

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم الاقتصادية

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي

ميدان العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

الشعبة: علوم اقتصادية

تخصص: اقتصاد كمي

موضوع

تقدير اثر تقلبات سعر الصرف على الاستثمار الأجنبي المباشر
في الدول المتقدمة 1990-2020

تحت إشراف : الدكتورة:

حنان بقاط

من إعداد الطلبة :

محمد العيد صحة

عمارة عبيدي

رشيد عبايدي

لجنة المناقشة

رئيسا

أستاذ محاضر أ

د/ بنين بغداد

ممتحنا

أستاذ محاضر أ

د/ عزي خليفة

الإهداء

بسم الله الرحمن الرحيم

(قل اعملوا فسيرى الله عملكم ورسوله والمؤمنون)

صدق الله العظيم

إلهي لا يطيب الليل إلا بشكرك ولا يطيب النهار إلا بطاعتك .. ولا تطيب
اللحظات إلا بذكرك .. ولا تطيب الآخرة إلا بعفوك .. ولا تطيب الجنة إلا برؤيتك
"الله جل جلاله"

إلى من بلغ الرسالة وأدى الأمانة .. ونصح الأمة .. إلى نبي الرحمة ونور العالمين
"سيدنا محمد صلى الله عليه وسلم"

إلى من كلله الله بالهبة والوقار .. إلى من علمني العطاء بدون انتظار .. إلى
من أحمل أسمه بكل افتخار .. أرجو من الله أن يمد في عمرك لتري ثماراً قد حان
قطافها بعد طول انتظار وستبقى كلماتك نجوم أهتدي بها اليوم وفي الغد
وإلى الأبد.. والدي العزيز

إلى من كان دعائها سر نجاحي وحنانها بلسم جراحي إلى أغلى الحبايب
أمي الحبيبة

إلى الإخوة و الأخوات ، إلى من تحلو بالإخاء وتميزوا بالوفاء والعطاء إلى ينباع
الصدق الصافي إلى من معهم سعدت ، وبرفقتهم في دروب الحياة الحلوة
والحزينة سرت إلى من كانوا معي على طريق النجاح والخير
إلى من عرفت كيف أجدهم وعلموني أن لا أضيعهم
أصدقائي

محمد العيد



الإهداء

بسم الله الرحمن الرحيم

(قل اعملوا فسيرى الله عملكم ورسوله والمؤمنون)

صدق الله العظيم

إلى اللّٰذِينَ كانا لي سراج الدجى ومنبع الحنان والعطاء

إلى التي علمتني معنى العطف و الحنان إلى "أمي"

إلى الذي علمني معنى الجد والإخلاص إلى "أبي"

إلى إخوتي كل واحد باسمه

إلى من علمني حروف البيان

إلى أعز أصدقائي

"إلى زملائي في دفعة جوان 2022 ."

إلى الذين غرسوا فينا حب البحث والغوص في بحور العلم والمعرفة

عمارة



الإهداء



بسم الله الرحمن الرحيم

(قل اعملوا فسيرى الله عملكم ورسوله والمؤمنون)

صدق الله العظيم

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على خاتم الأنبياء والمرسلين

أهدي هذا العمل إلى:

من ربتي وأنارت دربي إلى أعلى إنسان في هذا الوجود أُمي الحبيبة

إلى من علمني معنى الكفاح وأوصلني إلى ما أنا عليه أبي الغالي

إلى إخوتي كل واحد باسمه

إلى كل من يعرفني و من هم في قلبي و فكري و لم يستطيع ذكرهم قلبي

إلى من عمل معي بكد بغية إتمام هذا العمل

وإلى زملائي بدون استثناء

رشيد

شكر وتقدير

"كن عالماً .. فإن لم تستطع فكن متعلماً ، فإن لم تستطع فأحب العلماء ، فإن لم

تستطع فلا تبغضهم"

بعد رحلة بحث و جهد و اجتهدا تكللت بإنجاز هذا البحث ، نحمد الله عز وجل

على نعمه التي من بها علينا فهو العلي القدير ، كما لا يسعنا إلا أن نخص بأسمى

عبارات الشكر و التقدير الأستاذة المشرف " بقاط حنان " لما

قدمته لنا من جهد و نصح و معرفة طيلة انجاز هذا البحث.

كما نتقدم بالشكر الجزيل لكل من أسهم في تقديم يد العون لإنجاز هذا

البحث، و نخص بالذكر أساتذتنا الكرام الذين أشرفوا على دفعة

شهادة الماستر اقتصاد كمي

إلى من زرعوا التفاؤل في دربنا وقدموا لنا المساعدات

والتسهيلات والمعلومات ، فلهم منا كل الشكر

الملخص

الملخص :

تهدف هذه الدراسة الى تسليط الضوء على مختلف المفاهيم المتعلقة بسعر الصرف والاستثمار الاجنبي المباشر وكذا دراسة العلاقة التجريبية بينهما لعينة من الدول المتقدمة (اليابان، الكويت، النرويج، استراليا، كندا) و لقد تم الاعتماد على بيانات سنوية لسلسلة زمنية ممتدة من سنة 1990 الى سنة 2020. تمثلت الدراسة القياسية في تقدير اثر سعر الصرف وبعض متغيرات الاقتصاد الكلي على الاستثمار الاجنبي المباشر باستعمال نماذج البانل.

وخلصت الدراسة الى نتيجة مفادها أن نموذج الاثر العشوائي هو النموذج الملائم لدراسة اثر سعر الصرف وبعض متغيرات الاقتصاد الكلي على الاستثمار الاجنبي المباشر ، كما اظهرت نتائج وجود أثر طردي معنوي بين سعر الصرف والاستثمار الاجنبي المباشر.

كلمات مفتاحية : سعر الصرف، استثمار أجنبي مباشر ، نموذج PRM، نموذج FEM، نموذج REM

Summary :

This study aims to shed light on the various concepts related to the exchange rate and foreign direct investment, as well as studying the empirical relationship between them for a sample of developed countries (Japan, Kuwait, Norway, Australia, Canada). 2020. The standard study was to estimate the impact of the exchange rate and some macroeconomic variables on foreign direct investment using panel models.

The study concluded with the conclusion that the random effect model is the appropriate model for studying the impact of the exchange rate and some macroeconomic variables on foreign direct investment, and the results also showed the presence of a significant direct effect between the exchange rate and foreign direct investment.

Keywords: exchange rate, foreign direct investment, PRM, FEM, REM

فهرس المحتويات

III	الاهداء
IV	الشكر
V	الملخص
VI	فهرس المحتويات
VII	قائمة الأشكال والجداول
ح-ج-ث-ب-أ	مقدمة عامة
01	الفصل الاول : الأدبيات النظرية والمفاهيمية لكل من سعر الصرف والإستثمار الاجنبي المباشر
02	تمهيد
03	المبحث الاول : ماهية سعر الصرف
03	المطلب الاول : مفهوم سعر الصرف
14	المطلب الثاني : النظريات المفسرة لسعر الصرف
21	المطلب الثالث : سياسات سعر الصرف
27	المبحث الثاني : ماهية الإستثمار الاجنبي المباشر
27	المطلب الاول : مفهوم الإستثمار الاجنبي المباشر
33	المطلب الثاني : اساسيات الإستثمار الاجنبي المباشر
40	المطلب الثالث : آثار الإستثمار الأجنبي المباشر
42	خلاصة الفصل الاول
43	الفصل الثاني :أثر تقلبات سعر الصرف على الإستثمار الاجنبي المباشر على الدول المتقدمة
44	تمهيد
45	المبحث الاول : مفاهيم عامة حول نماذج بيانات بانل
45	المطلب الاول : الاطار النظري البيانات بالبانل
46	المطلب الثاني : نماذج بانل الساكن

47	المطلب الثالث: اختبارات المفاضلة بين نماذج البائل
50	المبحث الثاني : نمذجة قياسية لأثر سعر الصرف على الإستثمار الأجنبي المباشر
50	المطلب الأول :دراسة وصفية لمتغيرات الدراسة
54	المطلب الثاني :الدراسة التطبيقية
58	خلاصة الفصل الثاني
59	الخاتمة العامة
63	قائمة المراجع

قائمة الاشكال

و الجداول

قائمة الأشكال :

الرقم	العنوان	الصفحة
01	يوضح كيفية معالجة التضخم عن طريق سياسة الصرف	21
02	يمثل نظرية دورة حياة المنتج	36
03	يوضح سيرورة النمذجة في إطار نماذج البائل الساكن	49
04	يعرض تطور حجم الإستثمار الاجنبي المباشر لمجموعة الدول المدروسة	51
05	يوضح تطور سعر الصرف الحقيقي	52
06	يوضح تطور حجم الناتج المحلي الخام	52
07	يمثل تطور تطور معدل الانفتاح التجاري	53
08	يوضح تطور سعر الفائدة الحقيقي	53

قائمة الجداول:

الرقم	العنوان	الصفحة
01	يمثل نموذج الاثر التجميعي	54
02	يمثل نموذج الاثر الثابت	55
03	يمثل نموذج الاثر العشوائي	56
04	يمثل اختبار هوسمان	57

المقدمة

المقدمة:

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

ومن أهم السياسات نظام سعر الصرف التي تمثل أولى السلاسل التي ترتبط بين المستثمر والدولة المستضيفة ويمثل سعر الصرف احد أهم المتغيرات الاقتصادية الذي يتم على أساسه تفسير قدوم الشركات المتعددة الجنسيات إلى الدول المضيفة للاستثمار خاصة الدول المتقدمة الذي يمثل لها سعر الصرف معيارا حقيقيا لنجاح الحكومة في إدارة الاقتصاد الكلي ولهذا فان تدخل الحكومة في أسعار الصرف يقلل من الحركات الحادة للاقتصاد وتخفيف حدة تقلبه ,ومن المعروف ان سبب تكوين الثقة لدى المستثمرين هو أن يكون تراكم في احتياطات الصرف الأجنبي الذي بدوره يزداد لما تكون إدارة سعر الصرف تتماشى بشكل سليم. ولهذا الاعتبار أصبح اهتمام معظم متخصص المالية الدولية منصبا على دراسة نظم أسعار الصرف حيث ظهرت عدة دراسات التي توصي بإتباع احد النظامين نظام التثبيت أو النظام التعويم ,وهذا الامتياز لا يترجم إلا عندما يكون لديك نظام صرف مستقر حيث قامت اليابان بإصلاحات اقتصادية ومالية شاملة مع بداية العقد الأخير من القرن الماضي مست نظام الصرف المتبع حيث تحول من نظام التثبيت إلى نظام التعويم المدار

1- مشكلة الدراسة:

ان دراسة سعر الصرف وأثره على الاستثمار الأجنبي المباشر قد شكلت إحدى أهم الانشغالات التي تطرق إليها الاقتصاديون من خلال دراساتهم المختلفة, واليوم بعد مرور فترة زمنية من إتباع نظام التعويم نتساءل عن مدى تأثير سعر الصرف على الاستثمار وهو الإشكالية التي نريد معالجتها والتي نضبطها كما يلي:

ما هو اثر سعر الصرف على الاستثمار الاجنبي المباشر في الدول المتقدمة للفترة 1990-2020؟

وتتفرع الاشكالية الرئيسية الى الاسئلة الفرعية التالية:

- ماهي أهم النظريات المفسرة لسعر الصرف ؟
- ما هي أهم اساسيات الاستثمار الأجنبي المباشر؟
- ماهو نموذج البائل المناسب والملائم لتقدير العلاقة بين الاستثمار الاجنبي المباشر وسعر الصرف في الدول المتقدمة؟

2-الفرضيات: تقوم الدراسة على الفرضيات التالية:

- تعتبر نظرية القوة الشرائية ونظرية تعادل أسعار الفائدة أهم النظريات المفسرة لسعر الصرف ؟
- يعتبر المناخ الاستثماري الملائم (الاستقرار السياسي والاقتصادي ودرجة الانفتاح التجاري...) من أهم أساسيات الاستثمار الأجنبي المباشر؟

- النموذج المناسب لتقدير العلاقة بين سعر الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر هو نموذج الاثر الثابت.
3-أهمية البحث وأهدافه:

تكتسي هذه الدراسة أهمية كبيرة، من خلال البحث عن أهمية الدور الذي يمارسه استقرار سعر الصرف كعامل مهم لجذب الاستثمارات الأجنبية والآثار المترتبة عن طبيعة هذه العلاقة في مجموعة من الدول المتقدمة
4 - حدود الدراسة:

الحدود الموضوعية: تتمثل دراسة العلاقة بين سعر الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر حيث تمثل المتغير المستقل في سعر الصرف والمتغير التابع في الاستثمار الأجنبي المباشر.
الحدود المكانية: اخترنا أن تكون دراستنا التطبيقية على مجموعة من الدول المتقدمة وهي: اليابان، الكويت، النرويج، استراليا، كندا.

الحدود الزمنية: امتدت حدود الدراسة في الفترة من 1990 إلى 2020 .

5-منهج الدراسة:

تم في هذه الدراسة الاعتماد على المنهج الوصفي من خلال التطرق إلى سعر الصرف من الناحية النظرية وكذلك الاستثمار الأجنبي المباشر، وعلى منهج دراسة الحالة في الجانب التطبيقي من خلال الدراسة القياسية لأثر سعر الصرف على الاستثمار الأجنبي المباشر.

6-الدراسات السابقة:

1-بن باني مراد ، سعر الصرف ودوره في تشجيع الاستثمار الأجنبي المباشر،دراسة قياسية ، دراسة حالة الجزائر،مذكرة ماجستير ، كلية علوم اقتصادية و التسيير و العلوم التجارية ، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2012/2011 ،والتي طرحت الإشكالية التالية: الى أي مدى يمكن لسعر الصرف من جلب الاستثمار الأجنبي المباشر؟لقد كانت الدراسة تهدف الى معالجة الدور الذي يلعبه سعر الصرف في جلب الاستثمار الأجنبي المباشر فمن خلال هذه الدراسة قمنا باختبار تأثير سعر الصرف على الاستثمار الأجنبي المباشر باستخدام دراسة قياسية لحالة الجزائر خلال مرحلتين: مرحلة ما قبل الإصلاحات

والمرحلة الثانية التي كانت بعد الإصلاحات وخلصنا الى غياب أي علاقة مابين المتغيرين ويرجع ذلك الى عدة أسباب منها ان عملية التخفيض لم تكن كافية للحصول على النتائج المرجوة لان حجم الاستثمارات المسجلة خلال الفترتين لم تكن تحصيل حاصل لنظام سعر الصرف بل كانت للسياسات المنتهجة والضمانات المقدمة للمستثمرين.

2-ناصرى نفيسة، اثر سعر الصرف على جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة في البلدان النامية-دراسة حالة الجزائر- مذكرة نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، مالية دولية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبو بكر بلقايد -تلمسان -2010/2011، والتي طرحت الإشكالية التالية: كيف يمكن ان يتأثر جذب الاستثمار الأجنبي المباشر بسعر الصرف؟ يهدف هذا العمل، إلى إبراز العلاقة ما بين أثر تغيرات أسعار الصرف و تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، حيث أن عوائد هذه الاستثمارات يجب أن تقارن مع مخاطر سعر الصرف عند الاستثمار في الخارج حتى يصبح القرار الاستثماري مناسباً، إضافة إلى ذلك فإن مخاطر سعر الصرف تتسبب في اختلاف تكلفة رأس المال للشركات الواقعة في مناطق تختلف فيها العملات، وبذلك تؤثر على تدفق الاستثمارات الأجنبية، في محاولة إلى إسقاط ذلك على واقع الجزائر والكشف عن أهم المفاهيم المرتبطة بأسعار الصرف و الاستثمار الأجنبي المباشر، وقد خلصت هذه الدراسة بالنظر إلى النتائج المتحصل عليها من اختبار المتزامن إلى غياب أي علاقة ما بين المتغيرين في المدى الطويل، و يرجع ذلك إلى عدة أسباب منها أن : عملية تخفيض الدينار التي كانت على مرحلتين سنة 1991 و 1994 لم تكن كافية للحصول على النتائج النظرية، 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 لجذب هذا النوع من الاستثمارات.

3-عبد الحق بن تقات ، محمد ساحل(2019) ، أثر سعر الصرف على الاستثمار الأجنبي المباشر في المملكة العربية السعودية خلال الفترة (1980-2017) ، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، المجلد 6 (العدد1)، الجزائر، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، والتي طرحت الإشكالية التالية: ما هو تأثير سعر الصرف على الاستثمار الأجنبي المباشر في المملكة العربية السعودية خلال الفترة (2017 1980) ؟

الهدف الرئيسي من هذه الدراسة يتمثل في فحص تأثير سعر الصرف على الاستثمار الأجنبي المباشر في المملكة العربية السعودية ولتحقيق هذه الغاية تم الاعتماد على بيانات سنوية تم الحصول عليها من البنك الدولي . وتم استخدام تحليل الانحدار الخطي البسيط . والارتباط من خلال برنامج SPSS v 22 وكشفت نتائج الدراسة عن وجود علاقة موجبة وضعيفة جداً بين المتغيرين مما يعني أن الاستثمار الأجنبي المباشر في المملكة العربية السعودية يفسر من خلال محددات أخرى لم تدرج في نموذج الدراسة.

4-أبو بكر البشير حسين ، أثر سعر الصرف في الاستثمار الأجنبي المباشر في السودان 2005/2014، مذكرة نيل شهادة الماجستير في العلوم التكنولوجية ، جامعة السودان ، 2015

5-ناصرى عبدالاله,اثر تغيرات سعر الصرف على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر, مذكرة نيل شهادة الماجستير, جامعة محمد بوضياف, المسيلة, 2015 والتي طرحت الإشكالية التالية: كيف يمكن ان يتأثر تغيرات سعر الصرف على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر؟تهدف هذه الدراسة الى إبراز العلاقة ما بين اثر تغيرات أسعار الصرف وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر, حيث ان عوائد هذه الاستثمارات يجب ان تقارن مع مخاطر سعر الصرف عند الاستثمار فى الخارج حتى يصبح القرار الاستثماري مناسباً, إضافة الى ذلك فان مخاطر سعر الصرف تتسبب فى اختلاف تكلفة رأس المال للشركات الواقعة فى مناطق تختلف فيها العملات وبذلك تؤثر على تدفق الاستثمارات الأجنبية, فى محاولة الى إسقاط ذلك على واقع الجزائر والكشف عن أهم المفاهيم المرتبطة بأسعار الصرف و الاستثمار الأجنبي المباشر وقد خلصت هذه الدراسة بالنظر الى النتائج المتحصل عليها من اختبار العلاقة بين سعر الصرف الدينار وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر باستخدام الانحدار البسيط ومعامل الارتباط ليرسون الى وجود علاقة قوية موجبة ما بين المتغيرين نتيجة لسياسة التشجيع على الاستثمار والضمانات المقدمة للمستثمرين الاجانب وكذا اهتمام السلطات الجزائرية بتوفير المناخ لجذب الاستثمارات.

6-حسن عثمان عبد الله,اثر تقلبات سعر الصرف (الدولار الأمريكي مقابل الجنيه السوداني) على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر فى السودان ,جامعة الأمام المهدي, 2020 والتي طرحت الإشكالية التالية: الى مدى اثر تقلبات سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل الجنيه السوداني على جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة؟تناول هذا البحث موضوع اثر تقلبات سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل الجنيه السوداني على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر فى السودان هدف الى قياس ,اثر تقلبات سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل الجنيه السوداني على جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة فى السودان خلال الفترة من 2000 الى 2018م, واستخدام البحث المنهج الوصفي التحليلي القياسي ,وكانت فرضية البحث وجود علاقة طردية بين سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل الجنيه السوداني الاستثمارات الأجنبية المباشرة, وتوصل البحث الى عدة نتائج من أهمها ان هناك علاقة طردية سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل الجنيه السوداني وحجم تدفقات الاستثمار الأجنبي فى الاقتصاد السواني خلال الفترة (2000-2018), مما يغني من جهة أخرى وجود علاقة عكسية بين سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل الجنيه السوداني ومعدل النمو الاقتصادي فى السودان , كما توصل البحث الى عدة توصيات أهمها ضرورة الاهتمام بسعر الصرف واستقراره وجعله أكثر مرونة لما له من دور كبير فى تحقيق الاستقرار الاقتصادي وتحقيق التوازنات الداخلية

7-عصام احمد البدري, أثر سعر الصرف على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر باستخدام نموذج الانحدار الذاتي الفجوات الزمنية الموزعة (ARDL) فى الاقتصادية المصرية خلال الفترة 1990-2018 ,المجلة البحوث التجارية, المجلد 42, العدد 2, مصر, جامعة المنوفية, 2020 والتي طرحت الإشكالية التالية: ما هو تأثير سعر الصرف على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر باستخدام نموذج الانحدار الذاتي الفجوات الزمنية الموزعة (ARDL) فى

الاقتصادية المصرية خلال الفترة 1990-2018 يتمثل الهدف الرئيسي للبحث في اختبار العلاقة بين تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر و سعر الصرف حيث تم استخدام بيانات سلاسل زمنية للاستثمار الأجنبي المباشر , سعر الصرف تقلبات سعر الصرف, الانفتاح التجاري, الناتج المحلي الإجمالي والتضخم للفترة (1990-2018) بالتطبيق على الاقتصاد المصري , تم اختبار العلاقة بين المتغيرات محل الدراسة وذلك من باستخدام نموذج الانحدار الذاتي الفجوات الزمنية الموزعة Autoregressive Distributed Lag (ARDL) الذي يتميز بقدرته على تحليل العلاقة في كلا من الأجل القصير والأجل الطويل, بالإضافة الى الاعتماد Granger causality test لدراسة العلاقة السببية بين المتغيرات محل الدراسة وكشف نتائج البحث الى مايلي: ان الاستثمار الأجنبي مرتبط بشكل إيجابي بتخفيض قيمة الجنيه المصري وسلبا بتقلبات أسعار الصرف, كما ارتفاع الناتج المحلي الإجمالي يزيد بشكل كبير من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر بينما عند النظر الانفتاح التجاري اظهر النموذج عدم معنوية المتغير ومن تم يمكن تجاهل تأثيره على الاستثمار الأجنبي المباشر ويؤثر التضخم سلبا على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر اظهر اختبار السببية لجرا نجر ان سعر الصرف وتقلباته تسبب الاستثمار الأجنبي المباشر وليس العكس , أي ان العلاقة أحادية الاتجاه

7- صعوبات البحث:

خلال إعداد هذه الدراسة، ومحاولة منا للامام بجميع جوانبها النظرية والتطبيقية، واجهتنا العديد من المشاكل، نذكر منها:

- تضارب البيانات وتباينها بين ما هو مصرح به البنك الدولي وبعض المواقع الاخرى.
- نقص المعلومات حول الأرقام الحقيقية للمبالغ المرصودة حول الاستثمار الأجنبي المباشر لبعض السنوات في بعض الدول

8- هيكل الدراسة:

سعيًا لإنجاز البحث والإجابة على المشكلة , وتم تقسيم البحث إلى فصلين:

الفصل الأول: الأسس النظرية لسعر الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر حيث تم تقسيم الى مبحثين, المبحث الأول الأدبيات النظرية والمفاهيمية لسعر الصرف الذي يتفرع الى ثلاث مطالب تناول المطلب الأول ماهية سعر الصرف أما المطلب الثاني فتطرق الى النظريات المفسرة لسعر الصرف أما المطلب الثالث فتطرق الى سياسات سعر الصرف, في حين تناول المبحث الثاني ماهية الاستثمار الأجنبي المباشر الذي يتفرع الى ثلاث مطالب تناول المطلب الأول مفهوم الاستثمار الأجنبي المباشر أما المطلب الثاني فتطرق الى أساسيات الاستثمار الأجنبي المباشر أما المطلب الثالث فتطرق الى آثار الاستثمار الأجنبي المباشر .

الفصل الثاني: أثر تقلبات سعر الصرف على الإستثمار الاجنبي المباشر حيث تم تقسيم الفصل الى مبحثين، المبحث الاول تطرقنا الى التعريف بمختلف متغيرات الدراسة وتم طرح مختلف تطوراتها خلال الفترة المراد دراستها، أما المبحث الثاني قمنا بتقدير نماذج بانل واختيار النموذج الملائم ثم تحليل وتفسير العلاقة بين متغيرات .

الفصل الاول:

الأدبيات النظرية والمفاهيمية لكل من سعر

الصرف والاستثمار الاجنبي المباشر

تمهيد الفصل :

عمدت بعض الدول على إستخدام آليات منافسة بتقنيات سعر الصرف المناسبة وكذا تأثيرها على الاستثمار الاجنبي المباشر داخل فرع الاقتصاد العالمي من عرض وطلب التي بالتاكيد تأثر عليه وكل دولة تريد هذا التأثير أن يكون لصالحها من خلال إيجاد معدل صرف يتلائم مع تحفيز حجم الاستثمار الاجنبي المباشر .

وعليه في هذا الفصل سوف نتطرق الى مختلف المفاهيم في المبحث الاول الخاصة بسعر الصرف ومن ثم النظريات المفسرة لسعر الصرف والسياسات الخاصة بها ، ثم في المبحث الثاني سوف نتطرق الى مفاهيم حول الاستثمار الاجنبي المباشر ومن ثم الجانب النظري للتأثير بين المتغيرات المدروسة ، وقمنا بتقسيم الفصل الى :

❖ المبحث الاول : الأدبيات النظرية والمفاهيمية لسعر الصرف

❖ المبحث الثاني : ماهية الاستثمار الأجنبي المباشر

المبحث الأول: الأدبيات النظرية والمفاهيمية لسعر الصرف:

المطلب الأول: ماهية سعر الصرف:

الفرع الاول : مفهوم وصيغ والعوامل المؤثرة سعر الصرف:

أولا: تعريف سعر الصرف:

يعرف سعر الصرف أنه عدد الوحدات من عملة معينة الواجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من عملة أخرى¹. ويعرف أيضا على أنه عدد وحدات العملة الوطنية التي يستلزم دفعها لشراء وحدة واحدة من العملة الأجنبية أو هو عدد الوحدات من العملة الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من العملة الوطنية². كما يعرف سعر الصرف أيضا بأنه سعر الوحدة الواحدة من النقد الأجنبي بما تساويه من عدد أو أجزاء من العملة المحلية أو من عدد أو أجزاء من العملات الأجنبية الأخرى³

ويعرف سعر الصرف على أنه النسبة التي تتم على أساسها مبادلة النقد الوطني بالنقد الأجنبي مما سبق يمكن تعريف سعر الصرف بأنه السعر الذي يتم بموجبه استبدال العملة المحلية بالعملة الأجنبية أي السعر الذي يؤدي إلى تحويل العملة الأجنبية إلى العملة المحلية أو تحويل عملة محلية إلى عملة أجنبية⁴.

ثانيا: صيغ سعر الصرف:

كون سعر الصرف هو عملة من العملات ويتأثر بتلاقي العرض و الطلب وعليه فنميز بين عدة أشكال من سعر الصرف:

1- سعر الصرف الاسمي: هو مقياس عملة إحدى البلدان التي يمكن تبادلها بقيمة عملة بلد آخر، حيث يتم تبادل العملات أو شراء وبيع العملات حسب أسعارها فيما بينها، ويتم تحديد سعر الصرف الاسمي لعملة ما تبعا للطلب والعرض عليها في سوق الصرف في لحظة زمنية معينة، ولهذا يمكن لسعر الصرف أن يتغير تبعا لتغير الطلب والعرض، وبدلالة نظام الصرف المعتمد في البلد، فارتفاع سعر عملة ما يؤثر على لامتياز بالنسبة للعملات الأخرى. وينقسم سعر الصرف الاسمي إلى سعر الصرف الرسمي أي المعمول به فيما يخص المبادلات الجارية الرسمية، وسعر الصرف الموازي أي السعر المعمول به في الأسواق الموازية وهذا يعني إمكانية وجود أكثر من سعر صرف أسمي في نفس الوقت لنفس العملة في نفس البلد⁵.

¹ رايح شويها، مروان بوجريدة، اثر تقلبات سعر الصرف على التجارة الخارجية -دراسة حالة الجزائر (2005-2016)، بدون ذكر شهادة، قسم العلوم الاقتصادية، اقتصاد

نقدي وبنكي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحيى -جيجل- 2017/2018، ص 8

² ياسر المومن وآخرون، التمويل الدولي، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2008، ص 48

³ إسماعيل إبراهيم الطارد، إدارة العمليات الأجنبية، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2005، ص 47

⁴ عبد الحق بن تقات، محمد ساحل (2019)، أثر سعر الصرف على الاستثمار الأجنبي المباشر في المملكة العربية السعودية خلال الفترة (1980-2017)، المجلة

الجزائرية للتنمية الاقتصادية، المجلد 6 (العدد 1)، الجزائر: جامعة قاصدي مرباح ورقلة، ص 54

⁵ خوله فرح، قياس وتحليل اثر سعر الصرف على الطلب النقدي في الجزائر للفترة (1996-2016)، مذكرة نيل شهادة الماستر قسم العلوم الاقتصادية، اقتصاد نقدي

وبنكي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أم البواقي 2017/2018، ص 4

2- سعر الصرف الحقيقي: يعبر هذا النوع عن عدد الوحدات من السلع الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من السلع المحلية، وبالتالي تقيس القدرة على المنافسة وهو يفيد المتعاملين الاقتصاديين في اتخاذ قراراتهم، فمثلا ارتفاع مداخل الصادرات بالتزامن مع ارتفاع تكاليف إنتاج المواد المصدرة بنفس المعدل لا يدفع الى التفكير في زيادة الصادرات لأن هذا الارتفاع في العوائد لا يؤدي إلى أي تغيير في أرباح المصدرين وإن ارتفعت مداخلهم بنسبة عالية.

3- سعر الصرف الفعلي: يعبر سعر الصرف الفعلي عن المؤشر الذي يقيس متوسط التغير في سعر صرف عملة بالنسبة لعدة عملات أخرى في نفس فترة زمنية ما، وبالتالي مؤشر سعر الصرف الفعلي يساوي متوسط عدة أسعار صرف ثنائية وهو يدل على مدى تحسن أو تطور عملة بلد ما بالنسبة لمجموعة من العملات ويمكن قياسه باستخدام مؤشر لاسبير للأرقام القياسية.

4- سعر الصرف الفعلي الحقيقي: الواقع أن سعر الصرف الفعلي الحقيقي هو سعر صرف فعلي أسمى لأنه عبارة عن متوسط لعدة أسعار ثنائية، ومن أجل أن يكون هذا المؤشر ذا دلالة ملائمة على تنافسية البلد تجاه الخارج، لابد أن يخضع هذا المعدل الاسمي إلى التصحيح بإزالة أثر تغيرات الأسعار النسبية

ثالثا: وظائف سعر الصرف :

وتتمثل وظائف سعر الصرف فيما يلي:

1- وظيفة قياسية : حيث يعتمد المنتجون المحليون على سعر الصرف لغرض قياس ومقارنة الأسعار المحلية مع أسعار السوق العالمية وبالتالي يمثل حلقة وصل بين الأسعار المحلية والعالمية.

2- وظيفة تطويرية : يستخدم سعر الصرف في تطوير صادرات معينة الى مناطق معينة من خلال دوره في تشجيع تلك الصادرات ومن جانب آخر يمكن ان يؤدي سعر الصرف الى الاستثناء أو تعطيل فروع صناعية معينة أو تعويضها بالاستيراد التي تكون أسعارها اقل من الأسعار المحلية في حين يمكن الاعتماد على سعر صرف ملائم لتشجيع استيراد معينة وبالتالي يؤثر سعر الصرف على التركيب السلعي والجغرافي للتجارة الخارجية .

3- وظيفة توزيعية: يمارس سعر الصرف وظيفة توزيعية على مستوى الاقتصاد الدولي وذلك بفعل ارتباطه بالتجارة الخارجية ، حيث تقوم هذه الأخيرة بإعادة توزيع الدخل القومي العالمي والثروات الوطنية بين أقطار العالم¹.

رابعا: أنواع سعر الصرف :

1- يمكن التمييز بين نوعين من سعر الصرف هما:

أ- سعر الصرف العاجل: يعرف سعر الصرف العاجل بأنه سعر الصرف الأجنبي المطبق في عمليات البيع والشراء للعملات الأجنبية مقابل التسليم والاستلام وقت أبرام العقد.

¹ عبد الله ياسين ،دور سياسة سعر الصرف في رفع من فعالية السياسة النقدية-دراسة حالة الجزائر - مذكرة نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، مالية دولية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة وهران 2013/2014، ص50

يعرف سعر الصرف العاجل بأنه : الأساس لكل المعاملات المالية الخاصة بتجارية الصرف الأجنبي وتتم الصفقات باستخدام تاريخ التسوية الفورية وهذا يعني ان العملية سيتم تسويتها بعد مضي يومين من أبرام الصفقة .

ب-سعر الصرف الأجل : هو السعر الذي يتم على أساسه بيع أو شراء عملة ما في تاريخ لا حق لتاريخ أبرام عقد الصفقة ويتم تحديد هذا السعر وتاريخ التسليم ومبالغ العملتين موضوع التعامل في نفس تاريخ أبرام عقد الصفقة .

يعرف سعر الصرف الأجل لعملة بأنه السعر الذي على أساسه يتم بيع أو شراء عملة ما في تاريخ لاحق لتاريخ أبرام عقد الصفقة ويتم تحديد تاريخ التسليم والسعر ومبالغ العملتين موضوع التعامل يوم أبرام العقد الصفقة ، وبهذا يكون سعر الصرف الفوري السائد وقت أبرام الصفقة مضافا إليه فرق سعري الفائدة السائدين في الأسواق النقدية الدولية على العملتين موضوع التبادل وهو ببساطة سعر الصرف الفوري (العاجل) السائد وقت أبرام الصفقة مضافا إليه فرق سعري الفائدة السائدين في الأسواق النقدية الدولية على العملتين موضوع التبادل.¹

2-ويمكن حصر أنواع أخرى لسعر الصرف كالتالي :

أ-سعر الصرف الثابت : المعروف أيضاً باسم سعر الصرف المرتبط ، يكون "مرتبطاً" أو مرتبطاً بعملة أو أصل آخر (غالباً ما يكون الذهب) لاشتقاق قيمته. تضمن آلية سعر الصرف هذه استقرار أسعار الصرف من خلال ربطها بعملة مستقرة نفسها. أيضاً ، نظام العملة الثابتة محمي بشكل جيد نسبياً من التقلبات السريعة في التضخم. بعض البلدان التي تتبع نظام معدل ثابت تشمل الدنمارك وهونغ كونغ وجزر الباهاما والمملكة العربية السعودية.²

ب-سعر الصرف الاسمي : يعتمد بشكل أساسي على مقدار العرض والطلب من عملة واحدة في سوق الصرف خلال فترة زمنية بسيطة، ونتيجة لهذا النوع، يتقلب سعر الصرف بشكل مستمر وفقاً لدرجة العرض والطلب عليه

ج-سعر الصرف الموازي : يعني بشكل أساسي سعر الصرف الذي يتم الاعتراف به في الاسواق الموازية ومتاجر الصرافة، وهو ما قد يختلف عن سعر الصرف الاسمي المتواجد في البنوك.

د-سعر الصرف الحقيقي : يعبر عن عدد الوحدات من أية سلعة أجنبية لازمة لشراء وحدة واحدة من سلعة محلية، ويعني ارتفاع هذا المؤشر إلى أن السلع المصدرة تعاني من ضعف في القدرة على التنافسية مع السلع الأجنبية، أما انخفاضه، يعني زيادة قدرة السلع المصدرة على التنافس مع السلع الأجنبية.

هـ-سعر الصرف الفعلي : يتم على أساسه قياس مقدار التغير الذي يطرأ على سعر عملة معينة مقابل العملات الأخرى، خلال فترة زمنية معينة، وهو ما يساوي متوسط عدة أسعار صرف ثنائية، ويستخدم هذا النوع لمعرفة مدى تطور سعر عملة معينة مقارنة بمجموعة من العملات الأخرى.

¹ عبد الله ياسين ، نفس المرجع الذي سبق ذكره ، ص 59-60

² https://efinancemanagement.com/international-financial-management/types-of-exchange-rates#Types_of_Exchange_Rates

تاريخ زيارة 01-05-2022

ي-سعر الصرف الفعلي الحقيقي : يكشف هذا النوع عن متوسط التغيرات التي شهدتها أسعار صرف العملات الثنائية، وهو يكشف عن مدى قدرة البلد على التنافسية في محيط تنافسي خارجي¹

خامسا:العوامل المؤثرة على سعر الصرف:

إن العوامل التي تؤثر على أسعار صرف العملات كثيرة جدا، ولغرض دراسة العوامل المؤثرة في حركة سعر الصرف سيتم تقسيمها إلى عوامل اقتصادية و عوامل غير اقتصادية.

1-العوامل الاقتصادية المؤثرة على سعر الصرف:

أ-كمية النقود :إن الزيادة في كمية النقود(مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة، سرعة تداول النقود....)تؤدي إلى ارتفاع مستوى الأسعار و هذا ما أكدته " مالتون فريدمان " إذ يرى أن حركة الأسعار تعكس بشكل أساس ي التغيرات المهمة في كمية النقود، وبالتالي هذا يجعل سلع الدولة أقل قدرة على منافسة سلع الدول الأخرى وينتج على ذلك ارتفاع في أسعار صرف العملات الأجنبية.

ب-أسعار الفائدة :إن حركة رؤوس الأموال، و الأرصدة المعدة للإقراض الدولي، حساسة تماما لتغيرات أسعار الفائدة، فإن ارتفاع سعر الفائدة لعملة ما سوف يؤدي إلى زيادة الطلب عليها، وبالتالي سيرتفع سعر صرفها مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة ويحدث العكس في حالة انخفاض.

ج-ميزان المدفوعات :يعد التوازن والاختلال الاقتصادي في ميزان المدفوعات من بين أهم العوامل المؤثرة في سعر الصرف كونه حلقة الوصل التي تعكس علاقة البلد بالعالم الخارجي، ففي حالة حدوث عجز في ميزان مدفوعات بلد ما فإن ذلك يؤدي إلى زيادة طلبه على العملات الأجنبية لسد ذلك، العجز وبالمقابل إنخفاض طلب الأجانب على عملته المحلية وبالتالي إنخفاض قيمتها الخارجية، و العكس في حالة حصول فائض في ميزان المدفوعات.

د-الموازنة العامة :تلعب الموازنة العامة للدولة دورا كبيرا في التأثير على سعر الصرف، فإذا ما إتبعَت الدولة سياسة إنكماشية من خلال تقليص حجم الإنفاق الحكومي الذي يؤدي إلى الحد من حجم الطلب و إنخفاض في مستوى النشاط الاقتصادي مما يؤدي إلى رفع أسعار الصرف المحلية.

هـ-معدلات التضخم :يعتبر معدل التضخم أهم العوامل التي تؤثر على سعر الصرف و اتجاهات تغيره، فارتفاع معدلاته في الداخل يؤدي إلى إنخفاض القوة الشرائية للعملة المحلية وبالتالي تدهور سعر صرفها مما يدل على أهمية المستوى العام في تأثير على سعر الصرف.

ي-التغير في قيمة الصادرات والواردات عندما ترتفع قيمة الصادرات بالنسبة للواردات ستتحج قيمة العملات إلى الارتفاع نتيجة زيادة الطلب من طرف الأجانب على هذه العملة ، وسيعمل ذلك على تشجيع السّتي ارد من الخارج مما يؤدي إلى عودة حالة التوازن إلى سعر الصرف²

2-العوامل غير الاقتصادية المؤثرة في سعر الصرف:

هناك عوامل أخرى غير اقتصادية تؤثر في أسعار الصرف يمكن إجمالها بالآتي:

¹ تاريخ زيارة 02-05-2022 <https://www.vapulus.com>

² و صاف عتيقة، سلسلة محاضرات - المالية الدولية - السنة الثالثة تجارة دولية - كلية العلوم الاقتصادية - جامعة بسكرة - 2020/2021 - ص 2

أ-الاضطرابات والحرب :تعد الاضطرابات السياسية وحالات الحروب الداخلية والخارجية من العوامل المؤثرة على سعر الصرف، وذلك بتأثيرها على أوضاع التجارة واقتصاد البلد بصورة عامة، وتأثير جميع القطاعات الاقتصادية للبلد وهذا ما يؤدي إلى فقدان الثقة بعملة البلد المعني.

ب-خبرة المتعاملين وأوضاعهم :يقوم المتعاملون في سوق العملات الأجنبية في ضوء مهاراتهم وخبراتهم وقوتهم التفاوضية في التأثير على أسعار الصرف بضل أساليبهم المستخدمة في تنفيذ عملياتهم المختلفة باستعمالهم الوسائل الفعالة والتي تؤثر بشكل مباشر.

ج -الإشاعات والأخبار :تعد الإشاعات والأخبار من المؤثرات السريعة على سعر الصرف، سواء كانت صحيحة أو غير صحيحة، ولكن التأثير يحدث خلال وقت قصير ولا تلبث السوق أن تستعيد استقرارها، وتكون الاستجابة لهذه المتغيرات معتمدة على قوة تجاوب السوق معها فقد يكون في بعض الأحيان حساسا وقويا وفي أخرى أقل من ذلك لاختلاف استجابات المتعاملين.

د-التغيرات في قيمة الصادرات و الاستيراد :فحين ما ترتفع قيمة الصادرات بالنسبة إلى الإيرادات ستنتج قيمة العملة للارتفاع نتيجة لزيادة طلب الأجانب عليها، وذلك سيؤدي إلى تشجيع الاستيراد من الخارج مما يؤدي إلى عودة التوازن إلى سعر الصرف

الفرع الثاني :أنظمة سعر الصرف:¹

مر سعر الصرف بعدة مراحل وكل مرحلة تعكس افكار معينة كانت وفق أحداث تناسها ، فمجموعة القواعد التي تحدد دور كل من السلطات النقدية المختصة والمتعاملين الاقتصاديين في موحد الصرف الأجنبي تبين لنا وتوضح ما هي نظم سعر الصرف المتبعة ، وتبين لنا كيف يتحدد سعر العملة مقابل العملات الأجنبية الأخرى²

أولا:نظام ثبات الصرف :ساد نظام الصرف الثابت في ظل قاعدة الذهب على شكل مسكوكان ذهبية أواخر القرن 19 وحتى قيام الحرب العالمية الأولى، حيث تميزت عملات الدول في ظل نظام الذهب بثبات نسب مبادلتها ببعضها البعض، أي ان أسعار الصرف بينها تكون على جانب من الثبات والاستقرار .

تعتمد الدولة على قاعدة الذهب إذا ربطت عملتها الوطنية بوزن معين من الذهب، ويترتب على احتفاظ كل دولة بسعر ثابت للذهب بالنقد الوطني تحقيق سعر ثابت للعملات المختلفة بعضها بعض و مع ذلك يشترط ثبات سعر الصرف شرطاً هما:

-أن يكون سعر شراء ك بيع الذهب واحدا في كل دولة.

-أن تكون انتقالات الذهب عديمة النفقة.

ثانيا: نظام سعر الصرف المرن :يعني ترك سعر العملة يتحدد في السوق وفق لقول الطلب و العرض كأنه سلعة أخرى و عمليا لا تكون هذه العملة محددة أو معرفة بعملة دولية أك معيار دولي كالذهب حيث عند وجود اختال في ميزان

¹ خوله فرح، مرجع سبق ذكره، ص14-15

² larbi dohni, camal hainout, les taux de change, edition de beock universite, bruxelles, Belgique, 2004, p19.

المدفوعات فإنه يمكن التعامل مع هذا الاختلال واعادته الى التوازن بإجراء تعديل في سعر الصرف فقط دون اللجوء الى تغيير العرض النقدي¹ وينقسم إلى أنواع²:

- 1 -التعويم الموجه (المدار): في هذا النظام تحاول السلطات النقدية الحفاظ على سعر صرف مستقر بالرقابة الشديدة أو التحكم في حركات سعر الصرف بدون الالتزام بقيمة أك مسار محدد سابق.
 - 2-التعويم الحر :وهو وضع يسمح بموجبه لقيمة العملة أن تتغير صعودا أو هبوطا حسب قوة السوق ويسمح التقويم للسياسات الاقتصادية الأخرى بالتحرر من قيود سعر الصرف وبالتالي فإن تعويم العملات يسمح للسلطات بإعداد السياسة الملائمة ومثل هذا الوضع يدفع بأسعارالصرف ذاتها أن تتكيف مع الأوضاع السائدة لا أن تشكل قيда.
 - 3-نظام سعر الصرف المختلط :في هذا النظام تكون أسعارالصرف ثابتة ك معومة أي الجمع بين خاصية التثبيت وخاصية التعويم ويطبق في مجموعة مثل النظام النقدي الأوروبي، حيث تكون دول المجموعة مثبتة بالنسبة لبعضها البعض ك قائمة أما الدول الأخرى خارج المجموعة.
 - 4-التعويم غير النظيف :ويقصد به تدخل السلطات النقدية معتمدة على سعر صرف العملة غير الواقعي وهذا ما يشكل أضرارا بالنسبة للنظام النقدي الدولي .
 - 5-التعويم النظيف: تلحأ السلطات النقدية الى تخصيص أرصدة من الاحتياطات النقدية والذهب للتدخل في سوق الصرف الأجنبي عن طريق البيع او الشراء وذل في حدود ضيقة فقط عند الحاجة كذلك لحماية العملة عن عمليات المضاربة³
- ثالثا: نظام الرقابة على الصرف:

يقصد بالرقابة على الصرف وضع السلطة النقدية قيود تنظيم التعامل في النقد الأجنبي، ويكون في ظل هذا النظام تقييد حرية تصدير و استيراد النقد الأجنبي، بالإضافة إلى أن تحويل العملة إلى العملات الأخرى لا يكون بصفة مطلقة إنما بقواعد كشروط تفرضها السلطة النقدية من خلال التأثير على ظروف العرض و الطلب على الصرف الأجنبي بغية المحافظة على استقرار أسعار الصرف، تعتمد الدولة على نظام الرقابة على الصرف في حال رغبتها في التحكم في أسعار العملة المحلية في الأسواق الدولية.⁴

الفرع الثالث:سوق الصرف وظائفه وخصائصه:

اولا:تعريف سوق الصرف:

يمكن تعريف سوق الصرف الأجنبي بأنه:

يعرف سوق العملات على أنه سوق غير منتظم ليس له مكان محدد يتم فيه التعامل على العملات

¹ salles pierre , problèmes économiques généraux, 6 ème édition dunad paris 1986, p 318.

² حسنة محرز ,خوله ميسة , و آخرون , اثر تقلبات سعر الصرف على التجارة الخارجية -دراسة حالة الجزائر (2000-2016). مذكرة نيل شهادة الماستر في العلوم

التجارية, مالية وتجارة دولية, كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير, جامعة الشهيد حمه خيضر -بالوادي -2017/2018, ص7

³ وسام مالك، الظواهر النقدية على المستوى الدولي، دار املنهل اللبناين، ط1، بيروت، لبنان، 2221، ص219

⁴ حسنة محرز,نفس مرجع الذي سبق ذكره, ص8

المختلفة، إذ يجري التعامل من خلال شبكة الاتصالات العالمية، والتجار الأساسيون في ذلك السوق هم عادة البنوك التجارية الكبيرة والبنوك المركزية¹.

يعرف إن سوق الصرف الأجنبي يعد احد المكونات سوق النقد الدولية، التي تشمل مختلف الأسواق الوطنية من حيث الودائع المصرفية و الأوراق المالية في السوق النقدية، مثل أذونات الخزينة والأوراق التجارية، وتتضمن التعامل في الأوراق المالية وودائع تحت الطلب محلية و أجنبية².

هو مكان تلاقي عرض وطلب مختلف العملات، و من خلاله يتم تحديد سعر صرف العملة الوطنية مقابل العملات الأخرى³.

يعرف سوق الصرف كذلك على أنه : السوق الذي تتم فيه عمليات تبادل العملات الأجنبية مقابل العملات الوطنية وهذا التبادل يكون بشكل يومي فيسمي فوري أو يتم الاتفاق والدفع مستقبلا⁴.

ثانيا : وظائف سوق الصرف:

إن أداء النقد لوظائفه في إطار النشاط الاقتصادي ينحسر في حدود دولته و يعجز عن أدائها في الدول الأخرى، و لكن الأداة التي تمكن مختلف العملات من أداء وظائفها خارج حدودها الوطنية هي سوق الصرف الأجنبي، و عليه فإن هذا السوق يقوم بالوظائف التالية :

1- تسوية المدفوعات الدولية : من بين أهم الوظائف التي يؤديها سوق الصرف الأجنبي هي انه يسمح بنقل القوة الشرائية لعملة من دولة إلى دولة أخرى، وتسهيل تسوية المدفوعات الدولية الناجمة عن المعاملات التجارية المنظورة و غير المنظورة و الرأسمالية الطويلة و القصيرة الأجل لتسوية الحقوق الدائنة والمدينة في الوقت نفسه، ويتم ذلك من خلال اللجوء إلى الوسائل المستخدمة في هذا الميدان مثل الحوالات المصرفية وغيرها، وأياً كانت الوسيلة المستخدمة لتحقيق أغراض سوق الصرف فإن الدولة ستقيم مقاصة بين مختلف العملات التي تقوم بها، وليس كل عملة على حدا، و غالباً ما تكون عملية المقاصة متعددة الأطراف.

2- الصرف و الائتمان : إن سوق الصرف يقوم بتوفير وسيلة الائتمان في العلاقات الاقتصادية الدولية من خلال البنوك التي تتعامل بذلك، فهي تقدم قروضها للمورد وللمستورد إلى أن تتم عملية البيع والشراء، فضلاً عن تمويلها لحركات رؤوس المال الطويل والقصير الأجل.

3- تحديد أسعار الصرف للعملات المختلفة : يتم تحديد أسعار العملات الأجنبية من خلال تلاقي قوى العرض و الطلب، وتكوين نقطة التوازن.

¹ منير ابراهيم هندي ، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل ، توزيع منشأة المصاريف، مصر، 1998 ، ص 416

² رابح شويبا، مرجع سبق ذكره ، ص 21

³ الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، الطبعة السادسة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2007 ، ص 109

⁴ Jean Marc Siroen , Finances Internationales , Armand Colin , Paris , 1993 , p 78.

ثالثا : خصائص سوق الصرف الأجنبي:

يتميز سوق الصرف الأجنبي بعدة خصائص أهمها :

- 1-ميزة التجارة في سوق الصرف الأجنبي، و إيجابياته الأولى هي استمرار التعامل مدة 24 ساعة في اليوم، هذا ما يفسح المجال أمام كل متعامل أن يخصص جزءا من وقته و بحسب ما تسمح ظروفه لذلك في حين نرى البعض يتفرغون لهذا العمل، و ترى البعض الآخر يمتنوه كمهنة إضافية يحسنون دخلهم بواسطته، و هم يستطيعون أن يخصصوا لذلك عدة ساعات في فترة ما بعد الظهر أو المساء.
- 2-في سوق الصرف الأجنبي تتوفر في كل لحظة ظروف المتاجرة بصرف النظر عن وضع الاقتصاد عامة، هذا الوضع الذي يفرض على سوق الأسهم فترة ترجع قد تدوم طويلا يستحيل فيها العمل، و في سوق العملات بإمكان المتعامل أن يبيع في سوق متراجع، و أن يشتري في سوق مرتفع و هذا ما يوفر له إمكانية الربح في الحالتين.
- 3- في سوق الصرف الأجنبي يمكنك الحصول على فترة تعامل وهمية مجانية تتدرب فيها على سير العمل بينما يتعذر ذلك في سوق الأسهم، كما يمكنك الحصول على أخبار السوق بشكل دوري و متواصل و على الرسم البياني أيضا.
- 4-في سوق الصرف الأجنبي بإمكانك تجربة العديد من شركات الوساطة في السوق بفتح حساب مصغر تجريبي أو وهمي، و هو يوفر فترة تدرب بخطر محدود، لأن خسارتك لنقطة واحدة في هذا الحساب تساوي في الحالة القصوى خسارة دولار واحد، و هذا متعذر في الأسواق الأخرى¹.

الفرع الرابع: سوق الصرف الأجنبي وعمليات كل سوق:

أولا :أنواع سوق الصرف:

يمكن تصنيف أسواق الصرف كما يلي:

1-سوق الصرف العاجل:

وهو سوق يتم فيه تبادل العملات فيما بينها بسعر يتفق عليه الآن، ويكون التسليم بعد يومي عمل لاحقين ليوم إتمام العملية، ويسمى السعر المتعامل به سعر الصرف العاجل، آخذا بعين الاعتبار أن يوم السبت والأحد عطلة ويعود ذلك لأسباب تنظيمية وإدارية . و لأن إغفال أي نقطة في تنفيذ العملية ستكون نتائجها مكلفة للأطراف المتعاملة بما كما أنه يمكن التعامل على أساس التسليم في نفس اليوم أو يوم العمل التالي حيث يمكن إعطاء أسعار للتعامل على هذين الأساسين إذا ما تم طلبها.

2-سوق الصرف الآجل (المستقبلي):

وهي الأسواق التي يتم التعامل فيها على أساس أسعار الصرف الآجلة، حيث يتم فيها من الآن الاتفاق على بيع أو شراء عملة أجنبية طبقا لسعر الصرف الآجل على أن يؤجل إتمام التسليم والتسليم إلى حين حلول الفترة المتفق عليها. ولتوضيح الفرق بين أسعار الصرف العاجلة وأسعار الصرف الآجلة، نفترض أن أحد الأشخاص قد باع الدولارات الأمريكية لشخص آخر مقابل الدينار الجزائري طبقا لسعر الصرف العاجل، فمعنى ذلك أن البائع والمشتري يتبادلان

¹ رايح شويها ,نفس مرجع الذي سبق ذكره , ص22

الصرف الأجنبي في الحال، أما إذا تم الاتفاق على أن التعامل يتم على أساس أسعار الصرف الآجلة، فإن معنى ذلك أن يشتري شخص من شخص آخر كمية من الدولارات على أن يتم التسليم في فترة لاحقة. ويأخذ بعين الاعتبار بالإضافة إلى سعر الصرف العاجل لحظة إبرام العقد، تكلفة الانتظار¹:

-الحالة الأولى :سعر الصرف الآجل < سعر الصرف العاجل

سعر الصرف الآجل = سعر الصرف العاجل + علاوة.

-الحالة الثانية :سعر الصرف الآجل > سعر الصرف العاجل

سعر الصرف العاجل - الخصم.

ثانيا:العمليات التي تتم في أسواق الصرف الأجنبي:

هناك عدة أنواع من المعاملات التي تتم في سوق الصرف الأجنبي، ويمكن التعرف عليها من خلال ضمها إلى الأسواق التي تنتمي إليها.

1-العمليات التي تتم في أسواق الصرف العاجلة:

تتم هذه العمليات في أسواق الصرف العاجلة أين يتم التعامل بسعر الصرف العاجل أو السائد آنذاك ويمكن ذكرها فيما يلي:

أ -التحكيم أو المراجعة:

إن سعر عملة معينة مقارنة بعملة أخرى يتغير بشكل مستمر في اليوم وفي مختلف المراكز المالية الدولية وقد يؤدي هذا التغير إلى ظهور أسعار مختلفة لعملة ما مقارنة بعملة أخرى في مراكز مالية مختلفة هذا الاختلاف في الأسعار يدفع وكلاء الصرف إلى القيام بعمليات التحكيم ما بين الأسعار في مختلف المراكز المالية ثم المبادرة بالشراء في المركز المالي حيث سعر العملة منخفض وإعادة البيع في المركز المالي حيث سعر العملة مرتفعا.

وإذا كانت الأسعار هي نفسها في مركزين ماليين فلا معنى لعملية التحكيم ولن يكون هناك أي بيع أو شراء للاستفادة من فرق السعر، وحتى يكون لعملية التحكيم معنى يكفي أن يكون سعر البيع في أحد المراكز المالية أكبر من سعر الشراء في مركز مالي آخر.

ب -عمليات المقاصة:

وهي عمليات تتم في بيت أو غرفة للمقاصة لتسوية الصفقات المالية بين أعضاء السوق وتسهيل تدفق الأرصدة الناجمة عن تنفيذ العقود، وتلعب غرفة المقاصة دور البائع بالنسبة للمشتري ودور المشتري بالنسبة للبائع وهذا يتطلب من غرفة المقاصة متابعة انتقال العقد من يد إلى يد بالبيع والشراء، فعندما يتقدم المشتري الأول ببيع العقد الذي يملكه تلعب غرفة المقاصة دور المشتري وتدفع له قيمة العقد وفقا للأسعار الجارية، ثم يتبع ذلك غرفة المقاصة بدور البائع ويجري عقد بيع جديد باسم المشتري الثاني² ولكن بالسعر الجاري وهكذا. . إلخ.

¹ المراهي البشير، تحليل محددات سعر الصرف للدينار الجزائري المقاربة النقدية لفرا نكل كنموذج (1994-2010)، مذكرة نيل شهادة الماجستير في الاقتصاد، اقتصاد دولي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة وهران 2، 2016/2015، ص 36-37

² المراهي البشير، نفس مرجع الذي سبق ذكره، ص 37-38

2-العمليات التي تتم في أسواق الصرف الآجلة :

وهي العمليات التي تتم على أساس سعر يتفق عليه الآن بحيث يتم التسليم في الوقت المحدد له في المستقبل ويمكن ذكرها كما يلي:

- أ-المضاربة : يعرف البعض المضاربة بأنه استغلال حركات غير متوقعة في السوق، ولذلك يتابع المضاربون حركة تقلبات الأسعار في السوق، وبالتالي كلما زادت هذه التقلبات زاد الهامش الذي يحصل عليه المضارب، إلا أن المضارب لا يخلق موقفاً بحركته الذاتية أي أنه بحركته وسلوكه لا يغير من حركة الاقتصاد ولكنه يستغل موقفاً لصالحه، وبمعنى آخر ولأكثر توضيح إذا توقع المتعاملون في سوق الصرف الآجلة أن سعر إحدى العملات سيرتفع في المستقبل فإنهم في هذه الحالة سيتوجهون إلى شراء أكبر كمية من هذه العملة وبيعها فيما بعد عندما يكون سعرها قد ارتفع والعكس صحيح
- ب- التغطية : تشير التغطية إلى عملية تجنب أو تغطية مخاطرة الصرف الأجنبي، وتنشأ الحاجة للتغطية لأن أسعار الصرف العاجلة تنذبذبا باستمرار على مدار الزمن، ونتيجة لذلك يواجه الذين يتوقعون أن يقوموا بالتصدير أو بالاستيراد بدلالة عملة أجنبية في تاريخ لاحق مخاطرة وعليهم أن يدفعوا أكثر أو أن يستلموا أقل بدلالة العملة المحلية مما كانوا يتوقعون، إذن فهي تتضمن اتفاقاً على شراء أو بيع كمية معينة من الصرف الأجنبي في تاريخ لاحق يحدد اليوم.
- ج -التحكيم في سعر الفائدة : تتم عملية التحكيم أو المراجعة في حالة اختلاف أسعار الفائدة على ودائع البنوك الآجلة بين أسواق النقد المختلفة، ومن باب التوضيح نفترض وجود مستثمر يسعى إلى زيادة العائد على الاستثمارات النقدية المماثلة من خلال إيداعه لأمواله في صورة ودائع آجلة لدى البنوك، فإذا كان سعر الفائدة لدى البنوك في بلاد المستثمر لمدة عام 10 % وكان سعر الفائدة على الودائع لمدة عام لدى البنوك الأجنبية 15% فإن هذا المستثمر سوف يحاول إيداع مدخراته في السوق الأجنبي، إلا أنه وبعد سنة سيقوم نفس المستثمر بإعادة تحويل العملة الأجنبية إلى العملة المحلية، ففي هذه الحالة سوف يتعرض لمخاطر صرف العملاتين الأجنبية والمحلية، فقد يرتفع سعر العملة الأجنبية بالنسبة للعملة المحلية في هذه الحالة يستفيد المستثمر من ارتفاع سعر الفائدة وإذا حدث العكس فإنه بالطبع سيتعرض لخطر انخفاض سعر الفائدة.

3-العمليات التي تتم في أسواق الصرف العاجلة والآجلة معا:¹

تقوم هذه العمليات بالجمع بين أسواق الصرف العاجلة والآجلة معا حيث يتم التعامل فيها بالسعرين

(سعر الصرف العاجل، سعر الصرف الآجل) ويمكن حصرها فيما يلي:

أ-عمليات المبادلة : عملية مبادلة العملات هي عبارة عن عملية تؤمن لعون اقتصادي إمكانية شراء وبيع عملة مقابل أخرى في آن واحد.

مع مواقيت الدفع المختلفة، بمعنى آخر عملية المبادلة هي صرف العملات مع وعد بإنجاز العملية المعاكسة في زمن محدد مسبقاً.

¹ المراهي البشير، نفس مرجع الذي سبق ذكره، ص 38

وعلى عكس أصحاب المعاملات العاجلة لأجل فإن مستخدم المبادلة لا يتحمل مخاطر الصرف، وهذه أداة ملائمة للتوظيف الظرفي لفائض عملة غير مطلوبة مباشرة، وبالنسبة للبنك تعتبر وسيلة مفيدة لتغطية المعاملات لأجل، وعملية المبادلة تسمح للطرفين المتقابلين بالاستفادة من فارق النقاط (علاوة أو حسم)، ويطلق على نقاط العلاوة أو الحسم بمعدل المبادلة.

ب-الخيارات : يعرف الخيار في العملات بأنه عقد قانوني بين طرفين الطرف الأول " مشتري الخيار " والطرف الثاني " بائع الخيار" حيث يتم بموجب هذا العقد أن يكون للطرف الأول الحق في أن يشتري إذا ما رغب من الطرف الثاني أو أن يبيع إذا ما رغب للطرف الثاني أصلاً أو كمية معينة من عملة ما بسعر معين في تاريخ معين وخلال فترة زمنية معينة حسب الاتفاق مقابل عمولة (علاوة) يدفعها الطرف الأول للطرف الثاني . وتنقسم عقود الخيار إلى نوعين أساسيين:

ب-1- خيار الشراء : حيث يملك المشتري حق شراء العملة المتفق عليها بالسعر المتفق عليه خلال فترة زمنية محددة وبتاريخ استحقاق متفق عليه بالعقد.

ب-2- خيار البيع : حيث يملك البائع فترة زمنية محددة أو في تاريخ عقد الخيار المتفق عليه.

ثالثاً: المتدخلون في سوق الصرف:

يتدخل في سوق الصرف عدة أطراف نذكر منها ما يلي.

أ-المحركون الامتياز يون : هي البنوك التجارية التي تجمع أوامر الزبائن لشراء أو لبيع العملات، يبقى للبنك الاختيار الواسع بشأن الوقت والمكان، سوق محلي أو خارجي، ويمكن للتبادل أن يكون بين عملتين أو المرور بعملية وسيطة من أجل الاستفادة من الفرق في السعر أو من أجل السهولة عندما يقل تداول العملتين فيلجأ إلى عملة دولية

ب- الوسطاء المعتمدين: وهي المنشآت المالية التي تسمح لها السلطات النقدية بالقيام بحسابها الخاص أو لحساب زبائنها بعمليات على العملات الصعبة.

ج- السماسرة: تدخلهم ليس إجباري ولكن يسهل عملية تكامل الأوامر.

د-البنك المركزي: البنك المركزي إما مشتري وإما بائع لعملات أجنبية كجزء من إدارة احتياطات الدولة ونقدية حساباتها من العملات الأجنبية، وأحياناً تكون البنوك المركزية بائعاً أو مشترياً للعملات الأجنبية لتنفيذ بعض السياسات المتعلقة بعملتها الوطنية مثل المحافظة على أسعار صرف عملتها ضمن حدود معينة كما أنها تدخل في ظل تقويم العملة¹.

¹ المراهي البشير، نفس مرجع الذي سبق ذكره ، ص 34-35

المطلب الثاني: النظريات المفسرة لسعر الصرف:

الفرع الأول: نظرية تعادل القوة الشرائية وأسعار الفائدة:

من بين النظريات المفسرة لأسعار الصرف نظرية القوة الشرائية ونظرية تعادل أسعار الفائدة التي سنتطرق لهما في هذا الفرع أولاً: نظرية تعادل القوة الشرائية:

تعادل القدرة الشرائية هي النظرية التي وضعت علاقة بين معدلات التضخم وأسعار الصرف في سوق صرف لعملة بلدين، وتنطلق هذه النظرية من فكرة أن سعر الصرف يتطور بدلالة القدرة الشرائية للعمليتين، أي أن الأسعار الداخلية هي التي تحدد سعر الصرف الخارجي، ويعتبر مفهوم تعادل القوة الشرائية أساساً هاماً عند دراسة وتوقع تحركات معدل الصرف، وإن كانت جذور نظرية تعادل القوة الشرائية تعود إلى القرن السادس عشر، فإن فضل صياغة هذه النظرية بصورتها (المطلقة - النسبية) يرجع إلى الاقتصاد السويدي Gustav Cassel في بداية العشرينات من القرن العشرين تعتمد هذه النظرية على صيغتين هما:

1-الصيغة المطلقة:

تعتبر هذه الصيغة امتداداً لقانون السعر الوحيد **La loi du prix unique** والذي يستلزم أن وحدة نقدية بعد تحويلها تبادل بنفس سلة السلع في الدولة المحلية و الأجنبية. "إضافة إلى ذلك نفترض أن السوق تام وغياب الحواجز الجمركية أمام حركات السلع، إلى جانب الانتقال التام للمعلومات، وتوافر سوق دولية في ظل المنافسة، فضلاً عن تجانس السلع في كل البلدان

تبين هذه الصيغة أن سعر الصرف التوازني لعمليتين مختلفتين يساوي العلاقة بين مستويات الأسعار، أي أن القوة الشرائية لعملة ما هي ماثلة لقوتها الشرائية في بلد آخر¹.
ومنه :

$$et = pt / pt^*$$

حيث أن:

et: سعر الصرف الذي يحدد عملة أجنبية بالنسبة للعملة المحلية.

pt: مستوى الأسعار المحلية.

t*: مستوى الأسعار الأجنبية.

$$pt = \sum \alpha_i \cdot p_i \quad pt^* = \sum \beta_i \cdot p_i$$

مع أن β_i و α_i يمثلان الوزن الترجيحي الخاص بالسلع المتبادلة بين البلدين (I)

$$et = \frac{\sum \alpha_i \cdot p_i}{\sum \beta_i \cdot p_i}$$

¹ خوله فرح، مرجع سبق ذكره، ص 25-26

ومنه إذا افترضنا أن سعر الصرف أعلى أو أقل من مستوى توازن ال (PPA) فإن ذلك يخلق فرصا مربحة للاستفادة من فروق الأسعار، وأن إنحراف سعر الصرف تتكفل قوى السوق بإعادته مرة أخرى إلى مسار ال (PPA) في الأجل الطويل.

2-الصيغة النسبية:

على عكس الصيغة المطلقة، فإن الصيغة النسبية تبنى على أساس الفرضيات التالية:

-الأخذ بعين الاعتبار تكاليف النقل.

-حرية انتقال المعلومات.

-إزالة الحواجز التجارية التي تحد من تكافؤ الأسعار معبرا عنها بالعمليتين.

اهتمت الصيغة النسبية بتحديد سعر الصرف التوازني من خلال إدراج مؤشر التضخم، حيث يعمل سعر الصرف الاسمي على إلغاء فوارق التضخم في البلدين أو بمعنى آخر، يحقق توازن سعر الصرف عندما يساوي معدل التغيير في سعر الصرف مع التغيير في النسبة بين الأسعار.

إذن بإدخال اللوغاريتم على المعادلة (1) نحصل على:

$$\log et = \pi + \log pt - \log pt^*$$

و إذا عبرنا عن المعادلة (1) بالتغيير نحصل على:

$$\Delta \log et = \Delta \log pt - \Delta \log pt^*$$

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

يتوقف نجاح تعادل نظرية القوة الشرائية على :

__سيادة حرية التجارة الدولية، ذلك أن وجود القيود من شأنه تشويه الأسعار .

__سيادة حرية تحويل النقود من دولة إلى أخرى وعدم إخضاع ذلك لنظم المراقبة¹.

ثانيا :نظرية تعادل معدلات الفائدة:

هذه النظرية تسعى للكشف عن الصلة الموجودة بين السوق النقدي الوطني وسوق الصرف، في الواقع إن أي اختلاف بين معدلات الفائدة في بلدين أثنين ينتج عنه سواء تحسن أو تدهور للعملة المحلية بالنسبة للعملة الأجنبية، إذ أن الرفع من سعر الخصم في دولة ما من شأنه أن يدفع بسعر الفائدة إلى الزيادة، مما يؤدي إلى تنشيط حركة رؤوس الأموال نحو هذه الدولة قصد الاستثمار . باعتبار أن سعر الفائدة المطبق هو أعلى منه في الدول الأخرى، مما يؤدي إلى زيادة الطلب الأجنبي على العملة المحلية ومنه ارتفاع سعر الصرف، ويحدث العكس في إنخفاض سعر الخصم.

في الواقع إن تباین معدلات الفائدة بين دولتين يجب أن يساوي نسبة التحسن أو التدهور المنتظر للعملة الصعبة مقارنة بالعملة المحلية . وبذلك فخلال الربع الأخير من سنة 1960 وبداية 1961 فعندما إنخفضت قيمة الجنيه الإسترليني، قامت

¹ خوله فرح، نفس مرجع الذي سبق ذكره، ص 26-27

إنجلترا في جويلية 1961 ، باتخاذ إجراءات عدة من بينها الرفع في سعر الخصم من 5% إلى 7% فنتج عن ذلك تحسن في قيمة الجنيه .

1-نظرية تعادل معدلات الفائدة القابل للتغطية:

ليكن شخص يمتلك وحدات من اليورو، وعليه فله الاختيار في أن يوظفه في بلدة أو يحول المبلغ إلى الدولار ويوظفه في السوق الأمريكي وعليه:

إذا وظف أمواله في بلدة ب x يورو، سيحصل في النهاية على $x(1+i)$ ، حيث i سعر الفائدة المطبق في بلدته بالزمن n ، أو أن الشخص حول المبلغ إلى الدولار ويوظفه في السوق الأمريكي بمعدل فائدة (i^*) وعليه يحصل على $x/cc(1+i)$: حيث أن CC تمثل سعر النقد للدولار مقابل اليورو (سعر الصرف العاجل) .

ومنه فإن المستثمر إختيار أن يوظف أمواله في السوق الأمريكي على أساس أنه سيوفر مردود أحسن، لكن الزيادة في المرودية من 1% أو 2% لا تعني شيئا إذا كان في نفس الفترة تدهور الدولار بنسبة 10% مقارنة اليورو مثلاً؟. ولتفادي هذا الخطر ومحاولة إيجاد تغطية على الشخص أن يبيع مبلغه بالدولار آجلاً أو آلياً $(1+i^*)$ الذي سيحصل عليه خلال مدة التوظيف، هذا البيع يتم على أساس سعر ct^1 .

حيث ct تمثل سعر الصرف الآجل للدولار بالنسبة اليورو، تتم عملية البيع و الشخص على يقين أنه سوف يحصل في المدة $ct(1+i^*)x/cc$ ولكي يتفادى الشخص التوظيف في بلدته أو الولايات المتحدة يجب أن:

$$(1+i) = (1+i^*)x/cc$$

$$ct = (1+i)/(1+i^*)$$

حيث أن:

$$\Delta i = [ct/cc(1+i^*)] - (1+i)$$

$$= [(ct-cc)/cc] - i + i^* + [ct-cc/cc] \cdot i^*$$

$$\rightarrow (ct-cc)/cc = i - i^*$$

$$i - i^* = F$$

ومنه :

سعر الصرف لأجل العملة x هو بدلالة سعرها نقداً ومعدلات الفائدة لعمليتين صعبتين ، هذه العلاقة هي أساساً علاقة موازنة وتستلزم أن :

أ- في أسواق نقدية مختلفة ولودائع لها نفس نسبة الخطر والسيولة أي سندات متكافئة فعلاً، هذه الودائع يجب أن يكون لها نفس المردود الصافي.

ب- يتعلق الأمر كذلك بعلاقة عكسية والتي تستلزم أنه إذا ألحق بالعملة المحلية بمعدل فائدة جد مرتفع بالنسبة للعملة الصعبة، يجب أن تتحمل $(d\epsilon F > 0)$ والعكس إذا ألحقت بمعدل فائدة جد منخفض. $(report F < 0)$.

¹ خوله فرح، نفس مرجع الذي سبق ذكره، ص 27-28

ج- في الأسواق ذات التحكيم الجيد، فإذا تحقق تعادل معدل الفائدة لا يوجد أي فرصة مناسبة (Opportunité) في الانتقال من سوق إلى آخر لتحقيق الربح.

2-نظرية تعادل معدلات الفائدة غير القابلة للتغطية:

هذه العلاقة مشتقة من سابقتها غير أنه في هذه الحالة، التحكيم (الموازنة) موجودة من دون حماية (تغطية خطر الصرف) فمثلاً: هذه المرة المستثمر يختار أن يبيع أصل أجنبي وبالتالي يبقى في وضعية الصرف المفتوحة لأنه يفترض أن سعر النقد مستقبلاً ea للعملة تترجم بالتحسن في السعر (تدهور العملة الوطنية)، ولنقارن مردود الأصل الأجنبي i^* أين يضاف إليه معدل تحسن أو تدهور العملة (i^*+ea) .

حيث أن ea تمثل معدل تغيير سعر الصرف المتوقع (%)، عند التوازن $i-i^*=(ea-e)/e=ea$ وكذلك $i-i^*=ea$ ومنه نستخلص عدة:

نتائج :

أ- من أصليين (وديعتين) متمثلين: فروقات الفائدة لا بد أن تساوي معدل التغيير في سعر الصرف المتوقع.

ب- العلاقة ما بين فروقات الفائدة ومعدل تغيير سعر الصرف هي علاقة عكسية :

$$i-i^*>0 \rightarrow ea>0 \text{ différentiel positif}$$

$$i-i^*>0 \rightarrow ea>0 \text{ différentiel positif}$$

$$\rightarrow \text{taux doit se déprécier } i-i^*<0 \rightarrow ea$$

$$<0 \text{ différentiel négatif} \rightarrow \text{taux doit se s'opérer}$$

ج - على مستوى عدة أسواق وطنية المردود الصافي (المردود الاسمي المعدل بتغيرات الصرف) لعدة أصول متكافئة يجب أن يكون موحد.

وعند قيام متعامل بعملية غير مغطاة (بدون حماية)، عادة ما يفرض علاوة على الخطر في حالة

تعادل أسعار أسعار الفائدة غير القابلة للتغطية.

$$\text{وعليه تصبح العلاقة } ea=i-i^*+\pi^1 :$$

علاوة الخطر : π حيث أن (prime de risqué)

ومنه عندما تكون $\pi > 0$ أي علاوة خطر الاستثمار ترتفع فإن معدل (deport _ report) يفوق معدل تغيير سعر الصرف المتوقع.

¹ خوله فرح، نفس مرجع الذي سبق ذكره، ص 28-29

الفرع الثاني: نظرية كفاءة أسواق الصرف الخارجية ونظرية الأرصد:

من بين النظريات المفسرة لأسعار الصرف نظرية كفاءة السوق الصرف الخارجية ونظرية الأرصد التي سنتطرق لهما في هذا الفرع

أولاً: نظرية كفاءة السوق الصرف الخارجية:

قدم الاقتصادي Eugene Fama مفهوم السوق الكفاء في بداية السبعينات، فالسوق الكفاء أو الفعال هو ذلك السوق الذي تعكس فيه الأسعار على درجة السرعة لكل المعلومات المتاحة وبدون أي تكلفة، حيث أن الكفاءة في أسواق الصرف تعني أن توقعات الاقتصاديين حول القيم المستقبلية لسعر الصرف يتضمنها سعر الصرف الآجل فالسوق الكفاء يتميز بأن تكاليف المعاملات ضعيفة، كما أن تغيرات أسعار الصرف عشوائية، فحسب هذه النظرية يتمكن كل المتعاملين في السوق من الوصول إلى معلومات حالية كانت أو ماضية كإعلان عجز أو فائض في ميزان المدفوعات أو معدلات التضخم، كما تفيد نظرية كفاءة السوق أن سعر الصرف الآجل يعكس جميع المعلومات حول توقعات سعر الصرف. هناك جدل بين الاقتصاديين بخصوص كفاءة أسواق الصرف، وفي هذا الخصوص تم القيام بعدة اختبارات لإثبات ذلك ومن بين هذه الاختبار Dufay و Giddy على التوالي في 1975-1976 أظهرت كفاءة سوق الصرف، في حين نجد¹ دراسات Hunt عام 1986 ودراسات كيرني و ماكدونالد 1989 التي تؤكد عدم كفاءة سوق الصرف نسبياً، كما يعتقد الممارسون أن هناك عدم كفاءة نسبية في أسواق الصرف .

خلاصة القول فإن نظرية كفاءة السوق تمكن من معرفة سوق الصرف الجاري في السوق المستقبلي دون تحمل عبئ وتكاليف المعاملات، كما توفر أيضاً المعلومات التي تقيد في عمليات الصرف الأجنبي وأيضاً ميزان المدفوعات للدولة المعنية التي يتحدد من خلاله اتجاه المتعاملين في سوق الصرف من خلال العرض والطلب على العملة المحلية.

ثانياً: نظرية الأرصد:

أساس هذه النظرية هي التغيرات التي تطرأ على أرصد ميزان المدفوعات، فإذا كان رصيد ميزان المدفوعات للدولة موجبا بمعنى زيادة قيمة الصادرات عن قيمة الواردات، فهذا يدل على زيادة الطلب على العملة الوطنية مما يؤدي إلى ارتفاع القيمة الخارجية للعملة، أما إذا كان رصيد ميزان المدفوعات سالبا بمعنى قيمة الواردات تفوق قيمة الصادرات فهذا يدل على زيادة عرض العملة الوطنية، ما يؤدي إلى انخفاض قيمتها الخارجية، وفي حالة ما إذا حقق رصيد ميزان المدفوعات توازن فهذا يدل على حدوث توازن في عرض العملة المحلية و الطلب عليها و هذا يؤدي إلى ثبات القيمة الخارجية للعملة المحلية، لقد تم إثبات صحة هذه الفرضية خلل فترة الحرب العالمية الثانية، حيث لم تتأثر قيمة المارك الألماني رغم الزيادة الكبيرة في كمية النقود ومعدل دوراتها وأيضاً ارتفاع مستوى الأسعار، وذلك نتيجة توازن الميزان التجاري لألمانيا وهو ما انعكس على رصيد ميزان المدفوعات.

¹ عامري رضوان، العلاقة بين النمو وسعر الصرف- حالة دول النامية- مذكرة نيل شهادة دكتوراه قسم العلوم الاقتصادية، اقتصاد مالي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجليلاني ليايس بسبيدي بلعباس 2016/2017، ص 91-92

نستخلص من خلال هذه النظرية أن وضعية ميزان المدفوعات وما يتضمنه من عمليات دائنة ومدينة هي التي تحدد سعر صرف العملة المحلية، فميزان المدفوعات الذي يتجه نحو تحسين وضعه من دائنيته تجاه العالم يميل سعر صرف عملته نحو الارتفاع تجاه العملات الأخرى، والعكس صحيح في حالة العجز.

نستنتج أيضا من خلال هذه النظرية أنها أغفلت جانب أنه من الصعب تصور أن حركة سعر الصرف تتأثر بشكل تلقائي بما يحدث في ميزان المدفوعات أن الدولة تتدخل بصورة مباشرة وغير مباشرة لتحديد سعر الصرف¹.

الفرع الثالث: نظرية الكمية ومستوي الإنتاجية :

من بين النظريات المفسرة لأسعار الصرف نظرية الكمية ونظرية مستوي الإنتاجية التي سنتطرق لهما في هذا الفرع :

أولا: نظرية الكمية :

ان تحديد سعر الصرف يتأثر بارتفاع العرض النقدي وسرعة تداوله وذلك التأثير ينتج عن ارتفاع في مستوى أسعار السلع والخدمات المحلية² مما يؤدي الى زيادة تكلفة الصادرات وبهذا التغيير أو هذا الارتفاع في تكلفة الصادرات تصبح السلع والخدمات المقدمة للتصدير في وضع حرج أمام منافسة دولية قوية ،أذن هذا الانخفاض في الطلب على السلع الوطنية يؤدي الى إقبال المقيمين على شراء هذه السلع من خارج لان أسعارها في هاته الأسواق مناسبة للمستهلك المحلي ،كل هذا يكون في صالح العملات الأجنبية بمعنى زيادة الطلب عليها في حين يكون هناك صدمة عكسية لقيمة العملة الوطنية.

ويحدث العكس تماما في حالة نقص كمية النقود ،فالملاحظ من هذا ان للكتلة النقدية البالغ على معدلات الصرف بالإضافة الى كل هذا فان زيادة عرض الكتلة النقدية تساهم في رفع من معدلات

التضخم الذي بدوره يعكس قوة خطره دلى مستوى ميزان المدفوعات، إذا بهذه العلاقة المتداخلة بين الكتلة النقدية وأثرها على ميزان المدفوعات يدفع أصحاب السلطة المعنية بإعادة النظر في قيمة سعر الصرف.

ثانيا: نظرية مستوي الإنتاجية :

تبين هذه النظرية ان المتحكم في تغيرات أسعار الصرف هو كفاءة الجهاز الإنتاجية لان تنماشى الدولة ومتغيرات السوق الداخلية وتغطيتها القوى الإنتاجية سوف يكون له انعكاسات على مستوى المعيشة وتوازن السوق المحلي

ويرى أصحاب هذه النظرية بان يتماشى التوازن الاقتصادي نحو الاستقرار يجب ان تتجه أسعار الصرف والقوى الإنتاجية في نفس الاتجاه.

¹ عامري رضوان , نفس مرجع الذي سبق ذكره, ص92-93

² بو حركات بوعلام , اثر تغير أسعار صرف العملات الرئيسية على الإيرادات البترولية في الجزائر , مذكرة نيل شهادة دكتوراه قسم العلوم الاقتصادية , اقتصاد التنمية, كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير, جامعة الجيلاني ليايس بسيدي بلعباس 2020/2019, ص13

الفرع الرابع: نظرية فقاعات المضاربة والتعديل الزائدة لسعر الصرف :

من بين النظريات المفسرة لأسعار الصرف نظرية فقاعات المضاربة و نظرية التعديل الزائد لسعر الصرف التي سنتطرق لهما في هذا الفرع :

أولاً: نظرية فقاعات المضاربة:

تبين هذه النظرية على أن تحركات أسواق الأصول هي التي تؤدي إلى تغيرات في سعر الصرف حيث أنها تعطي دوراً هاماً للتوقعات بحيث تستطيع تغيير اتجاه سعر الصرف عن مساره الأصلي .

وتحدث فقاعات المضاربة حينما يبتعد سعر عملة أجنبية ما في وقت عن قيمته الأصلية المحددة وفق نظرية معينة . وهي معرضة للانفجار في أي وقت و تعود كلمة مضاربة لكونها موافقة لتنظيم و بسلوكولوجية الأسواق المالية.

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

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

ثانياً: نظرية التعديل الزائد لسعر الصرف:

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

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

هذا النموذج يطرح تساؤلات حول تفسير التغيرات في سوق الصرف فهو يشرح هذه التفاعلات معتبراً أن المتعاملين يسبقون تطور السياسة النقدية و على هذا فالمتعاملون يمكنهم التحكم في سلوكهم الذي يقلص من أهمية ظاهرة التفاعل الزائد¹

¹ بن باني مراد، سعر الصرف ودوره في جلب الاستثمار الأجنبي المباشر دراسة قياسية -حالة الجزائر- مذكرة نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، مالية دولية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة ابوبكر بلقايد 2012/2011، ص24-25

المطلب الثالث: سياسات سعر الصرف :

الفرع الأول: مفهوم وأهداف سياسات سعر الصرف:

أولاً: مفهوم سياسة سعر الصرف:

تعد سياسة سعر الصرف من أهم السياسات الاقتصادية في الوقت الحالي، إذ أنها تعبر عن مجموع التوجيهات والتصرفات للسلطات النقدية والتي لها انعكاسات على نظام وواقع سعر الصرف.

وكغيرها من السياسات الاقتصادية الأخرى فإن هدفها الرئيسي والشامل هو تحقيق الرفاهية العامة وهي بذلك تسعى إلى تحقيق معدل نمو اقتصادي جيد والبحث عن التشغيل الكامل والبحث عن التوازن الخارجي والتحكم في التضخم.¹

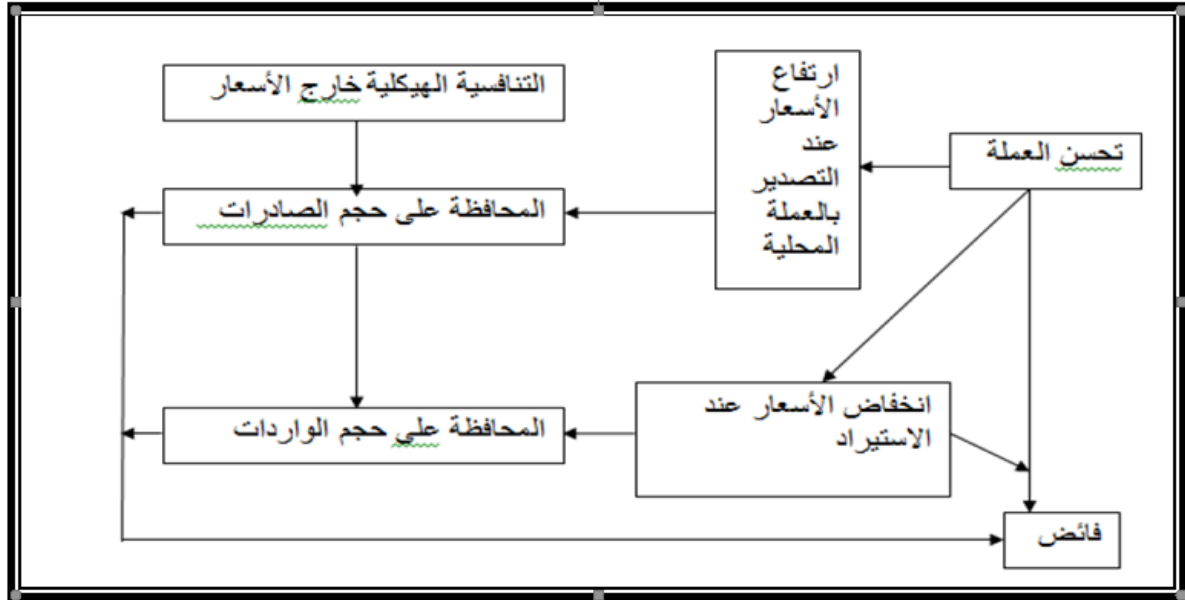
ثانياً: أهداف سياسة سعر الصرف:

تسعى سياسة سعر الصرف إلى تحقيق جملة من الأهداف منها:

1-مقاومة التضخم: عانت العديد من الدول النامية من ظاهرة التضخم لفترات طويلة ، حيث حاولت بعض هذه البلدان توظيف أسعار الصرف الجارية لمحاربة التضخم و تخفيض معدلاته و مراقبته ، حيث يؤدي تحسن سعر الصرف إلى انخفاض في مستوى التضخم المستورد و تحسن في مستوى تنافسية المؤسسات بما يمكنها من ترشيد أداة الإنتاج في المدى المتوسط ، و هكذا تحقق المؤسسة عوائد إنتاجية ، و تتمكن من إنتاج سلع ذات جودة عالية ، بما يعني تحسن تنافسيتها ، و تسمى هذه الظاهرة بالحلقة الفاضلة للعملة القوية وتم إعدادها كأساس للسياسة المناهضة للتضخم التي تبنتها فرنسا انطلاقاً من سنة

1983 والشكل التالي يوضح كيفية معالجة التضخم عن طريق سياسة الصرف

الشكل رقم 01 : يوضح كيفية معالجة التضخم عن طريق سياسة الصرف



المصدر : خوله فرح، قياس وتحليل اثر سعر الصرف على الطلب النقدي في الجزائر للفترة (1996-2016)، مذكرة نيل شهادة الماستر قسم العلوم الاقتصادية، اقتصاد

نقدي وبنكي ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أم البواقي 2017/2018 ص114¹

¹ ناصري نفيسة، اثر سعر الصرف على جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة في البلدان النامية-دراسة حالة الجزائر- مذكرة نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، مالية دولية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبو بكر بلقايد -تلمسان -2010/2011، ص95

2- تخصيص الموارد:

يؤدي سعر الصرف الحقيقي الذي يجعل الاقتصاد أكثر تنافسية إلى تحويل الموارد إلى قطاع السلع الدولية (الموجهة للتصدير) و هنا ما يعمل على توسيع قاعدة السلع الدولية بحيث يصبح عدد كبير من السلع قابلاً للتصدير ، و بالتالي يقل عدد السلع التي يتم استيرادها ، و يزيد إدماج السلع التي كانت تستورد محلياً (إحلال الواردات) و السلع التي يمكن تصديرها. كما ينعكس أثر تغيير سعر الصرف الحقيقي في إعادة تخصيص الموارد في أسواق عوامل الإنتاج إذ يؤدي انخفاضها إلى زيادة استخدام عنصري العمل و رأس المال في قطاع التصدير و في الصناعات المنافسة للاستيراد.

3- توزيع الدخل:

يؤدي سعر الصرف دوراً هاماً في توزيع الدخل بين الفئات أو بين القطاعات المحلية فعند ارتفاع القدرة التنافسية لقطاع التصدير التقليدي (موارد أولية ، زراعة) نتيجة انخفاض سعر الصرف الحقيقي ، فإن ذلك يجعله أكثر ربحية و يعود الربح من هذا الوضع إلى أصحاب رؤوس الأموال في الوقت الذي تنخفض فيه القدرة الشرائية للعمال ، و عند انخفاض القدرة التنافسية الناجمة عن انخفاض سعر الصرف الاسمي (ارتفاع سعر الصرف الحقيقي) فإن ذلك يؤدي إلى ارتفاع القدرة العاملة في قطاع السلع الدولية ، فتقلص استثمارها و يهدف تقليص الآثار السلبية الناجمة عن سعر الصرف التنافسي يلجأ أصحاب القرار أحياناً إلى اعتماد أسعار الصرف متعددة مثل سعر صرف الصادرات²

4- تنمية الصناعات المحلية: يمكن للسلطات النقدية رفع القدرة التنافسية للصناعة المحلية و تشجيع التصدير . و ذلك من خلال الاعتماد على سياسة تخفيض أسعار الصرف ، و قد نجحت هذه السياسة في ألمانيا سنة 1948.

الفرع الثاني: أدوات سياسات سعر الصرف:

لتجسيد سياسة سعر الصرف تستند إدارة الاقتصاد إلى العديد من الوسائل و الأدوات أهمها:

1- تعديل سعر الصرف: لما ترغب السلطات النقدية في تعديل توازن ميزان المدفوعات تقوم بتخفيض العملة أو إعادة تقويمها، هذا في حالة نظام سعر الصرف الثابت ، أما عندما تتدخل في ظل نظام صرف عائِم، فتعمل على التأثير على تحسن أو تدهور قيمة العملة.

2- استخدام احتياطات الصرف: في ظل نظام أسعار صرف ثابتة تلجأ السلطات النقدية إلى المحافظة على سعر صرف عملتها، فعند انهيار عملتها تقوم ببيع العملات الصعبة لديها مقابل العملة المحلية، وعندما تتحسن العملة تقوم بشراء العملات الأجنبية مقابل العملة المحلية، وعندما تكون الاحتياطات غير كافية يقوم البنك المركزي بتخفيض العملة المحلية.

3- استخدام سعر الفائدة: في حال ما إذا كانت العملة ضعيفة، يقوم البنك المركزي باعتماد سياسة سعر الفائدة المرتفع لتعويض خطر اختيار العملة، ففي النظام النقدي الأوروبي مثلاً اعتبر الفرنك الفرنسي أضعف من المارك الألماني، فعمد بنك فرنسا إلى تحديد أسعار فائدة أعلى من أسعار الفائدة الألمانية.

4- مراقبة الصرف: تقتضي سياسة مراقبة الصرف بإخضاع المشتريات ومبيعات العملة الصعبة إلى رخصة خاصة، يتم استخدامها لمقاومة خروج رؤوس الأموال خاصة الخروج المضاري، ومن بين التدابير التي تعتمدها السلطات النقدية ما يلي:

¹ خوله فرح، مرجع سبق ذكره، ص 114

² خوله فرح، نفس المرجع الذي سبق ذكره، ص 114

- منع التسوية القبلية للواردات .

- إلزام بإعادة العملات الأجنبية المحصلة في الخارج نتيجة التصدير ضمن فترة زمنية محددة .

- تحديد المخصصات بالعملة الصعبة الموضوعة تحت تصرف المسافر إلى الخارج قصد السياحة.

5- إقامة سعر صرف متعدد: يرمي نظام أسعار الصرف المتعدد إلى تخفيض آثار حدة التقلبات في الأسواق وتوجيه السياسة التجارية لخدمة بعض الأغراض المحددة. ومن أهم الوسائل المستخدمة هي اعتماد نظام ثنائي أو أكثر لسعر الصرف، أحدهما يتعلق بالمعاملات الخاصة بالواردات الضرورية أو القطاعات المراد دعمها، أما السلع الموجهة للتصدير أو الواردات غير الأساسية تخضع¹ لسعر صرف عادي، بل هناك من يذهب إلى ضرورة تعويم سعر الصرف المتعلق بالعمليات العادية.

الفرع الثالث: سياسات سعر الصرف:

أولاً: سياسة تعديل سعر صرف العملة:

إن تعديل سعر صرف العملة يكون إما بتخفيض القيمة الخارجية للعملة أو رفع القيمة الخارجية للعملة.

1- سياسة تخفيض قيمة العملة:

إن تخفيض القيمة الخارجية لعملة دولة معينة يؤدي أساساً إلى انخفاض أسعارها مقومة بوحدة النقد الأجنبي وهذا ما يؤدي إلى تنشيط الصادرات، كما أن أسعار السلع الأجنبية مقومة بعملة تلك الدولة تصبح مرتفعة مما يؤدي إلى الحد من الواردات، إذن فالنتيجة النهائية لتخفيض قيمة عملة بلد ما يتوقف على مدى مرونة العرض والطلب لصادراته ووارداته ، فإذا كان الطلب الخارجي على صادرات الدولة التي قامت بالتخفيض مرناً وكان العرض من منتجاتها المعدة للتصدير كذلك مرناً، فإن تخفيض العملة يؤدي إلى زيادة الصادرات، وبالمثل إذا كان الطلب الداخلي على السلع المستوردة مرناً وكان العرض منها مرناً ، أدى تخفيض عملة ذلك البلد إلى الحد من المدفوعات الأجنبية نتيجة ارتفاع الأسعار بالعملات الأجنبية مما يؤدي إلى إعادة التوازن في ميزان المدفوعات.

*شروط نجاح تخفيض قيمة العملة:

لنجاح سياسة تخفيض قيمة العملة يجب توفر الشروط التالية:

- اتساع الطلب العالمي على منتجات الدولة بقدر كاف من المرونة ، بحيث يؤدي تخفيض العملة إلى زيادة أكبر في الطلب العالمي على المنتجات المصدرة من نسبة التخفيض.

- ضرورة اتساع العرض المحلي لسلع² التصدير بقدر كاف من المرونة بحيث يستجيب الجهاز الإنتاجي للارتفاع في الطلب أو الطلب الجديد الناجم عن ارتفاع الصادرات.

- ضرورة توفر استقرار في الأسعار المحلية، وعدم ارتفاعها بعد التخفيض حتى لا ينعكس هذا الارتفاع في صورة ارتفاع لأسعار تكلفة المنتجات المحلية.

¹ خالص الهام ، اثر المتغيرات الاقتصادية على الاستثمار الأجنبي المباشر -إعداد نموذج قياسي للجزائر في الفترة (1990-2013)، مذكرة نيل شهادة الماستر في الاقتصاد القياسي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أم البواقي 2015/2014، ص47-48

² ناصري نفيسة، مرجع سبق ذكره، ص98

-عدم قيام الدول المنافسة الأخرى بإجراءات مماثلة لتخفيض عملاتها مما يزيل الأثر المترتب على التخفيض، استجابة السلع المصدرة لمواصفات الجودة والمعايير الصحية والأمنية الضرورية للتصدير.

2 - سياسة رفع قيمة العملة:

الرفع من القيمة الخارجية للعملة معناه أن يعاد تقييم العملة وهو عكس التخفيض، فإذا كان التخفيض يؤدي إلى ازدهار قطاع الصادرات فإن رفع قيمة العملة يؤدي إلى نتائج سلبية على قطاع الصادرات تتمثل في انخفاض مداخل المصدريين بالعملة الوطنية لقاء السلع المصدرة بالمقارنة مع عائداتهم قبل رفع قيمة العملة، كما أن رفع قيمة العملة يعتبر عامل إيجابي بالنسبة للمستوردين حيث ترتفع مداخلهم وذلك لانخفاض أسعار السلع المستوردة مقارنة بالسلع المحلية.

كما أن من أسباب رفع قيمة العملة رغبة الدولة في مكافحة التضخم، لأن أسعار السلع المستوردة تنخفض وبالتالي ينعكس هذا الانخفاض على الأسعار المحلية، وينتج عن رفع قيمة العملة انخفاض القدرة التنافسية لسلع البلد الذي قام برفع قيمة عملته وذلك بسبب انخفاض الصادرات وزيادة الواردات .

إن سياسة رفع قيمة العملة لا تقوم بما سوى البلدان التي تمتلك مواقع هامة في الأسواق الدولية وقدرات تنافسية كبيرة إضافة إلى احتياطات ضخمة من العملات الأجنبية، وقد قامت بهذا الإجراء ألمانيا عدة مرات حيث قامت برفع قيمة المارك مقابل الدولار والعملات الأخرى وهذا لم يضعف القدرات التنافسية للسلع الألمانية في الأسواق الدولية لأن الرواج الهائل الذي عرفه الاقتصاد الألماني أدى إلى زيادة الصادرات وتدفق العملات الأجنبية وظهور فوائض هامة في ميزان مدفوعاتها وهذا انعكس سلباً على موازين مدفوعات الدول الأخرى، وقد قامت ألمانيا برفع قيمة عملتها بطلب من دول المجموعة الاقتصادية الأوروبية باعتبارها عضو في النظام النقدي الأوروبي من أجل تحقيق الضغط على العملات الأوروبية الأخرى¹.

ثانياً: سياسات الرقابة وتغطية خطر الصرف:

1- سياسة الرقابة على الصرف:

ويمكن تلخيص قواعد نظام الرقابة على الصرف فيما يلي:

أ-عدم السماح بحرية تحويل العملة الوطنية إلى عملات أجنبية إلا في ظل القواعد المنظمة التي تضعها الدولة.

ب-إخضاع حركة تصدير واستيراد الصرف الأجنبي لقواعد خاصة.

ج -وجود أكثر من سعر صرف أي تعدد أسعار الصرف.

د -إلزام كل مصدر بأن يورد كل ما يحصل عليه من عملات أجنبية إلى مجمع العملات الأجنبية وكذلك إلزام كل مستورد أن يشتري العملة التي يريدتها من المجمع نفسه، ويتم البيع والشراء بسعر صرف تحدده الدولة، كما أنه بإمكان الدولة أن تضع رخص التصدير وفرض رخص الاستيراد لضمان توزيع العملة فيما بين المستوردين.

هـ -تحریم التعامل في الصرف لبعض العمليات، فتقوم بمنع تصدير رؤوس الأموال والتفرقة بين العمليات الجارية وحركات رأسمال، فتسير الأولى وتمنع الثانية، كما تلجأ الدول أحياناً إلى ما يعرف بنظام تجميد حسابات الأجانب، أي منعهم من

¹ ناصري نفيسة، نفس المرجع الذي سبق ذكره، ص 101-102

استعمالها أو التصرف فيها وتفتح لهم مكانها حسابا بالعملة المحلية، حتى تجربهم على الشراء من هذه الدولة مقابل تصدير بعض السلع إليها.

ي - تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات يعتبر أحد وليس كل الأهداف التي يسعى نظام الرقابة إلى تحقيقها .

2- سياسة تغطية خطر الصرف :

خطر الصرف هو مجموع الأخطار المتعلقة أو الناجمة عن العمليات المرتبطة بالعملات الأجنبية وذلك عند حدوث تغيرات في سعر الصرف، حيث أن المؤسسات في مواجهة دائمة و مستمرة لخطر الصرف، فعند القيام بعمليات التصدير فإن المصدر يحصل على حقوقه بالعملات، وهو يتعرض لخطر الصرف عند حدوث انخفاض في سعر صرف العملة المتعامل به بين لحظة إمضاء العقد ووقت تسديد الحقوق، أما في عمليات الاستيراد، فالمستورد يتحمل خسارة الصرف عند حدوث ارتفاع في قيمة العملة المتعامل بها بين لحظة إمضاء العقد، ووقت تسديد الديون حيث تتعدد هذه الأنواع إلى:

أ- خطر العملة الاقتصادي: يحدث نتيجة التغيرات في أسعار الصرف الحقيقية ولها تأثير كلي بالعملة التي يتم تقديم عرض السعر بها أو البيع بها.

ب - خطر المتاجرة: في حالة ارتفاع أو انخفاض قيمة العملة التي يتم البيع أو الشراء بها يحدث هذا الخطر، حيث ارتفاع عملة البلد المصدر يعود بالربح على المصدر، و تكون مخاطر التجارة إما بسبب أن العملة المتعامل بها هي غير تلك التي تم حساب التكلفة بها ، أو تغير سعر الصرف المستقبلي المعتمد عند اتخاذ القرار

ج-الخطر الائتماني: تحدث المخاطر في هذه الحالة بسبب عدم وفاء أي من الطرفين بالتزامه، فقد يحدث أن يفقد المتعاقد قدرته على الدفع عند موعد الاستحقاق كما هو الشأن في حالة الإفلاس.

* و من بين أهم السياسات المتبعة في مجال تغطية خطر الصرف ما يلي:

1- سياسة عدم التغطية¹ :

هناك عدة مؤسسات تختار سياسة عدم التغطية لتوقعها أن الخسائر المحتملة في فترة معينة تعوضها الأرباح المحتملة في فترة موائية و هذا السلوك يترجم فرضية أن تدفقات العملات هي دائرية لكن هذه الحالة ليست عامة، فالمؤسسة أحيانا تواجه انخفاض طويل الأجل للعملة التي تحررتها صادرتها و بالتالي تتحمل صعوبتها خسائر مالية كبيرة و خطيرة قبل ارتفاع سعر العملة

هذه السياسة تتبع من قبل المؤسسة في حالة إذا كانت صادرتها نحو بلدان لها عملة ثابتة نسبيا، و كذلك إذا كانت الصادرات إليها لا تمثل إلا نسبة صغيرة من رقم أعمال العام.

2- سياسة التغطية النظامية:

يوجد عدة مؤسسات تقوم بتغطية منتظمة لكل عملياتها ، فهي تعتبر تكلف التغطية جزء من تكلفة التعامل بالخارج و لكن هذا المفهوم يوصل المؤسسة إلى تكلفة مفرطة خاصة إذا كان خطر التقلب في العملة ضعيف و كذلك عندما تكون تكلفة التغطية تفوق معدل التدفقات.

¹ ناصري نفيسة، نفس المرجع الذي سبق ذكره، ص 108-109

3- سياسة التغطية المنتجة

يقصد بهذا المفهوم تغطية العمليات التي تعتبر ذات خطر كبير على تغيرات الصرف حسب أهمية العملة و حجم العمليات و ندرج هذه الطريقة في مفهومين وهما تسيير خطر الصرف عملة بعملة، و تسيير خطر الصرف عن طريق تغطية الحقوق و الديون بالعملات:

أ - تسيير خطر الصرف عملة بعملة : تستعمل غالبا هذه الطريقة في الدول التي يتوفر فيها نظام صرف دقيق و صارم، و يفرض على مؤسسة القيام بالتغطية، وكذلك تستعمل من قبل الشركات المتوسطة و الصغيرة التي تفضل تغطية بعض أخطار الصرف لأنها لا تملك نظام كامل بإمكانه تأمين تسيير كل أخطار الصرف و تتميز هذه التغطية في سهولتها وبساطتها وكذلك سهولة تنفيذها، أما أهم سلبياتها ما يلي
- إن استحقاق الديون مختلفة التواريخ و كذلك عقود البيع و الشراء تكون مطابقة لدقة هذه التواريخ و عملية التسعير تكون أقل أهمية و اهتمام.

- أن تكون المؤسسة المتعاملة لا تملك نظرة شاملة لوضعيتها الصافية للصرف.

- التكاليف المالية و العمولات البنكية جد مهمة و ذات قيمة عالية.

ب - تسيير خطر الصرف عن طريق تغطية الحقوق و الديون بالعملات : المؤسسة تلجأ إلى تغطية وضعيتها الصافية بالعملة، و بإمكانها في عدة حالات تبني طريقة تسيير متميزة بتغطية الحقوق والديون بالعملات، حسب الحالة التي تكون فيها تغطية الديون وعدم تغطية الحقوق أو العكس، و تستعمل هذه الطريقة عندما تكون المؤسسة على دارية كافية حول التدفقات الممكنة للنقود¹

¹ ناصري نفيسة، نفس المرجع الذي سبق ذكره، ص 109

المبحث الثاني: ماهية الاستثمار الأجنبي المباشر:

يعد الاستثمار الأجنبي المباشر من العوامل الأساسية لتحقيق التنمية الاقتصادية لذا فقد أخذ اهتمام العديد من الباحثين الاقتصاديين ولم يشمل الاستثمار الأجنبي المباشر على تعريف واحد لذا سنتطرق إلى تعريف عدة لهذا النمط من الاستثمار لزيادة الاهتمام به أكثر في السنوات الأخيرة نظرا للإمكانيات التي يوفرها الدول المتقدمة من أجل أخذ فكرة عامة لذا سنتطرق إلى عدة تعريف للاستثمار الأجنبي المباشر.

المطلب الأول : مفهوم الاستثمار الأجنبي المباشر:

الفرع الأول: تعريف الاستثمار الأجنبي المباشر:

لقد أعطيت عدة تعاريف للاستثمار الأجنبي المباشر نذكر منها:

أولا: تعاريف مقدمة من طرف الاقتصاديين:

لقد وردت عدة تعاريف لباحثين اقتصاديين وكذا منظمات وهيئات دولية تقتصر على ذكر البعض منها في ما يلي:

يرى طاهر مرسى عطية أن الاستثمار الأجنبي المباشر يتمثل في قيام شخص أو منظمة من بلد معين، باستثمار أمواله في بلد آخر سواء عن طريق الملكية الكاملة للمشروع أو الملكية الجزئية، وتهدف تحقيق عائد ويعرفه عمر صقر على أنه يتمثل في تملك المستثمر لجزء من الاستثمارات أو كلها في إطار مشروع معين في دولة خارج دولة الإقامة مع قيامه بالمشاركة أو السيطرة على الإدارة والتنظيم.

بينما يعرفه هبكل عبد العزيز فهمي الاستثمار الأجنبي المباشر هو شركات مقيمة في إحدى الدول في شركات أخرى مقيمة في دول أخرى بشراء هذه الشركات أو إنشاء شركات جديدة وتزويدها برأسمالها الأساسي وزيادة رأسمال الشركات موجودة أصلا ويتضمن هذا المعنى إشراف المستثمر وتدخله في إدارة الشركات التي يستثمر فيها أمواله.¹

وحسب تعريف منظمة التجارة العالمية OMC هو ذلك النشاط الذي يقوم به المستثمر المقيم في بلد ما (بلد المنشأ أو بلد الأصل) والذي من خلاله يمتلك ويستعمل أصولا في بلد آخر (البلد المضيف) وذلك من نية تسييرها²

كما يمكن تعريف الاستثمار الأجنبي المباشر بأنه " تلك العملية التي تقوم من خلالها منشأة ما بالاستثمار في مشروعات تقع خارج موطنها الأصلي بقصد المشاركة الفعلية وممارسة قدر من التأثير على عمليات تلك المشروعات."³

¹ - عديد علي، الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر وتأثيره على النمو الاقتصادي، مذكرة نيل شهادة الماستر في العلوم التجارية، مالية وتجارة دولية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة عبد الحميد ابن باديس - مستغانم - 2017/2018، ص 3

² Jean Mommet, Investissement Direct Etranger, Centre de Paris sud :Ed economica . paris 1998 .p

1998

³ بربار نور الدين ، بوغازي فاطمة الزهرة، وآخرون، أثر الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي -دراسة قياسية لحالة الجزائر للفترة (1970-2012)، مجلة المنتدى

للدراستات و الأبحاث الاقتصادية، العدد (2)، جامعة البليدة 2-الجزائر -2017، ص 13

كذلك يقصد به : " تلك المشروعات المملوكة للأجانب سواء أكانت الملكية كاملة أم كانت بالإشتراك بنسبة كبيرة مع رأس المال الوطني با يكفل السيطرة على غدارة المشروع ، ويستوى في ذلك أن يكون المستثمر الاجنبي فرد او شركة أجنبية او فرعاً لإحدى الشركات الاجنبية أو مؤسسة خاصة¹ كما يمكن تعريف الإستثمار الأجنبي المباشر بأنه استثمار في شكل ملكية مسيطرة في شركة في بلد ما بواسطة كيان مقره في بلد آخر²

ثانيا :تعريف مقدمة من طرف الهيئات الدولية:

حسب منظمة الأمم المتحدة للتجارة والتنمية UNCTA هو الاستثمار الذي ينطوي على علاقة طويلة المدى تعكس مصالح دائم ومقدرة على التحكم الإداري بين الشركة في البلد الأم (البلد التي تنتمي إليها الشركة المستثمرة) وشركة أو وحدة إنتاجية في بلد آخر (البلد المستقبل للاستثمار) ولإغراض هذا التعريف، تعرف الشركة الأم علي أنها الشركة التي تمتلك أصولا في شركة أو وحدة إنتاجية تابعة لبلد آخر غير البلد الأم وعادة ما تأخذ الملكية شكل في حصة رأسمال الخاص بالشركة التابعة للبلد المستقبل للاستثمار حيث تساوي أو تفوق الحصة 10 % من أسهم الشركة وتسمى الشركة المحلية وحدة أو فرع .

يعرف كل من صندوق النقد الدولي IMF ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية OECD الاستثمارات الأجنبية المباشرة على أنها الاستثمارات في مشروعات داخل دولة ما ,يسيطر عليها المقيمون في دولة أخرى . وقد أوضح صندوق النقد الدولي في مجال تعريفه لهذه الاستثمارات المباشرة أنه يجب أن تزيد حصة المستثمرين الأجانب 50% من رأس المال المشروع ,أو يتركز 02 %فأكثر من الأسهم في يد شخص واحد أو مجموعة واحدة منظمة من المستثمرين ,مما يترتب عليه أن تكون لهم سيطرة فعلية على سياسات وقرارات المشروع ,وتأخذ هذه الاستثمارات عادة -شكل فروع لشركات أجنبية , أو مشروعات مشتركة تستهدف توسيع نطاق نشاطها في الخارج ,أي أنها تأخذ شكل إنشاء مؤسسة أو مشروع من قبل المستثمرين وحدهم ,أو بالمشاركة مع رأس المال الوطني, وقد يأخذ الاستثمار الأجنبي المباشر شكل شراء كلي أو جزئي لمشروع قائم ,وقد ازداد هذا الاتجاه حاليا في ظل برامج الإصلاح الاقتصادي في الدول النامية.³

ومن خلال التعارف السابقة نستخلص تعريف شامل للاستثمار الأجنبي المباشر على أنه قيام المستثمر الأجنبي سواء كان شخصا طبيعيا أو معنويا بممارسة نشاط استثماري بحيث يخضع هذا النشاط لسيطرته وتوجيهه سواء كان ذلك عن طريق ملكيته الكاملة لرأسمال المشروع أو عن طريق تملك المستثمر نسبة تسمح له بسيطرة على إدارة المشروع وفق معيار الصندوق الدولي يكون الاستثمار الأجنبي مباشرا إذا أمتلكه المستثمر الأجنبي 10% أو أكثر من أسهم رأسمال إحدى الشركات.⁴

¹ عبد الواحد محمد الفار (1979) ، التعاون الدولي في مجال التنمية الاقتصادية ، عالم الكتاب ، القاهرة ، ص 97

² Foreign Direct Investment Definition from Financial Times Lexicon". lexicon.ft.com. Archived from the original on 8 April 2019. Retrieved 13 September 2014.

³ عديد علي, نفس مرجع الذي سبق ذكره ,ص4

⁴ دادي الصادق ,صوري عبد الرحمان ,واخرون , المحددات الاقتصادية للاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر- دراسة قياسية خلال الفترة 1995-2016, مذكرة نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية ,اقتصاد كمي, كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير, جامعة الشهيد حمه لخضر-الوادي-2018/2017, ص8

الفرع الثاني: مبادي وأشكال ومكونات الاستثمار الأجنبي المباشر:

بافتتاح الدول المضيفة على الاقتصاد العالمي واندماجها في العولمة، فإن سياستها التقييدية لدخول الإستثمار الأجنبي المباشر قد غيرت تدريجياً لصالح سياسات جاذبة أكثر فأكثر مرحبة بالشركات الأجنبية.

أولاً: مبادئ الاستثمار الأجنبي المباشر:

للاستثمار الأجنبي المباشر عدة مبادئ منها مبدأ الشفافية والتناسق، مبدأ سيولة حركة رأس المال ومبدأ حرية الدخول لسوق العملة الصعبة:

1- مبدأ الشفافية والتناسق: يقصد بهذا المبدأ إلزامية توافر المعلومات حول الاستثمار بحرية مطلقة ودون تمييز وبدون تكلفة لجميع المستثمرين الأجانب، وحتى يتم تنفيذ هذه العملية يتطلب من الدول ضرورة تقنين عمل نظام الإعلام المتعلق بترقية الاستثمار في وثائق تشريعية.

2- مبدأ سيولة حركة رأس المال: يتعلق بحركة رؤوس الأموال بالدولة والموارد الاستثمارية فيها سواء كانت رؤوس أموال داخلية أو خارجية ويتضمن مبدأ حرية التحويل ومبدأ حرية الدخول لسوق العملة الصعبة.

3- مبدأ الاستقرار: يلعب دوراً هاماً في ترقية العلاقات الاقتصادية والسياسية للدولة مع العالم الخارجي، وهذا نتيجة لوجود عدة أخطار التي يمكن أن تهدد الاستقرار وبالتالي تحول دون جذب وترقية الإستثمار الأجنبي كأخطار النزعة الملكية واستيلاء التأمين، أخطار الحروب والانتفاضات وأخطار تحويل رأس المال.¹

4- نقل وتوطين العلوم والتقنيات الناتجة عن الاستثمار الأجنبي المباشر وفقاً لالتزامات المملكة الدولية²

ثانياً: أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر :

تختلف أشكال الاستثمارات الأجنبية المباشرة تبعاً للأهمية النسبية والخصائص المميزة لكل شكل من أشكال هذا الاستثمار ومن بين هذه الأشكال نذكر:

1- الاستثمار المشترك: هو استثمار أجنبي قائم على أساس الشراكة بين طرفين أو أكثر من بلدين أو أكثر من خلال شراكة دولية ويحدث ذلك في شكل مشروعات اقتصادية تدرج فيها عمليات إنتاجية وتسويقية ومالية تتم في دولة أجنبية³.

2- الاستثمار المملوك بالكامل للمستثمر الأجنبي: يقوم المستثمر في هذا النوع من الاستثمار بشراء شراكة محلية قائمة بتجهيزاتها وتقنياتها وخطوطها الإنتاجية واستخدام العمالة الموجودة فيها إذا سمحت الأنظمة السائدة في البلد المضيف والإشراف على انجاز المشروع ثم المباشرة بالإنتاج والتسويق دون مشاركة الطرف المحلي.

3- الاستثمار في المناطق الحرة: المنطقة الحرة هي تلك المنطقة التي تقع داخل حدود الدولة و التي تسمح بدخول الواردات إليها دون رسوم جمركية، ويهدف هذا النوع إلى تشجيع إقامة الصناعات التصديرية ولهذا تسعى الدول لجعل المناطق الحرة

¹ زموش نسمة، دور الاحتياطات الدولية في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية خلال الفترة (2010-2017)، مذكرة نيل شهادة الماستر في العلوم التجارية، مالية وتجارة دولية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر - بسكرة - 2018/2019، ص 4-5

² تاريخ اطلاع 04-04-2022 <https://misa.gov.sa/ar/investment-principles>

³ عبد المطلب عبد الحميد، العولمة الاقتصادية (منظمتها -شركاتها -تداعياتها)، الدار الجامعية، بدون طبعة، الإسكندرية، 2006، ص 184

مناطق جاذبة للاستثمارات وذلك بمنح المشاريع الاستثمارية ومنح حرية أكبر للتملك وتحويل الأموال والأرباح إلى خارج الدولة المضيفة¹.

4 - الاستثمار في مشروعات أو عمليات التجميع: إن هذه المشروعات تكون على شكل اتفاقية بين الطرف الأجنبي والطرف المحلي إذ يقوم الطرف الأجنبي بتزويد الطرف المحلي بمكونات منتج معين كصناعة السيارات، أما الطرف المحلي فيقوم بتجميع ذلك المنتج في بلده ويطوره.²

ثالثاً: مكونات الاستثمار الأجنبي المباشر:

يتم تحديد الاستثمار الأجنبي المباشر عادة: رأس المال السهمي ، والأرباح المعاد استثمارها ، والقروض داخل الشركات. بخلاف امتلاك حصة في الشركة ، قد يكتسب المستثمرون الأجانب تأثيراً كبيراً بعدة طرق أخرى. وتشمل هذه العقود التعاقد من الباطن وعقود الإدارة والامتياز والتأجير والترخيص ومشاركة الإنتاج.³

1- رأس المال الأولي: و هو مبلغ التمويل الذي يقدمه المستثمر الأجنبي لشراء حصة من مشروع في بلد آخر غير بلده الأصلي "و تشترط بعض المؤسسات الدولية منها صندوق النقد الدولي بلوغ هذه المساهمة نسبة 10 % على الأقل من رأس مال المشروع المساهم فيه ليصبح هذا الاستثمار مباشر.

2 - الأرباح المعاد استثمارها: و تتمثل في الحصة الخاصة بالمستثمر الأجنبي من أرباح استثماراته في البلد المضيف للاستثمار و غير الخولة إلى بلده الأصلي بل بقيت محتجزة لدى المشروع المحلي مصدر هذا الربح بهدف إعادة استثمارها أي تحويلها إلى استثمارات جديدة ملكاً لشخص (طبيعي أو معنوي) أجنبي. و بهذا يصبح حجم الاستثمار الأجنبي المباشر هو حاصل جمع المساهمة الأولية مع الأرباح المعاد استثمارها داخل نفس البلد

3- القروض داخل الشركة الواحدة: و تتمثل في الديون الطويلة الأجل للشركة الأم اتجاه فروعها في الخارج أو بين فروع الشركة الواحدة المتواجدة في عدة بلدان.⁴

¹ سمية ولدبوله، اثر تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي في الجزائر-دراسة قياسية للفترة ما بين 2000-2007، مذكرة نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، اقتصاد نقدي وبنكي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة احمد دراية-إدرار-2018/2019، ص7-8

² فاضل محمد لعبيدي، البيئة الاستثمارية، مكتبة المجتمع العربي، 2012، ص 35

³ تاريخ اطلاع 2022-03-25 <https://www.britannica.com/topic/investment>

⁴ عبد الكريم بعداش، الاستثمار الأجنبي المباشر وأثار على الاقتصاد الجزائري خلال الفترة 1996-2005، مذكرة رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، النقود والمالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 2007/2008، ص51

الفرع الثالث: أهمية وأنواع وأهداف الاستثمار الأجنبي المباشر:

أولاً: أهمية الاستثمار الأجنبي المباشر:

- للاستثمار الأجنبي أهمية كبيرة في اقتصاديات الدولة تتمثل فيما يلي:
- أنه وسيلة أكثر أماناً للتمويل إذا ما قورنت بالقروض الثابتة¹
- القدرة على خلق فرص العمل و التقليل من معدلات البطالة.
- اللجوء إلى الاستثمار الأجنبي المباشر أدى إلى انخفاض حجم مساعدات الدولية و القروض التي كانت المصدر الأساسي للتمويل، حيث تما دور الاستثمارات الأجنبية المباشرة بشكل كبير في حين ضعف دور المصادر الرسمية.
- يعتبر الاستثمار الأجنبي المباشر مصدر أكثر أمان و فائدة للقطر المستضيف مقارنة بالاستثمار الأجنبي غير المباشر.
- رفع نسبة تكوين رأسمالي (إحدى مصادر رأسمال و الخبرات الإدارية) و تعويض نقص المدخرات في الاقتصاد الوطني.
- القدرة على نقل الخبرات والتدريب الكوادر الفنية فيا و إداريا .
- فتح المجال أمام الصناعات المحلية للدخول إلى الأسواق العالمية و الإنتاج بالمواصفات ذات معايير عالية .
- دعم ميزان المدفوعات .
- المساهمة الفاعلة في مجالي النمو و التنمية وخصوصا في الدول النامية.
- يعتبر كإحدى وسائل توطيد تكنولوجيا و نفاذي إلى الأسواق.
- يكون البلد أكثر تنافسية كلما كانت قدرته أكبر على جذب الاستثمارات الأجنبية .
- يعوض الاستثمار الأجنبي المباشر النقص الحاد في الادخار القومي، الذي تعانيه الكثير من الدول النامية، وذلك لتمويل عملية التنمية و الاستثمار.
- نظراً لأنه من الضروري القيام بقدر من الاستثمار و ذلك للحفاظ على نمو اقتصاديات بعيد المدى، فالاستثمار الأجنبي المباشر يساعد الاقتصاد على التأقلم مع الصدمات الاقتصادية الخارجية إذا ما أحسن إدارة².

ثانياً: أنواع الاستثمار الأجنبي المباشر :

1- الاستثمار الأجنبي المباشر الأفقي

أكثر أنواع الاستثمار الأجنبي المباشر شيوعاً هو الاستثمار الأجنبي المباشر الأفقي ، والذي يدور في المقام الأول حول استثمار الأموال في شركة أجنبية تنتمي إلى نفس الصناعة التي يمتلكها أو يديرها مستثمر الاستثمار الأجنبي المباشر.³ الاستثمار الأجنبي المباشر العمودي هو عندما يستثمر الكيان في سلسلة التوريد الخاصة بشركة ما ، ولكن قد لا ينتمي المكون بالضرورة إلى نفس الصناعة. وبالتالي ، يختار المستثمر الاستثمار في شركة أجنبية يمكنها توفير هذا المكون على سبيل

¹ عبدالسلامرضا محمد (2002م) محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في عصر العولمة، المنصورة، مصر، دار السلام للطباعة والنشر، ص7

² مريم رواص، التحليل الكمي لأثر السياسة النقدية على الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر 1990-2014، مذكرة نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، اقتصاد عمومي وتسيير المؤسسات، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الشهيد حمه لخضر-الوادي-2014/2015، ص9-10

³ تاريخ إطلاع <https://motaber.com/foreign-investment-types> 02-05-2022

المثال ، قد يستثمر منتج البن رأس المال في مزارع البن في الخارج. هنا ، نظرًا لأن الشركة المستثمرة تشتري مزودًا في سلسلة التوريد ، يُعرف هذا بالتكامل الرأسي المتخلف. من ناحية أخرى ، عندما يستثمر المستثمر في شركة أجنبية تحتل مرتبة أعلى في سلسلة التوريد ، يُعرف ذلك بالتكامل الرأسي. على سبيل المثال ، قد ترغب شركة القهوة نفسها في الاستثمار في سلسلة بقالة أجنبية. وبالتالي ، يحدث توسع الأعمال على مستوى مختلف في سلسلة التوريد التجارية ، لكن التعهدات لا تزال مرتبطة بالعمل الأساسي. هذا يساعد المستثمر على تعزيز سلسلة التوريد الخاصة به بشكل فعال دون تعديل أعماله بشكل جذري.

2- تكتل الاستثمار الأجنبي المباشر

عندما يختار المستثمر الاستثمار في شركتين مختلفتين تمامًا تعتمدان في صناعات مختلفة تمامًا ، يُعرف باسم تكتل الاستثمار الأجنبي المباشر. في هذا السيناريو ، لا يرتبط الاستثمار الأجنبي المباشر مباشرة بأعمال المستثمر الأجنبي. على سبيل المثال قد تقرر الشركة المصنعة للسيارات الاستثمار في فارما. هنا ، يقوم المستثمر باستثمارات تجارية أجنبية لا علاقة لها على الإطلاق بأعماله المحلية. هذا النوع غير شائع نسبيًا نظرًا لأن صعوبة إنشاء شركة في بلد جديد تتفاقم بسبب صعوبة اختراق سوق أو صناعة جديدة. الهدف من تكتل الاستثمار الأجنبي المباشر هو التوسع في مجالات جديدة واستكشاف فرص عمل مختلفة.

3- منصة الاستثمار الأجنبي المباشر

منصة الاستثمار الأجنبي المباشر هو النوع الأخير من الاستثمار الأجنبي المباشر. في هذه الحالة ، تعمل أعمال المستثمر نحو التوسع في بلد أجنبي ، بهدف نهائي هو تصدير المنتجات المصنعة إلى بلد ثالث مختلف تمامًا. على سبيل المثال ، قد تقوم علامة تجارية للملابس مقرها في أمريكا الشمالية بتعهيد عملية التصنيع الخاصة بها إلى دولة نامية في آسيا ، وتبيع السلع النهائية في أوروبا. وبالتالي يحدث التوسع في بلد أجنبي واحد ، ويتم نقل الإنتاج إلى دولة أجنبية مختلفة. يظهر هذا النوع من الاستثمار الأجنبي المباشر بشكل عام في مناطق التجارة الحرة في البلدان التي تسعى بنشاط للحصول على الاستثمار الأجنبي المباشر. تعتبر العلامات التجارية للملابس الفاخرة مثلًا كلاسيكيًا على هذا النوع من الاستثمار الأجنبي المباشر وعملية التصنيع.¹

ثالثًا: أهداف الاستثمار الأجنبي المباشر:

إن من بين أهداف الاستثمار الأجنبي المباشر هو لعب دور المسرع ، أي تسريع النمو الاقتصادي و التحولات الاقتصادية ، ومن بين هذه الأهداف ما يلي:

1- المحافظة على رأس المال الأصلي للمشروع (قيمة الموجودات) ، وذلك من خلال المفاضلة بين المشاريع و التركيز على أقلها مخاطرة و التنوع في مجالات الاستثمار لكي لا تنخفض قيمة موجوداته مع مرور الزمن بحكم ارتفاع الأسعار وتقلبات السوق لان المستثمر يحافظ على رأس ماله الأصلي ويجنبه الخسارة.

تاريخ إطلاع 02-05-2022 <https://boycewire.com/foreign-direct-investment-definition>¹

2- البحث عن الموقع و التمرکز بالقرب من مصادر المواد الخام أو المواد الأولية ، ذلك تعظيماً لأرباحه وتقليلاً لتكاليف الإنتاج ، فالمنافسة العالمية بين المستثمرين الأجانب أصبحت تفرض عليها السيطرة على المصادر والمواد الخام أو الأولية حيث يتسنى لها السيطرة على الأسواق الدولية.

3- الاستفادة على الأيدي العاملة الرخيصة، فتكلفة الأيدي العاملة في الدول الأصلية للمستثمرين باهظة مما يجعل هذه الشركات تفضل الاستقرار في البلدان المضيفة لهذه الاستثمارات.¹

4- ابعاد مخلفات التصنيع ذات التأثير في البيئة من البلد الأم للاستثمار إلى البلد المضيف للاستثمار. وغالباً ما تتجه الدول المتقدمة إلى الاستثمار في الدول النامية بسبب فرض الحكومات المتقدمة القوانين والقيود الصارمة لمنع التلوث البيئي. لذا لا يجد المستثمرون الأجانب مفرّاً إلا الذهاب للدول النامية لتنفيذ مشاريعهم مع غياب القوانين في تلك البلاد.²

المطلب الثاني: أساليب الاستثمار الأجنبي المباشر:

الفرع الأول: مناخ الاستثمار الأجنبي المباشر:

يستوجب على الدول المضيفة توفير المناخ الملائم لقيام ومعرفة العناصر الأساسية التي يمكنها أن تؤثر في توجيه قرارات الاستثمار، من أجل توفيرها مع ضرورة أن يتماشى كل ذلك مع الأهداف التنموية.

أولاً: تعريف مناخ الاستثمار:

تعرفه المنظمة العربية لضمان الاستثمار بأنه عبارة عن مجمل الأوضاع القانونية، السياسية، الاجتماعية والاقتصادية التي تكون البيئة التي يكون فيها الاستثمار. ومكونات هذه البيئة متغيرة ومتداخلة إلا أنه يمكن حصر عدة عناصر في مجموعها تعطي أهم العناصر المحفزة للمستثمر والتي يبني عليها المستثمر قراره وذلك على النحو التالي:

1- تمتع الدولة المضيفة بالاستقرار السياسي والاقتصادي وحرية تحويل الأرباح وللخارج.

2- إمكانية تحقيق عائد مرتفع من الاستثمار، الإعفاءات الضريبية والرسوم الجمركية.

3- توفير شريك محلي من الدولة المضيفة وحرية التنقل والتصدير وتوفير فرص استثمارية.

ثانياً: محددات الاستثمار الأجنبي المباشر: يمكن القول بأن هناك الكثير من العوامل المؤثرة على قرارات الاستثمار الأجنبي المباشر، حيث أن بعض العوامل ترجع إلى الدول المضيفة أما البعض الآخر فيرجع للمستثمر الأجنبي ذاته.

محددات الاستثمار الأجنبي المباشر: بما أن الهدف الأساسي للاستثمار الأجنبي المباشر في الدول النامية هو تحقيق أعلى الأرباح الممكنة ، لهذا لا بد أن يأخذ هذا الاستثمار بنظر الاعتبار المحددات أو القيود أو العقبات التي تؤثر في تحقيق هذا الهدف. ويمكن أن توضح أهم تلك المحددات من خلال الآتي كلفة عناصر الإنتاج بخاصة أجور قوة العمل فحينما تكون هذه الكلفة عالية تكون عامل غير مشجع لقيام هذا الاستثمار، وبالعكس حينما تكون هذه الكلفة واطئة تؤدي إلى تشجيع هذا الاستثمار³

¹ خالص الهام ، مرجع سبق ذكره، ص 10

² تاريخ اطلاع -01-05-2022 <https://www1.equiti.com/ae-ar/newsroom/articles/foreign-direct-investment-1>

³ رضا عبد السلام، مرجع سبق ذكره ، ص 48

1-محددات الاستثمار الأجنبي المباشر لدى الدولة المضيفة: حتى تتدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة نحو الدولة المضيفة يجب أن تتوفر بيئتها على محددات اقتصادية سياسية قانونية وتشريعية.

1-1-المحددات الاقتصادية:¹

1-1-1-حجم السوق: يعتبر من محددات الاستثمار الأجنبي المباشر فإذا كان هذا السوق كبير ونشط ويملك كل الإمكانيات فإن الاستثمار الأجنبي يتدفق باتجاهه أملا في تحقيق أقصى عائد والعكس صحيح.

1-1-2-سياسات اقتصادية كلية مستقرة: يتم الوصول إلى هذه البيئة من خلال تطبيق برامج الإصلاح الاقتصادي التي تعمل على التحكم في التضخم وعجز الموازنة وتقليل العجز التجاري، بأن تقدم الدولة المضيفة المزيد من التسهيلات التحفيزية للمستثمرين الأجانب وتخلص من ملكيتها وتسييرها للمؤسسات الاقتصادية بخصوصتها وعصره النظام المصرفي والبنكي .

1-1-3-درجة الانفتاح الاقتصادي على العالم الخارجي: يميل الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول التي تأخذ بمبدأ الحرية في التجارة الدولية والانفتاح الاقتصادي، لأن إزالة الحواجز الجمركية جانب آخر يؤدي إلى انخفاض أسعار السلع المستوردة سواء الاستهلاكية أو الإنتاجية مما يعود بالنفع على الدول من خلالزيادة الدخل الإجمالي وإتاحة الفرص أمام المنتجين بالتوجه نحو أي فرع من فروع الإنتاج التي تمكنهم من توظيف أموالهم بفعالية أكبر.

1-1-4-القوة التنافسية للاقتصاد الوطني: تمثل القوة التنافسية للاقتصاد الوطني أحد العوامل الرئيسية في جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة، ذلك أنه كلما تحسن المركز التنافسي معناه ازدياد قوة وقدرة الاقتصاد الوطني على مواجهة أي ظروف خارجية وامتصاصها .

ويمكن الاستدلال على ذلك بمؤشرين هما:

أ -معدل العائد على الاستثمار: إذا ارتفع هذا المعدل فسيكون الاقتصاد جاذبا للاستثمار، ويجب في كل الأحوال أن يكون متوسط معدل العائد على الاستثمار أكبر من سعر الفائدة السائد في السوق.

ب- معدل نمو الصادرات: إذا زادت الصادرات من سنة إلى أخرى فإن ذلك يدل على قدرة الاقتصاد الوطني على جذب المزيد من الاستثمار بل ستتزايد القوة التنافسية داخل الاقتصاد نفسه .

1-1-5-القدرة على إدارة الاقتصاد الوطني: انتقالات الاستثمار الأجنبي وتدفعه مرهون بحسن إدارة الاقتصاد الوطني والقدرة على مواجهة الظروف الاقتصادية المتغيرة وما تنتهجه الإدارة الاقتصادية لمواجهة الظروف .

1-2-المحددات السياسية والقانونية والتشريعية: تتمثل هذه المحددات في توفير إطار تشريعي وتنظيمي للاستثمار الأجنبي المباشر.

1-2-1-المحددات السياسية: تذهب بعض الدراسات إلى تأثير الاستثمار الأجنبي المباشر بمدى الاستقرار السياسي في الدولة المضيفة فقد أوضحت أن الاستقرار السياسي يعتبر المحدد الأول لتدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول المضيفة .

¹ زيموش نسمة، مرجع سبق ذكره ، ص10

1-2-2-الإطار التشريعي والتنظيمي للاستثمار :إن وجود الإطار التشريعي والتنظيمي المنظم لأنشطة الاستثمار الأجنبي المباشر من العوامل الهامة المؤثرة على اتجاهاته، وربما يعتبر أهم محدد فهو يعطي الثقة والأمان للمستثمر الأجنبي، ويؤثر إيجابيا على اتجاهاته نحو الدولة المضيفة .

ولكي يكون الإطار التشريعي جذابا للاستثمار الأجنبي المباشر لابد من توافر عدة مقومات:

أ- وجود قانون موحد للاستثمار يتسم بالوضوح والاستقرار والشفافية، وعدم التعارض مع التشريعات الأخرى ذات الارتباط، وأن يكون متوافقا مع القواعد والتنظيمات الدولية الصادرة لحماية الاستثمار.

ب -وجود ضمانات كافية لحماية المستثمر من أنواع معينة من المخاطر مثل التأميم، المصادرة، نزع الملكية والتي تكفل له حرية تحويل الأرباح للخارج وحرية دخول رأس المال وخروجه فضلا عن أهمية وجود نظام يكفل حماية حقوق الملكية الفكرية

2-محددات الاستثمار الأجنبي المباشر لدى للمستثمر الأجنبي¹:

يبني المستثمر الأجنبي قراره بالاستثمار بناء على عدة محددات والتي تتمثل فيما يلي:

2-1-معدل العائد على الاستثمار :أحد العوامل الرئيسية في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر، لأن القاعدة العامة هي أن المستثمر لا يتجه إلى الاستثمار الأجنبي إلا توقعاً للعائد الأعلى، مع أخذ المحددات الأخرى المتعلقة بمناخ الاستثمار والقدرة التنافسية في الاعتبار عند اتخاذ قرار الاستثمار في دولة ما .

2-2-سعر الفائدة :يرتبط الاستثمار كما هو معلوم بأسعار الفائدة الحقيقية، فارتفاع هذه الأخيرة يرفع التكلفة الحقيقية لرأس المال.

2-3-التسويق :يلعب التسويق دورا هاما في الاستثمار الأجنبي المباشر بصفة عامة إذ يساعد الشركات المتعددة الجنسيات على معرفة حجم الطلب على منتجاتها، حيث تملك تلك الشركات إمكانيات تسويقية عالية ومتطورة وبالشكل الذي يمكنها من القدرة على تمييز منتجاتها.

2-4-تكاليف الإنتاج :يمثل انخفاض تكاليف الإنتاج عامل جذب للقيام بالاستثمار الأجنبي المباشر، حيث يستطيعون من خلال إنتاجهم الضخم الاستفادة من مزايا اقتصاديات الحجم.

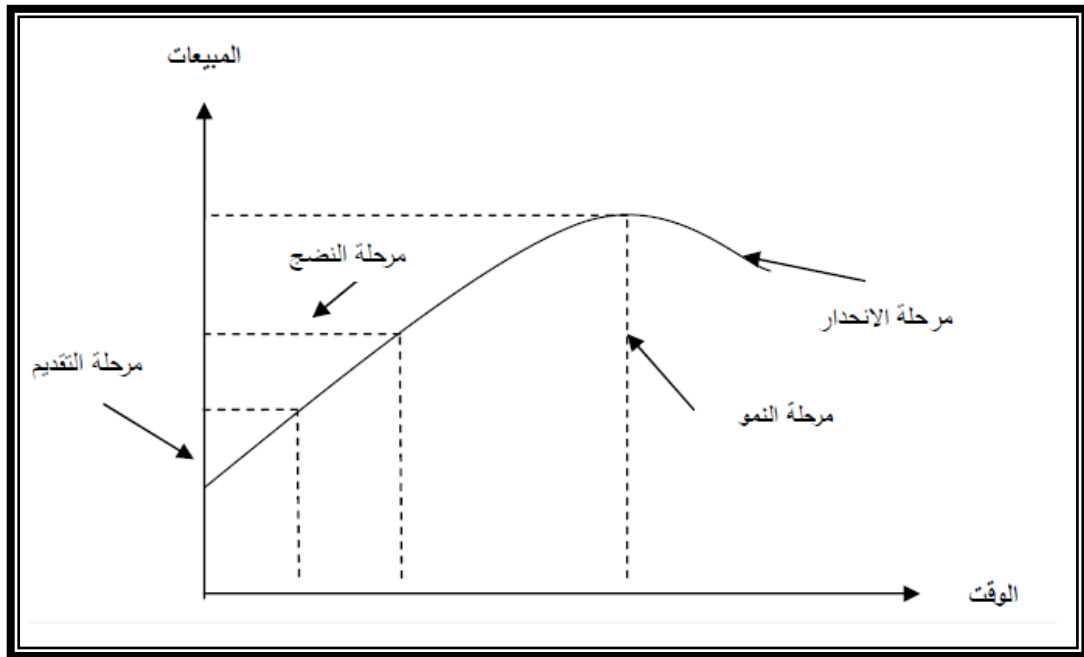
2-5-القدرات الذاتية للتطوير التكنولوجي :تمتلك الشركات المتعددة الجنسيات قدرات تكنولوجية هائلة وهي الميزة التي تمتاز بها وتعطيها التفوق وهذا راجع لإنفاقها الكبير على البحوث والاكتشافات من أجل الوصول إلى تغطية السوق وتلبية رغبات المستهلكين والخروج باستمرار بمنتجات جديدة . هذه التكنولوجيا التي تفتقر إليها الدولة المضيفة هي الدافع الذي يجعل تلك الشركات تستقر في هذه الأسواق لسهولة السيطرة عليها.

¹ زعموش نسمة، نفس المرجع الذي سبق ذكره ،ص11

الفرع الثاني: النظريات المفسرة الاستثمار الأجنبي المباشر بين هذه النظريات نذكر:

- 1-نظرية عدم كمال الأسواق: تستند النظرية إلى احتكار القلة، حيث أشار لنا رائد هذه النظرية الاقتصادي الكنزي "ستيفن هيمر" أن السوق الذي يحدد بنيته احتكار القلة له دافعية معينة تجعله يتجه إلى حيث الشركات العملاقة على الاستثمار في الخارج .
- 2-نظرية الحماية: تقوم هذه النظرية على أساس أن الشركة متعددة الجنسيات تستطيع تعظيم عوائدها إذ استطاعت حماية الكثير من الأنشطة الخاصة مثل البحوث والتطوير والابتكارات وأي عمليات إنتاجية أو تسويقية أخرى جديدة، ولكي تحقق الشركة هذا الهدف فإن هذا يستلزم قيامها بممارسة أو تنفيذ الأنشطة المشار إليها داخل الشركة أو بين المركز الرئيسي والفروع بالدول المضيفة بدلا من ممارستها في الأسواق مباشرة¹ .
- 3-نظرية دورة حياة المنتج: من أهم روادها الاقتصادي ريموند فيرنون "تقوم هذه النظرية على مفهوم أن كل سلعة من السلع التي تنتجها الشركات تمر بمراحل حياتية من لحظة وصولها إلى السوق التجاري حتى زوالها منه، ومن المراحل التي تمر بها (الظهور، النمو، النضوج، الانحدار والتدهور) .

الشكل رقم 02: يمثل نظرية دورة حياة المنتج



المصدر : سمية ولدبوله، اثر تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي في الجزائر-دراسة قياسية للفترة ما بين 2000-2007، مذكرة نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، اقتصاد نقدي وبنكي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة احمد دراية-إدرار-2018/2019 ص13

¹ سمية ولدبوله، مرجع سبق ذكره، ص 13

أ-مرحلة الظهور :في هذه المرحلة يكون حجم الإنتاج من المنتج الدولي يفوق مستوى الطلب المحلي هذا ما يدفع الشركات المنتجة إلى محاولة إيجاد أسواق خارجية لتصدير هذا الفائض من المنتج إليها¹.

ب -مرحلة النمو :تتميز هذه المرحلة بعملية نمو سريعة نظرا لتوسع المستهلكين في عملية الشراء وباشتداد المنافسة تندفع الشركة للبحث عن فرص تصديرية بهدف مضاعفة كميات الإنتاج .

ج-مرحلة النضج :تتميز باستمرار وتزايد الطلب المحلي والخارجي على المنتج مما يعطي الفرص للإنتاج على المستوى الاقتصادي الكبير .

د-مرحلة الانحدار والتدهور :في هذه المرحلة تصبح زيادة المبيعات هدفا استراتيجيا للشركة والعمل على تدعيم موقفها في السوق ,حيث بدأ المستهلكون يغيرون من وجهة نظرهم للسلعة بحثا عن سلعة جديدة مماثلة، فتبدأ الشركة بالعمل على إعادة تجديد دورة حياة السلعة في دول أخرى لم تصل السلعة الى أسواقها،وتقوم بإجراءات دفاعية مثل إجراء بعض التغيرات على شكل السلعة، أحجامها، ألوانها، عبواتها وأسعارها، بهدف البقاء في السوق لأطول فترة، في نفس الوقت تعمل الشركة على اختراع سلعة جديدة تغزو بها الأسواق.

الفرع الثالث:محفات و سياسات توجيه وتنظيم الاستثمار الأجنبي المباشر:

أولا: محفزات الاستثمار الأجنبي المباشر:

تعد المحفزات العنصر الأهم للاستثمار الأجنبي المباشر وأداة إستراتيجية يمكن للدول استغلالها بسهولة نسبية وهناك حوافز مالية، تمويلية وحوافز أخرى.

1-حوافز مالية :هدفها الأساسي إعفاء أو تخفيف العبء الضريبي للمستثمر الأجنبي واستنادا إلى تخفيضات ضريبة أو خصمها ويمكن تصنيف مشروعات الحوافز الضريبية إلى مشاريع مبنية على الربح ومبنية على الاستثمار الرأسمالي، ومشاريع مبنية على العمل وعلى المبيعات وعلى القيمة المضافة وأخرى على مصروفات أخرى بعينها ومشاريع مبنية على الاستيراد ومشاريع أخرى مبنية على التصدير.

2-حوافز تمويلية :ويتضمن هذا النوع من الحوافز توفير الأموال مباشرة إلى المنشآت بهدف تمويل استثمارات أجنبية جديدة وعمليات معينة لاستعادة تكاليف رأس المال والعمليات وتشمل أنواع الحوافز التمويلية والمواجهة للاستثمار الأجنبي المباشر، العون الحكومي والاعتماد الحكومي بأسعار فائدة مدعومة والمشاركة الحكومية في رأس المال والتأمين الحكومي بمعدلات تفضيلية.

3-حوافز أخرى :وتتمثل هذا في توفير البنية التحتية كالطرق ووسائل الاتصال بأنواعها....إلخ والخدمات المنخفضة التكاليف،وأفضليات في مجال السوق ومعاملة تفضيلية في مجال معاملة النقد الأجنبي.

¹ سمية ولدبوله ، نفس المرجع سبق الذي ذكره ، ص 13

ثانيا: سياسات توجيه وتنظيم الاستثمار الأجنبي المباشر:¹

تسعى البلدان للحصول على الاستثمار الأجنبي المباشر كي يساعدها في عمليتي النمو والتنمية وتعد سياساتها الوطنية العامل الرئيسي لجذب الاستثمار الأجنبي المباشر ولزيادة فوائده

سعي منها لتعظيم منافعها من الاستثمارات الأجنبية، تصمم مختلف الحكومات سياسات وطوابط تحكم سلوكيات وممارسات الشركة الأجنبية، بالإضافة الى تنظيم وتوجيه الاستثمار الأجنبي بما يتفق و الأهداف الوطنية. سنقدم هنا بعض السياسات والإجراءات الحاكمة للاستثمارات الأجنبية وممارسات الشركات متعددة الجنسيات فضلا عن تبيان أنواع الحوافز التي تقدمها الحكومات بالدول المضيفة لجذب الاستثمارات وتشجيع الشركات الدولية ومتعددة الجنسية بوجه عام للاستثمار.

-أنشاء هيئات وأجهزة الاستثمار الأجنبي: أنشئت الدول أجهزة حكومية مهمتها تخطيط وتنظيم وتوجيه الاستثمارات الأجنبية حسب الأهداف المسطرة من طرف الحكومة، بالإضافة الى الترويج لمناخ الاستثمار في البلد والترويج للمشروعات المتاحة للاستثمار.

وباستعراض مهام هيئات الاستثمار في الدول المختلفة يمكن حصرها على النحو الآتي:

-تخطيط وتنظيم وتوجيه الاستثمار الأجنبي في ضوء الخطة العامة للدولة ومتابعة ورقابة انجازات وممارسة الشركات الاستثمارية الأجنبية².

-تقديم المساعدات اللازمة لإجراءات دراسات الجدوى الاقتصادية.

-حل المشكلات التي تواجه المستثمرين الأجانب.

-توفير المعلومات والبيانات الاقتصادية والسوقية والثقافية لهم.

-أعداد القوائم الخاصة بالمشروعات الاستثمارية المطلوبة.

-إجراء البحوث وتقديم دراسات الجدوى لتلك المشروعات أو المساهمة في أعدادها.

-اختيار مستوى التقنية وأنواعها ووضع الضوابط الملائمة مع متطلبات السوق والتنمية .

-وتصميم سياسات تحفيز وجذب رؤوس الأموال الأجنبية ووضع الضوابط الكفيلة بتحقيق الفائدة القصوى من

الاستثمارات الأجنبية بما يخدم أهداف الدولة في جميع المجالات .

-فضلا عن تسويق فرص الاستثمار المتاحة في الخارج والداخل .

2-الخطوات والإجراءات الخاصة بمشروعات الاستثمار:

عموما تختلف درجة تعقيد أو سهولة الإجراءات والخطوات المرتبطة بمشروعات الاستثمار في دولة لأخرى حسب :

¹ زמוש نسمة، مرجع سبق ذكره، ص 14

² بن عباس حمودي. دور الاستثمار الأجنبي المباشر في التنمية الاقتصادية- دراسة حالة الصين- مذكرة نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، اقتصاد دولي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر -بسكرة- 2011/2012، ص 23

- 1- هل مجال نشاط المشروع الاستثماري , مشجع , أم مسموح به , أو مقيد.
 - 2- القوانين واللوائح التي تضعها الدولة في ما يتعلق بخطوات وإجراءات إنشاء مشروع استثماري.
 - 3- درجة المركزية في اتخاذ القرارات الخاصة بالاستثمار الأجنبي .
 - 4- مدى الدور الذي يلعبه الهيئات والأجهزة المعنية بالاستثمارات ودرجة استقلاليتها .
 - 5- درجة الفساد والبيروقراطية في الدولة المضيفة .
- 3-سياسات الحوافز :
- سعى منها لجذب الاستثمار الأجنبي لخدمة أغراض التنمية , فإن الدولة المضيفة وخاصة النامية منها تقديم الكثير من أنواع الحوافز والتسهيلات للمستثمرين الأجانب بل ان حكومات الدول الأم للشركات متعددة الجنسية تمنع حوافز وتسهيلات لهذه الشركات لتشجيعها على اختراق الأسواق الأجنبية بهدف تحقيق بعض الأهداف سواء اقتصادية أو سياسية .
- وفيما يتعلق بأنواع الحوافز وتسهيلات وامتيازات المقدمة من الدول المضيفة لجذب الاستثمارات الأجنبية يمكن عرض بعض الأمثلة الآتية¹:
- عدم وضع أي قيود على تملك مشروعات الاستثمار سواء كان تملك كاملاً أو جزئياً.
 - اعفاء الواردات من الأصول الرأسمالية و المواد الخام والمواد المساعدة ومستلزمات الانتاج من الضرائب الجمركية المرتبطة بها
 - اعفاء أو تخفيض معدلات الضرائب الجمركية على الصادرات .
 - تسهيلات الحصول على القروض من البنوك الوطنية وتخفيض معدل الفائدة عليها.
 - تقديم مساعدات مالية لأجراء البحوث والدراسات اللازمة لإقامة المشروع والتوسعات في المستقبل في مجالات النشاط المختلفة .
 - اعفاء صادرات المشروعات بالمناطق الحرة من الرسوم الجمركية وضرائب التصدير لمدة قد تصل الى 12 و15 عاما بعد بدء مرحلة التشغيل.
- ثالثا : السياسات والضوابط الحاكمة للاستثمارات الأجنبية المباشرة:²
- إن سعي الدول المضيفة إلى تعظيم عوائدها ومنافعها من وراء الاستثمارات الأجنبية المباشرة، أو على الأقل تخفيض حدة الآثار السلبية لها وكذلك الممارسات غير المقبولة من جانب الشركات متعددة الجنسيات وترشيد عملية تنظيم وتوجيه الاستثمار الأجنبي المباشر.

¹ بن عباس حمودي, نفس مرجع الذي سبق ذكره , ص24

1-سياسات التمييز في منح الحوافز والتسهيلات للمستثمرين: تقوم على مدى إسهام المستثمر الأجنبي في تطوير وتنمية المناطق الجغرافية الفقيرة أو النائية فيمنح إعفاء لمدة قد تتراوح من 1 الى 15 سنة ومدى مساهمة في خلق أكبر عدد من فرص العمالة وتنميتها وزيادة التدفقات النقدية الداخلة من العملات الأجنبية.

2-السياسات والصوابط المرتبطة بنقل التكنولوجيا :ومن أبرز التجارب في الدول النامية هي تجربة المكسيك ففيها يوجد جهاز حكومي متخصص لتقييم إختيار أنواع التكنولوجيا المنقولة ومن أمثلتها رفض جميع أنواع التكنولوجيا الواردة المتقدمة، أو التي لها نظائر في السوق المحلي ورفض التكنولوجيا المرتفعة الثمن وضرورة حق إدارة المشروع للطرف المحلي بالإضافة إلى رفض أي شروط يضعها المستثمر الأجنبي فيما يخص توظيف أشخاص محددين وتطبيق القانون المكسيكي في فض النزاعات

3- الصوابط العامة لترشيد وتجنب مشكلات الاستثمار الأجنبي المباشر: تشمل عدم السماح للمستثمر الأجنبي بالسيطرة على القطاعات الإستراتيجية في الدول النامية، كالطاقة النووية والنفط كونها ترتبط بالأمن القومي وتوجيه الاستثمار الأجنبي المباشر نحو إقامة مشاريع استثمارية غير تقليدية ولا تؤثر سلبا على المشاريع القائمة مما يزيد من جدوى الاستثمار بالإضافة إلى القيام بدراسات الجدوى الاقتصادية في الدول النامية من أجل تحديد أنواع الاستثمارات وبشكل لا يؤثر على المشاريع التي تقوم بها الشركات المحلية.

المطلب الثالث :آثار الاستثمار الأجنبي المباشر:

يعد الاستثمار الأجنبي المباشر من بين أهم الوسائل دفعا للتنمية الاقتصادية في الدولة المضيفة، حيث يخلق آثار في المستوى التكنولوجي، وخلق العمالة ويحقق النمو الاقتصادي.

الفرع الأول: آثار الاستثمار الأجنبي المباشر على التكنولوجيا ومستوى العمالة:

أولا: أثر الاستثمار الأجنبي المباشر على التكنولوجيا:

يقوم الاستثمار الأجنبي المباشر بدور مهم في نقل التكنولوجيا المتقدمة إلى الدول النامية مع تدريب الإطارات الوطنية على الاستخدامات، ويتم ذلك من خلال اتفاقيات المعونة الفنية بين الدول النامية والمتقدمة وقد تحمل معها مستوى متقدم من التكنولوجيا يمكن الدول النامية من الاستفادة منها. ونقل التكنولوجيا قد يتم بصورة مباشرة وذلك عندما ترخص الشركات المتعددة الجنسيات للشركات المحلية باستخدام التكنولوجيا الخاصة بها، أو بصورة غير مباشرة من خلال التعاملات المشتركة بينها كما أن الشركات المحلية قد تجد نفسها تحت ضغط المنافسة المفروضة عليها من قبل الشركات الأجنبية مجبرة على تطوير قدراتها الإنتاجية .

ثانيا :أثر الاستثمار الأجنبي المباشر على مستوى العمالة: يؤدي الاستثمار الأجنبي المباشر دورا مهما في خلق العمالة في الدولة المضيفة، فالشركات المتعددة الجنسيات قبيل إلى أن تكون أكبر في الحجم إذا ما قورنت بالمنشآت المحلية وهناك ثلاث آليات أساسية للاستثمار الأجنبي المباشر لتوليد العمالة في الدولة المضيفة وذلك من خلال:¹

¹ زמוש نسمة , مرجع سبق ذكره , ص17

- 1- أن تقوم مؤسسات الاستثمار الأجنبي بتوظيف الأفراد في عملياتهم المحلية.
 - 2- توليد التشغيل من خلال بناء المنشآت التي يتوافر فيها المقاولين الثانويين ومجهزي الخدمات.
 - 3- يؤثر هذا النوع من الاستثمار بصورة إيجابية في الإنتاج والتشغيل، فالشركات الوطنية ربما لا تدرك فرص الاستثمار المتاحة أو أنها تدرك ذلك ولكنها غير قادرة على تنفيذها لأسباب تتعلق بضعف الإمكانيات المالية والفنية، في حين توجد لدى المستثمر الأجنبي خبرة سابقة في النشاط الاقتصادي وبالبنون الإنتاجية والتسويقية، وهذا يجعله أكثر قدرة في تنفيذ المشروعات في الدولة المضيفة وبالتالي خلق فرص عمل و مداخيل جديدة.
- الفرع الثاني: أثار الاستثمار الأجنبي المباشر على ميزان المدفوعات:¹

ينعكس الأثر الأول على الاستثمار الأجنبي المباشر في زيادة رأس المال وذلك في حالة لجوء الشركات الأجنبية إلى بيع العملات الأجنبية للحصول على العملة الوطنية التي تحتاجها لتمويل مدفوعاتها المحلية وفي مرحلة تالية يساهم في تخفيف القلة في النقد الأجنبي إذا ما وجهت الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى قطاعات التي تحل محل الواردات، حيث تساهم في سد جزء من حاجة السوق الوطنية وقد يفوق هذا الأثر من حيث الأهمية الأثر السلبي الذي يتركه تحويل رأس المال والأرباح على ميزان المدفوعات. ويحدث كذلك التحسين في ميزان المدفوعات إذا ساهم الاستثمار الأجنبي المباشر في توسيع حجم الصادرات إلى دول العالم أو إعادة التصدير إلى الدولة الأم، والأرجح أن تحقق الشركات المستثمرة والتي تدخل أسواق التصدير النجاح المطلوب لأن لها سمعة راسخة من ناحية الجودة وموثوقي

الفرع الثالث: أثار الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي:

إن الزيادة المذهلة التي شهدتها الاستثمارات الأجنبية المباشرة خلال العقود الماضية والتغيرات التي حدثت على مستوى توجهاتها، حيث كان لها تأثيرات على الأداء الاقتصادي للدولة المضيفة وعلى رأسها الدول النامية كونها الوجهة الجديدة لها، حيث تتنافى الآثار الاقتصادية الكلية للاستثمار الأجنبي المباشر لتؤثر بشكل واسع ومتعدد الأوجه على النمو الاقتصادي

¹ OECD, (2002) , L'investissement direct étranger au service du développement: Optimiser les avantages Minimiser les couts, Service des Publications de l'OCDE, France p8-9

خلاصة الفصل :

تطرقنا من خلال هذا الفصل الى مختلف المفاهيم الأدبية المتعلقة بمتغيرات دراستنا المتمثلة في سعر الصرف الاستثمار الاجنبي المباشر حيث قدمنا اهم المفاهيم والخصائص حسب تعريف الباحثين والهيئات وتطرقنا الى مختلف المعلومات اللازمة التي نحتاجها قبل التطرق في الجانب التطبيقي.

وبالفعل قد إستنتجنا أن هناك علاقة بين سعر صرف والاستثمار الاجنبي المباشر بشكل نظري وعليه تعتمد الدول على إستغلال العلاقة بشكل إيجابي، حيث عندما يزيد معدل صرف العملة المطلوبة في المبادلات التجارية والمعاملات المالية تزيد من قوة وتشجع المستثمرين في وضع رؤوس أموالهم بشكل مباشر وذلك لزيادة عائدات الإقتصاد وتمويله وسنختبر ذلك في الفصل التطبيقي بشكل عددي وكمي .

الفصل الثاني : أثر تقلبات سعر الصرف على الإستثمار الاجنبي المباشر على الدول المتقدمة

تمهيد الفصل

إن الواقع الإقتصادي الذي نعيش فيه يتميز بحالة من التعقيد وحالة عدم التأكد في ظل العدد الهائل من المتغيرات الكمية والكيفية المؤثرة على هذه الاخير ولهذا السبب نحتاج الى مجموعة من الادوات لكي نستطيع من خلالها التحكم ولو بشئ بسيط للمتغيرات الحالية والتنبؤ بالأحداث المستقبلية مع استخلاص ابرز الدروس من الماضي ولهذا نحتاج دوما الى توفر قاعدة البيانات التي تعطينا ما نحتاجه من معلومات ولكن هذا الشئ غير كافي لأن معالجة قواعد البيانات تحتاج الى ادوات كمية والتي تبرز لنا التأثيرات والأسباب والنتائج وحتى التنبؤات وفي هذا الاطار دراستنا تتكلم عن موضوع حساس وهو كيف يتاثر الاستثمار الاجنبي المباشر في حالة حدوث تغيرات في سعر الصرف لدى مجموعة من الدول اضافة الى متغيرات اخرى متحركة في الدراسة، سنتطرق في هذا الفصل الى مجموعة من الآليات الكمية (اختبارات ونماذج) سنعالجها ببرمجيات متخصصة لهذا الغرض.

وقد قسمنا هذا الفصل الى مبحثين

❖ المبحث الاول: مفاهيم عامة حول نماذج بيانات البانل

❖ المبحث الثاني: نمذجة قياسية لأثر تقلبات سعر الصرف على الإستثمار الأجنبي المباشر

المبحث الاول : مفاهيم عامة حول نماذج بيانات بانل

سوف نتطرق في المبحث الاول الى مدخل الإطار النظري لنموذج البانل لنقوم بالشرح النظري للنماذج والاختبارات التي سوف نتناولها لاحقا في المبحث الثاني وقد قسمناه الى مطلبين ؛ الأول سوف نعرف فيه بيانات بانل أما الثاني سوف نقوم بالتعريف _ نماذج بانل الساكن .

المطلب الاول : الإطار النظري لبيانات للبانل

اولا: تعريف بيانات البانل:

نعني بمصطلح بيانات السلاسل الزمنية المقطعية أو معطيات البانل مجموعة من المشاهدات التي تتكرر عند مجموعة من الأفراد في عدة فترات من الزمن، بحيث أنها تجمع بين خصائص كل من البيانات المقطعية والسلاسل الزمنية في نفس الوقت. بالنسبة للبيانات المقطعية فهي تصف سلوك عدد من المفردات أو الوحدات المقطعية (شركات أو دول) عند فترة زمنية واحدة، بينما تصف بيانات السلاسل الزمنية سلوك مفردة واحدة خلال فترة زمنية معينة ، وهنا تكمن أهمية استخدام بيانات البانل كونها تحتوي على معلومات ضرورية تتعامل مع ديناميكية الوقت وعلى مفردات متعددة، فإذا كانت الفترة الزمنية نفسها لكل الأفراد نسمي نموذج البانل ب " - المتوازن"، أما إذا اختلفت الفترة الزمنية من فرد لآخر يكون نموذج البانل "غير متوازن"¹

والجدير بالذكر، بأن هناك عدة تسميات لبيانات البانل فقد تسمى بالبيانات المدمجة والتي تشتمل على أعداد كبيرة من المفردات، كما قد تسمى أيضا بيانات " Data Longitudinal " عندما تحتوي على سلاسل زمنية طويلة، وأي من هذه التسميات متماثل ، بحيث أن استخدامها في الأدب التطبيقي كان عاما والتسمية التي سنعتمد عليها في دراستنا ستكون بيانات البانل (Data Panel)²

ثانيا: أهمية بيانات البانل:

قد اكتسبت نماذج البانل في الآونة الأخيرة اهتماما كبيرا خصوصا في الدراسات الاقتصادية نظرا لأنها تأخذ في الاعتبار أثر تغير الزمن وأثر تغير الاختلاف بين الوحدات المقطعية على حد سواء الكامن في بيانات عينة الدراسة، ويتفوق تحليل البانل على تحليل البيانات الزمنية بمفردها أو البيانات المقطعية بمفردها بالعديد من الإيجابيات منها:³

¹ Dielman, 1989, « Pooled Cross-Sectional and time series data analysis », Texas Christian University, USA, P 02.

² Free. A and Kim, 2007, « Longitudinal and Panel Data », University of Wisconsin, Madison, p 02.

³ عابد بن عابد العبدلي، محددات التجارة البينية للدول الإسلامية باستخدام منهج تحليل البانل، مجلة دراسات اقتصادية إسلامية، مجلد 16، عدد 01 المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب ، جدة ، السعودية، 2010، ص18

- التحكم في التباين الفردي الذي قد يظهر في حالة البيانات المقطعية أو الزمنية والذي يفضي إلى نتائج متحيزة.
- تتضمن بيانات البانل محتوى معلوماتي أكثر من تلك التي في المقطعية أو الزمنية وبالتالي إمكانية الحصول على تقديرات ذات ثقة أعلى، كما أن مشكل الارتباط المشترك بين المتغيرات تكون أقل حدة من بيانات السلاسل الزمنية ومن جانب آخر تتميز بيانات البانل عن غيرها بعدد أكبر من درجات الحرية وكذلك بكفاءة أفضل.
- توفر نماذج البانل إمكانية أفضل لدراسة ديناميكية التعديل التي قد تخفيها البيانات المقطعية، كما أنها أيضا تعتبر مناسبة لدراسة فترات الحالات الاقتصادية مثل البطالة والفقر ومن جهة أخرى يمكن من خلال بيانات البانل الربط بين سلوكيات مفردات العينة من نقطة زمنية لأخرى.
- تسهم في الحد من إمكانية ظهور مشكلة المتغيرات المهملة الناتجة عن خصائص المفردات غير المشاهدة والتي تعود عادة إلى تقديرات متحيزة في الانحدارات المفردة
- تبرز أهمية استخدام بيانات البانل في أنها تأخذ في الاعتبار ما يوصف بعدم التجانس أو الاختلاف غير الملحوظ الخاص بمفردات العينة سواء المقطعية أو الزمنية.

المطلب الثاني: نماذج بانل الساكن

أولاً: النموذج التجميعي:

يمكن اعتبار هذا النموذج من أبسط نماذج بانل، حيث أن هذا النموذج المقدر يفترض فيه أن يكون $i\alpha$ الأثر الفردي هو نفسه بالنسبة لجميع الأفراد $\alpha = i\alpha$ و كذلك تماثل معاملات الانحدار للمتغيرات المفسرة بين الأفراد، ويمكن تمثيل هذا النموذج بالصيغة التالية:

$$Y_{it} = \alpha + \beta X_{it} + u_{it}$$

يحتوي هذا النموذج على معادلة واحدة يتم تقديرها بطريقة المربعات الصغرى العادية (أو طريقة المربعات الصغرى المعممة وذلك حسب شكل مصفوفة التباين للأخطاء).

ثانياً: نموذج التأثيرات الثابتة :

إن استخدام نموذج التأثيرات الثابتة يأخذ بعين الاعتبار تغير الميل والمقطع من وحدة إلى أخرى لمشاهدات المقطع العرضي ضمن العينة المدروسة، بحيث سيتم افتراض أن المعلمات تتغير بأسلوب ثابت وعلى هذا الأساس تمت تسميتها بنماذج التأثيرات الثابتة، إذن فهي تمثل البعد الفردي والزمني معاً لنموذج البانل لذلك يمكننا تقدير النموذج بمقارنة الأفراد مع الزمن .

من خلال منهج التأثيرات الثابتة يمكن احتساب عدم التجانس للوحدات المقطعية في اختلاف الحدود الفردية ويراد تقديرها، وعادة ما يرتبط نموذج البائل ذو الأثر الثابت بالنموذج الخاص Q الثابت، لذلك تعتبر α_i بطريقة المربعات الصغرى ذات المتغيرات الصورية "LSDV"

ثالثاً : نموذج التأثيرات العشوائية:

على عكس نموذج التأثيرات الثابتة يتعامل نموذج التأثيرات العشوائية مع الآثار المقطعية والزمنية على أنها معالم عشوائية وليست معالم ثابتة، بحيث يقوم هذا الافتراض على أن العينة المستخدمة في التطبيق مسحوبة بشكل عشوائي وبالتالي فإن معلمات الانحدار النموذج تمثل العينة بأكملها ، ولهذا يعامل الأثر الفردي α_i كمكون عشوائي عبر المفردات بالإضافة إلى قاطع متوسط المجموعة ككل .

ومن هنا يظهر الاختلاف بين الأثر العشوائي والثابت، فالأثر الثابت ينظر إلى الأثر الفردي كانحراف معلمتين لدالة الانحدار ناتج عن اختلاف القاطع بين الوحدات فهو يفترض أن كل دولة أو كل سنة تأخذ قاطعا مختلفا، وفي هذه الحالة يكون الأثر الفردي مرتبطا مع المتغيرات المستقلة وبذلك يحسب الاختلاف داخل كل مجموعة بأخذ انحراف مشاهدات السلسلة الزمنية للوحدة i عن متوسطها ومن ثم يدرج الاختلاف لكل وحدة في النموذج، وبالتالي يدعى نموذج الأثر الفردي بالمقدرة ضمن الوحدات " Units-Within Estimator "

في حين أن منهج الآثار العشوائية يعتبر أعم وأشمل من الأثر الثابت فهو يفترض أن كل دولة أو كل سنة تختلف في حدها العشوائي، بحيث ينظر إلى الأثر الثابت كحالة خاصة "Units-Within" ضمن الأثر العشوائي ، لأن نموذج مكونات الخطأ يجمع بين الاختلاف داخل كل وحدة عبر الفترات الزمنية بالإضافة إلى الاختلاف بين الوحدات "Units-Between"

المطلب الثالث: اختبارات المفاضلة بين نماذج البائل

أولاً : اختبار فيشر:

يستخدم اختبار فيشر المقيد للمفاضلة بين نموذجي الانحدار التجميعي والتأثيرات الثابتة ويعتمد على الفرضيتين التاليتين:

H_0 : نموذج الانحدار التجميعي هو الملائم

H_1 : نموذج التأثيرات الثابتة هو الملائم

¹ جبوري محمد، « تأثير أنظمة أسعار الصرف على التضخم والنمو الاقتصادي: دراسة نظرية وقياسية باستخدام بيانات بائل »، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقد، بنوك ومالية، جامعة أبي بكر بلقايد - تلمسان - 2012/2013، ص 301

حيث تحسب قيمة فيشر المقيد وفق العلاقة التالية:

$$F_c = \frac{(R_{FEM}^2 - R_{PRM}^2)/(N-1)}{(1 - R_{FEM}^2)/(NT - N - K)} \sim F_{(N-1, NT-N-K)}$$

حيث أن:

K : عدد المعلمات المقدرة، N: عدد افراد العينة NT: عدد المشاهدات

R_{FEM}^2 : معامل التحديد لنموذج التأثيرات الثابتة

R_{PRM}^2 : معامل التحديد لنموذج التجميعي

فإذا كانت قيمة إحصائية F_c أكبر من قيمة إحصائية F_T فإنه يتم رفض فرضية العدم والتي تنص على أن نموذج الانحدار التجميعي هو النموذج المناسب وقبول الفرضية البديلة والتي تنص على أن نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج المناسب. والعكس صحيح.

ثانياً: اختبار Pagan و Breusch

اقترح Pagan و Breusch سنة 1980 اختبار يعتمد على مضاعف Lagrange المتعلق بالأخطاء الناتجة عن $\hat{u}_{it}$ طريقة المربعات الصغرى وهو يتبع توزيع كاي تربيع ذو درجة حرية واحدة. تعطى عبارة هذا الاختبار بالصيغة التالية:

$$LM = \frac{nT}{2(T-1)} \left[\frac{\sum_{i=1}^T (\sum_{t=1}^T \hat{u}_{it})^2}{\sum_{i=1}^T \sum_{t=1}^T \hat{u}_{it}^2} \right]^2$$

حيث تكون الفرضيات كما يلي:

H_0 : نموذج الانحدار التجميعي هو النموذج الملائم.

H_1 : نموذج التأثيرات الثابتة و/أو العشوائية هو الملائم.

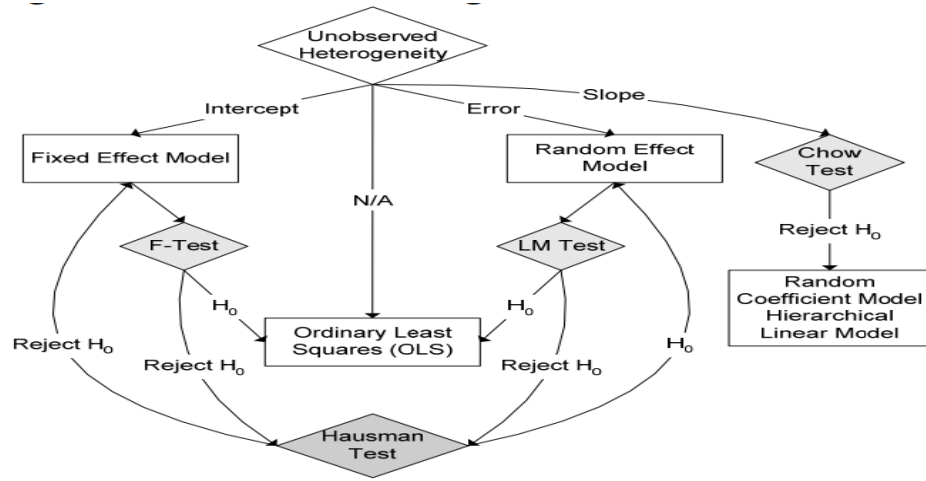
ويتم الحكم على الاختبار كالتالي:

إذا كانت قيمة LM المحسوبة أكبر من قيمة كاي تربيع، نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة، وإذا كان العكس نقبل الفرضية الصفرية.

ثالثاً: إختبار Hausman

يقوم اختبار (Hausman 1978) على الاختلاف الجوهرى بين التأثيرات الثابتة والعشوائية فهو المدى الذي يرتبط فيه الأثر الفردي بالمتغيرات، فبالرغم من أن نصوص التحليل القياسي تشير إلى أن التأثيرات الثابتة هي الأكثر ملائمة للبيانات المقطعية عبر الدول إلا أنه لا يمكن التأكد من ذلك إلا بعد استخدام اختبار Hausman، وذلك لمعرفة أي من التأثيرات تعتبر أكثر ملائمة لتقدير النموذج سواء كانت نماذج التأثيرات الثابتة أم نماذج التأثيرات العشوائية. ومن أجل تحديد أي من النموذجين ينبغي اختياره واستعماله في الدراسة، فإن فرضية العدم تستند على عدم وجود ذلك الارتباط وفي الحالة التي تكون فيها كل مقدرات التأثيرات منسقة ولكن مقدرات التأثيرات العشوائية تكون هي الأكثر كفاءة، بينما في ظل الفرضية البديلة لوجود الارتباط فإن مقدرات التأثيرات الثابتة هي فقط منسقة وأكثر كفاءة¹

الشكل رقم 03: يوضح سيرورة النمذجة في إطار نماذج البائل الساكنة



المصدر : من إعداد الطلبة بإعتماد hun myoung park , practical guides to panel data modeling : a step

by step analysis using stata , iunternational university of japan , 2001 p 17

¹ asteriou , d., & G.Hall, s.(2007) applied econometrics : A modern Approach using Eviews and microfit . revised edition . PALGRAVE MACMILLAN page 349

المبحث الثاني: نمذجة قياسية لأثر سعر الصرف على الإستثمار الأجنبي المباشر

المطلب الأول : دراسة وصفية لمتغيرات الدراسة

اولا: التعريف بمتغيرات الدراسة:

لدينا في دراستنا مجموعة من المتغيرات متمثل في التالي :

المتغير التابع :

-الاستثمار الاجنبي المباشر (fdi)

المتغيرات المستقلة :

-سعر الصرف الحقيقي (tech)

-الناتج المحلي الخام (gdp)

-الانفتاح التجاري (ouv)

-معدل الفائدة الحقيقي (tir)

أما بالنسبة للمجموعة الدول فقمنا بترتيبهم على الشكل التالي :

1-الكويت

2- اليابان

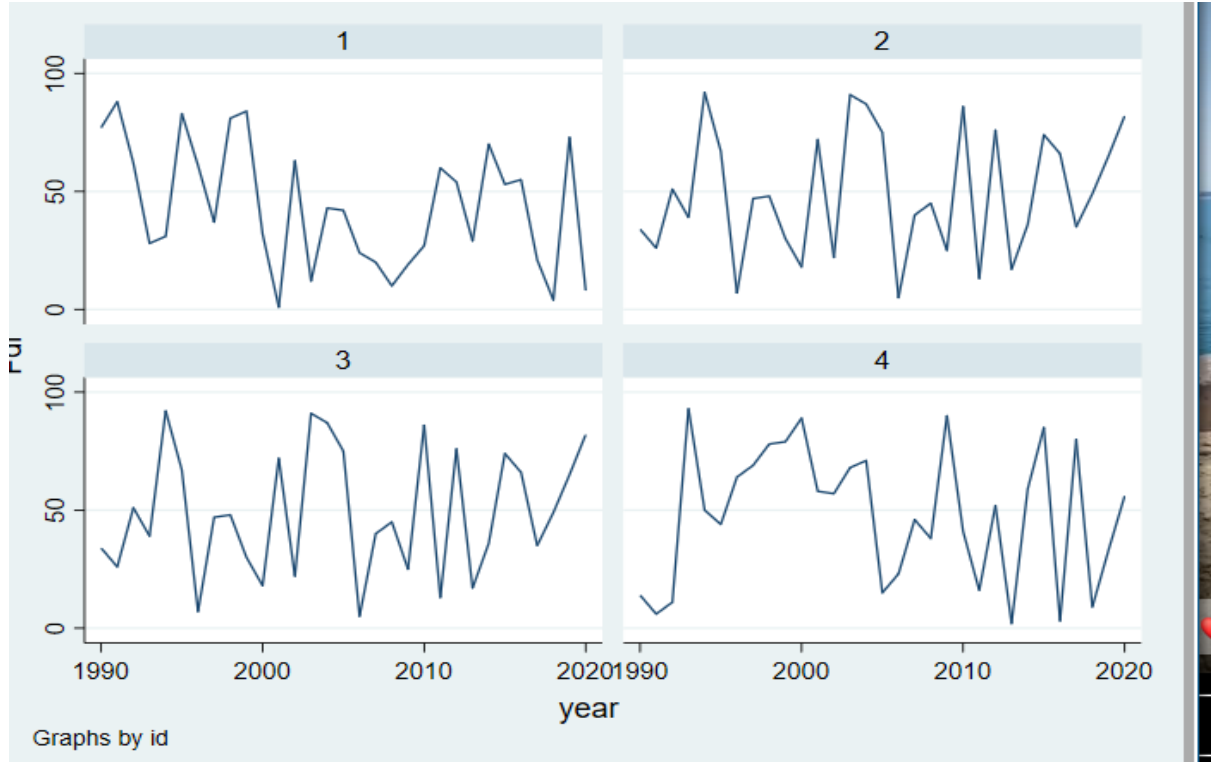
3-أستراليا

4-النرويج

ثانيا: دراسة وصفية لمتغيرات الدراسة:

وسنعرض فيما يلي تطور متغيرات الدراسة في مجموعة الدول محل الدراسة من خلال الأشكال البيانية التالية :

الشكل رقم 04 : يعرض تطور حجم الإستثمار الاجنبي المباشر لمجموعة الدول المدروسة



المصدر : من إعداد الطلبة بإستخدام برمجية stata 16

من الشكل يمكننا ملاحظة أن بالنسبة لدولة الكويت حاليا تعاني من انخفاض كبير لحجم إستثماراتها الاجنبية المباشرة ، ويمكننا ملاحظة أن باقي الدول (النرويج ، اليابان ، استراليا) في حالة صعود للإستثمارات الاجنبية المباشرة في الاونة الاخيرة

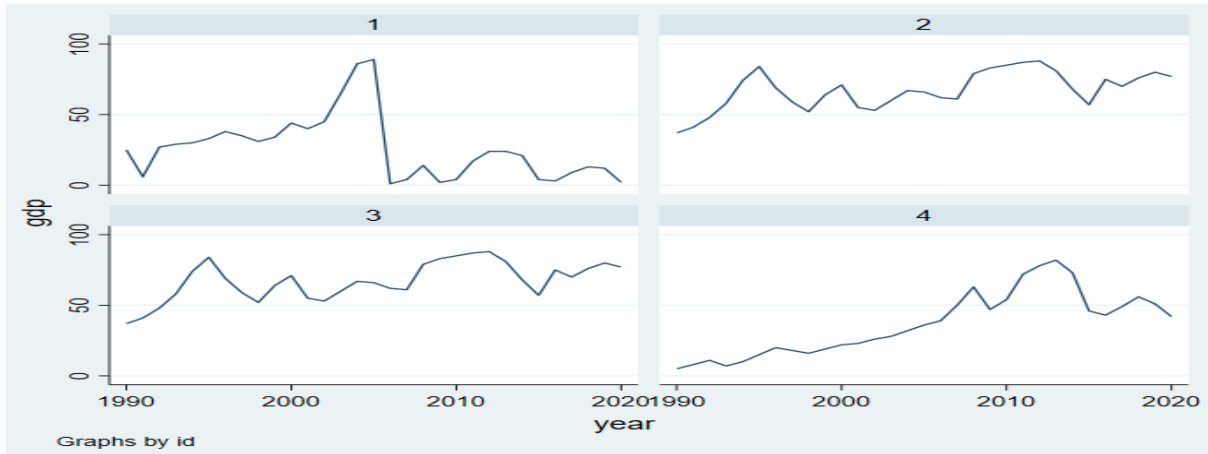
الشكل رقم 05 : يوضح تطور سعر الصرف الحقيقي



المصدر : من اعداد الطلبة بإستخدام برمجية stat 16

من الملاحظ في الشكل أن الكويت عانت سابقا من تدني لسعر الصرف ومن ثم تعرضت لدروة ونهضة أصبحت بها عملتها ذو قيمة عالية، وكذلك نلاحظ أن كل من دولتي اليابان وإستراليا في حالة انخفاض لمعدل سعر صرفهم، اما بالنسبة لدولة النرويج فهي في حالة زيادة لمعدل سعر صرفها .

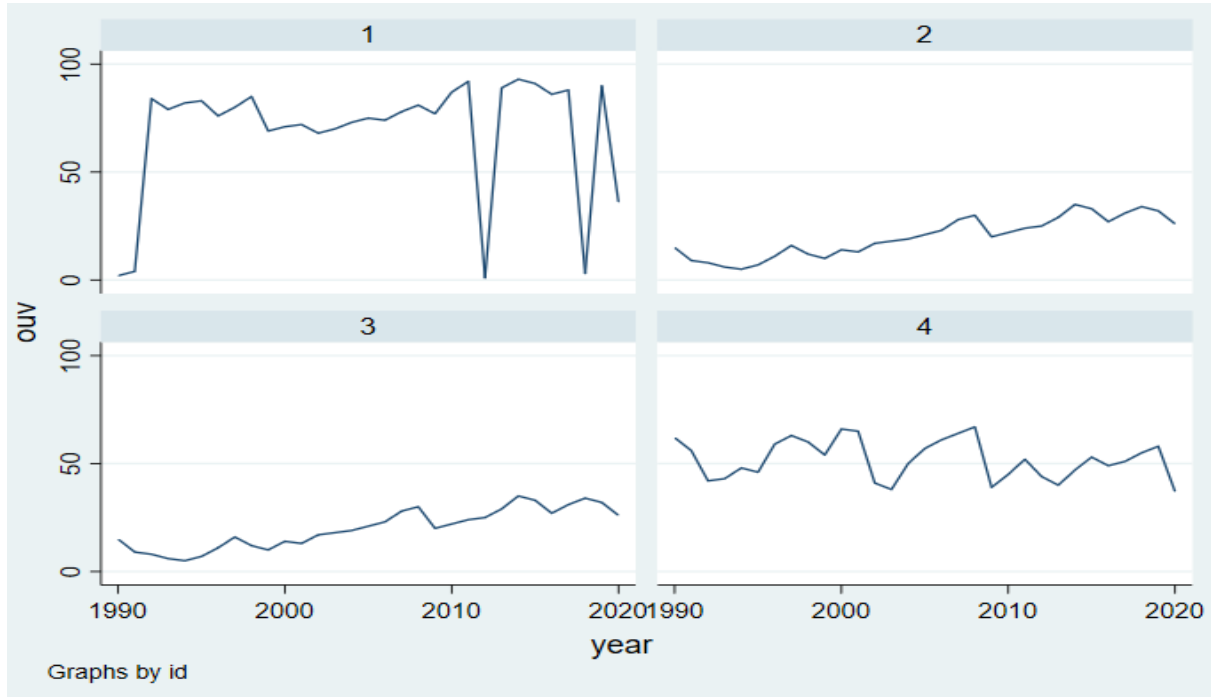
الشكل رقم 06 : يوضح تطور حجم الناتج المحلي الخام



المصدر : من إعداد الطلبة بإستخدام برمجية stata 16

نلاحظ من الشكل أن دولة الكويت عانت سابقا من انخفاض حاد للناتج المحلي الخام، وأما باقي الدول المتمثلة في كل من إستراليا واليابان والنرويج في حالة مستقرة تقريبا

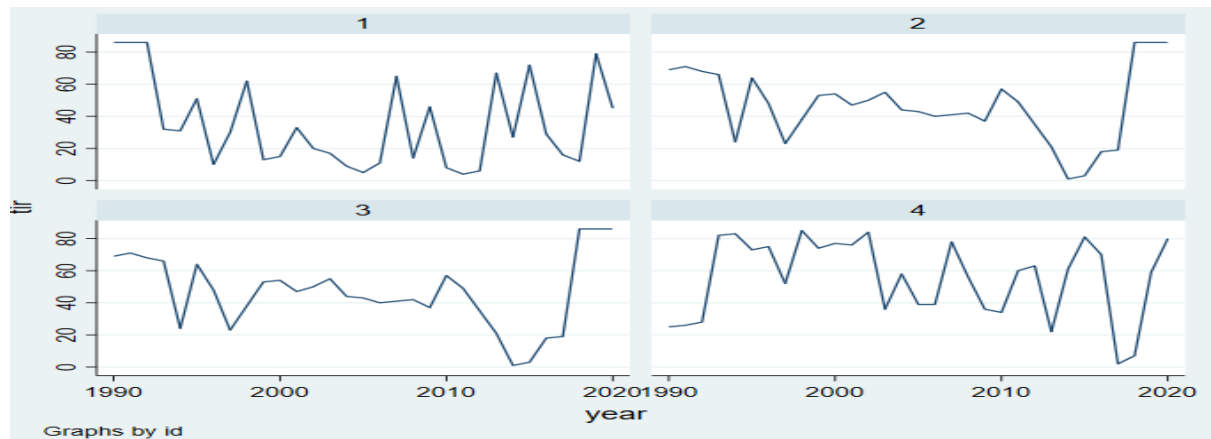
الشكل رقم 07 : يمثل تطور تطور معدل الانفتاح التجاري



المصدر : من اعداد الطلبة باستخدام برمجية stata16

من الشكل نلاحظ أن معدل الإنفتاح التجاري في دولة الكويت يعاني من تذبذبات شديدة وهذه نتيجة للأزمات الاقتصادية التي مرت بها، اما بالنسبة لدولة النرويج فهو يعاني من تذبذبات قصيرة نوعا ما ولكن من الواضح انها غير مؤثرة كثيرا، اما بالنسبة لباقي الدول المتمثلة في استراليا واليابان فهو في حالة مستقرة تقريبا

الشكل رقم 08: يوضح تطور سعر الفائدة الحقيقي



المصدر : من إعداد الطلبة بواسطة برمجية stata16

نلاحظ من الشكل أن كل الدول لديها تذبذب في أسعار الفائدة الحقيقية الخاصة بها وهذا راجع بسبب التغيرات الشديدة التي مست معدلات التضخم للألفية الثالثة .

المطلب الثاني : الدراسة التطبيقية

لتقدير لأثر تقلبات سعر الصرف على الإستثمار الأجنبي المباشر في الدول المتقدمة تم استخدام منهجية حزم البيانات، (Data Panel) نظرا لأهميتها الكبيرة، كونها تأخذ في الاعتبار أثر تغير الزمن وأثر التغير في المشاهدات المقطعية على حد سواء.

سنقدر نماذج البانل لمجموعة دول والمتمثلة في (النرويج ، الكويت ، استراليا ، اليابان) مع فترة زمنية مقدرة بـ 31 سنة

اول خطوة يجب إنتهاجها هي إستخدام إختبارات التجانس وسوف نتطرق في هذه الدراسة الى نوعين من الإختبارات :

أولا: تقدير نماذج الساكنة لبيانات البانل : سوف نتطرق في هذه المرحلة الى ثلاث نماذج أساسية وهي ¹:

• نموذج الاثر التجميعي

• نموذج الاثر الثابت

• نموذج الاثر العشوائي

1- نموذج الاثر التجميعي:

تقدير نموذج الاثر التجميعي: يتعامل هذا النموذج مع كل افراد كانها فرد واحد وبالتالي هذا النموذج يشبه تماما

نموذج الانحدار المتعدد في البيانات المقطعية وبيانات السلاسل الزمنية

الجدول رقم 01 : يمثل نموذج الاثر التجميعي

Dependent variable: FDIU1 Method: Panel Least Squares Date: 05/26/22 Time: 00:23 Sample: 1990 2020 Periods included: 31 Cross-sections included: 4 Total panel (unbalanced) observations: 114				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.34E+09	6.21E+09	-0.215522	0.8298
OUV01	47904010	73319081	0.653363	0.5149
GDP01	0.001395	0.000915	1.523919	0.1304
TIR01	65538104	1.17E+08	0.560842	0.5761
TECH01	16097219	47814301	0.336661	0.7370
R-squared	0.101393	Mean dependent var		5.83E+09
Adjusted R-squared	0.068417	S.D. dependent var		8.91E+09
S.E. of regression	8.60E+09	Akaike info criterion		48.63050
Sum squared resid	8.06E+21	Schwarz criterion		48.75051
Log likelihood	-2766.939	Hannan-Quinn criter.		48.67921
F-statistic	3.074715	Durbin-Watson stat		1.247756
Prob(F-statistic)	0.019240			

المصدر: من اعداد الطالب بإستخدام برمجية 12 eviews

¹ Baltagi, Badi H. (2005) Econometric Analysis of Panel Data, 3rd Edition, John Wiley and Sons.

تظهر النتائج أن هناك علاقة قوية بين الاستثمار الاجنبي المباشر وسعر الصرف والانفتاح التجاري وكذا معدل الفائدة الحقيقي ولكن بالمقابل هناك علاقة ضعيفة جدا بين الناتج المحلي وهذا الأخير لكن ما يلاحظ في هذا النموذج هو أن كل متغيرات غير معنوية إحصائيا .

2- نموذج الأثر الثابت:

بعد تقديرنا لنموذج الأثر التجميعي ننتقل الى تقدير نموذج الأثر الثابت الذي يعتبر ان خاصية عدم التجانس للوحدات تقع ضمن الحد الثابت وبالتالي هذا النموذج يقر ان هذا الاخير هو المسؤول عن الآثار الفردية للتقدير على عكس النموذج الاثر التجميعي

الجدول رقم 02: يمثل نموذج الاثر الثابت

Dependent Variable: FDI01 Method: Panel Least Squares Date: 05/26/22 Time: 00:27 Sample: 1990 2020 Periods included: 31 Cross-sections included: 4 Total panel (unbalanced) observations: 114				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.02E+11	3.00E+10	-3.382895	0.0010
OUV01	2.46E+08	88414848	2.781163	0.0064
GDP01	0.018873	0.006080	3.104267	0.0024
TIR01	10810433	1.07E+08	0.101445	0.9194
TECH01	8.55E+08	2.78E+08	3.078989	0.0026
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.282515	Mean dependent var	5.83E+09	
Adjusted R-squared	0.235134	S.D. dependent var	8.91E+09	
S.E. of regression	7.79E+09	Akaike info criterion	48.45804	
Sum squared resid	6.43E+21	Schwarz criterion	48.65005	
Log likelihood	-2754.108	Hannan-Quinn criter.	48.53597	
F-statistic	5.962613	Durbin-Watson stat	1.566887	
Prob(F-statistic)	0.000007			

المصدر : من اعداد الطلبة باستخدام برمجية 12 eviews

نلاحظ أن هناك علاقة قوية بين سعر الصرف والإستثمار الاجنبي المباشر وهي توافق منطق النظرية الإقتصادية بان معامل الإنحدار جاء موجبا كما أنه هناك علاقة قوية بين الاستثمار الاجنبي المباشر و الانفتاح التجاري حيث زيادة وحدة واحدة من هذا الاخير سيؤدي الى زيادة الاستثمار الاجبي المباشر بأكثر من 200 مليار وحدة نقدية لمجموع هذه الدول ، وهذا مايتوافق مع الإطار النظري للدراسة لأن بطبيعة الحال، الانفتاح التجاري على الدول الاخرى سيؤدي بالضرورة الى إستقطاب رؤوس الاموال وتحفيز الإستثمارات بمختلف أنواعها، كما أن النموذج يظهر أن الناتج المحلي الخام له تأثير ضعيف نسبيا على الاستثمار الأجنبي المباشر لهذه الدول وايضا من خلال مخرجات هذا النموذج يظهر ككل معنوي حسب إحصائية فيشر حيث قبلنا الفرضية البديلة التي تقول ان هذا النموذج ككل معنوي، ولكن هذا غير كافي للتأكد من صلاحية النموذج وبالتالي يجب اللجوء الى الاختبارات التشخيصية .

3- نموذج الاثر العشوائي

يتعامل هذا النموذج مع المعاملات سواء المقطعية أو الزمنية على أنها معاملات عشوائية ولهذا يسمى بهذا الاسم وفي مراجع أخرى يسمى بنموذج الخطأ المركب وفي دراستنا سيتم التطرق الى هذا النموذج

الجدول رقم 03 : يمثل نموذج الاثر العشوائي

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.77E+10	7.86E+09	-2.249336	0.0265
OUV01	2.41E+08	87573181	2.756961	0.0068
GDP01	0.002225	0.000986	2.256761	0.0260
TIR01	26689915	1.12E+08	0.237566	0.8127
TECH01	89135263	52800850	1.688141	0.0942
Effects Specification				
		S.D.	Rho	
Cross-section random		3.90E+09	0.1838	
Idiosyncratic random		8.23E+09	0.8162	
Weighted Statistics				
R-squared	0.095478	Mean dependent var	2.15E+09	
Adjusted R-squared	0.062284	S.D. dependent var	8.36E+09	
S.E. of regression	8.09E+09	Sum squared resid	7.13E+21	
F-statistic	2.876408	Durbin-Watson stat	1.417114	
Prob(F-statistic)	0.026151			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.042495	Mean dependent var	5.83E+09	
Sum squared resid	8.59E+21	Durbin-Watson stat	1.177114	

المصدر : من طرف الطلبة بالإعتماد على برمجية 12 eviews

نلاحظ من خلال الجدول اعلاه والذي يمثل نتائج تقدير نموذج الاثر العشوائي ان أغلب المعلمات المقدرة معنوية عند 5 % باستثناء متغيرة سعر الصرف معنوي عند 10 % ، ومتغيرة معدل الفائدة غير معنوي .

ويتطابق نتائج التقدير مع منطق النظرية الإقتصادية حيث زيادة سعر الصرف بوحدة واحدة منه ستؤدي الى زيادة كبيرة في الاستثمار الاجنبي المباشر وهناك دائما تأثير ضعيف للنتائج الداخلي الخام على هذا الاخير لمجموعة هذه الدول بسبب غياب أي رابط اقتصادي فيما بينها.

ثانيا: إختبارات المفاضلة بين نماذج البائل الساكنة :

من أجل الاختيار بين النماذج الثلاثة في نماذج البائل الساكنة (الاثر التجميعي، الاثر الثابت والاثر العشوائي) يتم التطرق الى مجموعة من الاختبارات

1- إختبارات المفاضلة بين نموذج الأثر التجميعي و/او العشوائي الأثر الثابت.

- اختبار فيشر:

يقدم الجدول الموالي نتائج اختبار فيشر تحت الفرضيات التالية:

H_0 : النموذج التجميعي هو النموذج المناسب

H_1 : النموذج التجميعي غير المناسب (نموذج التأثيرات الثابتة أو نموذج ذو الأثر العشوائي هو الملائم هو المناسب)

وعلى ضوء نتائج التقدير في الجدولين رقم (02) ورقم (03) قمنا بحساب قيمة فيشر $F_c=8.534$ اما قيمة إحصائية فيشر الجدولة الموافقة لمستوى معنوية 5 % فتساوي $F_T = 3.95$ ، وبمقارنة قيمة فيشر المحسوبة وقيمتها الجدولية نجد أن $F_T < T_c$ ، وبالتالي نرفض فرضية العدم ونقبل الفرض البديل الذي مفاده ان نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج الملائم لبيانات الدراسة ويشير هذا الى أهمية تضمين الآثار المقطعية أو الآثار الزمنية في النموذج.

2- إختبارات المفاضلة بين الأثر الثابت و الأثر العشوائي.

بعد إستخدام إختبار فيشر للنموذج الاثر الثابت والعشوائي بمقابل نموذج الاثر التجميعي فحسب النتائج تم إستبعاد نموذج الأثر التجميعي وتبقى لنا النموذجين الاخيرين

للمفاضلة بينهما بإستخدام إختبار هوسمان¹ والنتائج بالجدول التالي :

الجدول رقم 04: يمثل إختبار هوسمان

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.000000	4	1.0000

المصدر : من طرف الطلبة بإستخدام برمجية 12 evIEWS

من خلال نتائج الجدول رقم (05) تظهر نتائج اختبار هوسمان الى ان القيمة الاحصائية لكاي تربيع أصغر من القيمة الجدولة وهذا ما تؤكدته القيمة الاحتمالية الاكبر من 0.05 وعليه فالنموذج الملائم هو نموذج الآثار العشوائية.

¹ Hausman, J. (1978). Specification Tests in Econometrics. Econometrica , 46, 1251-1271

خلاصة الفصل :

إن الهدف من دراستنا القياسية هو تحديد وقياس ما إذا كان لطبيعة نظام الصرف المتبع في مجموعة الدول المتقدمة المستخدمة في التحليل تأثير على المردودية فيما يخص الاستثمار الأجنبي المباشر في ظل التحولات التي طرأت على الصعيد العالمي ، وذلك باستخدام منهج بيانات السلاسل الزمنية المقطعية **Data Panel** على عينة مكونة من أربعة دولة متقدمة و بعد إجراء بعض الاختبارات على متغيرات النموذج توصلنا إلى أن سعر صرف الاقتصاديات المتقدمة ليس له علاقة كبيرة بالاستثمار الأجنبي المباشر

و بعد إجراء بعض الاختبارات على متغيرات النموذج توصلنا إلى أن ضعف العلاقة بين المتغيرات ليس نتيجة اختيار نظام الصرف، بل عدم وجود علاقة بين الدول فيما بينها من حيث أساس النظام النقدي أو السياسي أو حتى الجغرافي وأخيرا ما يمكن قوله بأن نظام الصرف قد يكون أحد أوجه السياسات المستخدمة للاقتصاد الكلي كما هو مثبت من خلال هذه الدراسة ودراسات أخرى مشابهة ، فبعض الدراسات أثبتت بأن سعر الصرف عامل مهم لإستقطاب رؤوس الاموال من أجل الاستثمار بكل أنواعه.

الخاتمة

خلال هذه الدراسة يتضح أن الاستثمار الأجنبي المباشر يعتبر من بين الأنشطة الاقتصادية التي شهدت قدرا ملحوظا من الآراء المتفاوتة للدور الذي يمكن أن يلعبه في دفع عجلة النمو الاقتصادي في البلدان المتقدمة ، خاصة بعد زيادة حركية رؤوس الأموال على المستوى العالمي في ، آواخر التسعينيات من القرن الماضي وبداية الألفية الثالثة في ظل النظام الرأسمالي، وتغيير الفكرة السائدة في الستينيات والسبعينيات من القرن العشرين ، حيث عمدت مختلف الدول الى العديد من التغييرات الهيكلية داخل الانظمة المالية والنقدية ، وفي دراستنا تطرقنا الى تأثير متغير سعر الصرف على الاستثمار الاجنبي المباشر والتقلبات التي ممكن ان تحصل داخل هذا الاخير نتيجة التغيرات والتاثيرات في سعر الصرف حيث لسعر الصرف اثر هام جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة حيث يعتبر سعر الصرف من أهم المتغيرات الاقتصادية التي تؤثر على فعالية التجارة الخارجية بصفة خاصة، و هذا ما يعطيه القدرة في المساهمة على تحقيق توازن الاقتصاد الكلي، فهو أداة ربط بين الاقتصاد المحلي وباقي اقتصاديات العالم أنه كما يلعب دور في كبير قدرة الاقتصاد التنافسية، حيث تزداد أهميته أن في التقلبات السلبية التي تمسه قد تؤدي إلى إغتيال الاقتصاد ككل من خلال علاقته المباشرة و غير المباشر بالمتغيرات الاقتصادية الكلية الأخرى .

من خلال هذه المذكرة والتي تم فيها محاولة قياس واختبار اثر سعر الصرف على الاستثمار الأجنبي المباشر وبالتالي محاولة إثبات فرضية البحث أو نفيها، وذلك عن طريق دراسة نموذج خاص باستعمال طريقة التكامل المتزامن والبرمجة باستخدام " برنامج EVIEWS الخاص، الذي يقيس علاقة الارتباط بين مختلف المتغيرات، و STATA حيث تمت الدراسة على فترة امتدت من 1990 إلى 2020 ، حيث يكون فيها كل من متغير الاستثمار الأجنبي المباشر و سعر الصرف معنويا إحصائيا وقابلا للقياس .

وبسبب الأهمية التي يتميز بها سعر الصرف في التأثير على تطور الاقتصاديات النامية ودور الاستثمارات الأجنبية المباشرة في دفع عجلة تطورها، حاولنا في هذه الدراسة التطرق إلى كل المفاهيم الخاصة بين المتغيرين حيث يتمثل الهدف الأساسي من بحثنا في هذا تبين علاقة أثر و التغير في سعر الصرف على الاستثمار الأجنبي المباشر ، لذلك قمنا بتقسيم إلى بحثنا الى فصلين كما يلي :

الفصل الاول: تعرضنا إلى مفاهيم و نظريات سعر الصرف و تطور أنظمة سعر الصرف و قبل بعد انهيار نظام بريتون وودز، كما تعرضنا في هذا الفصل إلى المكان الذي تشترى و تباع فيه العملات الأجنبية أي سوق الصرف، كما تطرقنا في هذا الفصل إلى سياسة سعر الصرف باعتبارها سياسة اقتصادية كلية مستقلة عن سياسة النقدية لها أهداف وأدوات خاصة كما استعرضنا النظريات المفسرة لسعر الصرف، انطلاقا من نظرية تعادل القوة الشرائية، ونظرية تعادل أسعار الفائدة، نظرية كفاءة أسواق الصرف الخارجية، ثم نظرية الأرصدة و، النظرية الكمية، إلى نظرية مستوى الإنتاجية، نظرية افق عائدات المضاربة. و أخيرا نظرية التعديل الزائد لسعر الصرف وكذلك تطرقنا فيه كل المفاهيم الخاصة الأجنبي المباشر وإلى أهم

النظريات المفسرة للاستثمار الأجنبي المباشر، كما تعرضنا إلى أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر و علاقته بالشركات متعددة الجنسيات و الاتفاقيات الدولية المتعلقة بالاستثمار الأجنبي المباشر ثم مزايا و عيوب الاستثمار الأجنبي المباشر ، أنماط الحوافز الضمانات الممنوحة للاستثمار الأجنبي المباشر .

أما بالفصل الثاني :تطرقنا في هذا الفصل إلى دراسة قياسية لأثر تقلبات سعر الصرف على الاستثمارات الأجنبية المباشرة باستخدام طريقة التكامل المتزامن خلال الفترة 1970-2008 بالاعتماد على بيانات من مصادر مختلفة و المقارنة بينها بغية الحصول على معلومات دقيقة، و معالجتها باختبار العلاقة بين المتغيرين بالاستعانة ببرمجية **eviews & stata**

-نتائج الدراسات :

أولاً: النتائج النظرية :

- لا يوجد نظام صرف صالح لكل البلدان وفي كل زمان، بحيث أن فعالية أنظمة الصرف الأجنبي على أداء الاقتصاد الكلي تتوقف على حسب درجة التنمية الاقتصادية والتطور المالي للبلد ، وهذا ما يوافق مقولة الاقتصادي 1999 (Frankel) بأنه لا يوجد نظام صرف أمثل يصلح لكل البلدان في أي وقت .

- يفضل اتباع نظام الصرف الذي يكون أكثر ثباتا إذا كانت الصدمات التي يتعرض لها الاقتصاد يسيطر عليها الطابع النقدي ، بينما يفضل إتباع نظام أكثر مرونة للصرف إذا كانت الصدمات التي يتعرض لها الاقتصاد يغلب عليها الطابع الحقيقي ، وأثبتت الدراسات التجريبية أنب نظام الصرف الأجنبي يشكل تأثير على النمو الاقتصادي بطريقة مباشرة من خلال عملية التكيف مع الصدمات أو بطريقة غير مباشرة من خلال التأثير على محددات الاستثمار .

- تفرض العولمة المالية الجديدة على الدول سياسة التحرير والانفتاح التدريجي لأنظمتها المالية والمصرفية والقيام

بالإصلاحات الاقتصادية والانضمام لمنظمة التجارة العالمية من خلال رفع قيود التجارة الخارجية، بحيث أصبحت حتمية التوجه التدريجي نحو التعويم حقيقة تفرض نفسها على جميع الدول المختارة للدراسة .

ثانياً: النتائج التطبيقية :

- أظهر الأثر العشوائي في نماذج البائل الساكنة أنه أفضل نموذج حيث معظم المعالم تتفق مع النظرية الاقتصادية .

- من خلال نتائج تقدير نموذج الاثر العشوائي وجدنا علاقة طردية معنوية بين سعر الصرف و الاستثمار الاجنبي المباشر .

-افاق البحث :

- العمل على موضوعات الاستثمارات الاجنبية بكل انواعها مثل الاستثمارات الاجنبية الغير مباشرة .

- الأخذ بعين الاعتبار التغيرات الهيكلية والأزمات التي مست كل من سعر الصرف والاستثمارات الأجنبية المباشرة .
- استخدام نماذج أكثر تقدماً مثل نماذج المعاملات المتغيرة زمنياً مع اختبارات التغيرات الهيكلية .
- استخدام البيانات الغير مهيكلة (صور ، نصوص ، تغريدات...) وإدراجها في النموذج القياسي باستخدام خوارزميات الذكاء الاصطناعي .
- إدراج موضوعات تخص العملات الرقمية ذو خاصية البلوك-تشاين وأثرها على الاقتصاد العالمي .

قائمة المراجع

1-الكتب:

- 1-ياسر المومن وآخرون، التمويل الدولي، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2008
- 2-إسماعيل إبراهيم الطارد، إدارة العمليات الأجنبية، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2005
- 3-منير ابراهيم هندي ، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل ، توزيع منشأة المصاريف، مصر، 1998
- 4-الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، الطبعة السادسة، ديوان المطبوعات الجامعية،الجزائر، 2007
- 5-عبد المطلب عبد الحميد، العولمة الاقتصادية (منظمتها -شركاتها -تداعياتها)، الدار الجامعية، بدون طبعة، الإسكندرية، 2006
- 6-فاضل محمد لعبيدي، البيئة الاستثمارية، مكتبة المجتمع العربي، 2012
- 7-محمود يونس ، اقتصاديات دولية ، الدار الجامعية ، الإسكندرية ، مصر ، 2007
- 8- وسام مالك، الظواهر النقدية على المستوى الدولي، دار املنهل اللبناين، ط1 ، بيروت، لبنان، 2221
- 9- عبد الواحد الفار ، التعاون الدولي في مجال التنمية الاقتصادية ، عالم الكتاب ، القاهرة (1979)
- 10-عبدالسلام رضا -محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في عصر العولمة، المنصورة، مصر، دار السلام للطباعة والنشر، 2010

2-المذكرات:

- 1-رابع شويعة، مروان بوجريدة، اثر تقلبات سعر الصرف على التجارة الخارجية -دراسة حالة الجزائر (2005-2016)، بدون ذكر شهادة، قسم العلوم الاقتصادية، اقتصاد نقدي وبنكي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحيى-جيجل-2017/2018
- 2-حسنة محرز ،خوله ميسة ،واخرون ، اثر تقلبات سعر الصرف على التجارة الخارجية -دراسة حالة الجزائر (2000-2016). مذكرة نيل شهادة الماستر في العلوم التجارية، مالية وتجارة دولية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الشهيد حمه خيضر -بالوادي -2017/2018
- 3-ناصرى نفيسة، اثر سعر الصرف على جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة في البلدان النامية-دراسة حالة الجزائر- مذكرة نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، مالية دولية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبو بكر-بلقايد-تلمسان-2010/2011

4-خوله فرح,قياس وتحليل اثر سعر الصرف على الطلب النقدي في الجزائر للفترة (1996-2016), مذكرة نيل شهادة
الماستر قسم العلوم الاقتصادية, اقتصاد نقدي وبنكي ,كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير,جامعة أم البواقي
2018/2017

5-عامري رضوان ,العلاقة بين النمو وسعر الصرف-حالة دول النامية- مذكرة نيل شهادة دكتوراه قسم العلوم
الاقتصادية, اقتصاد مالي ,كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير,جامعة الجيلاني لياس بسيدي بلعباس
2017/2016

6-عبد الله ياسين ,دور سياسة سعر الصرف في رفع من فعالية السياسة النقدية-دراسة حالة الجزائر - مذكرة نيل شهادة
الماجستير في العلوم الاقتصادية,مالية دولية,كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير,جامعة وهران 2014/2013
7-خالص الهام ,اثر المتغيرات الاقتصادية على الاستثمار الأجنبي المباشر -أعداد نموذج قياسي للجزائر في الفترة
(1990-2013), مذكرة نيل شهادة الماستر في الاقتصاد القياسي, كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم
التسيير,جامعة أم البواقي 2015/2014

8-بن باني مراد, سعر الصرف ودوره في جلب الاستثمار الأجنبي المباشر دراسية قياسية -حالة الجزائر- مذكرة نيل شهادة
الماجستير في العلوم الاقتصادية,مالية دولية,كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير,جامعة ابوبكر
بلقايد2012/2011

9-بو حركات بوعلام ,اثر تغير أسعار صرف العملات الرئيسية على الإيرادات البترولية في الجزائر , مذكرة نيل شهادة
دكتوراه قسم العلوم الاقتصادية ,اقتصاد التنمية,كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير,جامعة الجيلاني لياس
بسيدي بلعباس 2020/2019

10-المراحي البشير ,تحليل محددات سعر الصرف للدينار الجزائري المقاربة النقدية لفرا نكل كنموذج (1994-2010),
مذكرة نيل شهادة الماجستير في الاقتصاد,اقتصاد دولي ,كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير,جامعة وهران 2
2016/2015

11-بن عباس حمودي,دور الاستثمار الأجنبي المباشر في التنمية الاقتصادية- دراسة حالة الصين- مذكرة نيل شهادة
الماجستير في العلوم الاقتصادية,اقتصاد دولي,كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير,جامعة محمد خيضر -
بسكرة-2012/2011

12- زموش نسمة، دور الاحتياطات الدولية في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية خلال الفترة (2010-2017)، مذكرة نيل شهادة الماستر في العلوم التجارية، مالية وتجارة دولية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر - بسكرة - 2019/2018

13- عبد الكريم بعداش، الاستثمار الأجنبي المباشر وأثار على الاقتصاد الجزائري خلال الفترة 1996-2005، مذكرة رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، النقود والمالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 2008/2007

14- سمية ولدبوله، اثر تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي في الجزائر-دراسة قياسية للفترة ما بين 2000-2007، مذكرة نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، اقتصاد نقدي وبنكي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة احمد دراية-إدرار-2019/2018

15- عديد علي، الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر وتأثيره على النمو الاقتصادي، مذكرة نيل شهادة الماستر في العلوم التجارية، مالية وتجارة دولية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة عبد الحميد ابن باديس-مستغانم - 2018/2017

16- داداي الصادق، صوري عبد الرحمان، وآخرون، المحددات الاقتصادية للاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر- دراسة قياسية خلال الفترة 1995-2016، مذكرة نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، اقتصاد كمي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الشهيد حمه لخضر-الوادي-2018/2017

17- مريم رصاص، التحليل الكمي لأثر السياسة النقدية على الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر 1990-2014، مذكرة نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، اقتصاد عمومي وتسيير المؤسسات، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الشهيد حمه لخضر-الوادي-2015/2014 .

18- جبوري محمد، « تأثير أنظمة أسعار الصرف على التضخم والنمو الاقتصادي: دراسة نظرية وقياسية باستخدام بيانات بانل »، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود، بنوك ومالية، جامعة أبي بكر بلقايد - تلمسان - 2013/2012 ،

3-المجلات:

1- بربار نور الدين، بوغازي فاطمة الزهرة، وآخرون، اثر الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي-دراسة قياسية لحالة الجزائر للفترة (1970-2012)، مجلة المنتدى للدراسات والأبحاث الاقتصادية، العدد(2)، جامعة البليدة 2- الجزائر-2017

2-عبد الحق بن تفات ، محمد ساحل(2019) ، أثر سعر الصرف على الاستثمار الأجنبي المباشر في المملكة العربية السعودية خلال الفترة (1980-2017) ، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، المجلد 6 (العدد1)، الجزائر، جامعة قاصدي

مرباح ورقلة

المحاضرات :

وصاف عتيقة، سلسلة محاضرات - المالية الدولية - السنة الثالثة تجارة دولية - كلية العلوم الاقتصادية - جامعة بسكرة -

2020/2021

4-مراجع باللغة الأجنبية:

- 1- OECD, (2002) , L'investissement direct étranger au service du développement: Optimiser les avantages Minimiser les couts, Service des Publications de l'OCDE, France
- 2- Jean Marc Siroen , Finances Internationales , Armand Colin , Paris , 1993
- 3- Jean-Mommet•Investissement-Direct-Etranger•Centre-de-Paris sud ed :Economica , paris 1998
- 4- larbi dohni, camal hainout, les taux de change, edition de beock universite, bruxelles, Belgique, 2004
- 5- salles pierre « problèmes économiques généraux, 6 ème édition dunad paris 1986
- 6- Jean Marc Siroen , Finances Internationales , Armand Colin , Paris , 1993
- 7- Foreign Direct Investment Definition from Financial Times Lexicon". lexicon.ft.com. Archived from the original on 8 April 2019. Retrieved 13 September 2014.
- 8- Hausman, J. (1978). Specification Tests in Econometrics. Econometrica , 46, 1251-1271
- 9- Greene, W. 2000. Econometric Analysis. Upper Saddle River, NJ: Prentice-Hall
- 10- Baltagi, Badi H. (2005) Econometric Analysis of Panel Data, 3rd Edition, John Wiley and Sons
- 11- Pesaran, M. H., and T. Yamagata. 2008. Testing slope homogeneity in large panels. Journal of Econometrics 142(1)
- 12- asteriou , d., & G.Hall, s.(2007) applied econometrics : A modern Approach using EvIEWS and microfit . revised edition . PALGRAVE MACMILLAN
- 13- hun myoung park , practical guides to panel data modeling : a step by step analysis using stata , iunternational university of japan , 2001
- 14- Dielman, 1989, « Pooled Cross-Sectional and time series data analysis », Texas Christian University, USA
- 15- Free. A and Kim, 2007, « Longitudinal and Panel Data », University of Wisconsin, Madison

5-المواقع الإلكترونية :

1-https://efinancemanagement.com/international-financial-management/types-of-exchange-rates#Types_of_Exchange_Rates

2-<https://www.vapulus.com>

3-<https://misa.gov.sa/ar/investment-principles>

4-<https://motaber.com/foreign-investment-types>

5-<https://boycewire.com/foreign-direct-investment-definition>

6-<https://www1.equiti.com/ae-ar/newsroom/articles/foreign-direct-investment>