة المدى

$$\begin{aligned} \text{FDIALG} = & 106.734078678 * \text{ERALG} + 43.9602440174 * \text{EREALG} + \\ & 0.591351994634 * \text{EXALG} - 0.526255251143 * \text{IMALG} + 0.650896541041 * \text{FERALG} - \\ & 0.573206395096 * \text{GNPALG} + 5.82227912079e-07 * \text{GNEALG} + \\ & 119.702490576 * \text{TINFALG} - 14294.8744581 * \text{ESALG} \end{aligned}$$

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج (EViews 7.1).¹

لكنه تم اكتشاف عدم معنوية احتياطات الصرف بدون الذهب النقدي عند مستوى 10%، مما ادى الى استبعادها من المعادلة، وبتقدير المعادلة من جديد تم الحصول عليها بالشكل التالي:

المعادلة(2-2): تقدير انحدار العلاقة التوازنية طويلة المدى

$$\begin{aligned} \text{FDIALG} = & 123.863281016 * \text{ERALG} + 32.0161070453 * \text{EREALG} + \\ & 0.586094060368 * \text{EXALG} - 0.522113192155 * \text{IMALG} - 0.562612233352 * \text{GNPALG} + \\ & 5.70361046775e-07 * \text{GNEALG} + 119.295874832 * \text{TINFALG} - \\ & 14058.7891048 * \text{ESALG} \end{aligned}$$

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج (EViews 7.1).²

لكنه لا يمكننا دراسة معنوية النموذج الكلية بواسطة احصائية فيشر لاننا استبعدنا القاطع، لذلك سنعيد تقدير المعادلة باخذ القاطع يعين الاعتبار والغاء المتغير الصوري الذي يرمز الى نظام الصرف، وبتقدير المعادلة من جديد تم الحصول عليها بالشكل التالي:

¹ انظر الملحق(2-1).

² انظر الملحق(2-2).

الفصل الثاني: نمذجة علاقة أنظمة الصرف بالاستثمار الاجنبي المباشر

المعادلة (2-3): تقدير انحدار العلاقة التوازنية طويلة المدى

$$FDIALG = -14058.7891048 + 123.863281016*ERALG + 32.0161070455*EREALG + 0.58609406037*EXALG - 0.522113192157*IMALG - 0.562612233354*GNPALG + 5.70361046777e-07*GNEALG + 119.295874832*TINFALG$$

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج (EViews 7.1).¹

حيث يوضح لنا الجدول (2-2) نتائج التقدير كالتالي:

الجدول (2-2): نتائج تقدير انحدار العلاقة التوازنية طويلة المدى

الاحتمال	اختبار T	معاملات الانحدار	المتغيرات	الرقم
0.0164	-3.299243	-14058.79	الحد الثابت (القاطع C)**	1
0.0164	-3.299243	-14058.79	نظام الصرف (مقدر من المعادلة (1-2))**	2
0.0376	2.657518	123.8633	سعر الصرف الرسمي للعملة المحلية مقابل الدولار الأمريكي**	3
0.0557	2.368075	32.01611	الرقم القياسي لسعر الصرف الفعلي الحقيقي (2010 = 100)*	4
0.0009	6.039798	0.586094	صادرات السلع والخدمات***	5
0.0060	-4.145159	-0.522113	واردات السلع والخدمات***	6
0.0009	-6.048508	-0.562612	الناتج المحلي الاجمالي***	7
0.0016	5.440129	5.70E-07	الانفاق القومي الاجمالي***	8
0.0335	2.745193	119.2959	معدل التضخم**	9
0.962435	معامل التحديد	21.96056	F-statistic الاحصائية	
2.397578	اختبار داربن واتسون	0.000713	الاحتمال (F-stat) Prob	
*** معنوي عند مستوى 1% ، ** معنوي عند مستوى 5% ، * معنوي عند مستوى 10% ، † غير معنوي.				

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج (EViews 7.1).²

يتبين لنا من الجدول اعلاه ان النموذج يتمتع بمعنوية كلية، وهذا ما تشير اليه احصائية فيشر (F-statistic)، كما ان معامل التحديد (R-squared) يشير الى ان المتغيرات المستقلة تفسر المتغير التابع بنسبة 96,24% والباقي يعزى الى عوامل خارج النموذج. اضافة الى ان المتغيرات المستقلة كانت معنوية كلها وهذا ما يبينه اختبار T. كما ان لكل من الحد الثابت، نظام الصرف، واردات السلع والخدمات والناتج الوطني الاجمالي معاملات سلبية مما يدل ان لها تأثير سلبي على تدفقات الاستثمار الاجنبي الواردة الى الجزائر في الاجل الطويل.

¹ انظر الملحق (2-2).

² انظر الملحق (2-2).

3. تقدير البواقي واختبارها:

سيتم في هذه الخطوة توليد مزيج خطي ساكن عن طريق فحص استقرارية بواقي تقدير معادلة الانحدار*، والتأكد من ان هذه البواقي تتبع التوزيع الطبيعي، وانها لا تعاني من مشكلة الارتباط الذاتي للأخطاء، ولها تباين ثابت، وذلك بواسطة الاختبارات الاحصائية التالية:

3.1. فحص إستقرارية البواقي

يتبين لنا من خلال اختبار (ADF) (انظر الملحق 2-19)، خلو سلسلة البواقي من مشكلة عدم الاستقرارية، حيث وجدنا انها مستقرة عند المستوى وهذا يدل على وجود علاقة تكامل مشترك بين متغيرات النموذج مما يعني ان هناك علاقة توازن طويلة الاجل.

3.2. التوزيع الطبيعي لنموذج تصحيح الاخطاء

يتبين لنا من خلال اختبار Q-Stat والتي تأخذ اكبر قيمة لها بـ 9,4253 وتقابل الاحتمال 66,6% (انظر الملحق 2-19)، والرسم البياني حيث ان احصائية (Jarque-Bera) تقدر بـ 0,742 باحتمال 69,62% (انظر الملحق 2-20)، وبالتالي قبول الفرضية العدمية والتي تؤكد أن البواقي تتبع التوزيع الطبيعي، وبالتالي فهي عبارة عن تشويش أبيض.

3.2. اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء (serial correlation (LM test))

يتم اجراء هذا الاختبار من اجل التأكد من خلو البواقي (Residus) من مشكلة الارتباط الذاتي، والتي هي من جملة الافتراضات الاساسية التي تقوم عليها النماذج الخطية، حيث تفترض انعدام الارتباط بين قيم المتغير العشوائي¹.

الجدول (2-3): اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء (serial correlation (LM test))

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
0.5925	الاحتمال F(2,4)	0.598211	الاحصائية F-statistic
0.1996	Prob. Chi-Square(2)	3.223354	Obs*R-squared

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج (EViews 7.1)².

من خلال نتائج اختبار (LM test) يتضح لنا ان النموذج لا يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي للأخطاء، حيث أن نتائج الاختبار تدفعنا الى قبول الفرضية العدمية والتي تنص على خلو النموذج من مشكلة الارتباط التسلسلي (serial correlation).

* المعادلة (2-3).

¹ حسين علي بخت، سحر فتح الله (2007)، الاقتصاد القياسي، دار البازوري، عمان-الاردن، ص188.

² انظر الملحق (2-21).

3.3. اختبار ثبات التباين

مشكلة ثبات التباين او تجانس الخطأ (Heteroskedasticity) تتكون من كلمتين (Hetero). بمعنى غير متساوي، و (Skedasticity). بمعنى تباعد او انتشار، فعند تغير قيمة تباين حد الخطأ (U_i) بحيث تزداد هذه القيمة بزيادة قيمة المتغير المستقل، وبالتالي نواجه مشكلة تباين الخطأ¹.

الجدول (2-4): اختبار ثبات التباين (Heteroskedasticity) ((ARCH test))

Heteroskedasticity Test: ARCH			
0.5226	الاحتمال F(1,11) Prob.	0.436105	الاحصائية F-statistic
0.4814	Prob. Chi-Square(1)	0.495743	Obs*R-squared

المصدر: من مخرجات برنامج (EVIEWS 7.1)².

من خلال نتائج اختبار (ARCH) يتضح لنا أن النموذج لا يعاني من مشكلة عدم ثبات التباين، حيث أن نتائج الاختبار تدفعنا الى قبول الفرضية العدمية والتي تنص على ثبات تباين النموذج.

المرحلة الثانية: بعد التأكد من ان خلو النموذج من مشكلة عدم استقرارية السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة، وان سلسلة بواقي معادلة تقدير الانحدار الطويلة الاجل مستقرة عند المستوى، فهذا يدل على وجود علاقة تكامل مشترك بين متغيرات النموذج مما يعني ان هناك علاقة توازن طويلة الاجل. وفي هذه المرحلة سنقدر نموذج العلاقة في المدى القصير والذي يسمى بنموذج تصحيح الخطأ (ECM).

تقدير نموذج تصحيح الاخطاء (ECM)

وهو يعبر عن انحدار العلاقة التوازنية قصيرة المدى بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة، حيث انه بعد تقدير انحدار العلاقة التوازنية طويلة المدى بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة، نسعى الى تقدير النموذج في الاجل القصير بادخال البواقي المقدرة في انحدار المدى الطويل، حيث سنستعمل هذه البواقي كمتغير مستقل وباقي السلاسل بحث تكون مبطناً بفترة واحدة. وتم تقدير انحدار العلاقة التوازنية قصيرة المدى كما يلي:

المعادلة (2-4): تقدير انحدار العلاقة التوازنية قصيرة المدى

$$\begin{aligned} \text{DFDIALG} = & 197.498612057 * \text{DESALG} + 98.7989513618 * \text{DERALG} + \\ & 56.5212210068 * \text{DEREALG} + 0.620736121502 * \text{DEXALG} - \\ & 0.551119441692 * \text{DIMALG} - 0.602166256122 * \text{DGNPALG} + 5.97204472531e- \\ & 07 * \text{DGNEALG} + 95.75529253 * \text{DTINFALG} \\ & - 1.1779311965 * \text{DRESID_ALG} \end{aligned}$$

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج (EVIEWS 7.1)³.

¹ حسين علي بخيت، سحر فتح الله (2007)، مرجع سبق ذكره، ص 260.

² انظر الملحق (2-22).

^{*} وهي المرحلة الثانية من اختبار (Engel-Granger) ذات المرحلتين.

³ انظر الملحق (2-23).

الفصل الثاني: نمذجة علاقة أنظمة الصرف بالاستثمار الاجنبي المباشر

حيث يوضح لنا الجدول (2-5) نتائج التقدير كالتالي:

الجدول (2-5): نتائج تقدير انحدار العلاقة التوازنية قصيرة المدى

الرقم	المتغيرات	معاملات الانحدار	اختبار T	الاحتمال
1	الحد الثابت (القاطع C) α_0	197.4986	1.618609	0.1808
2	الصرف (مقدر من المعادلة (1-2)) α_1 نظام	197.4986	1.618609	0.1808
3	تكامل سعر الصرف الرسمي للعملة المحلية مقابل الدولار الامريكي بإبطاء سنة**	98.79895	3.372648	0.0280
4	تكامل الرقم القياسي لسعر الصرف الفعلي الحقيقي (2010 = 100) بإبطاء سنة**	56.52122	3.803227	0.0191
5	تكامل صادرات السلع والخدمات بإبطاء سنة***	0.620736	10.10787	0.0005
6	تكامل واردات السلع والخدمات بإبطاء سنة***	0.551119-	7.819066-	0.0014
7	تكامل الناتج المحلي الاجمالي بإبطاء سنة***	0.602166-	10.20197-	0.0005
8	تكامل الانفاق القومي الإجمالي بإبطاء سنة***	5.97E-07	9.191273	0.0008
9	تكامل معدل التضخم بإبطاء سنة**	95.75529	3.596463	0.0228
10	تكامل سلسلة البواقي بإبطاء سنة**	1.177931-	3.255706-	0.0312
	الاحصائية F-statistic	18.35142	معامل التحديد	0.973477
	الاحتمال (F-stat) Prob	0.006669	اختبار دارين واتسون	2.090191
***معنوي عند مستوى 1% ، **معنوي عند مستوى 5% ، *معنوي عند مستوى 10% ، α_0 غير معنوي.				

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج (EViews 7.1)¹.

يتبين لنا من الجدول اعلاه ان النموذج يتمتع بمعنوية كلية، وهذا ما تشير اليه احصائية (F-statistic)، كما ان معامل التحديد (R-squared) يشير الى ان المتغيرات المستقلة تفسر المتغير التابع بنسبة 97,35% والباقي يعزى الى عوامل خارج النموذج. اضافة الى ان المتغيرات المستقلة كانت معنوية ما عدا الحد الثابت ونظام الصرف وهذا ما يبينه اختبار T. كما وجد ان لكل من وواردات السلع والخدمات والناتج الوطني الاجمالي معاملات سالبة، مما يدل ان لها تأثير سلبي على تدفقات الاستثمار الاجنبي الواردة الى الجزائر في الاجل القصير. كما ان معامل البواقي (-1,178) سالب وهذا يدل على ان قيمة الاستثمار الاجنبي المباشر في المدى القصير لا تتساوى مع قيمتها التوازنية في المدى الطويل، لذلك فانه في المدى القصير يكون هنالك تصحيح جزئي لهذا الاختلال، وهنا يمثل هذا المعامل حد تصحيح الخطأ ويؤكد تعديل القيم التالية للاستثمار الاجنبي المباشر الوارد باتجاه قيمته التوازنية من فترة لأخرى، لان هذا المعامل يقيس نسبة الاختلال التوازي في الفترة السابقة (t-1) التي يتم تصحيحها او تعديلها في الفترة (t) باتجاه قيمتها التوازنية.

¹ انظر الملحق (2-23).

ثانياً: النموذج السعودي

المرحلة الاولى: تقدير انحدار العلاقة التوازنية طويلة المدى بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة، حيث سنستعمل اسلوب الانحدار المتعدد بطريقة المربعات الصغرى (OLS)، وذلك لاختبار علاقة التكامل المشترك في المدى الطويل، وكأول خطوة سندرس خصائص السلاسل الزمنية من حيث الاستقرارية ومعرفة درجة تكاملها، باستعمال اختبارين هما اختبارات جذر الوحدة (ADF)، و (PP). وفي الخطوة الثانية سنقدر انحدار العلاقة التوازنية طويلة المدى، وفي الخطوة الثالثة سنقدر سلسلة البواقي الناتجة عن معادلة الانحدار، وندرس استقراريتها ودرجة تكاملها واجراء اختبارات السكون وثبات التباين والارتباط الذاتي للبواقي.

1. اختبار استقرارية السلاسل الزمنية:

ان الاعتماد على السلاسل الزمنية بالنسبة لمتغيرات الدراسة يدفعنا الى تحديد درجة تكامل هذه السلاسل من خلال اختبارات جذر الوحدة (Unit root test)، واعتمدنا في ذلك على اختبارين هما اختبار جذر الوحدة (ADF)، و (PP). وتم الحصول على نتائج تشير الى عدم استقرارية السلاسل الاصلية، مما استدعى اخذ فروقها الاولى والتي بينت الاختبارات استقراريتها كالتالي:

- 1.1. تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر الوارد: تم استعمال اختبار (ADF) لاختبار السلسلة الاصلية فوجد انها غير مستقرة، وكذا الفروق الاولى لم تكن مستقرة، لذلك تم اخذ الفروق من الدرجة الثانية والتي وجد انها مستقرة بمستوى معنوية 1%. (انظر الملحق 2-24). أما اختبار (PP) فيشير الى نفس النتائج (انظر الملحق 2-25).
- 1.2. نظام الصرف: متغير صوري حيث ترمز الجزائر الى نظام الصرف المعوم المدار، وهو ياخذ القيمة 1، وتشير المملكة العربية السعودية الى نظام الصرف الثابت، وهو ياخذ القيمة 2.
- 1.3. سعر الصرف الرسمي للعملة المحلية مقابل الدولار الامريكي: بما ان المملكة العربية السعودية تتبع نظام الصرف الثابت، فهي تربط عملتها المحلية (الريال السعودي) مقابل الدولار الامريكي بسعر صرف ثابت قدره 3,75 للدولار الواحد.
- 1.4. الرقم القياسي لسعر الصرف الفعلي الحقيقي (2010 = 100): تم استعمال اختبار (ADF) لاختبار السلسلة الاصلية فوجد انها غير مستقرة، وكذا الفروق الاولى لم تكن مستقرة، لذلك تم اخذ الفروق من الدرجة الثانية والتي وجد انها مستقرة بمستوى معنوية 1%. (انظر الملحق 2-26). أما اختبار (PP) فيشير الى نفس النتائج (انظر الملحق 2-27).
- 1.5. صادرات السلع والخدمات: تم استعمال اختبار (ADF) لاختبار السلسلة الاصلية فوجد انها غير مستقرة، وكذا الفروق الاولى لم تكن مستقرة، لذلك تم اخذ الفروق من الدرجة الثانية والتي وجد انها مستقرة بمستوى معنوية 1%. (انظر الملحق 2-28). أما اختبار (PP) فيشير الى نفس النتائج (انظر الملحق 2-29).
- 1.6. واردات السلع والخدمات: تم استعمال اختبار (ADF) لاختبار السلسلة الاصلية فوجد انها غير مستقرة، وكذا الفروق الاولى لم تكن مستقرة، لذلك تم اخذ الفروق من الدرجة الثانية والتي وجد انها مستقرة بمستوى معنوية 1%. (انظر الملحق 2-30). أما اختبار (PP) فيشير الى نفس النتائج (انظر الملحق 2-31).
- 1.7. احتياطات الصرف بدون الذهب النقدي: تم استعمال اختبار (ADF) لاختبار السلسلة الاصلية فوجد انها غير مستقرة، وكذا الفروق الاولى لم تكن مستقرة، لذلك تم اخذ الفروق من الدرجة الثانية والتي وجد انها مستقرة بمستوى معنوية 1%. (انظر الملحق 2-32). أما اختبار (PP) فيشير الى نفس النتائج (انظر الملحق 2-33).

1.8. الناتج المحلي الاجمالي: تم استعمال اختبار(ADF) لاختبار السلسلة الاصلية فوجد انها غير مستقرة، وكذا الفروق الاولى لم تكن مستقرة، لذلك تم اخذ الفروق من الدرجة الثانية والتي وجد انها مستقرة. بمستوى معنوية 1%. (انظر الملحق2-34). أما اختبار(PP) فيشير الى نفس النتائج (انظر الملحق2-35).

1.9. الانفاق القومي الإجمالي: تم استعمال اختبار(ADF) لاختبار السلسلة الاصلية فوجد انها غير مستقرة، وكذا الفروق الاولى لم تكن مستقرة، لذلك تم اخذ الفروق من الدرجة الثانية والتي وجد انها مستقرة. بمستوى معنوية 1%. (انظر الملحق2-36). أما اختبار(PP) فيشير الى نفس النتائج (انظر الملحق2-37).

1.10. معدل التضخم: تم استعمال اختبار(ADF) لاختبار السلسلة الاصلية فوجد انها غير مستقرة، وكذا الفروق الاولى لم تكن مستقرة، لذلك تم اخذ الفروق من الدرجة الثانية والتي وجد انها مستقرة. بمستوى معنوية 1%. (انظر الملحق2-38). أما اختبار(PP) فيشير الى نفس النتائج (انظر الملحق2-39).

نخلص في الاخير الى ان كل السلاسل الزمنية كانت مستقرة بعد اخذ فروقها الثانية مما يعني تكاملها من الدرجة الثانية، وبالتالي تحقق الشرط الاول من المرحلة الاولى لاختبار(Engel-Granger)، وسنمر الى التحقق من الشرط الثاني وهو اختبار سلسلة البواقي بعد تقدير انحدار العلاقة التوازنية طويلة المدى.

2. تقدير انحدار العلاقة التوازنية طويلة المدى بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة:

نهدف في هذه الخطوة الثانية من المرحلة الاولى الى تقدير انحدار العلاقة التوازنية طويلة المدى، ونشير هنا اننا سنقدر المعادلة بدون نظام الصرف، سعر الصرف الرسمي للعملة المحلية مقابل الدولار الامريكي، وباستعمال اسلوب الانحدار المتعدد بطريقة المربعات الصغرى تم الحصول على المعادلة التالية:

المعادلة(2-5): تقدير انحدار العلاقة التوازنية طويلة المدى

$$\begin{aligned} \text{FDIKSA} &= 9585.67688641 * \text{ERKSA} - 251.181570081 * \text{EREKSA} - \\ &0.29306483585 * \text{EXKSA} + 0.831484341838 * \text{IMKSA} - 61.3730542834 * \text{FERKSA} + \\ &0.139883273745 * \text{GNPKSA} - 2.38599727813e-07 * \text{GNEKSA} + \\ &1466.19704404 * \text{TINFKSA} \end{aligned}$$

المصدر: من مخرجات برنامج (EViews 7.1).¹

¹ انظر الملحق(2-40).

الفصل الثاني: نمذجة علاقة أنظمة الصرف بالاستثمار الاجنبي المباشر

ويوضح لنا الجدول (2-6) نتائج التقدير كالتالي:

الجدول (2-6): نتائج تقدير انحدار العلاقة التوازنية طويلة المدى

الرقم	المتغيرات	معاملات الانحدار	اختبار T	الاحتمال
1	الحد الثابت(القاطع C) ٢٠٠٠	35946.29	1.462146	0.1940
2	الرقم القياسي لسعر الصرف الفعلي الحقيقي (100 = 2010) ٢٠٠٠	251.1816-	1.236000-	0.2626
3	صادرات السلع والخدمات ٢٠٠٠	0.293065-	1.394071-	0.2127
4	واردات السلع والخدمات***	0.831484	3.253175	0.0174
5	احتياطات الصرف بدون الذهب النقدي*	61.37305-	2.231185-	0.0672
6	الناتج المحلي الاجمالي ٢٠٠٠	0.139883	0.636385	0.5480
7	الانفاق القومي الاجمالي ٢٠٠٠	2.39-E-07	1.049094-	0.3345
8	معدل التضخم*	1466.197	2.213850	0.0688
	الاحصائية F-statistic	26.36813	معامل التحديد	0.968517
	الاحتمال (F-stat) Prob	0.000424	اختبار داربن واتسون	3.017270
***معنوي عند مستوى 1% ، **معنوي عند مستوى 5% ، *معنوي عند مستوى 10% ، ٢٠٠٠ غير معنوي.				

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج (EViews 7.1).¹

يتبين لنا من الجدول اعلاه ان النموذج يتمتع بمعنوية كلية، وهذا ما تشير اليه احصائية (F-statistic)، كما ان معامل التحديد (R-squared) يشير الى ان المتغيرات المستقلة تفسر المتغير التابع بنسبة 96,85% والباقي يعزى الى عوامل خارج النموذج. اضافة الى ان المتغيرات المستقلة كانت غير معنوية ما عدا واردات السلع والخدمات معدل التضخم، وهذا ما يبينه اختبار T. كما ان لكل من الرقم القياسي لسعر الصرف الفعلي الحقيقي، صادرات السلع والخدمات واحتياطات الصرف بدون الذهب النقدي تأثير سلبي على تدفقات الاستثمار الاجنبي الوارد الى المملكة العربية السعودية في الاجل الطويل.

3. تقدير البواقي واختبارها:

سيتم في هذه الخطوة توليد مزيج خطي ساكن عن طريق فحص استقرارية بواقي تقدير معادلة الانحدار*، والتأكد من ان هذه البواقي تتبع التوزيع الطبيعي، وانها لا تعاني من مشكلة الارتباط الذاتي للأخطاء، ولها تباين ثابت، وذلك بواسطة الاختبارات الاحصائية التالية:

¹ انظر الملحق (2-40).

* المعادلة (2-40).

3.1. فحص إستقرارية البواقي

يتبين لنا من خلال اختبار (انظر الملحق 2-41)، خلو سلسلة البواقي من مشكلة عدم الاستقرار، حيث وجدنا انها مستقرة عند المستوى وهذا يدل على وجود علاقة تكامل مشترك بين متغيرات النموذج مما يعني ان هناك علاقة توازن طويلة الاجل.

3.2. التوزيع الطبيعي لنموذج تصحيح الاخطاء

يتبين لنا من خلال اختبار Q-Stat والتي تأخذ اكبر قيمة لها بـ 11.045 وتقابل الاحتمال 52,5% (انظر الملحق 2-42)، والرسم البياني حيث ان احصائية (Jarque-Bera) تقدر بـ 4,299 باحتمال 11,65% (انظر الملحق 2-43)، وبالتالي قبول الفرضية العدمية والتي تؤكد أن البواقي تتبع التوزيع الطبيعي، وبالتالي فهي عبارة عن تشويش أبيض.

3.3. اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء (serial correlation (LM test))

يتم اجراء هذا الاختبار من اجل التأكد من خلو البواقي (Residus) من مشكلة الارتباط الذاتي، والتي هي من جملة الافتراضات الاساسية التي تقوم عليها النماذج الخطية، حيث تفترض انعدام الارتباط بين قيم المتغير العشوائي¹.

الجدول (2-7): اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء (serial correlation (LM test))

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
0.0437	الاحتمال Prob. F(2,4)	7.570842	الاحصائية F-statistic
0.0039	Prob. Chi-Square(2)	11.07445	Obs*R-squared

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج (EViews 7.1)².

من خلال نتائج اختبار (LM test) يتضح لنا ان النموذج يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي للأخطاء، حيث أن نتائج الاختبار تدفعنا الى قبول الفرضية البديلة والتي تنص على عدم خلو النموذج من مشكلة الارتباط التسلسلي (serial correlation).

3.4. اختبار ثبات التباين

مشكلة ثبات التباين او تجانس الخطأ (Heteroskedasticity) تتكون من كلمتين (Hetero). بمعنى غير متساوي، و (Skedasticity). بمعنى تباعد او انتشار، فعند تغير قيمة تباين حد الخطأ (U_i) بحيث تزداد هذه القيمة بزيادة قيمة المتغير المستقل، وبالتالي نواجه مشكلة تباين الخطأ³.

¹ حسين علي بخيت، سحر فتح الله (2007)، مرجع سبق ذكره، ص 188.

² انظر الملحق (2-44).

³ حسين علي بخيت، سحر فتح الله (2007)، مرجع سبق ذكره، ص 260.

الجدول (2-8): اختبار ثبات التباين (Heteroskedasticity) ((ARCH test))

Heteroskedasticity Test: ARCH			
0.2277	الاحتمال (F(1,11) Prob.	1.632437	الاحصائية F-statistic
0.1949	Prob. Chi-Square(1)	1.679936	Obs*R-squared

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج (EViews 7.1)¹.

من خلال نتائج اختبار (ARCH) يتضح لنا أن النموذج لا يعاني من مشكلة عدم ثبات التباين، حيث أن نتائج الاختبار تدفعنا الى قبول الفرضية العدمية والتي تنص على ثبات تباين النموذج.

المرحلة الثانية: بعد التأكد من ان خلو النموذج من مشكلة عدم استقرار السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة، وان سلسلة بواقي معادلة تقدير الانحدار الطويلة الاجل مستقرة عند المستوى، فهذا يدل على وجود علاقة تكامل مشترك بين متغيرات النموذج مما يعني ان هناك علاقة توازن طويلة الاجل. وفي هذه المرحلة سنقدر نموذج العلاقة في المدى القصير والذي يسمى بنموذج تصحيح الخطأ (ECM).

تقدير نموذج تصحيح الاخطاء (ECM)

وهو يعبر عن انحدار العلاقة التوازنية قصيرة المدى بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة، حيث انه بعد تقدير انحدار العلاقة التوازنية طويلة المدى بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة، نسعى الى تقدير النموذج في الاجل القصير بادخال البواقي المقدرة في انحدار المدى الطويل، حيث سنستعمل هذه البواقي كمتغير مستقل وباقي السلاسل بحث تكون مبطنّة بفترة واحدة. وتم تقدير انحدار العلاقة التوازنية قصيرة المدى كما يلي:

المعادلة (2-6): تقدير انحدار العلاقة التوازنية قصيرة المدى

$$\begin{aligned} \text{DFDIKSA} &= -2118.00303757 + 557.266500205 * \text{DEREKSA} - \\ &0.395620903321 * \text{DEXKSA} + 0.595224311173 * \text{DIMKSA} - \\ &37.3732218301 * \text{DFERKSA} + 0.339087266518 * \text{DGNPKSA} + 2.71650879031e- \\ &08 * \text{DGNEKSA} + 1739.73046829 * \text{DTINFKSA} + 0.598830139021 * \text{DRESID_KSA} \end{aligned}$$

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج (EViews 7.1)².

¹ انظر الملحق (2-45).

* وهي المرحلة الثانية من اختبار (Engel-Granger) ذات المرحلتين.

² انظر الملحق (2-46).

الفصل الثاني: نمذجة علاقة أنظمة الصرف بالاستثمار الاجنبي المباشر

حيث يوضح لنا الجدول (2-9) نتائج التقدير كالتالي:

الجدول (2-9): نتائج تقدير انحدار العلاقة التوازنية قصيرة المدى

الرقم	المتغيرات	معاملات الانحدار	اختبار T	الاحتمال
1	الحد الثابت(القاطع C) ٢٠٠٠	2118.003-	0.457048-	0.6925
2	تكامل الرقم القياسي لسعر الصرف الفعلي الحقيقي (2010 = 100) بإبطاء سنة ٢٠٠٠	557.2665	0.307348	0.7876
3	تكامل صادرات السلع والخدمات بإبطاء سنة ٢٠٠٠	0.395621-	0.530058-	0.6490
4	تكامل واردات السلع والخدمات بإبطاء سنة ٢٠٠٠	0.595224	0.795343	0.5098
5	تكامل احتياطات الصرف بدون الذهب النقدي بإبطاء سنة ٢٠٠٠	37.37322-	0.846681-	0.4863
6	تكامل الناتج المحلي الاجمالي بإبطاء سنة ٢٠٠٠	0.339087	0.590686	0.6146
7	تكامل الانفاق القومي الإجمالي بإبطاء سنة ٢٠٠٠	2.72E-08	0.039009	0.9724
8	تكامل معدل التضخم بإبطاء سنة ٢٠٠٠	1739.730	0.426915	0.7110
9	تكامل سلسلة البواقى بإبطاء سنة ٢٠٠٠	0.598830	0.144420	0.8984
	الاحصائية F-statistic	0.584354	معامل التحديد	0.700367
	الاحتمال (Prob (F-stat)	0.759396	اختبار دارين واتسون	1.796237
***معنوي عند مستوى 1% ، **معنوي عند مستوى 5% ، *معنوي عند مستوى 10% ، ٢٠٠٠ غير معنوي.				

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج (EViews 7.1)¹.

يتبين لنا من الجدول اعلاه ان النموذج لا يتمتع بمعنوية كلية، وهذا ما تشير اليه احصائية (F-statistic)، الا ان معامل التحديد (R-squared) يشير الى ان المتغيرات المستقلة تفسر المتغير التابع بنسبة 70,04% والباقي يعزى الى عوامل خارج النموذج. اضافة الى ان المتغيرات المستقلة كانت كلها غير معنوية وهذا ما يبينه اختبار T. كما ان لكل من نظام الصرف، صادرات السلع والخدمات واحتياطات الصرف بدون الذهب النقدي تأثير سلبي على تدفقات الاستثمار الاجنبي الوارد الى المملكة العربية السعودية في الاجل القصير. اما معامل البواقى فيساوي (0.598830) موجب وهذا عكس ما هو متوقع، وبالتالي فهذا العامل لا يلعب دور المصحح الجزئي للاختلال في قيم الاستثمار الاجنبي المباشر في الاجل القصير وهذا لا يؤكد لنا تعديل قيم الاستثمار الاجنبي المباشر الوارد باتجاه قيمها التوازنية من فترة لأخرى.

¹ انظر الملحق (2-46).

المبحث الثاني: النتائج والمناقشة

في هذا المبحث سنلخص بعض النتائج المتوصل اليها من خلال الدراسة الميدانية التي قمنا بها، وسنحاول مناقشتها واستخلاص استنتاجات منها.

المطلب الأول: النتائج

من خلال الدراسة الميدانية توصلنا الى بعض النتائج تتعلق بكل من النموذجين الجزائري والسعودي نلخص اهمها كالتالي:

1. في الاجل الطويل وجد ان النموذج الجزائري يتمتع بمعنوية كلية، وان المتغيرات المستقلة كلها معنوية ما عدا احتياطات الصرف بدون الذهب النقدي، وهي تفسر المتغير التابع بنسبة 96,24% والباقي يعزى الى عوامل خارج النموذج، كما ان لكل من الحد الثابت، نظام الصرف، واردات السلع والخدمات والنتاج الوطني الاجمالي معاملات سلبية مما يدل ان لها تأثير سلبى على تدفقات الاستثمار الاجنبي الواردة الى الجزائر.
2. في الاجل الطويل وجد ان النموذج السعودي يتمتع ايضا بمعنوية كلية، والمتغيرات المستقلة كانت كلها غير معنوية ما عدا واردات السلع والخدمات معدل التضخم، وهي تفسر المتغير التابع بنسبة 96,85% والباقي يعزى الى عوامل خارج النموذج. كما ان لكل من الرقم القياسي لسعر الصرف الفعلي الحقيقي، صادرات السلع والخدمات واحتياطات الصرف بدون الذهب النقدي تأثير سلبى على تدفقات الاستثمار الاجنبي الوارد الى المملكة العربية السعودية.
3. في الاجل القصير وجد ان النموذج الجزائري يتمتع بمعنوية كلية، وان المتغيرات المستقلة كانت معنوية ما عدا الحد الثابت ونظام الصرف واحتياطات الصرف بدون الذهب النقدي، وهي تفسر المتغير التابع بنسبة 97,35% والباقي يعزى الى عوامل خارج النموذج. كما وجد ان لكل من وواردات السلع والخدمات والنتاج الوطني الاجمالي معاملات سالبة، مما يدل ان لها تأثير سلبى على تدفقات الاستثمار الاجنبي الواردة الى الجزائر.
4. في الاجل القصير وجد ان النموذج السعودي لا يتمتع بمعنوية كلية، والمتغيرات المستقلة كانت كلها غير معنوية وهي تفسر المتغير التابع بنسبة 70,04% والباقي يعزى الى عوامل خارج النموذج. كما ان لكل من نظام الصرف، صادرات السلع والخدمات واحتياطات الصرف بدون الذهب النقدي تأثير سلبى على تدفقات الاستثمار الاجنبي الوارد الى المملكة العربية السعودية.
5. في النموذج الجزائري وجد ان معامل البواقي (-1,178) سالب وهذا يدل على ان قيمة الاستثمار الاجنبي المباشر في المدى القصير لا تتساوى مع قيمتها التوازنية في المدى الطويل، لذلك فانه في المدى القصير يكون هنالك تصحيح جزئي لهذا الاختلال بنسبة 117,8%، وهنا يمثل هذا المعامل حد تصحيح الخطأ ويؤكد تعديل القيم التالية للاستثمار الاجنبي المباشر الوارد باتجاه قيمته التوازنية من فترة لأخرى.
6. في النموذج السعودي وجد ان معامل البواقي يساوي (0.598830) موجب وهذا عكس ما هو متوقع، وبالتالي فهذا العامل لا يلعب دور المصحح الجزئي للاختلال في قيم الاستثمار الاجنبي المباشر في الاجل القصير وهذا لا يؤكد لنا تعديل قيم الاستثمار الاجنبي المباشر الوارد باتجاه قيمها التوازنية من فترة لأخرى.

المطلب الثاني: المناقشة

من خلال النتائج المتوصل اليها يمكننا مناقشتها وتفسيرها في النقاط التالية:

1. بالنسبة للجزائر في الاجل القصير تلعب واردات السلع والخدمات والنتاج الوطني الاجمالي دورا سلبيا على تدفقات الاستثمار الاجنبي الواردة، اما في الاجل الطويل فيصبح لنظام الصرف كذلك دورا سلبيا. لانه كلما ارتفعت فاتورة الواردات ادى ذلك الى تسرب الدخل الى الخارج، هذا الدخل المتولد عن الناجح الوطني الاجمالي، وذلك نظرا لعدم كفاية الانتاج الوطني، وبالتالي نخلص الى ان نظام الصرف المعوم المدار في الجزائر خلال الفترة 2000 الى 2014 كان يؤثر ايجابيا في المدى القصير على التدفقات الواردة للاستثمار الاجنبي المباشر، وفي الاجل الطويل يصبح له تأثير سلبي على تلك التدفقات، وذلك ربما لانه ينتج عن هذا النظام بعض التقلبات في سعر الصرف الرسمي، خاصة مع الاعلانات بتخفيض قيمة الدينار الجزائري مثل ما حدث في مارس 2015، وهذا نظر لان سعر صرف الدينار الجزائري كان مقوم بأعلى من قيمته. وبالتالي فان الفرضية الثانية لدراستنا والتي مفادها ان التدفقات الواردة للاستثمار الاجنبي المباشر تتأثر بنظام الصرف المعوم المدار صحيحة.

وبربط هذا مع الشكل (2-2) الذي يبين تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر الواردة للجزائر والسعودية للفترة 2000-2014 بملايين الدولارات الامريكية. نلاحظ انه في الجزائر كانت التدفقات بما تشهد تذبذبا حيث وصلت خلال الفترة 2008 الى 2011 لمستوياتها العليا لكنها تبقى تحت المستوى، كما انها تبقى هذه التدفقات تستهدف قطاع الطاقة رغم انتعاج الجزائر سياسة تشجيع الصادرات خاصة في المجال الفلاحي.

2. بالنسبة للمملكة العربية السعودية يكون في الاجل الطويل لكل من الرقم القياسي لسعر الصرف الفعلي الحقيقي، صادرات السلع والخدمات واحتياطات الصرف بدون الذهب النقدي تأثير سلبي على تدفقات الاستثمار الاجنبي الواردة، أما في الاجل القصير فيصبح لنظام الصرف الثابت ايضا تأثير سلبي على هذه التدفقات، وبالتالي نخلص الى ان نظام الصرف الثابت في السعودية خلال الفترة 2000 الى 2014 كان يؤثر سلبيا في المدى القصير، أما في الاجل الطويل فيصبح له تأثير ايجابي-وهذا عكس ما هو عليه الحال في الجزائر-وذلك ربما لان هذا النظام ينتج عنه استقرار في سعر الصرف الرسمي، وبالتالي يمنح الامان للمستثمر الاجنبي. وبالتالي فان الفرضية الاولى لدراستنا والتي مفادها ان التدفقات الواردة للاستثمار الاجنبي المباشر لا تتأثر بنظام الصرف الثابت خاطئة.

وبربط هذا مع الشكل (2-2) الذي يبين تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر الواردة للجزائر والسعودية للفترة 2000-2014 بملايين الدولارات الامريكية. نلاحظ انه في السعودية كانت التدفقات بما منذ تبني نظام خاص منذ سنة 2000 لتشجيع الاستثمارات الاجنبية المباشرة، تشهد ارتفاعا مذهلا خاصة من 2004 الى 2008 حيث انعكست بعدها اثر الازمة المالية العالمية 2008.

خلاصة الفصل

توصلنا في هذا الفصل الى ان النموذج الجزائري والذي يحتوي على تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر الواردة كمتغير تابع، وكل من نظام الصرف، سعر الصرف الرسمي للعملة المحلية مقابل الدولار الامريكي، الرقم القياسي لسعر الصرف الفعلي الحقيقي (2010 = 100)، صادرات وواردات السلع والخدمات، الناتج المحلي الاجمالي، الانفاق القومي الإجمالي ومعدل التضخم كمتغيرات مستقلة كلها كانت تتمتع بدرجة معنوية مقبولة ماعدا احتياطات الصرف بدون الذهب النقدي والتي تم استبعادنا نظرا لعدم معنويتها. ووجدنا ان نظام الصرف المعوم المدار في الجزائر خلال الفترة 2000 الى 2014 كان يؤثر ايجابيا في المدى القصير على التدفقات الواردة للاستثمار الاجنبي المباشر، اما في الاجل الطويل فأصبح له تأثير سلبي على تلك التدفقات.

اما النموذج السعودي والذي يحتوي على تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر الواردة كمتغير تابع، وواردات السلع والخدمات، احتياطات الصرف بدون الذهب النقدي ومعدل التضخم كمتغيرات مستقلة هي فقط التي تتمتع بدرجة معنوية مقبولة. وتوصلنا ان نظام الصرف الثابت في السعودية خلال الفترة 2000 الى 2014 كان يؤثر تأثيرا سلبيا في المدى القصير على التدفقات الواردة للاستثمار الاجنبي المباشر، أما في الاجل الطويل فيصبح له تأثير ايجابي.

خاتمة

خاتمة

كان هدف الرئيسي لهذه الدراسة هو محاولة الإجابة عن الإشكالية التالية: ما هو تأثير نظام الصرف الثابت والمعوم المدار على التدفقات الواردة للاستثمار الاجنبي المباشر في كل من السعودية والجزائر خلال الفترة من 2000 الى 2014؟، وتجلى لنا أن هناك نمطين أساسيين ضمن نظام الصرف هما الثابت والمرن وبينهما نظم وسيطية حسب درجة تدخل السلطة النقدية التي تتدخل بمجموعة قواعد وإجراءات في سوق الصرف الأجنبي، وبالتالي التأثير على سلوك سعر الصرف، كما أن الدول تسعى إلى التحكم في نظام الصرف والانتقال من نظام لآخر بهدف تحقيق أهداف معينة من بينها استقطاب رؤوس الأموال الاجنبية خاصة تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر، هذه الاخيرة التي اعتنى بها الاقتصاديون في دراساتهم فنظروا فيها عدة نظريات، وصنفوها في عدة اشكال والتي من اهمها الشركات المتعددة الجنسيات.

وفي دراستنا هذه باستعمال ادوات قياسية وتحليل السلاسل الزمنية، توصلنا الى ان نظام الصرف المعوم المدار في الجزائر كان يؤثر ايجابيا في المدى القصير على التدفقات الواردة للاستثمار الاجنبي المباشر، وفي الاجل الطويل أصبح له تأثير سلبي على تلك التدفقات. أما في المملكة العربية السعودية فإن نظام الصرف الثابت كان يؤثر سلبا في المدى القصير، وفي الاجل الطويل فيصبح له تأثير ايجابي، وهذا عكس ما هو عليه الحالة في الجزائر.

نتائج اختبار الفرضيات: توصلنا من خلال الدراسة إلى النتائج التالية بخصوص الفرضيات المطروحة:

الفرضية الأولى: لا تتأثر التدفقات الواردة للاستثمار الاجنبي المباشر بنظام الصرف الثابت

توصلنا إلى عدم صحة هذه الفرضية حيث أن نظام الصرف الثابت له تأثير سلبي في المدى القصير، وله تأثير ايجابي في المدى الطويل (حالة المملكة العربية السعودية).

الفرضية الثانية: تتأثر التدفقات الواردة للاستثمار الاجنبي المباشر بنظام الصرف المعوم المدار

توصلنا إلى صحة هذه الفرضية حيث أن نظام الصرف المعوم المدار له تأثير ايجابي في المدى القصير، وله تأثير سلبي في المدى الطويل (حالة الجزائر).

ومن خلال الاجابة على هاتين الفرضيتين والنتائج المتوصل اليها نستنتج ان نظام الصرف الثابت له تأثير سلبي في المدى القصير وذلك لان المستثمر الاجنبي لا يستطيع توقع قرارات السلطة النقدية فيما يخص تحديدها لاسعار الصرف، وله تأثير ايجابي في المدى الطويل لان المستثمر الاجنبي اصبح يملك قاعدة معطيات كفيلا له بالقراءة الصحيحة لقرارات السلطة النقدية بشأن تحديدها لاسعار الصرف، اما نظام الصرف المعوم المدار له تأثير ايجابي في المدى القصير وذلك لان المستثمر الاجنبي يستطيع توقع مستويات اسعار الصرف في الاسواق في الفترة القصيرة، وله تأثير سلبي في المدى الطويل وذلك لان المستثمر الاجنبي لا يستطيع توقع مستويات اسعار الصرف في الاسواق في الفترة الطويلة.

التوصيات الدراسة

- بناء على النتائج السابقة المنبثقة من الدراسة النظرية والميدانية حول تأثير أنظمة الصرف على التدفقات الواردة للاستثمار الاجنبي المباشر في كل من السعودية والجزائر خلال الفترة من 2000 الى 2014، نقدم التوصيات التالية:
1. إضفاء المرونة اللازمة للسياسة النقدية للقضاء على الاسواق الموازية للعملة؛
 2. إعادة سعر الصرف الى مستواه الحقيقي لضمان التوازن خاصة توازن ميزان المدفوعات واستقطاب رؤوس الأموال الأجنبية؛
 3. ضرورة توجيه الاستثمارات الاجنبية المباشرة لخدمة قطاعات تنموية، وعدم منحها لقطاع الطاقة فقط قصد تنويع الصادرات وتخفيض فاتورة الواردات.

آفاق الدراسة

- أما فيما يخص آفاق الدراسة، فنقترح بعض الدراسات:
1. تأثير معدل التضخم على الاستثمار الاجنبي المباشر؛
 2. دور الاستثمار الاجنبي المباشر في رفع الناتج المحلي الاجمالي؛
 3. دور سياسة تشجيع الصادرات في جذب الاستثمار الاجنبي المباشر.

مراجع

أولاً: مراجع باللغة العربية

كتب

1.	ابو قحف عبد السلام(2001)، اقتصاديات الأعمال والاستثمار الأجنبي، ط1.
2.	ابو قحف عبد السلام(1989)، السياسات والاشكال المختلفة للاستثمارات الاجنبية، مؤسسة شباب الجامعة، الاسكندرية، مصر.
3.	حسين علي بنخيت، سحر فتح الله(2007)، الاقتصاد القياسي، دار اليازوري، عمان-الاردن.
4.	رضا عبد السلام(2002)، محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في عصر العولمة، دار الإسلام للطباعة والنشر، القاهرة.
5.	رعد حسن الصرن(2001)، أساسيات التجارة الدولية المعاصرة، الجزء الثاني، ط1، دار رضا للنشر، دمشق، سوريا.
6.	زينب حسين عوض الله(2004)، الاقتصاد الدولي، دار الجامعة الجديدة الأزاريطية، الإسكندرية، مصر.
7.	لحلو موسى بوخاري(2010)، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية، مكتبة حسين العصرية، بيروت-لبنان، ط1.
8.	ماجد احمد عطا الله(2011)، ادارة الاستثمار، دار اسامة، عمان-الاردن.
9.	محمد سليمان هدى(1989)، مناهج البحث الاقتصادي، دار المعرفة الجامعية، الاسكندرية، مصر.
10.	محمد سيد عابد(1999)، التجارة الدولية، مكتبة الإشعاع الفنية، الإسكندرية، مصر.
11.	محمد عبد العزيز عبد الله(2005)، الاستثمارات الأجنبية المباشرة في الدول الإسلامية في ضوء الاقتصاد الإسلامي، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، الطبعة 1.
12.	طاهر مرسي عطية(2001)، إدارة الأعمال الدولية، دار النهضة العربية، ط2، القاهرة.
13.	عادل أحمد حشيش وآخرون(1998)، أساسيات الاقتصاد الدولي، الدار الجامعية للنشر، القاهرة، مصر.
14.	عمر صقر(2000)، قضايا اقتصادية معاصرة، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر.
15.	هناء عبد الغفار(2002)، الاستثمار الأجنبي المباشر والتجارة الدولية : الصين أمودجحا، بيت الحكمة، بغداد، العراق.

اطروحات دكتوراه

16.	بعداش عبد الكريم(2008)، الاستثمار الاجنبي المباشر وآثاره على الاقتصاد الجزائري خلال الفترة 1996-2005، رسالة دكتوراه غ.م، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر.
17.	فارس فضيل(2004)، أهمية الاستثمار المباشر الأجنبي في الدول العربية-مع دراسة مقارنة بين الجزائر، مصر والسعودية، اطروحة دكتوراه غ.م، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة الجزائر.
18.	قويدري محمد(2005)، تحليل واقع الاستثمارات الاجنبية المباشرة وآفاقها في البلدان النامية-حالة الجزائر-، اطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية غ.م، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة الجزائر.
19.	عصام عبد العزيز مصطفى(1998)، الآثار الاقتصادية للسياسات التسويقية للشركات دولية النشاط: دراسة تطبيقية على جمهورية مصر العربية، أطروحة دكتوراه، جامعة حلوان، مصر

رسائل ماجستير

20.	آيت يحيى سمير(2006)، سعر الصرف وتسوية المدفوعات في الجزائر، مذكرة ماجستير غ.م، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة قالمة، الجزائر.
21.	بن قدور علي(2005)، دراسة أثر تغيرات سعر الصرف على نموذج التوازن الاقتصادي الكلي دراسة حالة الجزائر، مذكرة ماجستير غ.م، معهد العلوم الاقتصادية، المركز الجامعي دكتور مولاي الطاهر-سعيدة، الجزائر.
22.	خير فضيلة(2005)، انعكاسات العولمة على الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية، مذكرة ماجستير غ.م، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر.
23.	ترقو محمد(2012)، فعالية أنظمة الصرف في جذب رؤوس الأموال الأجنبية للدول النامية دراسة قياسية (تونس، الجزائر والمغرب)، مذكرة ماجستير غ.م، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسينية بن بوعلي، الشلف، الجزائر.
24.	قارة إبراهيم(2014)، أثر أنظمة سعر الصرف على استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر دراسة قياسية لحالة الجزائر للفترة 1974-2009، مذكرة ماجستير غ.م، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة ابي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر.
25.	ناصر نيفيسة(2011)، اثر سعر الصرف على جذب الاستثمارات الاجنبية المباشرة في البلدان النامية- دراسة حالة الجزائر-، مذكرة ماجستير غ.م، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، جامعة ابي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر.
26.	سحنون فاروق(2010)، قياس اثر بعض المؤشرات الكمية للاقتصاد الكلي على الاستثمار الأجنبي المباشر (دراسة حالة الجزائر للفترة 1985-2007)، مذكرة ماجستير غ.م، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر.
27.	سليمان شيباني(2009)، سعر الصرف ومحدداته في الجزائر(1963 - 2006) ، مذكرة ماجستير غ.م، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر.
28.	علة محمد (2003)، الدولار ومشاكل عدم استقرار النقد واثر الدولار على الاقتصاد الجزائري، مذكرة ماجستير غ.م، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر.
29.	يوسف عبد الباقي (2001)، دور سعر الصرف في تعديل ميزان المدفوعات للدول النامية-دراسة حالة الجزائر، مذكرة ماجستير غ.م، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر

مقالات

30.	البسام خالد عبد الرحمان(2011)، تحديد العوامل المؤثرة في تدفق الاستثمار الاجنبي المباشر للمملكة العربية السعودية (دراسة قياسية 1980-2007)، مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد والادارة، ص-ص:3-51، جدة، المملكة العربية السعودية.
31.	داودي محمد(2011)، محددات الاستثمار الاجنبي في الجزائر (دراسة قياسية 1970-2009)، مجلة التنمية والدراسات الاقتصادية، المجلد الثالث عشر، العدد الثاني، المعهد العربي للتخطيط.
32.	مارك ستون وآخرون(2008)، أنظمة سعر الصرف، مجلة التمويل والتنمية، المجلد45، العدد1.
33.	موردخاي كريانين(2007)، تعريب محمد ابراهيم منصور وعلي مسعود عطية، الاقتصاد الدولي-مدخل السياسات، دار المريخ.
34.	عتو الشارف(2009)، دراسة قياسية لاستقطاب رأس المال الأجنبي للجزائر في ظل فرضية الركن لنظام سعر الصرف، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا - العدد السادس، السادسي الاول، مخبر العولمة واقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر.

مطبوعات

35.	الاونكتاد(2013)، نشرة صحفية صادرة يوم 26 جوان.
36.	الاونكتاد(2013)، تقرير الاستثمار العالمي-سلاسل القيمة العالمية: الاستثمار والتجارة من أجل التنمية-.
37.	المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات(2014)، مناخ الاستثمار في الدول العربية-مؤشر ضمان لجاذبية الاستثمار، الكويت.
38.	المؤسسة العربية لضمان الاستثمار(1999)، الاستثمار الأجنبي المباشر والتنمية، سلسلة الخلاصات المركزة، السنة الثانية، إصدار 99/1، الكويت.
39.	صندوق النقد الدولي(2009)، دليل ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي، الطبعة السادسة.
40.	صندوق النقد العربي، آفاق الاقتصاد العالمي، دراسات اقتصادية ومالية، أكتوبر1997.
41.	مفتاح صالح(2006)، مطبوعة في مقياس: المالية الدولية لطلبة السنة الرابعة ليسانس تخصص:مالية، نقود وبنوك، جامعة بسكرة.

كتب

42.	Bernard Bonin(1987), Le monde de multinational. Les éditions d'organisation, Paris.
43.	Bourbonnais ,R., Econometrie–Manuel et exercices corrigés, 6 ^{eme} édition, DUNOD, Paris, 2005.
44.	Eiteman David et Autres(2004), Gestion et Finance Internationales, Pearson Education, Edition10.
45.	Elias Gannage(1985), Théories de l'investissement direct étranger, Economica, Paris
46.	Larbi Dohni et Carol Hainaut(2004), Les taux de change, De Boeck & Larcier, Bruxelles.
47.	Yougbaré. L., Effets macroéconomiques des régimes de change : Essais sur la volatilité, la croissance économique et les déséquilibres du taux de change réel.

مقالات

48.	Aliber, R. (1970). A Theory of Foreign Direct Investment. In The International Corporation: A Symposium, edited by C.P. Kindleberger, 17–34. Cambridge: MIT Press.
49.	Andrew Abbott, David O. Cushman, and Glauco De Vita(2012), Exchange Rate Regimes and Foreign Direct Investment Flows to Developing Countries, Review of International Economics, 20(1), 95–107,DOI:10.1111/j.1467-9396.2011.01010.x
50.	Cem Payaslioglu Burçak Polat(2013), The impact of exchange rate uncertainty on fdi inwards into turkey, The West East Institute, International Academic Conference Proceedings, January 14–16, 2013, Antalya, Turkey.
51.	Jaratin lily, Mori kogid, Dullah mulok, Lim Thien Sang, and Rozilee Asid(2014), Exchange Rate Movement and Foreign Direct Investment in Asean Economies, Hindawi Publishing Corporation Economics Research International, Volume 2014, Article ID 320949, 10 pages.

52.	Jin Weifeng, Zang Qing (2013), Impact of change in exchange rate on foreign direct investment: evidence from China, Lingnan Journal of Banking, Finance and Economics: Vol. 4, Article 1.
53.	Matthias Busse, Carsten Hefeker, and Signe Nelgen(2010), Foreign direct investment and Exchange rate regimes, Joint Discussion Paper Series in Economics, No. 15-2010, Philipps-University Marburg, German.
54.	Muhammad Bilawal, Muhammad Ibrahim, Amjad Abbas, Muhammad Shuaib, Mansoor Ahmed, Iltaf Hssain, Tehreem Fatima(2014), Impact of Exchange Rate on Foreign Direct Investment in Pakistan, Advances in Economics and Business, 2(6):223-231, doi:10.13189/aeb.2014.020602, horizon research publishing(http://www.hrpub.org).
55.	Palma, G.(1978), Dependency: A formal theory of under development or a methodology for the analysis of concrete situations of underdevelopment?, In World Development, vol.6
56.	Osinubi, Tokunbo S., Amaghionyeodiwe, Lloyd A. (2009), Foreign Direct Investment and Exchange Rate Volatility in Nigeria, International Journal of Applied Econometrics and Quantitative Studies V6-2.
57.	Philip Asiamah Nyarko, Edward Nketiah-Amponsah, and Charles Barnor (2011), Effects of Exchange Rate Regimes on FDI Inflows in Ghana, International Journal of Economics and Finance, Vol. 3, No. 3; August 2011, Published by Canadian Center of Science and Education, www.ccsenet.org/ijef , University of Ghana.

مطبوعات

58.	OECD(2014), International investment stumbles into 2014 after ending 2013 flat
-----	--------------------------------------------------------------------------------

مواقع انترنت

59.	http://unctadstat.unctad.org/wds/TableView/tableView.aspx?ReportId=88
60.	www.unctad.org
61.	www.bankdawli.org

ملاحق

الملحق (1-1)

AN	FDIALG	ERALG	EREALG	EXALG	IMALG	FERALG	GDPALG	GNEALG	TINFALG
2000	280.1	75.26	117.93	22560	11710	120.239	54790.4	4.393E+10	0.339
2001	1107.9	77.215	121.83	20000	11920	180.814	55181.12	4.671E+10	4.226
2002	1065	79.682	113.1	20010	14490	232.375	56760.36	5.116E+10	1.418
2003	638	77.395	101.83	26040	16240	331.252	67863.85	5.811E+10	2.58
2004	882	72.061	102.2	34089.64	21809.42	432.464	85332.52	7.303E+10	3.566
2005	1145	73.276	97.8	48841	24640	563.031	103198.2	7.933E+10	1.639
2006	1887.8	72.647	97.62	57304	25357	779.137	117209.1	8.556E+10	2.531
2007	1742.9	69.292	96.39	63424	33180	110.318	135174.5	1.05E+11	3.521
2008	2632.1	64.583	100.64	82080	49152	143.242	171518.4	1.381E+11	6.653
2009	2746.4	72.647	99.52	48140.07	49047.54	149.041	137745.3	1.38E+11	5.745
2010	2301	74.386	100	60678.88	50647.82	162.614	161783.2	1.499E+11	3.907
2011	2581	72.938	99.43	76506.99	59400.78	182.822	198538.9	1.787E+11	4.522
2012	1499	77.454	104.8	75373.3	62337.72	191.23	207021	1.867E+11	8.894
2013	1691	79.37	103.26	68241.82	69367.14	194.712	210055.3	2.042E+11	3.254
2014	1700	84.78	105.4	67432.56	68766.45	178.938	219890.5	2.205E+11	4.123

الملحق (2-1)

AN	FDIKSA	ERKSA	EREKSA	EXKSA	IMKSA	FERKSA	GDPKSA	GNEKSA	TINFKSA
2000	183	3.75	123.2	82259.43	52932	195.855	188441.8	1.531E+11	-1.125
2001	504	3.75	125.25	72980.55	47887.8	175.957	183012.1	1.541E+11	-1.121
2002	453	3.75	121.55	77641.23	49604	206.104	188551.2	1.557E+11	0.247
2003	778.461	3.75	111.16	98956.9	54725.1	226.2	214572.7	1.674E+11	0.612
2004	1942	3.75	103.47	131849.7	66746.1	272.909	258742.1	1.892E+11	0.515
2005	12097	3.75	100.51	192121.9	87715.7	155.029	328461.1	2.229E+11	0.479
2006	18293.1	3.75	98.94	225506.5	113494.8	226.035	376900.1	2.649E+11	0.209
2007	24318.7	3.75	95.98	249298.2	145271.7	305.455	415964.5	3.119E+11	4.168
2008	39455.9	3.75	93.63	322850.6	176687.9	442.249	519796.8	3.736E+11	9.87
2009	36457.8	3.75	100.17	202056.4	162069	409.694	429097.8	3.891E+11	5.057
2010	29232.7	3.75	100	261831.5	174203.2	444.722	526811.4	4.392E+11	5.339
2011	16308	3.75	96.57	376223.7	197977.6	540.677	669506.8	4.913E+11	5.835
2012	12182	3.75	99.61	399419.9	215206	656.464	711049.6	5.497E+11	8.894
2013	9298	3.75	102.34	388725.1	229291.8	725.292	723421.6	5.901E+11	3.506
2014	8432.2	3.75	105.34	39009.24	22765.76	735.432	734523.8	6.015E+11	3.712

1=ESALG خلال كامل الفترة الزمنية

2=ESKSA خلال كامل الفترة الزمنية

الملحق (1-2)

Dependent Variable: FDIALG

Method: Least Squares

Date: 05/25/15 Time: 17:31

Sample (adjusted): 2000 2014

Included observations: 15 after adjustments

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0611	2.407508	44.33385	106.7341	ERALG
0.0316	2.958825	14.85733	43.96024	EREALG
0.0012	6.638149	0.089084	0.591352	EXALG
0.0061	-4.553477	0.115572	-0.526255	IMALG
0.2042	1.459812	0.445877	0.650897	FERALG
0.0011	-6.694003	0.085630	-0.573206	GNPALG
0.0018	6.032641	9.65E-08	5.82E-07	GNEALG
0.0300	3.002902	39.86228	119.7025	TINFALG
0.0147	-3.654066	3912.046	-14294.87	ESALG
1585.657	Mean dependent var		0.973661	R-squared
778.0940	S.D. dependent var		0.931519	Adjusted R-squared
13.72647	Akaike info criterion		203.6187	S.E. of regression
14.13729	Schwarz criterion		207302.9	Sum squared resid
13.68844	Hannan-Quinn criter.		-87.08529	Log likelihood
			1.895749	Durbin-Watson stat

الملحق (2-2)

Dependent Variable: FDIALG

Method: Least Squares

Date: 05/25/15 Time: 17:36

Sample (adjusted): 2000 2014

Included observations: 15 after adjustments

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0376	2.657518	46.60863	123.8633	ERALG
0.0557	2.368075	13.51989	32.01611	EREALG
0.0009	6.039798	0.097039	0.586094	EXALG
0.0060	-4.145159	0.125957	-0.522113	IMALG
0.0009	-6.048508	0.093017	-0.562612	GNPALG
0.0016	5.440129	1.05E-07	5.70E-07	GNEALG
0.0335	2.745193	43.45629	119.2959	TINFALG
0.0164	-3.299243	4261.217	-14058.79	ESALG
1585.657	Mean dependent var		0.962435	R-squared
778.0940	S.D. dependent var		0.918610	Adjusted R-squared
13.93863	Akaike info criterion		221.9825	S.E. of regression
14.30381	Schwarz criterion		295657.4	Sum squared resid
13.90483	Hannan-Quinn criter.		-89.57044	Log likelihood
			2.397578	Durbin-Watson stat

الملحق (2-2)

Dependent Variable: **FDIALG**
 Method: Least Squares
 Date: 05/25/15 Time: 17:56
 Sample (adjusted): 2000 2014
 Included observations: 15 after adjustments

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0164	-3.299243	4261.217	-14058.79	C
0.0376	2.657518	46.60863	123.8633	ERALG
0.0557	2.368075	13.51989	32.01611	EREALG
0.0009	6.039798	0.097039	0.586094	EXALG
0.0060	-4.145159	0.125957	-0.522113	IMALG
0.0009	-6.048508	0.093017	-0.562612	GNPALG
0.0016	5.440129	1.05E-07	5.70E-07	GNEALG
0.0335	2.745193	43.45629	119.2959	TINFALG
1585.657	Mean dependent var	0.962435	R-squared	
778.0940	S.D. dependent var	0.918610	Adjusted R-squared	
13.93863	Akaike info criterion	221.9825	S.E. of regression	
14.30381	Schwarz criterion	295657.4	Sum squared resid	
13.90483	Hannan-Quinn criter.	-89.57044	Log likelihood	
2.397578	Durbin-Watson stat	21.96056	F-statistic	
		0.000713	Prob(F-statistic)	

الملحق (3-2)

Null Hypothesis: **D(FDIALG)** has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

Prob.*	t-Statistic		
0.0086	-4.218266	Augmented Dickey-Fuller test statistic	
	-4.121990	1% level	Test critical values:
	-3.144920	5% level	
	-2.713751	10% level	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.
 Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations
 and may not be accurate for a sample size of 12

الملحق (4-2)

Null Hypothesis: **D(FDIALG)** has a unit root
 Exogenous: Constant
 Bandwidth: 1 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

Prob.*	Adj. t-Stat		
0.0086	-4.217413	Phillips-Perron test statistic	
	-4.121990	1% level	Test critical values:
	-3.144920	5% level	
	-2.713751	10% level	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.
 Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations
 and may not be accurate for a sample size of 12

الملحق (5-2)

Null Hypothesis: **D(ERALG)** has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

Prob.*	t-Statistic		
0.0446	-3.214594	Augmented Dickey-Fuller test statistic	
	-4.121990	1% level	Test critical values:
	-3.144920	5% level	
	-2.713751	10% level	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.
Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations
and may not be accurate for a sample size of 12

الملحق (6-2)

Null Hypothesis: **D(ERALG)** has a unit root
Exogenous: Constant
Bandwidth: 7 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

Prob.*	Adj. t-Stat		
0.0440	-3.223374	Phillips-Perron test statistic	
	-4.121990	1% level	Test critical values:
	-3.144920	5% level	
	-2.713751	10% level	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.
Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations
and may not be accurate for a sample size of 12

الملحق (7-2)

Null Hypothesis: **D(EREALG)** has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=3)

Prob.*	t-Statistic		
0.3294	-1.879617	Augmented Dickey-Fuller test statistic	
	-4.121990	1% level	Test critical values:
	-3.144920	5% level	
	-2.713751	10% level	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.
Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations
and may not be accurate for a sample size of 12

الملحق (8-2)

Null Hypothesis: **D(EREALG)** has a unit root
Exogenous: Constant
Bandwidth: 2 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

Prob.*	Adj. t-Stat		
0.0365	-3.305334	Phillips-Perron test statistic	
	-4.057910	1% level	Test critical values:
	-3.119910	5% level	
	-2.701103	10% level	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.
Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations
and may not be accurate for a sample size of 13

الملحق (9-2)

Null Hypothesis: **D(EXALG)** has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

Prob.*	t-Statistic		
0.0088	-4.200129	Augmented Dickey-Fuller test statistic	
	-4.121990	1% level	Test critical values:
	-3.144920	5% level	
	-2.713751	10% level	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.
Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations
and may not be accurate for a sample size of 12

الملحق (10-2)

Null Hypothesis: **D(EXALG)** has a unit root
Exogenous: Constant
Bandwidth: 11 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

Prob.*	Adj. t-Stat		
0.0005	-6.063188	Phillips-Perron test statistic	
	-4.121990	1% level	Test critical values:
	-3.144920	5% level	
	-2.713751	10% level	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.
Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations
and may not be accurate for a sample size of 12

الملحق (11-2)

Null Hypothesis: **D(IMALG)** has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

Prob.*	t-Statistic		
0.0365	-3.375808	Augmented Dickey-Fuller test statistic	
	-4.200056	1% level	Test critical values:
	-3.175352	5% level	
	-2.728985	10% level	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.
Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations
and may not be accurate for a sample size of 11

الملحق (12-2)

Null Hypothesis: **D(IMALG)** has a unit root
Exogenous: Constant
Bandwidth: 11 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

Prob.*	Adj. t-Stat		
0.0052	-4.521769	Phillips-Perron test statistic	
	-4.121990	1% level	Test critical values:
	-3.144920	5% level	
	-2.713751	10% level	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.
Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations
and may not be accurate for a sample size of 12

الملحق (11-2)

Null Hypothesis: **D(FERALG)** has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

Prob.*	t-Statistic		
0.0007	-4.063175	Augmented Dickey-Fuller test statistic	
	-2.771926	1% level	Test critical values:
	-1.974028	5% level	
	-1.602922	10% level	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.
Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations
and may not be accurate for a sample size of 12

الملحق (2-12)

Null Hypothesis: **D(FERALG)** has a unit root

Exogenous: None

Bandwidth: 2 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

Prob.*	Adj. t-Stat		
0.0006	-4.123025	Phillips-Perron test statistic	
	-2.771926	1% level	Test critical values:
	-1.974028	5% level	
	-1.602922	10% level	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 12

الملحق (2-13)

Null Hypothesis: **D(GNPALG)** has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

Prob.*	t-Statistic		
0.0087	-4.292302	Augmented Dickey-Fuller test statistic	
	-4.200056	1% level	Test critical values:
	-3.175352	5% level	
	-2.728985	10% level	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 11

الملحق (2-14)

Null Hypothesis: **D(GNPALG)** has a unit root

Exogenous: Constant

Bandwidth: 9 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

Prob.*	Adj. t-Stat		
0.0001	-7.536167	Phillips-Perron test statistic	
	-4.121990	1% level	Test critical values:
	-3.144920	5% level	
	-2.713751	10% level	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 12

الملحق (2-15)

Null Hypothesis: **D(GNEALG)** has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

Prob.*	t-Statistic		
0.0423	-3.281279	Augmented Dickey-Fuller test statistic	
	-4.200056	1% level	Test critical values:
	-3.175352	5% level	
	-2.728985	10% level	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values. Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 11

الملحق (2-16)

Null Hypothesis: **D(GNEALG)** has a unit root
Exogenous: Constant
Bandwidth: 11 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

Prob.*	Adj. t-Stat		
0.0119	-4.016796	Phillips-Perron test statistic	
	-4.121990	1% level	Test critical values:
	-3.144920	5% level	
	-2.713751	10% level	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values. Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 12

الملحق (2-17)

Null Hypothesis: **D(TINFALG)** has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

Prob.*	t-Statistic		
0.0089	-4.279417	Augmented Dickey-Fuller test statistic	
	-4.200056	1% level	Test critical values:
	-3.175352	5% level	
	-2.728985	10% level	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values. Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 11

الملحق (2-18)

Null Hypothesis: **D(TINFALG)** has a unit root
Exogenous: Constant
Bandwidth: 10 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

Prob.*	Adj. t-Stat		
0.0000	-10.29543	Phillips-Perron test statistic	
	-4.121990	1% level	Test critical values:
	-3.144920	5% level	
	-2.713751	10% level	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values. Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 12

الملحق (2-19)

Null Hypothesis: **RESID** ALG has a unit root
 Exogenous: None
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

Prob*.	t-Statistic		
0.0002	4.694086-	Augmented Dickey-Fuller test statistic	
	2.754993-	%1level	Test critical values:
	1.970978-	%5level	
	1.603693-	%10level	

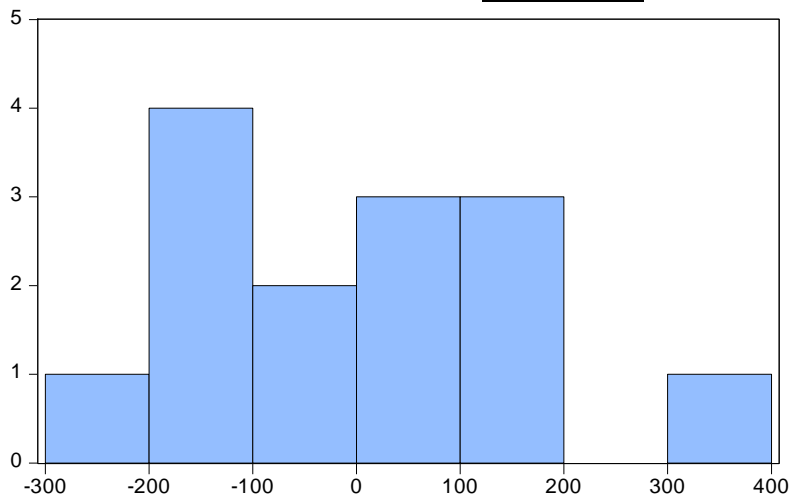
*MacKinnon (1996) one-sided p-values. Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 13

الملحق (2-19)

Date: 05/23/15 Time: 20:51
 Sample: 2000 2014
 Included observations: 15

Prob	Q-Stat	PAC	AC		Partial Correlation	Autocorrelation
0.238	1.3910	-0.284	-0.284	1	. ** .	. ** .
0.491	1.4226	-0.133	-0.041	2	. * .	. .
0.661	1.5940	-0.158	-0.092	3	. * .	. * .
0.716	2.1087	-0.267	-0.152	4	. ** .	. * .
0.812	2.2634	-0.106	0.079	5	. * .	. * .
0.665	4.0831	-0.408	-0.255	6	. *** .	. ** .
0.484	6.4922	-0.053	0.274	7	. .	. ** .
0.589	6.5225	-0.053	0.028	8
0.686	6.5320	-0.097	-0.015	9	. * .	. .
0.655	7.7303	-0.341	-0.146	10	. ** .	. * .
0.692	8.2377	-0.084	0.082	11	. * .	. * .
0.666	9.4253	-0.046	0.103	12	. .	. * .

الملحق (2-20)



Series: RSIDLONGTERM	
Sample 2000 2014	
Observations 14	
Mean	1.22e-11
Median	1.859911
Maximum	319.7471
Minimum	-202.9733
Std. Dev.	150.8074
Skewness	0.481690
Kurtosis	2.440444
Jarque-Bera Probability	0.724036
	0.696270

الملحق (21-2)

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

0.5925	Prob. F(2,4)	0.598211	F-statistic
0.1996	Prob. Chi-Square(2)	3.223354	Obs*R-squared

الملحق (22-2)

Heteroskedasticity Test: ARCH

0.5226	Prob. F(1,11)	0.436105	F-statistic
0.4814	Prob. Chi-Square(1)	0.495743	Obs*R-squared

الملحق (23-2)

Dependent Variable: **DFDIALG**

Method: Least Squares

Date: 05/25/15 Time: 23:33

Sample (adjusted): 2001 2014

Included observations: 13 after adjustments

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.1808	1.618609	122.0175	197.4986	C
0.0280	3.372648	29.29418	98.79895	DERALG
0.0191	3.803227	14.86139	56.52122	DEREALG
0.0005	10.10787	0.061411	0.620736	DEXALG
0.0014	7.819066-	0.070484	0.551119-	DIMALG
0.0005	10.20197-	0.059025	0.602166-	DGNPALG
0.0008	9.191273	6.50E-08	5.97E-07	DGNEALG
0.0228	3.596463	26.62485	95.75529	DTINFALG
0.0312	3.255706-	0.361805	1.177931-	DRESID01_LONGTERM
108.5308	Mean dependent var	0.973477		R-squared
555.7172	S.D. dependent var	0.920430		Adjusted R-squared
13.15323	Akaike info criterion	156.7572		S.E. of regression
13.54435	Schwarz criterion	98291.27		Sum squared resid
13.07284	Hannan-Quinn criter.	76.49602-		Log likelihood
2.090191	Durbin-Watson stat	18.35142		F-statistic
		0.006669		Prob(F-statistic)

الملحق (24-2)

Null Hypothesis: **D(FDIKSA,2)** has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

Prob*.	t-Statistic		
0.0011	3.900552-	Augmented Dickey-Fuller test statistic	
	2.792154-	%1level	Test critical values:
	1.977738-	%5level	
	1.602074-	%10level	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values. Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 11

الملحق (25-2)

Null Hypothesis: **D(FDIKSA,2)** has a unit root
Exogenous: None
Bandwidth: 1 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

Prob*.	Adj. t-Stat		
0.0011	3.905521-	Phillips-Perron test statistic	
	2.792154-	%1level	Test critical values:
	1.977738-	%5level	
	1.602074-	%10level	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values. Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 11

الملحق (26-2)

Null Hypothesis: **D(EREKSA,2)** has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=3)

Prob*.	t-Statistic		
0.0001	5.154377-	Augmented Dickey-Fuller test statistic	
	2.792154-	%1level	Test critical values:
	1.977738-	%5level	
	1.602074-	%10level	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values. Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 11

الملحق (27-2)

Null Hypothesis: **D(EREKSA,2)** has a unit root
Exogenous: None
Bandwidth: 9 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

Prob*.	Adj. t-Stat		
0.0002	4.804114-	Phillips-Perron test statistic	
	2.771926-	%1level	Test critical values:
	1.974028-	%5level	
	1.602922-	%10level	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values. Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 12

الملحق (28-2)

Null Hypothesis: **D(EXKSA,2)** has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

Prob*.	t-Statistic		
0.0006	4.359109-	Augmented Dickey-Fuller test statistic	
	2.816740-	%1level	Test critical values:
	1.982344-	%5level	
	1.601144-	%10level	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values. Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 10

الملحق (29-2)

Null Hypothesis: D(EXKSA,2) has a unit root

Exogenous: None

Bandwidth: 8 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

Prob*.	Adj. t-Stat		
0.0000	9.279215-	Phillips-Perron test statistic	
	2.792154-	%1level	Test critical values:
	1.977738-	%5level	
	1.602074-	%10level	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values. Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 11

الملحق (30-2)

Null Hypothesis: D(IMKSA,2) has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

Prob*.	t-Statistic		
0.0008	4.062274-	Augmented Dickey-Fuller test statistic	
	2.792154-	%1level	Test critical values:
	1.977738-	%5level	
	1.602074-	%10level	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values. Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 11

الملحق (31-2)

Null Hypothesis: D(IMKSA,2) has a unit root

Exogenous: None

Bandwidth: 10 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

Prob*.	Adj. t-Stat		
0.0001	5.762924-	Phillips-Perron test statistic	
	2.792154-	%1level	Test critical values:
	1.977738-	%5level	
	1.602074-	%10level	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values. Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 11

الملحق (32-2)

Null Hypothesis: D(FERKSA,2) has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

Prob*.	t-Statistic		
0.0003	4.858577-	Augmented Dickey-Fuller test statistic	
	2.847250-	%1level	Test critical values:
	1.988198-	%5level	
	1.600140-	%10level	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values. Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 9

الملحق (2-33)

Null Hypothesis: D(FERKSA,2) has a unit root
Exogenous: None

Bandwidth: 10 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

Prob*.	Adj. t-Stat		
0.0000	9.258975-	Phillips-Perron test statistic	
	2.792154-	%1level	Test critical values:
	1.977738-	%5level	
	1.602074-	%10level	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values. Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 11

الملحق (2-34)

Null Hypothesis: D(GNPKSA,2) has a unit root
Exogenous: None

Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

Prob*.	t-Statistic		
0.0005	4.408722-	Augmented Dickey-Fuller test statistic	
	2.816740-	%1level	Test critical values:
	1.982344-	%5level	
	1.601144-	%10level	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values. Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 10

الملحق (2-35)

Null Hypothesis: D(GNPKSA,2) has a unit root
Exogenous: None

Bandwidth: 9 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

Prob*.	Adj. t-Stat		
0.0000	9.202025-	Phillips-Perron test statistic	
	2.792154-	%1level	Test critical values:
	1.977738-	%5level	
	1.602074-	%10level	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values. Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 11

الملحق (2-36)

Null Hypothesis: D(GNEKSA,2) has a unit root
Exogenous: None

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

Prob*.	t-Statistic		
0.0002	4.974883-	Augmented Dickey-Fuller test statistic	
	2.792154-	%1level	Test critical values:
	1.977738-	%5level	
	1.602074-	%10level	

الملحق (2-37)

Null Hypothesis: **D(GNEKSA,2)** has a unit root

Exogenous: None

Bandwidth: 1 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

Prob*.	Adj. t-Stat		
0.0002	4.983144-	Phillips-Perron test statistic	
	2.792154-	%1level	Test critical values:
	1.977738-	%5level	
	1.602074-	%10level	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 11

الملحق (2-38)

Null Hypothesis: **D(TINFKSA,2)** has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

Prob*.	t-Statistic		
0.0009	4.237870-	Augmented Dickey-Fuller test statistic	
	2.847250-	%1level	Test critical values:
	1.988198-	%5level	
	1.600140-	%10level	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 9

الملحق (2-39)

Null Hypothesis: **D(TINFKSA,2)** has a unit root

Exogenous: None

Bandwidth: 10 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

Prob*.	Adj. t-Stat		
0.0000	6.719961-	Phillips-Perron test statistic	
	2.792154-	%1level	Test critical values:
	1.977738-	%5level	
	1.602074-	%10level	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 11

الملحق (2-40)

Dependent Variable: **FDIKSA**
 Method: Least Squares Date: 05/28/15 Time: 12:50
 Sample (adjusted): 2000 2014
 Included observations: 15 after adjustments

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.1940	1.462146	24584.61	35946.29	C
0.2626	1.236000-	203.2213	251.1816-	EREKSA
0.2127	1.394071-	0.210222	0.293065-	EXKSA
0.0174	3.253175	0.255592	0.831484	IMKSA
0.0672	2.231185-	27.50694	61.37305-	FERKSA
0.5480	0.636385	0.219809	0.139883	GNPKSA
0.3345	1.049094-	2.27E-07	2.39-E-07	GNEKSA
0.0688	2.213850	662.2839	1466.197	TINFKSA
14393.12	Mean dependent var		0.968517	R-squared
13638.95	S.D. dependent var		0.931786	Adjusted R-squared
19.48970	Akaike info criterion		3562.193	S.E. of regression
19.85488	Schwarz criterion		76135324	Sum squared resid
19.45590	Hannan-Quinn criter.		128.4279-	Log likelihood
3.017270	Durbin-Watson stat		26.36813	F-statistic
			0.000424	Prob(F-statistic)

الملحق (2-41)

Null Hypothesis: **RESID_KSA** has a unit root
 Exogenous: None
 (based on SIC, maxlag=2 - Lag Length: 2 (Automatic)

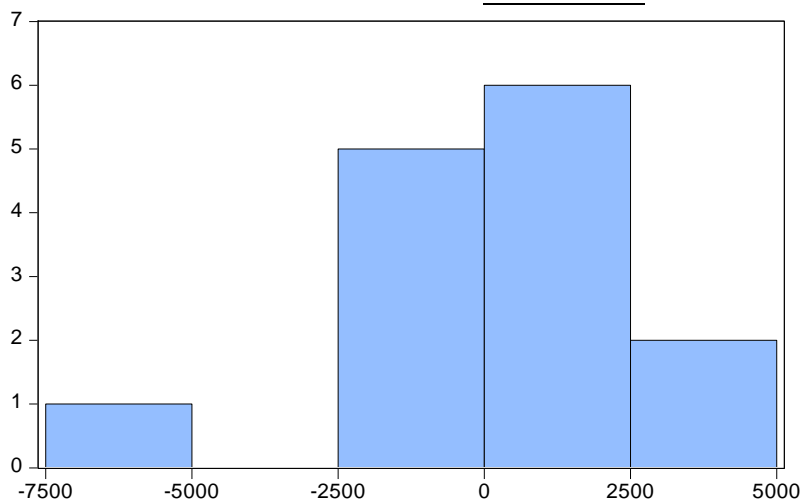
Prob*.	t-Statistic		
0.0007	4.134638-	Augmented Dickey-Fuller test statistic	
	2.792154-	%1level	Test critical values:
	1.977738-	%5level	
	1.602074-	%10level	

الملحق (2-42)

Date: 05/28/15 Time: 13:08
 Sample: 2000 2014
 Included observations: 15

Prob	Q-Stat	PAC	AC		Partial Correlation	Autocorrelation
0.029	4.7493	0.525-	0.525-	1	. ****	. ****
0.093	4.7502	0.390-	0.007-	2	. ***	. .
0.171	5.0165	0.529-	0.114-	3	. ****	. *
0.226	5.6556	0.500-	0.169	4	. ****	. *
0.262	6.4842	0.053-	0.182	5	. .	. *
0.126	9.9565	0.229-	0.352-	6	. **	. ***
0.152	10.706	0.117-	0.153	7	. *	. *
0.219	10.709	0.002	0.008-	8
0.293	10.758	0.118-	0.033	9	. *	. .
0.369	10.849	0.173-	0.040-	10	. *	. .
0.455	10.866	0.086-	0.015-	11	. *	. .
0.525	11.045	0.176-	0.040	12	. *	. .

الملحق (2-43)



Series: RESID_AS	
Sample 2000 2014	
Observations 14	
Mean	1.41e-11
Median	372.0975
Maximum	3838.565
Minimum	-6385.914
Std. Dev.	2420.034
Skewness	-1.025861
Kurtosis	4.777874
Jarque-Bera	4.299402
Probability	0.116519

الملحق (2-44)

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

0.0437	Prob. F(2,4(7.570842	F-statistic
0.0039	Prob. Chi-Square(2(11.07445	Obs*R-squared

الملحق (2-45)

Heteroskedasticity Test: ARCH

0.2277	Prob. F(1,11(1.632437	F-statistic
0.1949	Prob. Chi-Square(1(1.679936	Obs*R-squared

الملحق (2-46)

Method: Least Squares
 Date: 05/28/15 Time: 13:46
 Sample (adjusted): 2003 2014
 Included observations: 11 after adjustments

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.6925	0.457048-	4634.089	2118.003-	C
0.7876	0.307348	1813.143	557.2665	DEREKSA
0.6490	0.530058-	0.746372	0.395621-	DEXKSA
0.5098	0.795343	0.748387	0.595224	DIMKSA
0.4863	0.846681-	44.14084	37.37322-	DFERKSA
0.6146	0.590686	0.574056	0.339087	DGNPKSA
0.9724	0.039009	6.96E-07	2.72E-08	DGNEKSA
0.7110	0.426915	4075.125	1739.730	DTINFKSA
0.8984	0.144420	4.146443	0.598830	DRESID_KSA
257.5455-	Mean dependent var		0.700367	R-squared
7986.775	S.D. dependent var		0.498166-	Adjusted R-squared
21.14482	Akaike info criterion		9775.779	S.E. of regression
21.47037	Schwarz criterion		1.91E+08	Sum squared resid
20.93960	Hannan-Quinn criter.		107.2965-	Log likelihood
1.796237	Durbin-Watson stat		0.584354	F-statistic
			0.759396	Prob(F-statistic(