

اثر سعر الصرف في استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر

دراسة قياسية للفترة 1994 – 2017

The impact of the exchange rate on Polarization foreign direct investment in Algeria
Standard study for the period 1994 – 2017

كروش التجاني^{1*}، عثمانى حياة²، بن عمر حمزة³

¹ جامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي الجزائر .

² جامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي الجزائر .

³ جامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي الجزائر .

ملخص: تهدف هذه الدراسة إلى تبيان أثر سعر الصرف في استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر خلال الفترة (1994-2017) ولتحقيق هذه الغاية تم الاعتماد على بيانات سنوية من خلال تطبيق نموذج متجه لانحدار الذاتي (VAR)، و قد خلصت هذه الدراسة إلى عدة نتائج مفادها أن سعر صرف العملة في الجزائر يساهم في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر ، اذا في الوقت بينت الدراسة أن الاستثمار الأجنبي المباشر لا يساهم في تحسين العملة المحلية.

الكلمات المفتاح : سعر الصرف ، الاستثمار الأجنبي المباشر ، نظريات سعر الصرف، VAR.

تصنيف JEL : F21 ؛ F31

Abstract: This study aims to show the impact of the exchange rate on attracting FOREIGN direct investment in Algeria during the period (1994-2017) To this end, annual data has been relied upon through the application of a self-sloped model (VAR), This study concluded several conclusions that the exchange rate in Algeria contributes to attracting FDI, At the time, the study showed that FDI does not contribute to the improvement of the local currency.

Keywords: Exchange rate, foreign direct investment, theories of Exchange rate, VAR.

Jel Classification Codes : F21; F31

يعد الاستثمار الأجنبي المباشر ذو أهمية بالنسبة للبلد المضيف، من خلال توفير المناخ المناسب لاستقطاب أكبر قدر من المستثمرين الأجانب للبلد، كما يمثل الاستثمار الأجنبي المباشر مصدر من مصادر التمويل الخارجي، حيث تزخر الجزائر بمكانة جغرافية هامة مما يمكنها من جلب أكبر قدر من الاستثمارات. و تجسّد نية الجزائر إلى استقطاب الاستثمار الأجنبي من خلال التشريعات و القوانين ، للمساهمة في التنمية الاقتصادية.

ولأهمية الاستثمار الأجنبي في التنمية وضعت الجزائر سياسات مالية و نقدية تتوافق و المتطلبات العالمية ، و اذا دعت الحاجة القيام بإصلاحات اقتصادية ، ويمثل سعر الصرف من بين المتغيرات الاقتصادية الذي يتم على أساسه تفسير قدوم الاستثمارات الأجنبية إلى الدول المضيفة . فالمستثمر الأجنبي يولي أهمية بالغة لسعر صرف عملة البلد الذي يستثمر به كونها العملة التي ستحدد أرباحه المحولة إلى بلده الأصلي فيما بعد.

1- الإشكالية الرئيسية: يرتبط الاستثمار الأجنبي المباشر بسعر صرف العملة ارتباطا وثيقا ، فهو سعر تحويل الأموال الى الداخل و الخارج بالإضافة إلى انه يدخل في تكلفة الاستثمار و أسعار المنتجات و اليد العاملة و غيرها ، و من هنا يمكن طرح الإشكالية التالية:

إلى أي مدى يمكن أن يؤثر سعر الصرف على استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر؟

2- فرضية الدراسة : تنبع الدراسة من عدة فرضيات أهمها :

- سعر الصرف يؤثر في استقطاب الاستثمارات الأجنبية.

- توجد علاقة بين سعر الصرف و الاستثمار الأجنبي المباشر.

3- أهداف الدراسة :

يتجلى الهدف الرئيسي من هذه الدراسة في بناء نموذج قياسي يبين تأثير سعر الصرف على استقطاب أو تدفق الاستثمار الأجنبي للبلد المضيف، مع قياس العلاقة بين سعر الصرف و الاستثمار الأجنبي المباشر الوافد للجزائر.

4- أهمية الدراسة :

يساهم الاستثمار الأجنبي المباشر في نقل الأساليب التكنولوجية، الإدارية والإنتاجية و أرقى التقنيات الحديثة التي لا تتوفر عليها البلد المضيف، مما يمكن من استدراك النقص، و من هنا تظهر أهمية الدراسة من خلال محاولة تفسير العلاقة بين سعر الصرف باعتباره عامل مهم في استقطاب للاستثمار الأجنبي المباشر.

5- الدراسات السابقة :

سوف نقوم باستعراض أهم الدراسات التي تناولت او تتقاطع احد متغيرات الدراسة ، وأهم النتائج المتوصل إليها و ذلك لتدعيم دراستنا.

5-1 دراسة (عبد الحق بن تقات، 2019): اثر سعر الصرف على الاستثمار الأجنبي المباشر في المملكة العربية السعودية ، حيث هدفت هذه الدراسة إلى فحص تأثير سعر الصرف على الاستثمار الأجنبي المباشر في المملكة العربية السعودية ، مع اعتماد على بيانات سنوية من البنك الدولي، و استخدام تحليل الانحدار الخطي البسيط و الارتباط من خلال برنامج SPSS ، و كانت النتائج المتحصل عليها تعبر عن وجود علاقة موجبة و ضعيفة جدا بين المتغيرين ما يعني ان هناك متغيرات خارج نموذج الدراسة تأثر على الاستثمار الأجنبي المباشر .

5-2 دراسة (غربي يسين سي لخضر، 2018): علاقة سعر صرف الدينار/الدولار بسياسة جذب الاستثمار الاجنبي المباشر في الجزائر ، هدفت هذه الدراسة الى دراسة العلاقة بين سعر صرف الدينار/الدولار و الاستثمار الاجنبي المباشر في الجزائر ، مع استخدام التحليل العملي باستخدام المركبات الاساسية (ACP) ، لتحديد و وصف البنية الاساسية و العلاقة بين متغيرات الدراسة ، كذلك استخدام

طريقة (Johansen) و اخبار السببية لغرنجر (Granger Causality Test) ، و أهم النتائج المتوصل إليها غياب علاقة في الأجلين الطويل و القصير بين سعر صرف الدينار و الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر.

3-5 دراسة (ابوبكر البشير حسين علي، 2015): اثر سعر الصرف في الاستثمار الأجنبي المباشر في السودان ، حيث حاولت الدراسة اختبار اثر سعر الصرف على الاستثمار الاجنبي المباشر في السودان ، مع السعي إلى إثبات أو نفي فرضيات الدراسة ، ومن أهم النتائج التي توصل إليها البحث هي أن الاستقرار في سعر الصرف خلال الفترة من 2005-2010 أدى إلى زيادة حجم الاستثمار الأجنبي المباشر، وأن التدهور في سعر الصرف خلال الفترة من 2011-2014 أدى إلى نقصان حجم الاستثمار الأجنبي المباشر، وأن الاقتصاد السوداني قد استفاد من العلاقة بين سعر الصرف والاستثمار الأجنبي من خلال وضع السياسات الاقتصادية والنقدية التي تساعد على استقرار أسعار الصرف وبالتالي زيادة حجم الاستثمارات الأجنبية.

4-5 دراسة (ناصر نفيصة، 2011): اثر سعر الصرف على جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة في البلدان النامية حالة الجزائر، و تحدف هذه الدراسة الى إبراز العلاقة بين اثر تغيرات أسعار الصرف و تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر ، مع مراعاة مخاطر سعر الصرف التي بدورها تآثر على تدفق الاستثمارات الاجنبية ، و اهم النتائج المتوصل اليها من اختبار علاقات المدى الطويل بين سعر الصرف و تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، باستخدام طريقة التكامل المتزامن الى غياب اي علاقة ما بين المتغيرين في المدى الطويل.

أولاً: الإطار النظري للدراسة

سنتناول في هذا المبحث التطرق لمتغيرات الدراسة والمتمثلة في سعر الصرف و الاستثمار الأجنبي المباشر.

1- ماهية سعر الصرف

1-1 تعريف سعر الصرف :

يعرف سعر الصرف على أنه عدد وحدات العملة الوطنية التي تستلزم دفعها لشراء وحدة واحدة من العملة الأجنبية، أو هو عدد وحدات العملة اللازمة لشراء وحدة واحدة من العملة الأجنبية (موسى سعيد مطر، 2008).

كما يمكن تعريفه على أنه "عدد الوحدات من عملة معينة الواجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من عملة أخرى (الطاهر لطرش، 2003) .

هو عدد الوحدات النقدية التي تبدل به وحدة من العملة المحلية إلى أخرى أجنبية و بهذا يجسد الربط بين الاقتصاد المحلي وباقي الاقتصاديات (عبد المجيد قدي، 2004).

سعر الصرف هو الأداة الرئيسية ذات التأثير المباشر على العلاقة بين الأسعار المحلية والأسعار الخارجية و كثيرا ما يكون الأداة الأكثر فاعلية عندما يقتضي الأمر تشجيع الصادرات وتوفير الواردات (محمود حميدات، 2005).

يمكن النظر الى سعر الصرف على انه المرآة التي تعكس مركز الدولة التجاري مع العالم الخارجي ، و ذلك من خلال العلاقة بين الصادرات و الواردات إذ تعد أسعار الصرف أداة لربط الاقتصاد المحلي مع الاقتصاد العالمي هذا من جانب ، و من جانب آخر استيراد السلع من البلدان الأجنبية يزيد الطلب على عملة هذه البلدان في السوق الوطني و تزيد من عرض العملة المحلية في سوق الصرف ، بينما الصادرات تزيد من الطلب الأجنبي على العملة الوطنية و تزيد من عرض العملات الأجنبية في سوق الصرف (جميل محمد خالد، 2014)

1-2 النظريات المفسرة لسعر الصرف

سوف نستعرض أهم النظريات الاقتصادية التي تفسر اختلافات أسعار الصرف بين الدول، وكيفية تحديد أسعار الصرف.

1-2-1 نظرية تعادل القوة الشرائية : و تنص نظرية تعادل القوى الشرائية على أن سعر الصرف بين عملتين يكون متساوياً عندما تكون قوتهما الشرائية هي نفسها في كلا الدولتين أي أن سعر التوازن الذي يستقر عنده سعر الصرف في زمن معين يكون مساوياً للقوة الشرائية للعملتين ، و يكون سعر الصرف بين الدولتين مساوياً لنسبة مستوى سعر سلة ثابتة من البضائع و الخدمات في كلا الدولتين، فعندما ترتفع الأسعار في إحدى الدولتين (تضخم) فإن قيمة عملتها يجب أن تنخفض لتتمكن من العودة لتعادل القوى الشرائية. وهذا يعني أنه إذا كانت دولة A تعرف معدل تضخم أعلى من ذلك السائد في الدولة B ، فإن الدولة A تسعى إلى رفع وارداتها من منتجات الدولة B، لأن الأسعار هناك تكون أقل ارتفاعاً، و في نفس الوقت تنخفض صادرات الدولة A لأن أسعار منتجاتها تكون أكثر ارتفاعاً ، ومن نتيجة ذلك ظهور عجز تجاري للدولة A وهذا ما يؤدي إلى اتجاه الدولة A نحو تخفيض عملتها مقارنة بعملة الدولة B وتحقيق قيمة تعادل جديدة.

ويتوقف نجاح هذه النظرية 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 المراقبة.

1-2-2 نظرية تعادل أسعار الفائدة : تلعب حركات رؤوس الأموال أهمية في تحديد سعر الصرف فهي تربط تغيرات سعر الصرف بتغيرات معدلات الفائدة الموجودة في مختلف العملات وترى هذه النظرية أن ارتفاع سعر الفائدة في دولة ما مقارنة بالدول الأخرى يؤدي إلى جذب رؤوس الأموال الأجنبية لاستثمارها في هذه الدولة بهدف الحصول على أرباح مما يؤدي إلى زيادة الطلب على عملة هذه الدولة وبالتالي ارتفاع قيمتها الخارجية.

وحسب هذه النظرية لا يمكن للمستثمرين الحصول على معدلات مردودية مرتفعة في الخارج عن تلك الممكن تحقيقها في السوق المحلي عند توظيفهم للأموال في الدول أين معدلات الفائدة أكبر من تلك السائدة في السوق المحلي، لأن الفارق بين معدلات الفائدة يتم تعويضه بالفارق بين سعر الصرف الآني وسعر الصرف الأجل (نصير احمد، 2014).

1-2-3 نظرية كفاءة السوق : حسب تعريف فاما (Fama) يكون السوق فعالاً عندما تستعمل وبشكل كامل كل المعلومات المتاحة، بتعبير آخر عندما تعكس الأسعار الجارية كل المعلومات المتاحة بحيث لا يكون هناك أي فرص غير مستغلة للأرباح. إن اعتبار سوق الصرف كسوق فعال أو كفو يعني أن سعر الصرف الأجل المحدد في الزمن (t) هو عبارة عن سعر الصرف العاجل المتوقع حسب السوق للزمن (t+1) ، وعليه فإن الفرق بين السعرين يمثل التغير الغير المتوقع في سعر الصرف (ناصر نغيسة، 2011).

1-2-4 نظرية الأرصدة: حسب هذه النظرية فإن القيمة الخارجية للعملة تتحدد على أساس ما يطرأ على أرصدة ميزان المدفوعات من تغير فإذا حقق ميزان المدفوعات للدولة فائض (زيادة قيمة الصادرات عن قيمة الواردات) فإن ذلك يعني زيادة الطلب على العملة الوطنية، وهو ما يؤدي إلى ارتفاع قيمتها الخارجية، وأما عند حدوث عجز في ميزان المدفوعات (زيادة قيمة الواردات عن قيمة الصادرات) فإن ذلك يدل على زيادة العرض من العملة الوطنية مما يؤدي إلى انخفاض قيمتها الخارجية (صبيح تادرس قريصة، 1983).

2- ماهية الاستثمار الأجنبي المباشر

يعتبر تدفق رؤوس الأموال الدولية أهم ما يميز التنافس المشد بين الدول لاستقطاب أكبر قدر ممكن من هذه التدفقات، ويعتبر الاستثمار الأجنبي المباشر أحد أشكال هذه التدفقات.

1-2 مفهوم الاستثمار الأجنبي المباشر

هو ذلك النوع من أنواع الاستثمار الدولي الذي يعكس حصول كيان مقيم (المستثمر المباشر) في اقتصاد ما على مصلحة دائمة في مؤسسة مقيمة (مؤسسة الاستثمار المباشر) في اقتصاد آخر (المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، 2019).

إن الاستثمار الأجنبي المباشر هو مجموع التدفقات النقدية الأجنبية إلى البلد المضيف، و التي تمكن من المساهمة في رأسمال الشركات في البلد المضيف (Dominique Plihon، 2004).

و يعرف الاستثمار الأجنبي المباشر حسب منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية "ينطوي على تملك المستثمر الأجنبي حصة لا تقل عن (10 %) من إجمالي رأس المال أو قوة التصوي (محمد قويدري، 2004).

تعريف المنظمة العلمية للتجارة (OMC) : الاستثمار الأجنبي المباشر هو نشاط استثماري طويل الأجل يقوم به مستثمر غير مقيم في بلد مضيف بقصد المشاركة الفعلية و الاستقلال بالإدارة و القرار ، والاستثمار الأجنبي المباشر في أدبيات المنظمة العالمية للتجارة، يسمح بإجراء التبادل بين السلع والخدمات على المستوى الدولي.

تعريف التشريع الجزائري : عرف المشرع الجزائري الاستثمار الأجنبي المباشر من خلال عدة تشريعات قانونية ، هو الاستثمار الذي يعمل على توسيع قدرات الإنتاج بالرفع من الإنتاجية وزيادة رقم الأعمال، فهو كل نشاط مرتبط بتوسع المؤسسة بمختلف الطرق من خلال طاقات إنتاجية منشئة للسلع والخدمات خاصة بمنح الحوافز التشجيعية (نصير احمد، 2014).

كما ان هناك عدة مفاهيم للاستثمار الأجنبي المباشر منها :

- من الناحية القانونية :

هو عبارة تراخيص إدارية صادرة عن السلطة المحلية للبلد المضيف بغرض السماح للأشخاص الطبيعيين، أو المعنويين المقيمين أو غير المقيمين بأنجاز وتمويل نشاطات اقتصادية منتجة، أو غير منتجة على أراضيها (عجة الجيلاني، 2006).

- من الناحية المالية :

حركة رؤوس الأموال من وإلى الدولة المضيفة أو المصدرة بحيث تسمح الدولة من خلال أنظمتها القانونية بحرية تحويل أو ترحيل الأموال الضرورية بدف تمويل نشاطات اقتصادية في البلد المضيف (Zouaimia Rachid، 1992).

2-2- أهمية الاستثمار الأجنبي المباشر :

يقوم الاستثمار الأجنبي المباشر بدور مهم في مواجهة العديد من التحديات الاقتصادية التي تواجه البلدان على اختلاف مستوياتها وهيكلها الإنتاجية من خلال تأثيراته المتعددة على العديد من المجالات الاقتصادية، ويرى بعض مؤيديه انه يسهم في رفع معدلات النمو في الاقتصاد من خلال تأثيراته الإيجابية المتعددة على الإنتاج ومختلف القطاعات. وفيما يلي أبرز المنافع التي يمكن أن تعود على الاقتصادات من استقطاب الاستثمارات الأجنبية المباشرة (المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، 2019):

* فتح المجال لدخول عدد من رجال الأعمال من مختلف الدول و القطاعات بما يؤدي لسد العجز في عنصر التنظيم الذي يقوم بدور محوري في عملية التنمية

* رفع مساهمة القطاع الخاص في مختلف قطاعات الاقتصاد بما يعزز من التطور والنمو السريع بحكم ما يتمتع به القطاع الخام من مرونة ومزايا إضافية في إدارة واستغلال الموارد.

* توفير مصدر متجدد وبشروط جيدة للحصول على الموارد المالية أو رؤوس الأموال الأجنبية لتمويل برامج وخطط التنمية لاسيما وانه يعد بديل اقل كلفة وعبئا مقارنة بالاستدانة الخارجية التي تثقل كاهل الاقتصادات النامية.

* يساعد الاستثمار الأجنبي المباشر في تنويع القاعدة الإنتاجية والخدمية للاقتصاد وعدم الاعتماد على موارد محدودة للدخل.

* المساعدة في إدخال أنشطة جديدة ومتطورة تسهم في ملء لفرغات في سلاسل الإمداد وكذلك تحسين القدرات الإنتاجية والتصديرية الشاملة للاقتصاد.

* يؤدي الاستثمار الأجنبي المباشر لإنشاء المزيد من المشروعات وبالتالي المساهمة في توفير المزيد من فرص العمل ومواجهة تحديات البطالة.

* يسهم في حصول الدولة المستقبلية على التكنولوجيا الحديثة التي تعد أهم العناصر اللازمة لتسريع التنمية واختصار زمن النمو والتطور في مختلف القطاعات.

* اذكاء المنافسة بين الشركات و المؤسسات و ما ينتج عن هذا التنافس من منافع تتمثل في خفض الاحتكار و تحفيز الشركات على تحسين نوعية المنتجات و الخدمات .

* قد يسهم في تحسين مؤشرات الأداء الخارجي للاقتصاد ولاسيما ميزان المدفوعات وميزان التجارة في السلع والخدمات وخصوصا اذا ما تركزت الاستثمارات في الأنشطة الموجهة للتصدير أو لتلبية الطلب المحلي من المنتجات والخدمات التي يتم استيرادها في الوقت الحالي.

2-3- محددات جذب الاستثمار الأجنبي المباشر

تعتبر محددات استقطاب الاستثمار الأجنبي من أهم النقاط التي يركز عليها المستثمر الأجنبي في اختياره للدولة التي سيقوم فيها استثماره، حيث يفضلون البلدان التي تتميز باستقرار سياسي واقتصادي وقانوني، و الأسواق المفتوحة وقلة اللوائح التنظيمية وتسهيلات البنية الأساسية (لعروشي عبد الصمد، 2016).

2-3-1 العوامل الاقتصادية : ومن بين هذه العوامل نذكر منها:

☒ السياسة الاقتصادية: وضوح هذه السياسة خاصة ما تعلق بمعدل سعر الصرف و سعر الفائدة و الأجور و النظم الضريبية .

أما فيما يخص سعر الصرف : لقد أدى تدويل الأسواق المالية وتخفيض القيود التجارية خلال القعود الأخيرة من القرن العشرين إلى توفير العديد من الفرص الاستثمارية خارج الحدود الدولية مما شجع المستثمرين والشركات على ممارسة الأعمال الدولية. ويسعى المستثمرون وبصورة مستمرة إلى تحسين تدفقاتهم النقدية وتغطية ثرواتهم، وأن زيادة اللاتأكد في تلك البيئات حول اتجاهات الأسعار وتحركاتها وحجم التقلب فيها وتوقيته، جعل المستثمرين الدوليين عرضة لمخاطر إضافية تتمثل في مخاطر عدم استقرار أسعار الصرف التي تُعد المخاطر المتأصلة في الاستثمارات الدولية والتي تنشأ بسبب حساسية التدفقات النقدية الدولية لتقلبات أسعار الصرف التي تحد بفعل عوامل السوق. ولذلك تُعتبر تقلبات أسعار الصرف من المحددات الرئيسية لعمليات الاستثمار في الخارج وذلك لأن المستثمر سوف يربح أو يخسر إذا ما أراد بعد انتهاء فترة الاستثمار تحويل قيمة استثماراته الخارجية إلى الوطن الأم أو إلى دولة أجنبية أخرى، ففي حالة انخفاض سعر صرف العملة الأجنبية التي استثمر فيها أمواله في الخارج فإن المستثمر قد يفقد قيمة الأرباح التي حققها وربما أيضاً جزءاً من قيمة رأس المال الأصلي المستثمر في الخارج، أما في حالة ارتفاع أسعار الصرف للعملة الأجنبية المستثمر فيها فإن المستثمر سوف يستفيد من ارتفاع أسعار الصرف إضافة إلى زيادة قيمة الأرباح التي حققها نتيجة عملية الاستثمار في الخارج (غربي ياسين، 2018).

حيث أن مستوى السيولة الدولية لكل دولة يتوقف على القدر المتوافر لديها من الاحتياطي الأجنبي ، فكلما زادت النسبة المتوفرة من الاحتياطي الأجنبي و خاصة بالنسبة للعملة الرئيسية كال دولار و اليورو مثلا ، كلما كانت احتمالات تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر أكبر، و يعود ذلك أساسا إلى رغبة الشركات العالمية في نقل أرباحها إلى الدولة الأم و هذا لا يكون بطبيعة الحال بعملة البلد المضيف وإنما سيكون بإحدى العملات الرئيسية في العالم . فحسب Albert 1970 ، ان عدم كمال الأسواق المالية هو السبب في ظهور الاستثمار الاجنبي المباشر ، فكلما يكون هناك مخاوف و مخاطر جراء تغيرات في سعر الصرف ، فان الشركات متعددة الجنسيات من البلد ذو العملة القوية تكون ذات ميزة تنافسية و بالتالي تتشجع للاستثمار في البلد ذو العملة الضعيفة ، فكلما ازدادت قوة عملة الدولة كلما انخفضت أسعار الفائدة بتلك الدولة ، و عندما تقترض الشركات متعددة الجنسيات فانها تقترض وفقا لعملة الدولة الأم (داودي محمد ، 2012).

فالمستثمر الأجنبي قد يحصل على أموال مدخرة من قبل أعوان مقيمين في البلد المضيف، كما يستطيع الحصول على أموال من بلده الأصلي، أو من الأسواق المالية وبالتالي فالاستثمار الأجنبي المباشر عبارة عن شبكة علاقات دولية مالية، تجارية، انتاجية، تنظيمية، بشرية، تكنولوجية وتسويقية الخ، تتبلور لتصبح مشروعا استثماريا يقوم على العائد والمخاطرة؛ العائد عبارة عن أموال ستحول إلى البلد الأم وبالتالي ستخضع لتحويلات بسعر الصرف حينئذ ستواجه مخاطر الصرف، والمخاطرة ترتفع أو تنخفض حسب المناخ الاستثماري الذي يوفره البلد المضيف، ويشكل سعر الصرف احد ابرز عوامل هذا المناخ ، لذلك تهدف أنظمة الصرف على اختلاف أصنافها إلى التحكم في تذبذبات سعر الصرف وجعله أكثر استقرارا؛ لما يتولد عن ذلك من مخاطر على أصول والتزامات المستثمر(الكووط مبارك،2014) .

❑ **درجة الانفتاح على العالم الخارجي:** وجود حركية و تبادل تجاري للدولة مع العالم الخارجي خاصة فيما يخص حركة عوامل

الانتاج .

❑ **توفير مناخ ملائم للإستثمار:** توفير بيئة تحتية من خلال الأوضاع السياسية، الاقتصادية، الاجتماعي، الإدارية والقانونية التي تؤثر

بصورة مباشرة وغير مباشرة على أداء المشاريع الاستثمارية

❑ **حجم السوق المحلي:** يؤثر حجم السوق على مردودية الاستثمار الأجنبي ويعتمد على المساحة وعدد السكان والقدرة الشرائية

لدى المستهلكين.

❑ **حرية الانتقال وتحويل الأرباح:** حرية الانتقال والإقامة بالشكل الذي يجذب المشروعات الأجنبية نحو الدولة التي توفر مثل هذه

التسهيلات، بالإضافة إلى توفير الحرية في تحويل العوائد والفوائد والأرباح إلى الخارج (الدولة الأم) وعدم تقييد حريتها .

2-3-2 العوامل القانونية وتمثل العوامل القانونية في:

❑ **الأنظمة القانونية:** و تتمثل في القطاعات الاقتصادية المسموح الاستثمار فيها، و قواعد دخول المستثمر و الشكل القانوني .

❑ **الحماية القانونية:** الحماية من كخطر التأميم وخطر نزع الملكية والمصادرة والتجميد، إضافة إلى المخاطر الناتجة عن الحروب

والإضرابات.

❑ **طريقة الفصل في النزاعات:** الطريقة أو الصيغة في تسوية النزاعات و الخلافات في البلد، بعيدا عن الوساطة الدولية.

2-3-3 العوامل السياسية:

للعوامل السياسية دورا مهما في التأثير على مدى جذب الاستثمارات الأجنبية فدرجة الاستقرار السياسي مثلا تنعكس على مدى

الاستقرار الاقتصادي مما يشجع إقبال المستثمرين الأجانب. ولذلك فإن الاستثمارات الأجنبية تتجه في الغالب نحو الدول التي يتحقق فيها

استقرار سياسي أكبر والذي يتضمن عدم حصول تغيرات سياسية حادة بحيث يمكن أن تؤثر على عمل الاقتصاد وعلى البيئة الاقتصادية

التي يستخدم التمويل الدولي والاستثمار الأجنبي فيها .

ثانيا: الدراسة القياسية

يبحث هذا المحور في دراسة مدى قدرة سعر الصرف على استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر خلال الفترة (1994-2017)

1- التعريف بمتغيرات الدراسة: قبل انتهاج النموذج والقيام بالدراسة القياسية لدراسة الأثر وجب التعريف بمتغيرات النموذج، حيث

تظهر النظرية الاقتصادية أن أهم محددات الاستثمار الأجنبي سعر صرف العملة المحلية لما له من تأثير على تكاليف الإنتاج واليد

العاملة وسعر المنتج أثناء تصديره، لذا اعتمدت الدراسة الرقم القياسي لسعر الصرف الفعلي الحقيقي كمتغير مستقل والاستثمار

الأجنبي المباشر كمتغير تابع.

★ الاستثمار الأجنبي المباشر DFI:

★ سعر الصرف الفعلي الحقيقي ER:

2- نتائج اختبار استقرارية السلاسل الزمنية

تم استخدام اختبار ديكي فولر المطور ADF بالاعتماد على معياري AKike inf criterion و Schwarz+ criterion وهذا حسب درجة التأخير (P) لاختبار فيما إذا كانت السلاسل الزمنية موضوع الدراسة مستقرة أم لا، وكذلك تحديد درجة تكاملها والجدول الموالي يبين نتائج تحليل اختبار (ADF):

جدول رقم (01): نتائج اختبار الاستقرارية لمتغيرات الدراسة باستخدام Augmented Dicke-fuller (ADF)

| ER | DFI | إسم المتغير |
|------------------------|------------------------|---------------------------------|
| Prb= 0.3311 | Prb= 0.1374 | قيمة الاحتمالية عند المستوى |
| Prb=0.0009 | Prb=0.0000 | قيمة الاحتمالية عند الفرق الأول |
| مستقرة عند الفرق الأول | مستقرة عند الفرق الأول | مستوى الاستقرارية |
| I(1) | I(1) | درجة التكامل |

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 10

أوضحت نتائج اختبار استقراريته السلاسل الزمنية من خلال الجدول أعلاه أن السلسلة الزمنية للاستثمار الأجنبي المباشر (DFI) مستقرة عند الفرق الأول حيث بلغت قيمة (prop=0.0000) وهي أكبر من مستوى المعنوية 5%، في حين أن السلسلة الزمنية لسعر الصرف الفعلي الحقيقي (ER) فهي أيضا مستقرة عند الفرق الأول أيضا عند ذات مستوى المعنوية 5%، وذلك حسب اختبار ديكي فولر.

3- اختبار جوهانس للتكامل المشترك

سنبدأ باختبار إمكانية وجود علاقة تكاملية مابين سعر الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر. يتطلب اختبار جوهانسون للتكامل المشترك، أن تكون جميع المتغيرات متكاملة من نفس الدرجة، وحسب ماتشير إليه نتيجة اختبار ديكي - فولر الموسع في الجدول رقم (01)، حيث إن جميع المتغيرات (سعر الصرف الحقيقي الفعلي، الاستثمار الأجنبي المباشر) مستقرة من الدرجة الأولى، إذا كانت متغيرات السلسلة الزمنية مستقرة بمستوياتها، فإن ذلك يعني أنها متكاملة من الدرجة الأولى عندها يمكن إجراء اختبار التكامل المشترك الذي اقترحه جوهانسون، وتشير الفرضية الصفرية لاختبار جوهانسون بعدم وجود تكامل مشترك، والجدول الموالي يبين نتائج اختبار جوهانسون للتكامل المشترك.

جدول رقم (02): يبين نتائج اختبار جوهانس للتكامل المشترك Johansen Cointegration test

| Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace) | | | | |
|--|------------|-----------------|---------------------|---------|
| Hypothesized No. of CE(s) | Eigenvalue | Trace Statistic | 0.05 Critical Value | Prob.** |
| None | 0.366753 | 11.55162 | 15.49471 | 0.1797 |
| At most 1 | 0.065906 | 1.499931 | 3.841466 | 0.2207 |

Trace test indicates no cointegration at the 0.05 level
 * denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level
 **MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 10

تشير نتائج اختبار جوهانسون الواردة في الجدول أعلاه إلى قبول الفرضية الصفرية، القائلة بعدم وجود تكامل مشترك عند مستوى دلالة 5%، كذلك رفض فرضية وجود متجه واحد على الأكثر، وذلك حسب، (Trace- statistic) الأمر الذي يؤكد عدم وجود علاقة توازن في المدى الطويل، وبالتالي ووفق أسلوب القياس الاقتصادي في هذه الحال يمكننا تقدير نموذج شعاع الانحدار الذاتي VAR لرصد مختلف التفاعلات بين متغيرات النموذج الذاتي VAR لرصد مختلف التفاعلات بين متغيرات النموذج.

4- نموذج شعاع الانحدار الذاتي VAR

إن نموذج شعاع الانحدار الذاتي "VAR" هو عبارة عن نظام تكون فيه كل متغيرة داخلية مشروحة بواسطة ثابت بالإضافة إلى P تأخير خاص بها، و P تأخير خاص بالمتغيرات الأخرى في النظام، مما يعني أن كل انحدار في النظام يملك نفس المتغيرات المفسرة (زكاري محمد، 2014).

النموذج العام ل VAR (Lardic.S, Mignon.V) (2002)

تتركز نمذجة شعاع الانحدار الذاتي VAR على فرضية استقرارية السلاسل الزمنية لوصف السلوك الديناميكي لشعاع يتكون من K متغيرة (X = X₁, X₂, ..., X_k) مرتبطة خطيا بالماضي.

ويمكن نمذجة الشعاع "X" على الشكل التالي:

$$X_t = A_0 + \sum_{i=1}^n \varphi_i X_{t-i} + \mu_t \quad (09-2)$$

حيث: (X_t = (X_{1t}, X_{2t}, ..., X_{kt}))

ويمكن كتابة النموذج على الشكل التالي: (10-2) $\Phi(L) X_t = \varphi_0 + \mu_t$

مع: $\Phi(L) = [I_k - \sum_{i=1}^k \varphi_i \cdot L^i]$

و L: هو معامل التأخير بحيث: $X_t = X_{t-1} L^1$.

المسار VAR(P)

نموذج الانحدار الذاتي ذو الدرجة P يرمز بـ VAR(P)، ويتكون من K متغيرة، ويكتب بالشكل المصفوفي التالي: (Bourbonnais، 2005)

$$X_t = A_0 + A_1 \cdot X_{t-1} + \dots + X_{t-p} A_p + \mu_t \quad (11-2)$$

حيث: X_t: شعاع بعده (k×1) ويتكون من (X_{1t}, X_{2t}, ..., X_{kt})

A_i: مصفوفة المعالم ذات البعد (k×k):

$$A_i = \begin{bmatrix} a_{1i}^1 & a_{1i}^2 & \dots & a_{1i}^k \\ a_{2i}^1 & a_{2i}^2 & \dots & a_{2i}^k \\ \vdots & \vdots & \dots & \vdots \\ a_{ki}^1 & a_{ki}^2 & \dots & a_{ki}^k \end{bmatrix}$$

A₀: شعاع القيم الثابتة ذو البعد (k×1): $A_0 = (a_0^1, a_0^2, \dots, a_0^k)$

ε_t: شعاع التشويش (الضجيج) الأبيض ذو البعد (k×1): $\mu_t = (\mu_{1t}, \mu_{2t}, \dots, \mu_{kt})$

4-1 تحديد درجة التأخير وتقدير النموذج

4-1-1 تحديد درجة التأخير

يستدعي أولاً قبل تقدير النموذج وفقاً لمنهجية VAR إلى تحديد درجة التأخير المناسبة له، وذلك بالاعتماد على عدة معايير أهمها معياري AIC و Csh، والجدول الموالي يوضح درجة التأخير الموافقة لمختلف تقديرات منهجية VAR للمتغيرات في شكل مستويات وذلك من أجل درجات تأخير تتراوح من 01 إلى 03.

الجدول رقم (03) : تحديد درجة التأخير الموافقة لنموذج VAR

| Lag | LogL | LR | FPE | AIC | SC | HQ |
|-----|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 0 | -272.2904 | NA | 7.59e+08 | 26.12290 | 26.22238 | 26.14449 |
| 1 | -253.9630 | 31.41845* | 1.95e+08* | 24.75838* | 25.05682* | 24.82315* |
| 2 | -252.8392 | 1.712456 | 2.60e+08 | 25.03231 | 25.52970 | 25.14025 |
| 3 | -251.2681 | 2.094861 | 3.39e+08 | 25.26363 | 25.95997 | 25.41475 |

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 10

من النتائج الموضحة أعلاه نجد أن درجة التأخير المثلى والموافقة لأصغر قيمة هي $P=01$

4-2- تقدير النموذج:

وبعد تحديد درجة التأخير المناسبة لنموذج VAR والمقدر بـ 01 فترة ($P=01$) وباستعمال طريقة المربعات الصغرى MCO، تم

تقدير النموذج كما هو مبين أدناه:

| | | | DFI | ER |
|----------------|-----------|-----------|---------|--------------------------------------|
| R-squared | 0.280518 | 0.718378 | | |
| Adj. R-squared | 0.208570 | 0.690216 | | |
| Sum sq. resid | 1.07E+08 | 727.2982 | DFI(-1) | 0.250678 (0.20600) [1.21689] |
| S.E. equation | 2312.130 | 6.030332 | | -0.000643 (0.00054) [-1.19727] |
| F-statistic | 3.898884 | 25.50861 | ER(-1) | -74.58914 (45.0369) [-1.65618] |
| Log likelihood | -209.1846 | -72.35477 | | 0.666166 (0.11746) [5.67133] |
| Akaike AIC | 18.45083 | 6.552589 | C | 11519.82 (5415.42) [2.12722] |
| Schwarz SC | 18.59894 | 6.700697 | | 37.69037 (14.1241) [2.66851] |
| Mean dependent | 4438.148 | 107.7811 | | |
| S.D. dependent | 2598.997 | 10.83457 | | |

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 10

القراءة الإحصائية للنموذج:

○ معامل جودة التوفيق $R^2=0.28058$ يدل على القوة التفسيرية للنموذج، مما يعني أن المتغيرات المفسرة في المعادلة تساهم بنسبة 28.05 % في شرح تغيرات المتغير التابع، وهذا ما يمنح النموذج دلالة إحصائية كبيرة، أما النسبة الباقية 71.95% مفسرة من طرف عوامل أخرى غير مدرجة في النموذج وهذا منطقي جدا لتعدد العوامل المحددة للاستثمار الأجنبي المباشر والتي لا يمكن حصرها في سعر الصرف فقط.

○ احصاءة فيشر المحسوبة $F=3.89$ أكبر من القيمة الجدولة 2.00 مما يدل على المعنوية الكلية للنموذج عند مستوى معنوية 5%.

◀ **التفسير الاقتصادي للنموذج:** يظهر من خلال النموذج المقدر أعلاه أن سعر الصرف تربطه علاقة عكسية بالاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر حيث أن كل زيادة في سعر الصرف للسنة السابقة بـ 1% تؤدي إلى انخفاض في الاستثمار الأجنبي المباشر للسنة الحالية بـ: 74.58% في حين أن الاستثمار الأجنبي للسنة السابقة بدوره يرتبط إيجابيا مع حجم الاستثمار الأجنبي للسنة الحالية، وهو ما يتوافق مع النظرية الاقتصادية حيث أن سعر صرف العملة يؤثر على استقطاب الاستثمار الأجنبي من خلال أنه يؤثر في حجم التكاليف من مواد أولية وتجهيزات وكذا اليد العاملة ويسعر المنتج وخصوصا بالنسبة للتصدير فان سعر صرف العملة المحلية إذا كان مرتفعا فانه يشكل أحد عوائق الاستثمار الأجنبي، تجدر الإشارة أن سعر صرف العملة المحلية هو أحد المحددات وليس المحدد الوحيد للاستثمار الأجنبي المباشر لذا مع وقوع العملة في سعر جيد يجب أن تتوافر باقي المحددات الأخرى.

أما فيما يخص سعر الصرف فيكاد يكون تأثيره بالاستثمار الأجنبي معدوماً حيث أن كل زيادة في الاستثمار الأجنبي بـ 1% سوف تؤدي إلى انخفاض العملة المحلية بقيمة 0.00006% وهي نسبة ضئيلة جداً، وإذا ربطناها بالمنطق الاقتصادي فإننا نجد أن العملة المحلية في الجزائر لا تتحدد بحجم الاستثمارات الأجنبية الوافدة وإنما ترتبط بعدة متغيرات أخرى أهمها الصادرات النفطية وحجم الواردات وكذا العرض النقدي.

2-4 دراسة صلاحية النموذج: إن كون النموذج VAR غير مستقر يجعل بعض النتائج المتحصل عليها متحيزة، لذا سوف نقوم بدراسة بعض الاختبارات الإحصائية والتي تظهر سلامة وصحة النموذج من الناحية الإحصائية.

1-2-4 اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي: نستخدم اختبار Jarque-Bera كما يظهر في الجدول التالي:

| Component | Jarque-Bera | df | Prob. |
|-----------|-------------|----|--------|
| 1 | 4.287939 | 2 | 0.1172 |
| 2 | 0.576346 | 2 | 0.7496 |
| Joint | 4.864285 | 4 | 0.3015 |

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 10

بما أن احتمالية إحصائية Jarque-Bera تساوي 0.1172 في المعادلة الأولى و 0.7496 في المعادلة الثانية وهي أكبر من 0.05% فإننا نقبل الفرضية الصفرية القائلة بأن البواقي تتوزع توزيعاً طبيعياً.

2-2-4 استقرارية النموذج VAR (P)

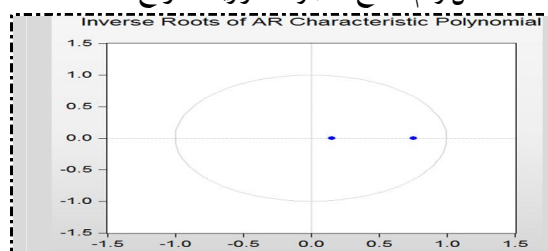
يكون المسار VAR (P) مستقراً إذا تحققت الشروط التالية (جندي مراد، 2006):

- $E(X_t) = A_0, \forall t$.
- $V(X_t) < \infty$.
- $Cov(X_t, X_{t+h}) = E[(X_t - A_0)(X_{t+h} - A_0)] = \Gamma_h, \forall t$.

ويعتبر النموذج VAR (P) مستقراً إذا كانت جذور كثير الحدود المعرف انطلاقاً من المحدد التالي:

$$\text{Det} = (I_k - A_1 \cdot Z^1 - A_2 \cdot Z^2 - \dots - A_p \cdot Z^p) = 0$$

الشكل رقم: نتائج اختبار استقرارية النموذج VAR



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 10

من خلال الشكل المبين أعلاه، تبين لنا أن مقلوب الجذور الأحادية لكثير الحدود داخل الدائرة الأحادية، بحيث نلاحظ أنها تقع كلها داخل دائرة الوحدة، وبالتالي فإن النموذج VAR المقدر يحقق شروط الاستقرار.

3-4 دوال الاستجابة وتحليل التباين

1-3-4 تحليل الصدمات ودوال الاستجابة:

يهدف تحليل الصدمات إلى قياس أثر حدوث صدمة على المتغيرات. فإذا حدث صدمة في لحظة t على ε_{1t} بمقدار وحدة واحدة، فإن أثرها على المتغيرات X_{1t} و X_{2t} يكون كما يلي:

$$\begin{bmatrix} \Delta X_{1t} \\ \Delta X_{2t} \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} 1 \\ 0 \end{bmatrix} \quad \text{عند الفترة } t$$

$$\begin{bmatrix} \Delta X_{1t+1} \\ \Delta X_{2t+1} \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} A_1 & A_2 \\ B_1 & B_2 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} \Delta X_{1t} \\ \Delta X_{2t} \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} A_1 & A_2 \\ B_1 & B_2 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} 1 \\ 0 \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} A_1 \\ B_1 \end{bmatrix} \quad \text{عند الفترة } (t+1)$$

$$\begin{bmatrix} \Delta X_{1t+2} \\ \Delta X_{2t+2} \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} A_1 & A_2 \\ B_1 & B_2 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} \Delta X_{1t+1} \\ \Delta X_{2t+1} \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} A_1 & A_2 \\ B_1 & B_2 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} A_1 \\ B_1 \end{bmatrix} \quad \text{عند الفترة } (t+2)$$

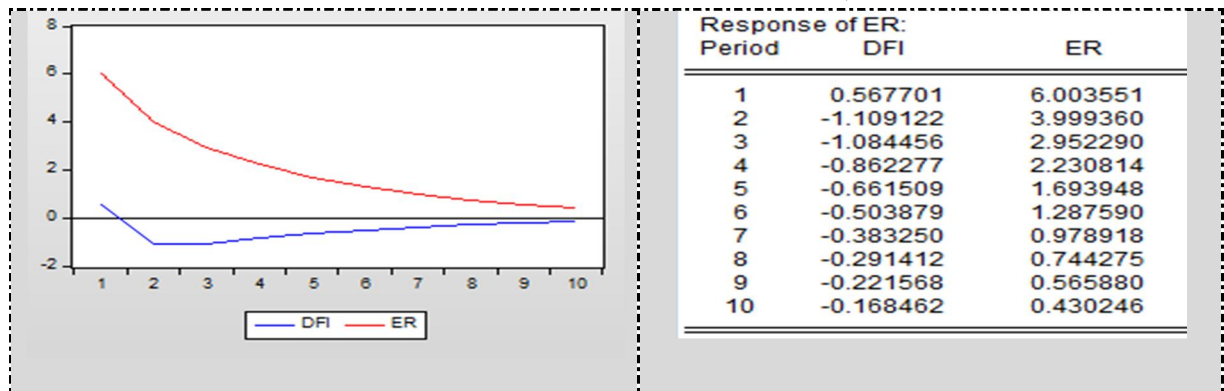
بصفة عامة عند الفترة $(t+h)$

$$\Delta X_{t+h} = B \cdot \Delta X_{t+h-1}$$

حيث أن: B تمثل مقدرات نموذج شعاع الانحدار الذاتي. وتسمى قيم التغير عند كل فترة بدالة الاستجابة "Fonction de réponse impulsionnelle" التي تمكن من حساب المضاعفات الديناميكية، كما تستعمل هذه الطريقة في غياب الارتباط بين الأخطاء ولكن نادراً ما تتحقق هاته الفرضية، ولحل مشكل الارتباط الموجود بين الأخطاء يلجأ عموماً إلى البحث عن شكل لأخطاء عمودية "Orthogonales" مستقلة فيما بينها.

كما تتميز دوال الاستجابة بكونها تأخذ بعين الاعتبار مجموع العلاقات الديناميكية الموجودة حيث تبين رد فعل نظام المتغيرات الداخلية عند حدوث الصدمة في الأخطاء (Hamilton.D.J، 1994). و يسمح لنا هذا التحليل للصدمة العشوائية بقياس الأثر المفاجئ في ظاهرة معينة على باقي المتغيرات، حيث سيتم تطبيق الصدمات في الفترات الثلاث الأولى بالنسبة لكل متغير على حدى والجدول التالي يظهر نتائج دوال الاستجابة

جدول رقم (04) الصدمات ودوال الاستجابة للقروض الخارجية طويلة الأجل



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 10

إن نموذج (VAR) يسمح بتحليل الصدمات العشوائية من خلال قياس أثر التغير المفاجئ في متغيرة ما على باقي المتغيرات. وحسب تقديرات دالة الاستجابة الفورية الممتدة على أفق عشر سنوات كما هو موضح في الشكل أدناه فإنه في حالة ما إذا حدثت صدمة أو طفرة إيجابية في سعر الصرف مقدر بوحدة واحدة في السنة الأولى فإن ذلك لا يؤثر بالسلب على الاستثمارات الأجنبية المباشرة لذات السنة، حيث أن من غير الممكن أن تنسحب استثمارات قائمة في سنة جراء اهتزاز في قيمة العملة، وبعد ذلك وفي باقي جل الفترات وفي توالي صعود العملة فإن الطفرة الموجبة لسعر الصرف تؤدي إلى استجابة سلبية في حجم الاستثمارات الأجنبية المستقطبة.

4-3-2 تحليل تباين الخطأ : يهدف تحليل تباين خطأ التنبؤ إلى حساب مدى مساهمة (وزن) كل معلمة في تباين الخطأ، وباستعمال تقنية رياضية يمكن كتابة تباين خطأ التنبؤ لفترة معينة h بدلالة تباين الخطأ الخاص بكل متغيرة على حدى ولمعرفة وزن أو نسبة مشاركة كل تباين نقوم بقسمة قيمة هذا التباين على تباين التنبؤ الكلي (Bourbonnais Regis، 2005).

وقصد التعرف على مقدار التباين في التنبؤ لكل متغير والذي يعزى الى خطأ التنبؤ في المتغير نفسه الذي يعزى الى خطأ التنبؤ في المتغيرات التوضيحية الأخرى في النموذج VAR يتم عادة تحليل مكونات التباين وتبرز أهمية هذا التحليل في أنه يعطي الأهمية النسبية لأثر أي تغير مفاجئ في كل متغير من متغيرات النموذج والجدول التالي يوضح ذلك:

جدول رقم (05) يبين اختبار تحليل التباين

| Variance Decomposition of DFI: | | | |
|--------------------------------|----------|----------|----------|
| Period | S.E. | DFI | ER |
| 1 | 2312.130 | 100.0000 | 0.000000 |
| 2 | 2415.598 | 96.56348 | 3.436515 |
| 3 | 2459.866 | 93.90035 | 6.099649 |
| 4 | 2484.690 | 92.33038 | 7.669618 |
| 5 | 2498.908 | 91.43728 | 8.562718 |
| 6 | 2507.089 | 90.92857 | 9.071434 |
| 7 | 2511.806 | 90.63731 | 9.362689 |
| 8 | 2514.528 | 90.46992 | 9.530085 |
| 9 | 2516.101 | 90.37348 | 9.626525 |
| 10 | 2517.010 | 90.31784 | 9.682165 |

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 10

حسب النتائج المتحصل عليها يتضح لنا أن التقلبات الحاصلة في الاستثمار الأجنبي المباشر في الفترة الأولى تعود بنسبة 100% للمتغير نفسه ثم تبدأ النسبة في الانخفاض تدريجيا لتصل إلى 90.31 %، ويفسر سعر الصرف ما نسبته 3.43% من التغيرات الحاصلة في الاستثمار الأجنبي المباشر في الفترة الثانية لتتنامى النسبة تدريجيا إلى غاية الفترة العاشرة حيث تصبح 9.68%، ومن خلال ماسبق يتبين أن سعر صرف العملة في الجزائر يعتبر أحد المحددات التي تعمل على استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر لكن لا يمكن اعتباره المحدد الأهم والأكثر تأثيرا في الاستثمار الأجنبي، إذ أن سعر صرف العملة المحلية في الجزائر - والتي هي منخفضة حاليا - لا تفسر بشكل كبير الاستثمار الأجنبي في الجزائر مما يستدعي بالسلطات الجزائرية البحث في دعم وتخفيف باقي المحددات الأخرى في ظل توافر عملة مشجعة على الاستثمار وكذا يد عاملة رخيصة، لذا على السلطات استغلال الظروف والعوامل المتوفرة ومحاولة استقطاب أكبر عدد ممكن من الاستثمار الأجنبي المباشر بغية المساهمة في النمو الاقتصادي.

الخاتمة

يعتبر الاستثمار الأجنبي المباشر أحد أهم محددات النمو الاقتصادي، إذ ترتقي الكثير من الدول لا سيما النامية منها إلى استقطاب الاستثمار الأجنبي وتشجيع المستثمرين على الاستثمار المحلي وتوفير البيئة المناسبة بغية النهوض بالاقتصاد وتحسين المستوى المعيشي، ويرتبط الاستثمار الأجنبي بدوره بعدة عوامل ومحددات وهي ما تعرف بالبيئة الاستثمارية والتي يجب أن تتوفر على عدة مقومات كالموارد الطبيعية والبشرية والبنية التحتية وكذا البيئة التشريعية والقانونية وغيرها، والمرتبطة بهذه العوامل هو سعر صرف العملة المحلية الذي يعتبر عنصر مهم للمستثمر الأجنبي الذي سيواجهه أثناء تحويل أمواله من وإلى الدولة الأم وفي تصدير منتجاته وتكاليف استثماراته، وبحث هذه الدراسة في هذا السياق وتوصلت إلى جملة من النتائج أبرزها:

- أن سعر الصرف في الجزائر تربطه علاقة عكسية بالاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر وهو ما يتوافق مع النظرية الاقتصادية
- لا تؤثر زيادة الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر على سعر صرف العملة المحلية وهو ما يعني أن الاستثمارات الأجنبية في الجزائر لا تسهم في تحسين سعر صرف العملة مما يعني أن الاستثمارات تكون بالعملة الصعبة وبحول جزء منها في السوق الموازي وعوائدها تحوّل للدول الأم مما يكتف عرض العملة المحلية ولا يحسن من قيمتها.
- سعر صرف العملة المحلية يفسر فقط 28% من العوامل المحددة للاستثمار الأجنبي في الجزائر، وعلى اعتبار أن سعر صرف العملة مناسب للمستثمرين الأجانب في الجزائر، لذا على السلطات الاهتمام بالمحددات الأخرى كالتشريعات الضريبية والجهاز المصرفي، والبنية التحتية وغيرها من المحددات التي من شأنها أن تسهم في جذب الاستثمار الأجنبي خصوصا أن الجزائر تزخر بالثروات الطبيعية والموارد البشرية، ومحاولة توجيه الاستثمار الأجنبي لغير قطاع المحروقات وتخفيفه على الاستثمار في الصناعة والزراعة لتحريك الاقتصاد والاسهام في دفع عجلة النمو الاقتصادي.

المراجع :

- عبد الحق بن تقات، محمد ساحل، اثر سعر الصرف على الاستثمار الأجنبي المباشر في المملكة العربية السعودية خلال الفترة 1980-2017، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، المجلد 6، العدد 01، جامعة قاصدي مرباح، 2019 .
- غريبي يسين سي لاختضر، نوي طه حسين، علاقة سعر صرف الدينار/الدولار بسياسية جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر دراسة تحليلية قياسية خلال الفترة 1990 - 2015 ، مجلة البشائر الاقتصادية ، المجلد 04 ، العدد 01 ، 2018 .
- ابوبكر البشير حسين علي ، اثر سعر الصرف في الاستثمار الأجنبي المباشر في السودان للفترة 2005-2014 ، رسالة ماجستير ، جامعة السودان ، قسم الاقتصاد التطبيقي ، السنة 2015 .
- ناصر بن نفيسة، اثر سعر الصرف على جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة في البلدان النامية دراسة حالة الجزائر ، رسالة ماجستير ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير ، جامعة تلمسان، السنة الجامعية 2010/2011 .
- موسى سعيد مطر، شيرقي نوري موسى، ياسر المومني، التمويل الدولي، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2008 .
- الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر، الطبعة الثانية 2003 .
- عبد المجيد قدي، مدخل إلى السياسات النقدية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004 .
- محمود حميدات، مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2000 .
- جميل محمد خالد ، أساسيات الاقتصاد الدولي ، ط1، عمان ، الأردن، 2014 .
- نصير احمد، اثر السياسات الاقتصادية الكلية على الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير ، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر ، السنة الجامعية 2013/2014 .
- صبيحي تادرس قريضة، مدحت محمد العقاد، " النقود والبنوك والعلاقات الاقتصادية الدولية، دار النهضة للطباعة، 1983 م، بيروت .
- المؤسسة العربية لضمان الاستثمار و ائتمان الصادرات، التقرير السنوي حول مناخ الاستثمار في الدول العربية، الكويت، 2019 .
- محمد قويدري، تحليل واقع الاستثمارات الأجنبية المباشرة وآفاقها في البلدان النامية مع الإشارة إلى حالة الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه جامعة الجزائر: كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، 2004 .
- عجة الجيلالي، الكامل في القانون الجزائري للاستثمار، دار الخلدونية للنشر والتوزيع، الجزائر، 2006 .
- لعرشي عبد الصمد، دور السياسة الجبائية في جذب الاستثمار الاجنبي المباشر دراسة حالة الجزائر و تونس، رسالة ماجستير جامعة مستغانم: كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، 2016 .
- داودي محمد، السياسة المالية و اثرها على استقطاب الاستثمار الاجنبي المباشر حالة الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير ، جامعة تلمسان ، السنة الجامعية 2011/2012 .
- الكوط مبارك، تاثير انظمة الصرف على الاستثمارات الاجنبية المباشرة دراسة مقارنة بين الجزائر ة المملكة العربية السعودية ، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة قاصدي مرباح ورقلة ، سنة 2014/2015 .
- زكريا محمد، دراسة العلاقة بين النفقات العمومية والنمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 1970 - 2012، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد كمي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2013 - 2014 .
- جنيد مراد، دراسة تحليلية قياسية لظاهرة الادخار في الجزائر باستعمال أشعة الانحدار الذاتي VAR 1970 - 2004، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد كمي، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2005 - 2006 .

Dominique Plihon. **Les Désordres De La Finance**, OPU –L'Algerie,2004 .

Zouaimia Rachid : **Investissement international in revue international de droit public**. N°03/1992.

Lardic.S,Mignon.V, **Econométrie des series temprelles macro economique**,Economica, Paris,2002.

Bourbonnais Regis, **Econométrie**, Dunod , Paris, 6^{eme} édition, 2005.

Hamilton.D.J, **Time series analysis**, United Kingdomi, Prinction university press,1994.