

## دراسة قياسية لأثر تقلبات سعر الصرف الحقيقي على تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر في الجزائر للفترة (1990-2014)

أ تمار أمين  
جامعة البليدة 2

### الملخص:

يهدف البحث الى دراسة العلاقة بين تقلبات سعر الصرف الحقيقي و تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر في الجزائر للفترة (1990-2014) باستعمال اختبار التكامل المشترك لقياس العلاقة المتبادلة بين المتغيرين، حيث توصلت نتائج الدراسة الى غياب علاقة توازنية طويلة الاجل بينهما باعتبار ان الاستثمار الاجنبي المباشر في الجزائر لا يساهم في تفسير تغيرات سعر الصرف الحقيقي إنما ارتبط اساسا بالتشريعات التي انتهجتها السلطات لتشجيع سياسة الاستثمار و توفير المناخ الملائم له، اما عمليتي تخفيض الدينار التي كانت سنتي 1994 و سنة 2001 لم تكونا كافيتان لتفسير سلوك تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر كون ان الاولى ساهمت في تقريب سعر الدينار الرسمي من المستوى التوازني أما الثانية فكان هدفها أساسا الحد من تطور الكتلة النقدية المتداولة في الأسواق الموازية لهذا نرى انعدام ردة فعل المستثمر الاجنبي اتجاه عملية التخفيض.

**الكلمات المفتاحية :** سعر الصرف الحقيقي، الاستثمار الاجنبي المباشر، التكامل المشترك، سببية جرانجر .

### Abstract :

This research explores the Relationship between the fluctuation of the real exchange rate and the flow of foreign direct investment in Algeria during the period (1990-2014) using the co-integration tests , we tried to measure of interrelationship between This variables ; More over , the result confirme the absence of equilibrium relationship with (RER) and (FDI), because the (FDI) in Algeria does not exegesis the real exchange rate fluctuation , the reason of This situation the Law to encourage investment Policy , while the process of lowering of dinar on 1994 and 2001, it was not to exegesis the flow of (FDI) because in the first result for approximation exchange rate of dinar from equilibrium level, further in the second for limit development of monetary mass in parallel market exchange rate ; in this research confirmed the absence the sensivity of (FDI) with reason lowering of dinar.

**Key Word :** The real exchange rate (RER) , Foreign direct investment (FDI), co-integration, Granger causality .

## تمهيد :

تشكل تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر من أهم مصادر التمويل الخارجي للدول النامية لما لها من مردود إيجابي على عمليات النمو الاقتصادي، ولأنه الأداة الأكثر فاعلية إذا توفرت شروط المناخ الاستثماري لكن هذه التدفقات الاستثمارية في الدول النامية اصدمت بعديد العقبات من بينها تقلبات سعر الصرف التي تشهدها اقتصاديتها ولما لها من اثار تتركه هذه التقلبات على مستوى الاقتصاد الكلي خاصة في العقود الثلاثة الاخيرة في اعقاب انهيار سعر الصرف الثابت عام 1981 وانتقال العديد من الدول النامية نحو نظام الصرف المرن وهذا ما جعل اسعار الصرف تأخذ منحى التقلبات المستمرة ومفرطة تتجر عنها مخاطر لها ارتباط بتدفق الاستثمار الاجنبي المباشر و هذا ما تجلى من خلال دراسة (cushman، 1985) و التي تناولت محددات تواجد الشركات متعددة الجنسيات و التي تنجذب إلى الدول بعد حدوث تخفيض في العملة، كما أن هذه الشركات تأخذ في الحسبان التوقعات المستقبلية لأسعار الصرف من أجل تحديد التدفقات الإستثمارية، كما توصل (CAVES، 1996) في دراسته إلى وجود ارتباط سلبي بين معدل الصرف الاسمي و الحقيقي مع تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر في أمريكا كما توصل أن التقلبات المفاجئة لأسعار الصرف لها تأثير سلبي على المناخ الاستثماري.

اما الجزائر فممنذ بداية التسعينات تبنت العديد من الاصلاحات الاقتصادية مستآسا نظام الصرف المتبع، حيث انتهجت نظام وسياسة التعويم المدار لسعر صرفها بدلا من نظام التثبيت حيث تزامن ذلك مع صدور قانون للإصلاح المتمثل في قانون النقد و القرض المؤرخ في 14 أبريل 1990 والذي اعتبر كخطوة هامة في تطور سياسة التوجه نحو جذب الاستثمار الأجنبي و الظفر بمزاياه، كما استخدمت السلطات للعديد من الحوافز و الامتيازات المالية و التمويلية لتطوير المناخ الاستثماري و رغم هذه العوامل جذب الاستثمار الأجنبي المباشر المتوفرة في الجزائر، فإن هناك جملة من العوائق التي تحد من جاذبيته لعل من بينها عدم استقرار اسعار الصرف و ما يشهده من تدهور في السنوات الاخيرة .

## وبناء على ما سبق نطرح الاشكالية التالية :

هل توجد علاقة بين تقلبات سعر الصرف الحقيقي و تدفق الاستثمار الاجنبي المباشر في الجزائر و الى أي مدى تستجيب هذه التدفقات لتقلبات سعر الصرف ؟

## فرضيات البحث

- ينطلق البحث من فرضية مفادها ان تقلبات اسعار الصرف الحقيقية تؤثر في جذب او تراجع الاستثمارات الاجنبية المباشرة وان طبيعة ونمط هذه التأثيرات تحددها استجابة الدول والشركات للاستثمار في البلدان المضيفة .
- تفترض الدراسة فرضية أن هناك علاقة سببية مباشرة بين تقلبات اسعار الصرف الحقيقية و تدفقات رأس المال والتي تعكس حجم الاستثمارات الاجنبية مباشرة في جزائر .
- سياسة تخفيض سعر صرف الدينار لها اثر ايجابي على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر .
- تؤدي تدفقات رأس المال الداخلي للدولة الى زيادة الطلب على السلع غير التجارية مما يؤدي الى ارتفاع سعرها مسببا ارتفاع لسعر الصرف الحقيقي .

## أهمية الدراسة

يستمد هذا البحث أهميته من خلال المكانة التي يلعبها الاستثمار الاجنبي المباشر في تعويض نقص المدخرات المحلية إلا أن هنالك مخاطر ومعوقات تواجه هذا النوع من الاستثمار من بينها

تقلبات سعر الصرف الذي يعتبر مسألة مهمة لاقتصاد الذي يبحث عن تحقيق التوازن الداخلي والخارجي .

#### أهداف الدراسة:

تهدف الدراسة الى توضيح العلاقة بين تقلبات سعر الصرف الحقيقي و تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر في الجزائر من خلال استخدام الأساليب القياسية الحديثة، حيث سنعتمد في دراستنا على اختبار التكامل المتزامن لأنجل – غرانجر كما سنتطرق لسببية غرانجر لاختبار طبيعة واتجاه علاقة متغيرين و هذا بالاعتماد على بيانات سنوية للفترة (1990-2014).

#### منهج الدراسة:

اعتمدت الدراسة على الأسلوب الوصفي التحليلي في تحليل أداء المتغيران وتطورهما خلال مدة البحث، كما اتبعت أساليب كمية حديثة في قياس العلاقة بينهما.

#### عرض بعض الدراسات السابقة

خضعت العلاقة بين سعر صرف و تدفقات الاستثمار الاجنبي للعديد من الدراسات فمن خلال اطلاعنا على بعضها والتي لها صلة بموضوع تحصلنا على دراسة <sup>1</sup> ( Weifeng JIN, Qing Zang

2013, ) حيث اعتمد الباحث على بيانات شهرية للاستثمار الأجنبي المباشر في الصين ومؤشر سعر الصرف الفعلي الحقيقي خلال فترة (1997-2012) و قدم نموذج لاختبار أثر التغيرات في أسعار الصرف للبلد المضيف بشأن الاستثمار الأجنبي المباشر، ووفقا لنتائج التقدير اليون الصيني اثبت البحث ان هذا الاخير يساهم في تشجيع الاستثمار الأجنبي المباشر خاصة بعد الإصلاحات التي شهدتها نظام سعر الصرف الصيني في عام 2005، و هذا الامر اتضح نتيجة التغيير في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الصين للسنوات الأخيرة اما <sup>2</sup> ( Kozo Kiyota , Shujiro Urata ، 2002) حيث تناولت دراستهما تأثير مستوى سعر الصرف الحقيقي و كذلك تقلباته على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في كل من اليابان و الولايات المتحدة، حيث بينت هذ الدراسة أن تخفيض سعر صرف الدول يعزز من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر بالنسبة لكل من اليابان و الولايات المتحدة، و من زاوية أخر فان ارتفاع تقلبات سعر الصرف تؤثر سلبا على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر اما <sup>3</sup> ( Osinubi, Tokunbo , Amaghionyeodiwe Lloyd ، 2009) تناولت دراسته أثر تقلبات سعر الصرف على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر بالنسبة للاقتصاد النيجيري و ذلك للفترة الممتدة من (1970-2004) باستخدام منهجية نموذج تصحيح الخطأ و التقدير بطريقة المربعات الصغرى العادية توصلت الدراسة من جهة الى وجود علاقة معنوية و ايجابية بين تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر و سعر الصرف، و من جهة ثانية الأثر الايجابي لسياسة تخفيض

<sup>1</sup> Weifeng JIN, Qing Zang ; Impact of change in exchange rate on foreign direct investment: Evidence from China , Lingnan Journal of Banking, Finance and Economics , Vol. 4, Iss. 1, Art 1, 2013.

<sup>2</sup> Kozo Kiyota , Shujiro Urata ; Exchange Rate, Exchange Rate Volatility and Foreign Direct

Investment The World Economy, Vol. 27, No. 10 , November ;2004.

<sup>3</sup> Osinubi, Tokunbo , Amaghionyeodiwe, Lloyd ; Foreign Direct Investment and Exchange rate Volatilitty in nigeria , International Journal of Applied Econometrics and Quantitative, Studies V6-2, 2009.

النيرة النيجيري على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر وفي دراسة<sup>4</sup> (Syed Zeeshan Haider, Parvez azim) وكان الهدف الرئيسي من البحث هو دراسة العلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر والتقلبات في أسعار الصرف حيث توصل الباحث انه توجد مجموعة من العوامل المحددة للاستثمار الأجنبي المباشر يمكن أن تكون لها اهمية كبيرة جدا ولكن سعر الصرف أحد المحددات العميقة وقد استخدم في هذه الدراسة، بيانات السلاسل الزمنية للاستثمار الأجنبي المباشر، سعر الصرف، والانفتاح التجاري والتضخم من عام 1980 إلى 2010 لدولة باكستان، و بالاعتماد اختبار جذر الوحدة، التكامل المشترك، والعلاقة السببية بينت نتائج دراسة أن الاستثمار الأجنبي المباشر يرتبط إيجابيا مع انخفاض قيمة الروبية كما ان الانفتاح التجاري يزيد من الاستثمار الأجنبي المباشر بشكل كبير وأشارت نتائج اختبار السببية ان تقلب سعر الصرف يمكن أن يكون سبب في استثمار الأجنبي المباشر ولكن ليس العكس.

#### اولا/ تقديم موجز للمفاهيم المتعلقة بالدراسة

سنحاول من خلال هذه العناصر تسليط الضوء على المفاهيم المتعلقة بالدراسة المتمثلة في الاستثمار الاجنبي المباشر وسعر الصرف الحقيقي التي تم تناولهما في عديد الأدبيات الاقتصادية.

أ- **الاستثمار الاجنبي المباشر** : يعتبر الاستثمار الأجنبي المباشر من أهم أشكال تدفقات رؤوس الأموال الدولية بالنسبة للدول النامية ويعرف على انه "تملك المستثمر الأجنبي لجزء من الاستثمارات أو كلها في مشروع معين في دولة غير دولته، فضلا عن قيامه بالمشاركة في إدارة المشروع بالإضافة إلى تحويله للموارد مالية و تقديم مستويات متقدمة من التكنولوجيا و الخبرة الفنية في مجال نشاطه إلى الدول المضيفة<sup>5</sup> كما يعرف مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (UNCTAD) على انه" ذلك الاستثمار الذي ينطوي على علاقة طويلة المدى، تعكس مصالح دائمة و مقدرة على التحكم الإداري بين شركة في القطر الأم و شركة أو وحدة إنتاجية في القطر المستقبل للاستثمار<sup>6</sup>.

ب- **سعر الصرف الحقيقي** : يعرف سعر الصرف الحقيقي بين عملتين لبلدين ما على أنه القوة الشرائية النسبية لهاتين العملتين، حيث القوة الشرائية لعملة تساوي مقلوب مستوى الأسعار في بلد هذه العملة، وبصفة عامة إن سعر الصرف الثنائي الحقيقي بين عمليتي البلدين i و j (التسعير غير المؤكد للبلد i) يكتب على الشكل التالي:<sup>7</sup>

$$= S_j^i \times \frac{P_{j,t} R_{j,t}^i}{P_{i,t}}$$

حيث:

$R_{j,t}^i$  : سعر الصرف الحقيقي،  $P_{i,t}$  : مؤشر الاسعار بالبلد i

<sup>4</sup> Syed Zeeshan Haider, Parvez azim ; Impact of exchange rate Volatility and Foreign Direct Investment a Case Study of Pakistan ; Pakistan Economic and Social Review ,Vol 50, No. 2, 2012 .

<sup>5</sup> عمر صقر ، العولمة و قضايا اقتصادية معاصرة ، الدار الجامعية ، 2003-2002 ، ص 47.

<sup>6</sup> UNCTAD, Foreign Direct Investment and Development, UNCTAD/ ITE/IIT/10 (vol.1), New York, 1999, p07.

<sup>7</sup> Larbi Dohni, Carol Hainaut, Les taux de change (Déterminants, opportunités et risques), Edition DeBoeck Université, Bruxelles, 2004, p 16.

$s_j^t$ : سعر الصرف الاسمي ،  $P_{j,t}$ : مؤشر الاسعار بالبلد j

وكانت بدايات استخدام مؤشر الصرف الحقيقي بدلا من الاسمي عندما بدأت معدلات التضخم في العالم بتسارع وكان يهدف استخدامها لقياس تغير القدرة الشرائية لعملة دولة معينة عبر الزمن مع شركائها التجاريين في ضوء حركة اسعار النسبية، وغالبا ما يختار محللون اسعار الصرف الحقيقية لقياس القدرة التنافسية للاقتصاد فكلما زاد عدد الوحدات من السلع الاجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من السلع المحلية فان قدرة الاقتصاد المحلي على المنافسة وعندما تنخفض العكس<sup>8</sup>.

#### ثانيا: الخلفية النظرية للدراسة

تعددت الدراسات الساعية لقياس العلاقة بين سعر الصرف و الاستثمار الاجنبي المباشر، حيث تباينت تلك الدراسات من حيث طرق المعالجة والنتائج التي تم التوصل إليها الباحثون، إذ أوضحت بعضا منها أهمية استقرار مستويات أسعار الصرف في جذب الاستثمار الاجنبي المباشر ورفع معدلاته، في حين قامت دراسات أخرى بقياس تلك العلاقة آخذين بعين الاعتبار تأثير متغيرات أخرى، ولقد تباين حجم هذا الأثر بين الدول نتيجة لاختلاف العوامل الخاصة بكل دولة وهذا ما يدفعنا في هذا العنصر الى دراسة نظرية للعلاقة بين سعر الصرف الحقيقي والاستثمار الاجنبي مباشر.

#### أ/علاقة تقلبات سعر الصرف بالاستثمار الاجنبي المباشر

ان استقرار سعر الصرف للبلد المضيف يعتبر امر مهم جداً بالنسبة للمستثمر الاجنبي لان استقرار سعر الصرف يعني استقرار العوائد المحصلة من الاستثمارات في البلد المضيف محولة للبلد الام بعبارة اخرى ان التغيرات الكبيرة والمفاجئة في سعر الصرف سوف تجعل المبالغ التي تم استثمارها في البلد المستثمر تكون اقل ثم اقل وهكذا، ويعد هذا خطر كبير يمكن ان يواجهه المستثمر الاجنبي مما يدفع الى تخفيض الاستثمارات من هنا تنشأ العلاقة السلبية اما استقرار سعر الصرف ينعكس بعلاقة موجبة مع اجتذاب الاستثمار الاجنبي مباشر<sup>9</sup>.

كما أن تقلبات أسعار الصرف من شأنها أن تخلق ما يعرف بكلفة المرور وهي الكلفة التي يتحملها المستثمر الاجنبي إذا ما قرر توجيه رأسماله نحو الدولة المعنية، وتزايد هذه الكلفة مع تزايد تقلبات أسعار الصرف وإذ ما قورن هذا مع استقرار أسعار الصرف فإن كلفة المرور ستكون مساوية للصفر، إذ ما استبعدت القيود الأخرى المفروضة على انتقال رأس المال مثل التشريعات والقوانين المفروضة من قبل الدول المستقبلية، وبهذا فإن استقرار سعر الصرف من شأنه أن يزيد تحفيزه لتدفقات الاستثمارات الأجنبية شريطة توافر فرص استثمارية مريحة وهيكل إرتكازية جيدة.

ويعتقد أن استقرار أسعار الصرف من شأنه أن يجذب رأس المال الاجنبي إذا ما توافرت فرص استثمارية مربحة في حين تخلق تقلبات أسعار الصرف مخاطر عالية لمالكي رأس المال<sup>10</sup>. كما

<sup>8</sup> رجاء خضير عبود الربيعي ، صباح رحيم مهدي الاسدي ، أثر حركت أسعار الصرف على النمو الاقتصادي في ظل تحرير التجارة العالمية ، مجلة كلية الادارة والاقتصاد للدراسات الاقتصادية ، كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة بابل ، العدد 8 ، 2013 ، ص 11.

<sup>9</sup> أنمار أمين البروراي ، عبد الغفور حسن المعماري ، محددات الـ in world FDI مع إشارة خاصة لمخاطر التغير في سعر الصرف دراسة مقارنة لعينة من الدول، ورقة بحثية مقدمة الى أعمال المؤتمر العلمي الدولي السابع لجامعة الزيتونة ، الاردن ، 2007 ، ص 5 .

<sup>10</sup> فواز جابر الله نايف ، سعدون حسين فرحان ، أثر تقلبات سعر الصرف على بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في عدد من الدول النامية ، مجلة تنمية الراقدين ، العدد 93 ، 2000 ، ص ص 169-171.

يمكننا إبراز العلاقة بين سعر الصرف الحقيقي وتدفق الاستثمار الأجنبي من خلال النقاط التالية :

- أن انخفاض سعر الصرف الحقيقي يترك أثراً سلبياً على المداخيل الحقيقية للصادرات الوطنية والاستثمار الأجنبي المباشر.
  - ان انخفاض سعر الصرف الحقيقي ينجم عنه ارتفاع في سعر الفائدة المحلية ويرفع من أسعار السلع الرأسمالية المستوردة، وبالتالي يرفع من تكلفة الاستثمار في البلد المضيف بحيث يؤدي ذلك إلى انخفاض في حجم الاستثمار الأجنبي المباشر.<sup>11</sup>
  - تؤدي تدفقات رأس مال الداخلة للدولة الى زيادة الطلب على السلع غير التجارية مما يؤدي الى ارتفاع سعرها مسبباً ارتفاعها للسعر الصرف الحقيقي .
  - تلجأ الدول الى اتباع سياسات دائمية و ملائمة لسعر الصرف للحفاظ على استقرار سعر الصرف الحقيقي متوافقاً مع سعر الصرف التوازني لتتمكن من جذب الاستثمارات الاجنبية المباشرة و تحقيق معدلات عالية من النمو.<sup>12</sup>
- لكن من جهة اخرى يمكن ان يؤثر الاستثمار الاجنبي المباشر بصورة مؤقتة على الصرف الحقيقي، ذلك لان تدفقات الاستثمار تخلق في البلدان زيادة في الطلب على مستلزمات الإنتاج الوطني كالعالة والمواد الأولية مما يؤدي الى ارتفاع أسعارها و يترتب على ذلك ارتفاع مؤقت في سعر الصرف الحقيقي في البلد المضيف، و بنفس الوقت مادام الاستثمار الأجنبي المباشر يزيد من مخزون رأس المال المحلي وتحسين الإنتاجية الحدية للعمالة، فهذا يعني ضمناً ارتفاع سعر الصرف الحقيقي.<sup>13</sup>

#### ب/دراسة فعالية سياسة تخفيض العملة و الاستثمارات الاجنبية مباشرة

يعتبر تخفيض العملة عاملاً للجذب الاستثمارات الاجنبية المباشرة، لوجود علاقة عكسية بين اسعار الصرف و الربحية النسبية للعوائد الاستثمارية في الدول المضيفة،<sup>14</sup> فعند تخفيض قيمة العملة المحلية ترتفع اسعار الصرف الحقيقية وتصبح المنتجات المحلية ارخص نسبياً في الاسواق الخارجية، وهذا يؤدي الى زيادة الطلب عليها وبالتالي ارتفاع قيمة الصادرات التي أصبحت أرخص في الاسواق الاجنبية وتخفيض استيراداتها التي أصبحت أغلى في الاسواق المحلية وهذا يحفز الاستثمار الاجنبي المباشر، وبالعكس عندما تنخفض اسعار الصرف الحقيقة فان العملة المحلية ترتفع قيمتها وتصبح المنتجات المحلية أغلى في الاسواق الاجنبية وهذا يؤدي الى انخفاض الطلب عليها، وبالتالي انخفاض قيمة الصادرات التي أصبحت أغلى في الاسواق الاجنبية وزيادة استيراداتها التي أصبحت أرخص في الاسواق المحلية مما يؤدي الى انخفاض الطلب على الاستثمار الاجنبي المباشر.<sup>15</sup>

<sup>11</sup> حازم بدر الخطيب، أهمية الاستثمارات الأجنبية في التنمية الاقتصادية وانعكاساتها ودورها في دعم المشاريع الصغيرة حالة الأردن، ورقة بحثية مقدمة للملتقى الدولي: متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الدول العربية. يومي 17 و 18 أفريل 2006، جامعة حسينية بن بوعلي بالشلف، ص 227-232.

<sup>12</sup> عبد الحسين الجليل الغالبي، ليلي بديوي خضير، تقلبات سعر الصرف الحقيقي في ظل تحرير التجارة في مصر، رسالة ماجستير، كلية الادارة و الاقتصاد، جامعة الكوفة، ص 3-10.

<sup>13</sup> حازم بدر الخطيب، مرجع سابق، ص 227-232.

<sup>14</sup> بولرباح غريب، العوامل المحفزة لجذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة وطرق تقييمها دراسة حالة الجزائر، مجلة الباحث، عدد 10، ص 102.

<sup>15</sup> سعد محمود الكواز، عمر غازي العبادي، مخاطر الاستثمار الأجنبي المباشر دراسة لعينة من الدول العربية، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة الموصل، العراق 2007، ص 7-8.

**ثالثا : رؤية تحليلية حول الاستثمار الاجنبي المباشر و سعر الصرف الحقيقي في الجزائر**  
شهد تدفق الاستثمار الاجنبي المباشر و سعر الصرف الحقيقي في الجزائر عدة فترات متباينة ارتبطت بالأوضاع الأمنية و الاجتماعية ومختلف الاجراءات الاقتصادية المنتهجة من قبل السلطات، فمنذ سنوات الثمانينيات خاصة بعد أزمة انخفاض أسعار البترول وكذا تراجع قيمة الدولار وجدت الجزائر نفسها وسط أزمة مالية خانقة، لأن انخفاض مداخل البترول جعل الخزينة العامة تعاني من عجز في احتياطي الصرف، ومنه تعذر على الدولة ضمان تمويل الاقتصاد الوطني مما انعكس سلبا على عملية التنمية و الجدول التالي يوضح ذلك:

**الجدول رقم (1) :يوضح تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر و سعر الصرف الحقيقي خلال الفترة (1990-2014).**

| السنوات                  | 1990       | 1991        | 1992        | 1993         | 1994         | 1995         | 1996      | 1997      | 1998        |
|--------------------------|------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|-----------|-----------|-------------|
| تدفقات الاستثمار المباشر | 0.3<br>349 | 11.6<br>38  | 30          | 13           | 15           | 25           | 270       | 260       | 606.6       |
| سعر الصرف الحقيقي        | 0,7<br>005 | 20,0<br>052 | 23,<br>49   | 24,<br>13    | 43,<br>10    | 63,23        | 68,<br>52 | 72,3<br>3 | 78,2<br>409 |
| السنوات                  | 1999       | 2000        | 2001        | 2002         | 2003         | 2004         | 2005      | 2006      | 2007        |
| تدفقات الاستثمار المباشر | 291<br>.6  | 280.<br>1   | 110<br>7.9  | 106<br>5     | 633<br>,7    | 881<br>,9    | 115<br>6  | 1841      | 1686<br>,73 |
| سعر الصرف الحقيقي        | 91,<br>964 | 96,4<br>7   | 106<br>,05  | 113<br>,11   | 100<br>,4    | 79,<br>73    | 73,<br>35 | 67,1<br>5 | 59,0<br>2   |
| 2008                     | 2009       | 2010        | 2011        | 2012         | 2013         | 2014         |           |           |             |
| 2638,6<br>0              | 2746,93    | 2300,36     | 2571<br>,23 | 1500<br>,402 | 1691<br>,886 | 1504<br>,685 |           |           |             |
| 45,10                    | 64,719     | 59,162      | 48,9<br>9   | 52,4<br>757  | 55,8<br>64   | 58,6<br>40   |           |           |             |

**المصدر : \* 1-تقرير البنك الدولي 2015 على موقع الالكتروني :**

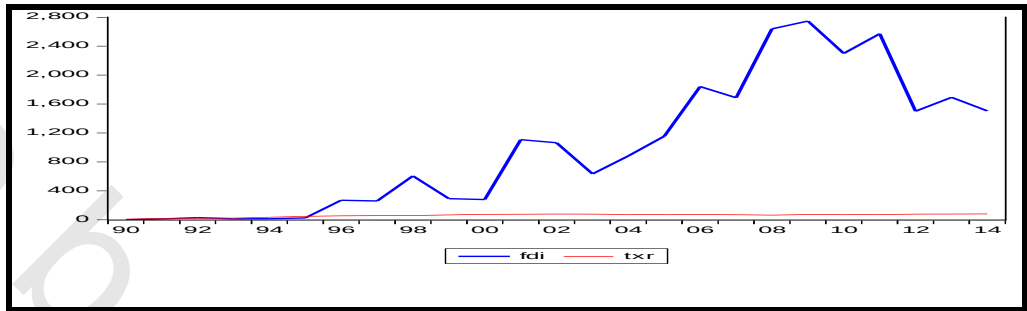
http://data.albankaldawli.org/indicator/BX.KLT.DINV.CD.WD?page=2 تاريخ الاطلاع 2015./12/14

2-بنك الجزائر على موقع الالكتروني: http://www.bank-of-algeria.dz/ تاريخ الاطلاع 2015./12/18

3- مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية: http://unctad.org/en/Pages/Statistics.aspx تاريخ الاطلاع 2015/01/03

\* كيفية حساب سعر الصرف الحقيقي موضحة في دراسة القياسية .

الشكل رقم(1): يوضح تطور تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر و سعر الصرف الحقيقي خلال الفترة (1990-2014).



من اعداد الباحث بالاستعمال برنامج Eviwes9 اعتمادا على بيانات الجدول اعلاه

من خلال الجدول و المنحنى (1):

لقد شهدت الفترة(1990-1993) انطلاقة واسعة لتطبيق برنامج الإصلاح الإقتصادي، الذي ألزم السلطات على إعطاء اهتمام للإستثمار الأجنبي المباشر تجلّى ذلك من خلال قانون 90-10 لـ 1990/04/14: هو قانون خاص بالقرض والنقد، و اعتبر كخطوة هامة للتوجه نحو هذا النوع من الإستثمار.<sup>16</sup> تزامن ذلك مع انخفاض قيمة الدينار الجزائري لمواجهة الخسائر التجارية خلال هذه الفترة، ففي عام 1991 (كجزء من محاولة لإعادة تنظيم الأسعار النسبية المحلية و زيادة الانفتاح) دعا بنك الجزائر إلى تخفيض قيمة الدينار بأكثر من 100 ٪ خلال الفترة(1991-1994) حوالي 24 دينار جزائري مقابل دولار أمريكي واحد في السوق الرسمية هذا الاستقرار النسبي للسعر الاسمي لم يتوافق مع الأسس الاقتصادية حيث أصبحت قيمة الدينار الجزائري تقدر بنسبة 50 من القيمة الحقيقية، اما من جانب تدفقات الإستثمار تميزت بغياب شبه كامل خلال الفترة (1993- 1995) ويرجع السبب إلى الوضعية المعقدة التي مرت بها الجزائر من تقاوم أزمة المديونية الخارجية، وكذا التدهور للأوضاع الأمنية وعدم الاستقرار السياسي والاقتصادي.<sup>17</sup> و إنطلاقا من سنة 1996 يلاحظ تحسن في حجم التدفقات حيث بلغت 270 مليون دولار لتصل الى 1107.9 مليون دولار في 2001 و نفس ذلك إلى تحسن الوضع الأمني وبالإضافة إلى إصدار الأمر رقم 03-01 لسنة 2001 المتعلق بتطوير الإستثمار والذي تزامن ذلك بالإنفاق شراكة مع الإتحاد الأوروبي سنة 2002 للعمل على تكريس حرية التبادل التجاري و تشجيع الإستثمار قد ارتفع سعر الصرف الحقيقي الفعلي للدينار الجزائري بين عامي 1995 و 1998 بأكثر من 20 ٪ تليها انخفاض 13 ٪ بين عامي 1998 و 2001 حيث قام البنك الجزائري بتخفيض قيمة الدينار الجزائري بنسبة تتراوح ما بين 2 ٪ و 5 ٪ هذا الإجراء هدف أساسا للحد من تطور الكتلة النقدية المتداولة في الأسواق الموازية، لا سيما بعد اتساع الفارق بين القيمة الاسمية للدينار الرسمي وقيمة العملة الوطنية في السوق السوداء وبسبب ارتفاع قيمة اليورو مقابل الدولار الأمريكي تدخلت السلطات في سوق الصرف الأجنبي في

<sup>16</sup> أنظر الجريدة الرسمية (الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية) ،العدد 64 الموافق لربيع الثاني عام 1414 ، ص ص 3-10.

<sup>17</sup> ناجي بن حسين ، تحليل وتقييم مناخ الإستثمار في الجزائر ، مجلة العلوم الإنسانية ، العدد 31، جوان 2009، ص ص 60.



النصف الثاني من عام 2003 من أجل إعادة تنظيم سعر الصرف الحقيقي الفعلي إلى مستواه السابق. وخلال الفترة (2001-2007) كان هناك ارتفاع في حجم تدفقات الاستثمار الوارد ماعدا سنتي

(2003-2004) وفسر هذا التزايد بارتفاع حجم الاستثمار المباشر في قطاع المحروقات، بيع الرخصة الثانية للهاتف النقال لشركة أوراسكوم المصرية، خوصصة شركة الصناعات الحديدية بالحجار لشركة اسبات الهندية، كما ارتفعت الاستثمارات الأجنبية المباشرة في 2008 بـ 9 نسبة كبيرة ما يعادل 2.6 مليار دولار مما أظهر عدم تأثر الاستثمار في الجزائر بالأزمة المالية لأن المؤشرات الاقتصادية كانت جيدة انذاك،<sup>18</sup> وبلغت قيمتها 1.69 مليار دولار في 2013 مقابل 1.5 مليار دولار في 2012، بزيادة تقدر بـ 13 بالمائة ولكن هذا لا يعكس حجم التسهيلات والامتيازات التي توفرها الجزائر للشركات الأجنبية.<sup>19</sup>

### ثالثا: الدراسة القياسية

**1/بناء النموذج :** إن دراسة أية ظاهرة اقتصادية ينبغي على كل باحث تحديد متغيرات النموذج التي تؤثر في هذه الظاهرة قيد الدراسة، والتي تخضع للنظرية الاقتصادية بالدرجة الأولى، وإلى الدراسات السابقة بالدرجة الثانية، وعلى هذا الأساس ركزنا على دراسة ( Weifeng 2013 JIN , Qing ZANG ) لبناء النموذج الخاص بأثر تقلبات سعر الصرف الحقيقي على الاستثمار الجنبى المباشر في الجزائر.

$$FDI=f(TXR)$$

حيث ان النموذج العام صيغته كالتالي :  
ويكون نموذج الدراسة المراد تقديره لدراسة اثر تقلبات سعر الصرف الحقيقي على الاستثمار الجنبى المباشر في الصورة الخطية التالية:

$$\ln FDI = \beta_0 + \beta_1 \ln TXR + u_t$$

### 2/توصيف المتغيرات:

**ا/سعر الصرف الحقيقي:** يمثل سعر الصرف الحقيقي ذلك المؤشر المرجح الذي يعمل على الجمع بين كل من تقلبات سعر الصرف الاسمي وتباين معدلات التضخم، باعتبار أنه يأخذ في الحسبان التقلبات التي تطرأ على الأسعار الأجنبية وربطها بمستوى الأسعار المحلية اما في حالة الاقتصادي الجزائري والذي يعتمد في صادراته على سلعة وحيدة تقريبا وهي البترول سنقوم بحساب سعر صرف دينار حقيقي مقابل دولار الامريكي على النحو التالي:

$$TXR = TX \cdot \left( \frac{p^*}{p} \right)$$

**TXR:**سعر الصرف الحقيقي للدينار الجزائري.

**TX:** سعر الصرف الاسمي للدينار الجزائري مقابل الدولار الامريكي وفق التسعير الغير المباشر .

<sup>18</sup> Zine M.Barka, Annual report on international finance and développement inAfrica , 2009,Algerie, CeSPI, 2009, p11.

<sup>19</sup> حسب تقرير مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية على موقع:  
<http://www.djazairiss.com/elhayat/40527> تاريخ الاطلاع2016/01/07.

**P\***: مستوى الاسعار الاجنبية و هو مأخوذ على اساس المكش الناتج المحلي الاجمالي للولايات المتحدة الامريكية وفق سنة الاساس 2005 اعتمادا على بيانات البنك الدولي .

**P**: مستوى الاسعار المحلية وهو مأخوذ على اساس مكش الناتج المحلي الاجمالي للجزائر وفق سنة الاساس 2005 اعتمادا على بيانات البنك الدولي، و سنرمز له في دراستنا ب InEXR و هو يمثل اللوغاريتم النيبيري للسعر الصرف الحقيقي .

**ب/ الاستثمار الاجنبي المباشر FDI**: الاستثمار الاجنبي المباشر هو صافي تدفقات الاستثمار الوافدة للحصول على حصة دائمة في الإدارة (نسبة 10 في المائة أو أكثر من الأسهم المتمتعة بحقوق التصويت) في مؤسسة عاملة في اقتصاد غير اقتصاد المستثمر والبيانات معبر عنها بالقيمة الحالية للدولار الأمريكي حيث سنرمز له في دراستنا بالرمز In FDI و يمثل اللوغاريتم النيبيري لتدفق الاستثمار الاجنبي المباشر.

### 3-اختبار استقرارية السلاسل الزمنية

يهدف جذر الوحدة إلى اختبار سكون السلاسل الزمنية لكل متغيرات قيد الدراسة ولاختبار سكون السلاسل الزمنية لمتغيرات النموذج يستوجب دراسة خصائص الاستقرار بالاعتماد على اختبارين: اختبار ديكي-فولار البسيط (DF)، ثم ديكي- فولار الموسع (ADF) باستعمال المعادلات الست الآتية :

$$\Phi = \varphi - 1 / \quad \Delta X_t = \Phi X_{t-1} + \varepsilon_t \quad \text{(النموذج (1))}$$

$$\Phi = \varphi - 1 / \quad \Delta X_t = \alpha_1 + \Phi X_{t-1} + \varepsilon_t \quad \text{(النموذج (2))}$$

$$\text{النموذج} \quad \Delta X_t = \alpha_2 + \beta \left( t - 1 - \frac{T}{2} \right) + \Phi X_{t-1} + \varepsilon_t \quad / \quad \Phi = \varphi - 1 \quad (3)$$

$$\text{(النموذج (4))} \quad \Delta X_t = \Phi X_{t-1} + \sum_{j=2}^p \Phi ; \Delta X_{t-j+1} + \varepsilon_t \quad / \quad \Phi = \varphi - 1$$

$$\text{(النموذج (5))} \quad \Delta X_t = \alpha_1 + \Phi X_{t-1} + \sum \Phi ; \Delta X_{t-j+1} + \varepsilon_t \quad / \quad \Phi = \varphi - 1$$

$$\Delta X_t = \alpha_2 + \bar{\beta} \left( t - p - \frac{T - P + 1}{2} \right) + \Phi X_{t-1} + \sum_{j=2}^p \Phi \Delta X_{t-j+1} + \varepsilon_t / \quad \Phi = \varphi - 1$$

## النموذج (6)

والجدول أدناه يستعرض نتائج اختبار جذر الوحدة .

الجدول رقم (2): نتائج جذر الوحدة بالاستعمال اختبار ADF عند المستوى و بعد اجراء

| نوع الاختبار                                          | المتغيرات | عند المستوى |                 |                                                       | بعد اجراء الفروق الاولى |                 |                                        |
|-------------------------------------------------------|-----------|-------------|-----------------|-------------------------------------------------------|-------------------------|-----------------|----------------------------------------|
|                                                       |           | نوع النموذج | tQ <sub>J</sub> | 1%<br>5%<br>10%                                       | نوع النموذج             | tQ <sub>J</sub> | 1%<br>5%<br>10%                        |
| اختبار AD F                                           | lnFDI     | (1)         | 0.447           | -2.664853<br>-1.955681<br>-1.608793                   | (1)                     | -6.046          | -2.669359<br>-1.956406<br>-1.608495    |
|                                                       |           | (2)         | -4.129          | -3.737853<br>-2.991878<br>-2.635542                   | (2)                     | -6.139          | *-3.752946<br>*-2.998064<br>*-2.638752 |
|                                                       |           | (3)         | -3.947          | *-4.394309<br>*-3.612199<br>-3.243079                 | (3)                     | -6.184          | *-4.416345<br>*-3.622033<br>*-3.248592 |
|                                                       | lnEXR     | (1)         | 1.189           | -2.669359<br>-1.956406<br>-1.608495                   | (1)                     | -5.511          | -2.669359<br>-1.956406<br>-1.608495    |
|                                                       |           | (2)         | -7.413          | -3.737853<br>-2.991878<br>-2.635542                   | (2)                     | -5.636          | *-3.752946<br>*-2.998064<br>*-2.638752 |
|                                                       |           | (3)         | -5.024          | -<br>4.394309<br>*<br>-<br>3.612199<br>*<br>-3.243079 | (3)                     | -5.969          | *-4.416345<br>*-3.622033<br>*-3.248592 |
| المصدر : من إعداد الباحث بناء على مخرجات برنامج Eviw9 |           |             |                 |                                                       |                         |                 |                                        |

الفروق الاولى.

(1) : نموذج بدون ثابت و اتجاه عام / (2): نموذج بوجود الثابت / (3): نموذج بوجود ثابت

و اتجاه عام

- : تم استخدام أقل قيمة لمعيارى AIC و SC اتوماتيكيا حيث (lag=0) لتحديد طول الفجوات الزمنية p المناسبة.

\*\* : القيمة المجدولة عند مستوى معنوية 1%، 5%، و 10% على الترتيب .

\*: تشير الى عدم معنوية معلمة الاتجاه العام او ثابت عند مستوى معنوية 1%، 5%، و 10% المقابلة لها .

و على ضوء نتائج الاختبارين نلاحظ أن إحصائية المعلمة t المقدرة للمعلمة (p) غير معنوية مما يدل على أن متغيرات السلاسل الزمنية غير مستقرة في شكلها الأصلي أي عند I(0) ( يوجد جذر أحادي) وبعد إجراء الفروقات من الدرجة الأولى (P=1) لكل سلسلة حذف منها الجذر

الأحادي وأصبحت مستقرة من الدرجة الأولى على الأقل باستخدام اختبار (ADF) الأمر يوحي بإمكانية تمتعها بخاصية التكامل المشترك.

#### 4- اختبار التكامل المتزامن:

على ضوء اختبار جذر الوحدة السابق، تبين لنا أن كل متغير على حدة متكامل من الدرجة الأولى أي من الدرجة  $I(1)$ ، أي أنها غير ساكنة في المستوى وساكنة في الفرق الأول. وتركز نظرية التكامل المشترك على تحليل السلاسل الزمنية غير الساكنة، حيث يشير (Engle-granger:1987) إلى إمكانية توليد مزيج خطي يتصف بالاستقرار من السلاسل الزمنية غير المستقرة. وإذا أمكن توليد هذا المزيج الخطي الساكن، فإن هذه السلاسل الزمنية تعتبر غير ساكنة، وإذا أمكن توليد هذا المزيج الخطي الساكن، فإن هذه السلاسل الزمنية غير الساكنة في هذه الحالة تعتبر متكاملة من نفس الرتبة، وبالتالي فإنه يمكن استخدام مستوى المتغيرات في الانحدار، ولا يكون الانحدار في هذه الحالة زائفاً، وتوصف بالعلاقة التوازنية في المدى الطويل وتكوين المزيج الخطي من النموذج الأول يكون كالآتي:

$$ECT_t = \ln FDI_t - (\hat{\alpha} + \hat{\beta} \ln TXR_t)$$

وعلىنا التحقق إذا كان هذا المزيج الخطي  $(ECT_t)$ ، والمتولد من متغيرات النموذج، متكامل من الدرجة صفر أي عند  $I(0)$ ، أي أن سلسلة زمنية ساكنة فإذا كان هذا المزيج متكامل من الدرجة صفر، فإن متغيرات النموذج تحقق التكامل المشترك أي أنها متكاملة من نفس الدرجة، وبما أننا لدينا فقط متغيرين نستعمل اختبار التكامل المشترك بطريقة (انجل-غرا نجر-Engle) (Granger test).

يبدأ اختبار (Engle-granger) للتكامل المشترك بتقدير انحدار العلاقة طويلة الأجل بين رصيد الاستثمار الأجنبي المباشر وسعر الصرف الحقيقي كالآتي:

$$\ln FDI = \alpha_0 + \alpha_1 \ln TXR + u$$

وبتقدير نموذج الانحدار المشترك للعلاقة أعلاه تحصلنا على النتائج التالية:

$$LFDI = -9.23195938213 + 3.7652745978 LTXR$$

$$(-7.375439) \quad (12.11899)$$

$$DW=0.813 \quad R=0.86 \quad R.adj=0.85 \quad F=146.87$$

ثم نقوم باختبار مدى استقرار السلسلة (u) بتقدير العلاقة التالية:

$$u = \ln FDI - (\alpha_0 + \alpha_1 \ln TXR)_t$$

$$(Du)_t = \phi(Du)_{t-1} + \varepsilon_t$$

بعد تقدير النموذج كانت النتائج كالتالي:

الجدول رقم (3): نتائج اختبارات ADF لاستقرار سلسلة البواقي (u)

| ADF                                                     |                       |                                  | نوع الاختبار         |
|---------------------------------------------------------|-----------------------|----------------------------------|----------------------|
| النموذج : (3) مع ثابت واتجاه                            | النموذج : (2) مع ثابت | النموذج : (1) بدون ثابت أو اتجاه | نوع النموذج          |
| -2.58109                                                | -2.372248             | -2.4455                          | قيمة المحسوبة        |
| -3.6121                                                 | -2.9918               | -1.9556                          | القيم الحرجة عند 5 % |
| 0.2909                                                  | 0.1595                | 0.0177                           | الاحتمال الحرج       |
| المصدر : من إعداد الباحث بناء على مخرجات برنامج Eviwes9 |                       |                                  |                      |

بما أن فرضية العدم لم نتمكن من رفضها، وبالتالي تكون السلسلة (u) غير مستقرة و بيانات سلسلتي كل من  $\ln TXr$  و  $\ln FDI$  لا تتصفان بخاصية التكامل المشترك، وبالتالي يكون تقدير العلاقة بينهما زائفاً أي لا يمكن الاعتماد على هذه العلاقة في اتخاذ القرارات، ومنه لا يمكن تصميم نموذج تصحيح الخطأ في تقدير العلاقة بين سعر الصرف الحقيقي والاستثمار الأجنبي المباشر.

#### 5- اختبارات العلاقة السببية لجرانجر :

عندما نتحدث عن العلاقة السببية في الاقتصاد القياسي، فنحن نتساءل عن ما إذا كان التغير في متغير ما يسبب التغير في متغير آخر وتعد مساهمة Granger (1969) الأبرز بين باقي الدراسات التي تعرضت لمفهوم السببية وطبقاً له، فإن التغير في متغير ما ( $X_t$ ) يسبب التغير في متغير آخر ( $Y_t$ ) بمعنى أن ( $X_t \rightarrow Y_t$ ) وذلك عندما يكون توقع قيم  $Y_t$  الحالية بشكل أفضل باستخدام قيم  $Y_t$  الماضية وذلك بالمقارنة مع توقعها بدون هذه القيم وهذا يشير إلى أن التغيرات في  $X_t$  تسبق التغيرات في  $Y_t$ .<sup>20</sup> فعندما نقبل فرضية العدم  $H_0$  نقول ان  $X_t$  سبب في  $Y_t$  كما هو موضح في صيغة (1) و في حالة قبول الفرضية البديلة نقول  $X_t$  ليست سبب في  $Y_t$ .<sup>21</sup>

$$Y_t = \sum \alpha_i Y_{t-i} + \sum \beta_j X_{t-j} + U_t$$

$$H_0 : \beta_j = 0 (X \rightarrow Y) \quad H_A : \beta_j \neq 0 (X \rightarrow Y) \dots \dots \dots (1).$$

$$X_t = \sum \alpha_i X_{t-i} + \sum \beta_j Y_{t-j} + U_t$$

$$H_0 : \beta_j = 0 (Y \rightarrow X) \quad H_A : \beta_j \neq 0 (Y \rightarrow X)$$

و لتحديد اتجاه العلاقة بين المتغيرات، أجرينا اختبار جرانجر للعلاقة السببية بين سعر الصرف الحقيقي و الاستثمار الاجنبي المباشر وذلك بالاعتماد على برنامج Eviwes9 مع أخذ عدد

الفجوات الزمنية تساوي 2 (lags=2) اين

تحصلنا على النتائج المعروضة في الجدول رقم (3):

<sup>20</sup> Zhang Chutang, Emil Sudath Kumara ; Impact of Short-Term Interest Rates on Stock Prices: Evidence from Sri Lanka ; Proceedings of the 7th International Conference on Innovation & Management ; p1091.

<sup>21</sup> Sarbapriya Ray ; Searching Causal Connection between Stock Price and Interest Rate in India ; Vol. 1, No. 2, 2013,p45.

### الجدول رقم(3): نتائج اختبار جرانجر للعلاقة السببية بين متغيرين دراسة .

Pairwise Granger Causality tests  
Date: 02/05/16 Time: 18:19  
Sample: 1990:2014  
Lags: 2

| Null Hypothesis:                 | Obs. | F-Statistic | Prob.  |
|----------------------------------|------|-------------|--------|
| LTXR does not Granger Cause LFDI | 23   | 5.84776     | 0.0110 |
| LFDI does not Granger Cause LTXR |      | 2.56669     | 0.1045 |

**المصدر :** من إعداد الباحث بناء على مخرجات برنامج Eviwes9

حيث نستخدم اختبار فيشر للحكم على وجود علاقة سببية من عدمها بين المتغيرات دراسة، ويتضح ان  $F_c$  المحسوبة و مقدرة ب 5.847 اكبر من  $F_t$  الجدولة 3.47 عند مستوى معنوية 5% و درجة حرية 2 للبسط 21 للمقام و عليه نقبل الفرضية البديلة و نرفض فرضية العدم كما يعزز هذه النتيجة قيمة الاحتمال الحرج الموافق لإحصائية فيشر التي تساوي 0,01 وهي اصغر من 5 % وبالتالي توجد علاقة سببية من سعر الصرف الحقيقي بالاتجاه الاستثمار الاجنبي المباشر أي أن التغير في سعر الصرف الحقيقي يؤدي الى التغير في الاستثمار الاجنبي المباشر و هذا ما يتوافق مع النظرية الاقتصادية.

اما عن العلاقة السببية من الاستثمار الاجنبي المباشر الى سعر الصرف الحقيقي نلاحظ ان  $F_c$  المحسوبة والمقدرة بـ 2.5666 اقل من  $F_t$  الجدولة 3.47 عند مستوى معنوية 5% و درجة حرية 2 للبسط 21 للمقام ومنه نقبل فرضية العدم و بالتالي لا توجد علاقة سببية بين الاستثمار الاجنبي المباشر و سعر الصرف الحقيقي أي أن التغير في الاستثمار الاجنبي المباشر لا يؤدي الى تغير في سعر الصرف الحقيقي كما يعزز هذه النتيجة قيمة الاحتمال الحرج الموافق لإحصائية فيشر التي تساوي 10.45 % و هي اكبر من 5% . إذن نستنتج أن سعر الصرف الحقيقي يسبب الاستثمار اما الاستثمار الاجنبي المباشر لا يسبب سعر الصرف الحقيقي بمعنى توجد سببية في اتجاه واحد .

#### رابعا : نتائج الدراسة و التوصيات

من خلال عرضنا للدراسة في شقيها النظري و التطبيقي و بناء على نتائج الدراسة القياسية المتعلقة باختبار العلاقة الطويلة المدى بتقنية التكامل المشترك بين سعر الصرف الحقيقي وتدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر في الجزائر والتي كانت معدومة اي غياب اي علاقة ما بين المتغيرين في المدى الطويل سنحاول تقديم تفسيرات واضحة ومنطقية للنتائج المتوصل إليها، بغرض الإجابة على السؤال المطروح في الإشكالية و التفسير المحتمل لما سبق كالتالي :

- تعتبر حصة الجزائر من تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر ضعيفة حيث لا تتجاوز 3% من الناتج الداخلي الخام و معظمها متعلق بقطاع المحروقات . و يفسر ذلك الى وجود عدة معوقات من أهمها مشكلة التمويل و التسهيلات الائتمانية فضلا على ان تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر للجزائر لم تساهم في تنوع صادرات البلاد ولم تزد من من طلب الدول الاخرى على عملة الدينار.
- استنادا الى اختبار علاقة السببية نخلص إلى أن سعر الصرف الحقيقي يؤثر في الاستثمار الأجنبي المباشر في المدى القصير، و تفسير ذلك في الاقتصاد الوطني على انه لا يعود

اساسا الى المتغيرة الاولى و إنما لعملية تشجيع الاستثمار الأجنبي في الجزائر التي بدأت بشكل ملحوظ في بداية التسعينات من خلال الهيئات و التشريعات الصادرة في تلك الفترة بالإضافة الى التعديلات الخاصة بقانون الاستثمار و صدور أمر رقم 03-01 في أوت 2001 حيث قدم العديد من الحوافز و التسهيلات التي تعمل على استقطاب رؤوس الأموال الأجنبية، اما نتيجة الاختبار الثانية والتي ترمي الى ان الاستثمار الأجنبي المباشر لا يؤثر في سعر الصرف في المدى القصير تبدو منطقية كون تدفقات رأس المال الداخلة للاقتصاد الوطني محدودة ولا تؤدي الى زيادة الطلب على السلع غير التجارية التي تعتبر نسبتها ضئيلة جدا في الجزائر ولا تأثر في سعر الصرف الحقيقي.

- قيام البنك الجزائري بعملية تخفيض الدينار التي كانت سنة 1994 لم تكن كافية لتفسير سلوك تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر ذلك لان الدينار الجزائري كان مقوما أعلى بكثير من قيمته التوازنية وبالتالي فان عملية التخفيض ساهمت في تقريب سعر الدينار الرسمي من المستوى التوازني اما عملية التخفيض الثانية لسنة 2001 كان تهدف أساسا للحد من تطور الكتلة النقدية المتداولة في الأسواق الموازية، لا سيما بعد اتساع الفارق بين القيمة الاسمية للدينار الرسمي وقيمة العملة الوطنية في السوق السوداء، كما ان السلطات في سوق الصرف الأجنبي في النصف الثاني من عام 2003 كان من أجل إعادة تنظيم سعر الصرف الحقيقي لهذا نرى انعدام ردة فعل المستثمر الاجنبي اتجاه عملية التخفيض التي لا نراها سوى عودة الى المعقول.
- الاستثمار الاجنبي المباشر في في الجزائر لا يساهم في تفسير سعر الصرف الحقيقي حيث بعد مرور أكثر من عقد من الزمن من انتهاج نظام التعويم المداري ما يزال الدينار الجزائري غير مؤثر في حركة رؤوس الأموال الأجنبية كما تجلى ذلك في الدراسة القياسية التي أكدت غياب أي علاقة في المدى الطويل بين سعر الصرف الحقيقي و تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر.

#### التوصيات

- لا بد الاعتماد على سياسات أسعار الصرف التي تدعو إلى تحقيق الاستقرار النسبي و جعلها كأداة ضبط التجارة الخارجية من اجل جذب أكبر للاستثمارات الأجنبية المباشرة مع التوجه نحو نظام صرف أكثر مرونة وتحقيق استقلالية أكبر للسياسة النقدية التي من شأنها مواجهة الصدمات و تسهيل اندماج الاقتصاد الوطني في الاقتصاد العالمي ماما يخلق بيئة مواتية لزيادة تدفقات رأس المال الاجنبي .
- ضرورة الالتزام بسياسية واضحة وطويلة المدى بشأن تشجيع الاستثمارات الأجنبية، لتفادي التذبذبات الكبيرة التي شهدتها الاستثمارات الأجنبية في العقدين الاخيرين عن طريق تحسين بيئة الاعمال والتعريف بالفرص الاستثمارية و مؤهلاته في جزائر وتسويقها خارج قطاع المحروقات و رفع درجة الاستقرار السياسي و اعادة ترشيد الحوافز الضريبية و محاربة الفساد الاداري .
- ينبغي على السلطات النقدية في الجزائر توجيه السياسات الاقتصادية في اتجاه استقرار سعر الصرف الحقيقي حول مستواه التوازني و محاربة السوق الموازي للعملة الوطنية مما يساهم ذلك في تحقيق اهداف السياسات الاقتصادية و رفع ثقة المستثمر الاجنبي .
- وجوب العناية الكافية بالدراسات القياسية فيما يخص مختلف الظواهر الاقتصادية بإنشاء مخابر خاصة، مع انشاء قاعدة بيانات حول كل المؤشرات الاقتصادية الهامة مما يساعد للباحث على إجراء دراسات تهتم بالبلد وتساعد في دراسة الوضع الاقتصادي بالاعتماد

على الوسائل الإحصائية و النماذج الاقتصادية القياسية الحديثة تتماشى مع طبيعة الاقتصاد الجزائري لتحليل السياسات الاقتصادية بأكثر فعالية .

## الملحقات

الملحق(1): دالة الارتباط الذاتي والجزئي لبواقي تقدير معادلة انحدار التكامل المشترك

| Date: 02/05/16 Time: 17:20<br>Sample: 1990 2014<br>Included observations: 25 |                     |        |        |         |         |
|------------------------------------------------------------------------------|---------------------|--------|--------|---------|---------|
| Autocorrelation                                                              | Partial Correlation | AC     | PAC    | Q-Stat  | Prob    |
| 1                                                                            | 0.5993              | 0.5993 | 0.5993 | 9.89005 | 0.00002 |
| 2                                                                            | 0.246               | 0.246  | -0.163 | 11.8777 | 0.0003  |
| 3                                                                            | 0.084               | 0.084  | 0.017  | 11.8777 | 0.0008  |
| 4                                                                            | 0.108               | 0.108  | 0.132  | 12.253  | 0.0016  |
| 5                                                                            | 0.200               | 0.200  | 0.105  | 13.0006 | 0.0018  |
| 6                                                                            | 0.051               | 0.051  | 0.243  | 13.691  | 0.0033  |
| 7                                                                            | 0.115               | 0.115  | 0.079  | 14.1891 | 0.0048  |
| 8                                                                            | 0.212               | 0.212  | 0.060  | 15.9758 | 0.0043  |
| 9                                                                            | 0.179               | 0.179  | 0.114  | 17.334  | 0.0049  |
| 10                                                                           | 0.150               | 0.150  | 0.118  | 18.3140 | 0.0049  |
| 11                                                                           | 0.287               | 0.287  | 0.242  | 20.3112 | 0.0022  |
| 12                                                                           | 0.268               | 0.268  | 0.142  | 22.0442 | 0.011   |

## قائمة المراجع:

1. Weifeng JIN Qing Zang ; **Impact of change in exchange rate on foreign direct investment: Evidence from China** , Lingnan Journal of Banking, Finance and Economics , vol 4, Iss. 1, Art 1,2013.
2. Kozo Kiyota , Shujiro Urata ; **Exchange Rate, Exchange Rate Volatility and Foreign Direct Investment The World Economy**, Vol. 27, No. 10, 2004.
3. Osinubi, Tokunbo , Amaghionyeodiwe, Lloyd ; **Foreign Direct Investment and Exchange rate Volatility in nigeria** , International Journal of Applied Econometrics and Quantitative, Studies V6-2, 2009.
4. Syed Zeeshan Haider ,Parvez azim ; **Impact of exchange rate Volatility and Foreign Direct Investment a Case Study of Pakistan** ; Pakistan Economic and Social Review Volume 50, No. 2, 2012.
5. عمر صفور، العولمة وقضايا اقتصادية معاصرة، الدار الجامعية، 2003-2002.
6. UNCTAD, **Foreign Direct Investment and Development**, UNCTAD/ ITE/IIT/10 (vol.1), New York, 1999.
7. Larbi Dohni, Carol Hainaut, **Les taux de change (Déterminants, opportunités et risques)**, Edition DeBoeck Université, Bruxelles, 2004.
8. رجاء خضير عبود الربيعي، صباح رحيم مهدي الاسدي، أثر حركات أسعار الصرف على النمو الاقتصادي في ظل تحرير التجارة العالمية، مجلة كلية الادارة والاقتصاد للدراسات الاقتصادية، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة بابل، العدد 8، 2013.
9. أنمار أمين البروراي، عبد الغفور حسن المعماري، محددات الـ world FDI مع اشارة خاصة لمخاطر التغير في سعر الصرف دراسة مقارنة لعينة من الدول، ورقة بحثية مقدمة الى أعمال المؤتمر العلمي الدولي السابع لجامعة الزيتونة، الاردن، 2007.
10. فواز جابر الله نايف، سعدون حسين فرحان، أثر تقلبات سعر الصرف على بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في عدد من الدول النامية، مجلة تنمية الرافدين، العدد 93، 2000.
11. حازم بدر الخطيب، أهمية الاستثمارات الأجنبية في التنمية الاقتصادية وانعكاساتها ودورها في دعم المشاريع الصغيرة حالة الأردن، ورقة بحثية مقدمة للملتقى الدولي: متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية. يومي 17 و 18 أفريل 2006، جامعة حسنية بن بوعلي بالشلف، 2006.
12. عبد الحسين الجليل الغالبي، ليلي بدوي خضير، تقلبات سعر الصرف الحقيقي في ظل تحرير التجارة في مصر، رسالة ماجستير، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة الكوفة، 2008.
13. بولرباح غريب، العوامل المحفزة لجذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة وطرق تقييمها دراسة حالة الجزائر، مجلة الباحث، عدد 10، 2012.
14. سعد محمود الكواز، عمر غازي العبادي، مخاطر الاستثمار الأجنبي المباشر دراسة لعينة من الدول العربية، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة الموصل، العراق، 2007.
15. ناجي بن حسين، تحليل وتقييم مناخ الاستثمار في الجزائر، مجلة العلوم الإنسانية، العدد 31، 2009.



16. Zine M.Barka, **Annual report on international finance and développement inAfrica** , 2009,Algerie, CeSPI, 2009.
17. حسب تقرير مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية على موقع: <http://www.djazairess.com/elhayat/40527> تاريخ الاطلاع 2016/01/7.
18. Zhang Chutang, Emil Sudath Kumara ; Impact of Short-Term Interest Rates on Stock Prices: Evidence from Sri Lanka ; Proceedings of the 7th International Conference on Innovation & Management .
19. Sarbapriya Ray ; Searching Causal Connection between Stock Price and Interest Rate in India ; Vol. 1, No. 2, 2013 .