

سياسة سعر الصرف ودورها في استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر
دراسة قياسية لحالة الجزائر (1980 – 2014)

أ. قارة إبراهيم د. مناقير نور الدين

أستاذ مساعد بجامعة تلمسان أستاذ محاضر بجامعة تلمسان
Email: Brahimkara39@gmail.com Email: nmenaguer@gmail.com

أ. بن زيدي عبد اللطيف

أستاذ مساعد بجامعة أدرار

Email: a.latifbenzidi@gmail.com

الملخص: تهدف هذه الدراسة الى تحليل أثر سياسة سعر الصرف على استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر، من خلال دراسة حالة الاقتصاد الجزائري للفترة (1980 – 2014)، حيث وبعد تقدير نموذج تصحيح الخطأ ذو المتجه (VECM) اتضح لنا التأثير المعنوي لسياسة سعر الصرف على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر بمضاعف صغير. حيث تؤكد النتائج أن سعر صرف الدينار الجزائري كان مقوما بأعلى من قيمته وبالتالي فسياسة تخفيض العملة كانت فقط عودة الى المستوى الحقيقي، وهذا ما أكدته لنا نتائج الدراسة القياسية.

الكلمات المفتاحية: سياسة سعر الصرف، الاستثمار الأجنبي المباشر، نموذج تصحيح الخطأ VECM، الجزائر

ABSTRACT: This paper aims to analyze the impact of the exchange rate policy on foreign direct investment attractiveness, through the case of the Algerian economy study over the period (1980 – 2014), the vector error correction model estimation results suggest that the exchange rate policy have a significant impact on *FDI* inflows with small multiplier, the results confirm that the exchange rate of the Algerian dinar was overvalued and therefore the devaluation policy was only a return to the equilibrium level, and this was confirmed by the results of the econometric study.

Keywords: exchange rate Policy, foreign direct investment, vector error correction model , Alegria

مقدمة

تعتبر مسألة ربط سياسات وأنظمة سعر الصرف باستقطاب الاستثمارات الأجنبية المباشرة من أقدم المسائل التي طرحت في اقتصاد المالية الدولية، خاصة بعد انهيار نظام «بريتون وودز»، والاتجاه نحو أنظمة سعر الصرف المرنة. حيث تكتسي هذه المسألة أهمية كبيرة في تحليل السياسات الاقتصادية الكلية الخاصة بجذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة، حيث أن المرونة التي أصبحت تتسم بها أنظمة سعر الصرف الدولية في السنوات الأخيرة طرحت تساؤلات عديدة من طرف المختصين في الاقتصاد النقدي الدولي في مسألة اختيار نظام سعر الصرف. فظهرت في هذا الجانب عدة نظريات كنظرية منطقة العملة المثالية (Currency Optimum area) ونظرية الركن لنظام سعر الصرف

"Corner hypothesis". أما فيما يخص العلاقة التي تربط نظم سعر الصرف باستقطاب الاستثمارات الأجنبية المباشرة فهناك عدة دراسات من بينها دراسة D.Cushman 1985، Froot Stein 1991. Blonigen 1997. حيث يتفق كل من Froot Stein و Blonigen مع D.Cushman على أن سياسة تخفيض العملة تعزز من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر. كما توجد عدة دراسات حديثة تناولت تأثير سعر الصرف وسياساته على سلوك الاستثمارات الأجنبية المباشرة.

حيث سنحاول من خلال هذه الدراسة تسليط الضوء على حالة الاقتصاد الجزائري، من خلال تحليل ردة فعل سلوك الاستثمار الأجنبي المباشر اتجاه تغير نظام سعر الصرف، بعد سلسلة من الإصلاحات الاقتصادية التي شهدتها الجزائر منذ مطلع التسعينات في إطار برنامج التعديل الهيكلي كان لنظام سعر الصرف نصيب من تلك الإصلاحات، بحيث تم الانتقال من نظام التثبيت إلى نظام يعتمد على سلة من العملات ثم إلى نظام التعويم المدار وعلى ضوء ذلك وبناء على موضوع البحث الذي نحن بصدد إعداده يمكن صياغة الإشكالية الرئيسية التالية:

هل يمكن اعتبار نوع نظام سعر الصرف كمحدد أساسي لتدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة بالنسبة للاقتصاد الجزائري؟

• الفرضيات التي يمكن صياغتها

لمعالجة الإشكالية الرئيسية السالفة الذكر يمكن ضبط الفرضيات

التالية:

- الاستثمار الأجنبي المباشر عامل حساس لتقلبات وتغيرات أسعار الصرف
- سياسة تخفيض العملة تعزز من تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة
- سياسة جذب الاستثمار الأجنبي المباشر تعتمد على التنسيق بين مختلف سياسات الاقتصاد الكلي (السياسة المالية، النقدية..... الخ).

II- الإطار النظري للدراسة

- تعريف نظام سعر الصرف: Exchange rate regime

يقصد بنظام سعر الصرف أنه مجموعة من الأسس والقواعد التي تنظم الإطار الذي يتحدد فيه سعر الصرف لعملة محلية¹، هذه القيمة تسمى بسعر الصرف الاسمي Nominal exchange rate والذي يمكن أن يتحدد مقابل عملة أو سلة من العملات الأجنبية أو مقابل وزن معين من سلعة ما كالذهب مثلاً، وبالتالي فإن نظام سعر الصرف يعمل على إدارة تدخلات السلطات النقدية الممثلة عموماً بالبنك المركزي في

¹ YOUNGBARÉ L.(2009), **Effets macroéconomiques des régimes de change**: Thèse de Doctorat en Sciences Economique , Université d'Auvergne, p 27

سوق الصرف بهدف التأثير في تقلبات أسعار الصرف أو الدفاع عن العملة المحلية أو استهداف سعر صرف محدد.

2-التصنيف الحديث لنظم سعر الصرف

يتضمن الجدول رقم (1) قائمة تحتوي على ترتيبات أنظمة الصرف السائدة اليوم، وتتضمن الترتيبات الحديثة -الترتيبات الثابتة بحق-، ومجالس إدارة العملة التي تستحوذ فيها السلطة النقدية على 100 % من الاحتياطات بالعملة الأجنبية مقابل القاعدة النقدية، ويتغير فيها عرض الأموال تلقائيا مع حالة ميزان المدفوعات ، ولا يكون فيها دور للسياسة النقدية الاستثنائية بما في ذلك المقرض الأخير، والدولة التي تذهب خطوة أخرى إلى الأمام وتقضي على العملة الوطنية تماما (أو بشكل أكثر عمومية، اتخاذ عملة أجنبية أخرى كعملة إبراء قانونية)، - واتحادات العملة التي تأخذ فيها الدول الأعضاء بنفس العملة، وتتراوح الترتيبات الوسيطة¹ من: - الربط القابل للتعديل الذي يمكن في إطاره للبلدان أن تعدل دوريا عمليات الربط الخاصة بها، إلى - الربط المتحرك الذي يعدل فيه الربط بانتظام في مجموعة من عمليات تخفيض العملة، إلى - الربط بسلة عملات الذي يحدد فيه سعر الصرف حسب سلة مرجحة من العملات الأجنبية، إلى - المناطق أو النطاقات المستهدفة

¹ بريري محمد أمين، (2009) مبررات ودوافع التوجه الحديث لأنظمة الصرف الدولية- دراسة حالة سعر صرف الدينار الجزائري- ، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا العدد السادس، ص

التي تتدخل فيها السلطات النقدية عندما يصل سعر الصرف إلى هوامش أعلن عنها من قبل، على أي من جانبي سعر التعادل المركزي وتمتاز هذه الترتيبات بضيق القلب.

أسعار الصرف العائمة التي تنقسم إلى: - أسعار الصرف العائمة الحرة التي لا تتدخل فيها السلطات النقدية وتسمح فيها لسعر الصرف بأن تحدده قوى السوق، - أسعار الصرف العائمة الموجهة التي يتم التدخل فيها للمساندة فقط.

والخط الفاصل بين الترتيبات الثابتة والترتيبات الوسيطة هو ما إذا كانت السياسة إلزامية إلى التثبيت تمثل التزاماً مؤسسياً، والخط الفاصل بين الترتيبات الوسيطة وترتيبات التعويم هو ما إذا كان هناك نطاق مستهدف محدد تتدخل السلطة في إطاره.

سياسة سعر الصرف ... أ. قارة إبراهيم & د. مناقير نور الدين & أ. بن زيدي عبد اللطيف

الجدول رقم (1) : نظم أسعار الصرف المختلفة (التقسيم الحديث)

الترتيبات الثابتة	الترتيبات الوسيطة	أسعار الصرف المرنة
1- اتحادات العملة 2- مجالس العملة (الدولار) 3- أسعار الصرف الثابتة بحق	1- الربط القابل للتعديل 2- الربط المتحرك 3- الربط بسلة من العملات 4- المناطق أو النطاقات المستهدفة	1- أسعار الصرف العائمة الموجهة 2- أسعار الصرف العائمة الحرة

المصدر: عماد عمر محمود علي الهنداوي، علاقة أنظمة سعر الصرف بأداء الاقتصاد المصري،

رسالة مقدمة لنيل درجة دكتوراه الفلسفة في الاقتصاد، 2011، ص.

الجدول (2) تصنيف RR لنظام سعر الصرف في الجزائر

الفترة	نظام سعر الصرف
من سنة 1974 الى 1993	الربط بسلة من العملات Basket
منذ سنة 1993	التعويم المدار Other managed floating

Source : Reinhart-Rogoff (2004)

سوف نعتد في دراستنا التطبيقية على تصنيف (Reinhart-Rogoff) والذي يعتبر التصنيف الأكثر واقعية، كون هذا الأخير يأخذ بعين الاعتبار السوق الموازية (السوق السوداء) وهذا ما يتناسب مع حالة الاقتصاد الجزائري حيث ظهرت السوق الموازية في الجزائر منذ سنة 1974، كما يتناسب هذا التصنيف أيضا مع الفترة الزمنية للدراسة

(1980 - 2014). وفي دراستنا التطبيقية سوف نعتبر أن الفترة (1980 - 1993) كفترة ساد فيها نظام الربط الى سلة من العملات، والفترة (1994 - 2014) كفترة ساد فيها نظام التعويم المدار (وفقا لتصنيف Reinhart-Rogoff)

III- الدراسات السابقة

دراسة Mathias ، Carsten Hefeker ، Signe Nelgen (2010 Busse) في دراسة بعنوان Foreign direct investment and Exchange rate regimes لعينة من الدول المتقدمة والنامية، حيث تناولت هذه الدراسة تأثير أنظمة سعر الصرف على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر¹، حيث أكدت نتائج هذه الدراسة التأثير القوي والمعنوي لنظام سعر الصرف الثابت على حجم الاستثمار الأجنبي المباشر في حالة الدول المتقدمة، أما بالنسبة للدول النامية فالتأثير لم يكن معنوي إحصائياً.

دراسة: EdwardsNkitiah-Amponsah, Charles bernor بعنوان: Effect of exchange rate Regimes on the FDI inflows in Ghana (2011)، حيث شملت الدراسة الفترة الممتدة من 1970-2008، وباستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية OLS وكذلك تقنية التكامل المتزامن ونموذج تصحيح الخطأ (ECM) ، حيث لخصت الدراسة إلى غياب أي أثر معنوي لنظام سعر الصرف

¹: Signe Nelgen, Carsten Hefeker, Mathias Busse (2010), **Foreign direct investment and Exchange rate regimes**

على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر بالنسبة لاقتصاد غانا خلال فترة الدراسة¹.

دراسة: Hosein Sharifi-Renani, Maryam Mirfatah

بعنوان:

- The impact of Exchange rate volatility on foreign direct investment سنة 2012

حيث شملت هذه الدراسة الفترة الممتدة من 1980 - 2006، تم استخدام تقنية التكامل المتزامن لجوهانسين، حيث لخصت الدراسة لوجود أثر ايجابي لكل من الناتج الداخلي الخام، الانفتاح التجاري، وسعر الصرف على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر لكن تقلبات أسعار الصرف كان لها أثرا سلبيا على تدفقات الاستثمار الأجنبي وهذا ما يدعم فكرة أن ثبات سعر الصرف يعزز من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر².

دراسة David O. Cushman، Glauco De Vita (2012)

حيث قام الباحثان بدراسة تأثير نظم سعر الصرف على تدفقات

¹ EdwardsNkitiah-Amponsah , Charles bernor (2010) , **Effect of exchange rate Regimes on the FDI inflows in Ghana** , International Journal of Economics and Finance Vol. 3, No. 3; August 2011

² Hosein Sharifi-Renania , Maryam Mirfatah , (2012) **The Impact of Exchange Rate Volatility on Foreign Direct Investment in Iran** Procedia Economics and Finance 1 - 365 – 373

الاستثمارات الأجنبية المباشرة في عينة من (70) دولة نامية، وذلك باستخدام معطيات البانل (Panel data)، وتم التقدير بطريقة العزوم المعممة generalized methods of moments ، و لخصت النتائج الى أن البلدان النامية التي تعتمد أنظمة سعر صرف فعلية ثابتة أو وسيطة تتفوق في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر بشكل ملحوظ عن تلك البلدان التي تعتمد أنظمة سعر صرف مرنة، كما أكدت النتائج غياب أي فروق ذات دلالة احصائية عند استخدام التصنيف الرسمي لصندوق النقد الدولي¹.

دراسة Glauco De Vita, Andrew J. Abbott, (2012)،
وهي دراسة بعنوان: Evidence on the impact of exchange rate regimes on foreign direct investment flows، حيث تناولت هذه الدراسة تأثير أنظمة سعر الصرف الدولية على تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة، حيث شملت الدراية عينة من 27 دولة (دول منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية OECD)، واستخدم الباحثان معطيات البانل Panel data للفترة الممتدة من (1980 – 2003) وباستخدام ثلاث ترتيبات لنظم سعر الصرف الدولية، حيث أكدت النتائج التأثير الايجابي لنظام الاتحادات النقدية Currency union على تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة².

¹ D.O . Cushman, Glauco De Vita, (2012) on the impact of exchange rate regimes on foreign direct investment flows, Review of international economics, 20 (1), 95-107

² Andrew J. Abbott, , Glauco De Vita, Evidence on the impact of exchange rate regimes on foreign direct investment flows

IV- الجانب التطبيقي

1 - توصيف النموذج القياسي

انطلاقاً من الدراسات السابقة وحسب خصوصية الاقتصاد الجزائري يمكن اقتراح النموذج التالي:

$$FDI = f (Gdp , REXC , FK , INFL , OPEN , RES , Dummy ERR , \epsilon_t)$$

ويمكن إعادة صياغة النموذج على النحو التالي:

$$Fdi = \alpha_0 + \alpha_1 * Gdp\ t + \alpha_2 * REXC\ t + \alpha_3 * FK\ t + \alpha_4 * INFL\ t + \alpha_5 * Open\ t + \alpha_6 * Res\ t + Dummy\ ERR + \epsilon_t \dots\dots\dots eq\ (1)$$

الجدول رقم (3) التعريف بمتغيرات الدراسة

الاختصار	التعريف بالمتغير
Fdi	صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر كنسبة من الناتج الداخلي الحقيقي
Gdp	معدل نمو الناتج الداخلي الحقيقي
REXC	سعر الصرف الحقيقي
FK	تكوين رأس المال الثابت كنسبة من الناتج (نسبة الاستثمار)
INFL	نسبة التضخم (معدل نمو مؤشر أسعار الاستهلاك)

معدل الانفتاح التجاري ($\frac{\text{الصادرات} + \text{الواردات}}{\text{الناتج}}$)	OPEN
احتياطي النقد الأجنبي خارج الذهب بملايين الدولارات	RES

يمكن إعادة صياغة المعادلة (1) وفقاً لنموذج تصحيح الخطأ VECM على النحو التالي:

$$\Delta Fdi_t = \sum_{i=1}^p \alpha_i * \Delta fdi_{t-i} + \sum_{i=1}^p \beta_i * \Delta X_{t-i} + \delta * ECT_{t-1} + \gamma * ERR + c + \varepsilon$$

p : يمثل عدد التأخيرات في النموذج

Δ : التفاضل الأول للمتغير

X : متجه المتغيرات المفسرة في النموذج (المتغيرات المعنوية فقط)

ECT_{t-1} : حد تصحيح الخطأ بتأخير سنة واحدة

ERR : متغير صوري (Dummy variable) يمثل نظام سعر الصرف

C : العنصر الثابت

: حد الخطأ العشوائي ε_t

2- اختبار جذر الوحدة Unit Root test

في المرحلة الأولى سوف نقوم باختبار استقرار متغيرات الدراسة أي تحديد درجة تكامل هذه السلاسل من خلال اختبار جذر الوحدة " Unit

root test " وسنعمد على اختبار ديكي فولير المعزز ADF وكذلك فيليب بيرون PP لتأكيد نتائج الاختبار الأول.

الجدول (03) : استقراره المتغيرات

المتغيرات	اختبار ADF		اختبار PP	
	المستوى	الفروق الأولى	المستوى	الفروق الأولى
FDI	-3.4227 (0.0650)	-6.1248 (0.0001)	-3.4880 (0.0568)	-7.7929 (0.0000)
GDP	-3.4910 (0.0564)	-6.0170 (0.0001)	-3.5161 (0.0535)	-7.7136 (0.0000)
REXC	-2.7188 (0.2358)	-7.3150 (0.0000)	-2.6532 (0.2610)	-7.3150 (0.0000)
FK	-2.138305 (0.5075)	-9.1462 (0.0000)	-1.583226 (0.7799)	-27.6255 (0.0000)
INFL	-2.0078 (0.5764)	-5.2077 (0.0009)	-2.1278 (0.5126)	-5.2228 (0.0000)
OPEN	-2.9094 (0.1722)	-5.9104 (0.0001)	-2.7805 (0.2137)	-6.0008 (0.0001)
RES	-2.384371 (0.3806)	-6.163411 (0.0001)	-2.4143 (0.3661)	-6.1612 (0.0001)

القيم داخل الأقواس عبارة عن احتمالات

من خلال نتائج اختبار جذر الوحدة الموضحة في الجدول أعلاه نلاحظ أن متغيرات الدراسة قد استقرت عند الفروق الأولى بالنسبة لكل من اختبار ADF وكذلك اختبار PP، وبالتالي فهي عبارة عن سلاسل

زمنية متكاملة من الدرجة الأولى أي من الشكل (1) ا

3 - اختبار التكامل المشترك بمنهجية Johansen

ويرتكز هذا الاختبار على تقدير مصفوفة التكامل المتزامن وإيجاد رتبته التي تعبر عن رتبة التكامل المتزامن. وذلك بحساب إحصائية الاختبار λ_{trace} والتي تعطى بالمعادلة التالية:

$$\lambda_{trace} = -n \sum_{i=r+1}^k \ln (1 - \lambda_i)$$

مع n : عدد الملاحظات ، r : رتبة المصفوفة ، K : عدد

المتغيرات و λ_i هي قيم المصفوفة π

الجدول (04) : نتائج اختبار التكامل المشترك بمنهجية Johansen

الاحتمال	القيم الحرجة 5 %	إحصائية الأثر λ_{trace}	الفرضيات
0.0006	125.6154	150.7229	$H_0 : r=0$ $H_1 : r>0$
0.0189	95.75366	101.5283	$H_0 : r=1$ $H_1 : r>1$
0.2091	69.81889	60.88710	$H_0 : r=2$ $H_1 : r>2$

من خلال نتائج اختبار التكامل المشترك يتضح لنا أن الإحصائية λ_{trace} أصغر من القيم الحرجة وبالتالي نقبل الفرضية العدمية H_0 أي وجود علاقات تكامل متزامن بين المتغيرات، حيث أن عدد متجهات التكامل المتزامن يقدر بـ $(r = 1)$ عند مستوى معنوية 5 %.

وهذا ما يدل على وجود علاقات توازنه طويلة المدى بين المتغيرات أي أنها لا تبعد كثيرا عن بعضها البعض في المدى الطويل حيث تسلك سلوكا متشابها.

4 - نموذج متجه تصحيح الخطأ VECM

بعد تقدير نموذج تصحيح الخطأ بطريقة المربعات الصغرى العادية تحصلنا على الانحدار التالي:

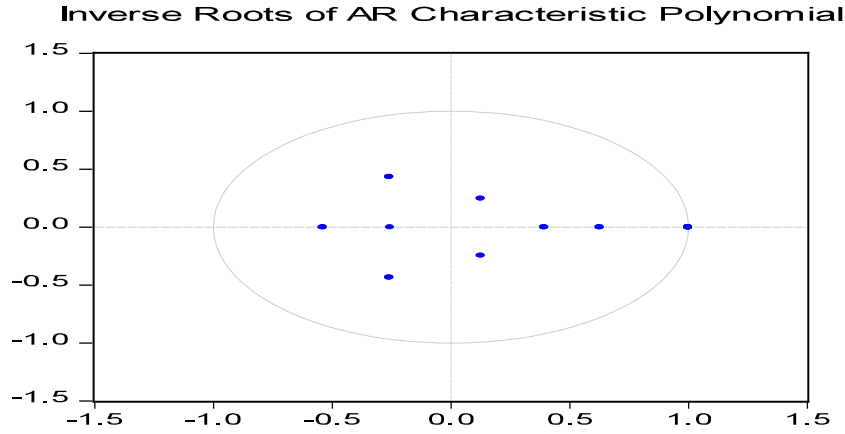
$$\begin{aligned} \Delta FDI = & -0.8154 * \epsilon_{t-1} + 0.33108 * \Delta FDI_{t-1} + \\ & 0.0158 * \Delta REXC_{t-1} + 0.0072 * \Delta OPEN_{t-1} - \\ & 0.04207 * \Delta FK_{t-1} + 0.0388 * \Delta GDP_{t-1} + 0.01597 * \Delta \\ & INFL_{t-1} + 0.01737 * \Delta RES_{t-1} - 0.3023 + \\ & 0.3776 * DUMMY (ERR) + U_t \end{aligned}$$

الجدول (5) نموذج تصحيح الأخطاء (1)ECM، المتغير التابع FDI Δ

المتغيرات المفسرة في النموذج	معاملات الانحدار	الخطأ المعياري	اختبار t	الاحتمال
معلمة حد تصحيح الخطأ E_{t-1}	-0.81550***	0.214929	-3.794277	0.0009
تفاضل الاستثمار الأجنبي المباشر بإبطاء سنة	0.331084*	0.168966	1.959465	0.0623
تفاضل سعر الصرف الحقيقي بإبطاء سنة	0.015803***	0.005094	3.102353	0.0050
تفاضل معدل الانفتاح التجاري بإبطاء سنة	0.007220	0.011976	0.602914	0.5525
تفاضل رأس المال الثابت بإبطاء سنة	-0.042078**	0.016551	-2.542351	0.0182
تفاضل معدل النمو الاقتصادي بإبطاء سنة	0.038836	0.028900	1.343774	0.1921
تفاضل نسبة التضخم بإبطاء سنة	0.015971	0.013078	1.221279	0.2344
تفاضل احتياطي الصرف (خارج الذهب) بإبطاء سنة	0.017373**	0.007201	2.412539	0.0242
العنصر الثابت	-0.302390**	0.140693	-2.149282	0.0424
نظام سعر الصرف (متغير صوري)	0.377681*	0.206387	1.829962	0.0802
معامل التحديد	0.6717	إحصائية اختبار F -statistic	5.2286	
اختبار داربين واتسون	2.311993	الاحتمال F -statistic	0.000642	
اختبار LM للارتباط الذاتي (AR(2)) (الاحتمال)	0.088	اختبار ARCH(2) (الاحتمال)	0.8456	

*** معنوي عند مستوى 1%، ** معنوي عند مستوى 5%، * معنوي عند مستوى 10 %

الشكل (1): استقراره نموذج متجه تصحيح الخطأ VECM



- يقدر معامل التحديد في النموذج بـ $R^2 = 0.6717$ وهذا ما يدل على قدرة النموذج لتفسير ما يربو عن 67 % من تغيرات المغير التابع FDI Δ أما النسبة المتبقية أي ما يعادل 33 % فهي ناتجة عن متغيرات أخرى لم يتضمنها النموذج و المتمثلة في العنصر العشوائي، كما نلاحظ أن إحصائية $F-statistic = 5.2286$ ومعنوية عند مستوى 1 % وكذلك 5 % وهذا ما يعكس المعنوية الإحصائية الكلية للنموذج المقدر، من جانب آخر فإن إحصائية داربين واتسون قدرت بـ $DW = 2.3119$ مما يدل على أن أخطاء التقدير لا ترتبط ذاتياً.

- تقدر معلمة حد تصحيح الخطأ $\varepsilon_{t-1} = -0.81550$ سالبة ومعنوية إحصائياً عند مستوى 1 % وكذلك 5 % وهذا ما يؤكد صحة نموذج تصحيح الخطأ وتحقق الإشارة السالبة التي تدل على سرعة التعديل في النموذج.

ففي حالة اختلال التوازن في الأجل القصير فان معدل تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر يتعدل نحو قيمته التوازنية في الأجل الطويل بنسبة 81,5 %، أي أن هذا الأخير يستغرق حوالي 1,22 سنة $(\frac{1}{0,815} = 1,22)$ للعودة الى التوازن في الأجل الطويل بعد حدوث أي صدمة نتيجة للتغير في إحدى محدداته.

- من جانب آخر نلاحظ أن معامل انحدار المتغير السوري الذي يمثل نظام سعر الصرف يقدر بـ 0.377681 ومعنوي احصائيا عند مستوى 10 %، أي أن الانتقال من نظام التثبيت الى نظام التعويم المدار يزيد من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في المتوسط بنسبة 0.377681 % سنويا.

- من خلال الشكل (1) نلاحظ أن النموذج المقدر يستوفي شروط الاستقرار، وبالتالي يمكن القول ان النموذج لا يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي للأخطاء أو عدم ثبات التباين.

V- ملخص النتائج التطبيقية

توجد علاقة توازنية طويلة المدى بين الاستثمار الأجنبي المباشر ومختلف المحددات التي تضمنتها الدراسة مما يدل على أن هذا الأخير يتكامل تكاملا متزامنا مع مختلف المتغيرات المحددة لسلوكه.

معدل نمو تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر لم يكن تحصيل حاصل لتغير نظام سعر الصرف حيث أن مضاعف نظام سعر كان صغير

لا يتجاوز 0.377681 %، وإنما لمتغيرات ومحددات أخرى كسياسات تشجيع الاستثمار والتي تضم مختلف الحوافز الممنوحة للمستثمر الأجنبي.

سعر صرف الدينار الجزائري كان مقوم بأعلى من قيمته، حيث أن سياسة التخفيض من وجهة نظر المستثمر الأجنبي ليست إلا عودة إلى التوازن والمستوى الحقيقي التوازني، وهذا ما أكدته النتائج الإحصائية للدراسة التطبيقية.

نصيب تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر لا يتعدى 2 % من تكوين الناتج الداخلي الخام، والنسبة الأكبر من هذه التدفقات تستهدف قطاع المحروقات والخدمات دون القطاعات الأخرى، وهذا ما يحول دون تنويع هيكل الصادرات وزيادة الطلب على الدينار الجزائري.

قائمة المراجع

- 1 - بربري محمد أمين (2009)، مبررات ودوافع التوجه الحديث لأنظمة الصرف الدولية- دراسة حالة سعر صرف الدينار الجزائري-، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا العدد السادس
- 2 - عماد عمر محمود علي الهنداوي (2011)، علاقة أنظمة سعر الصرف بأداء الاقتصاد المصري، رسالة مقدمة لنيل درجة دكتوراه الفلسفة في الاقتصاد.
- 3- Andrew J. Abbott, Glauco De Vita, **Evidence on the impact of exchange rate regimes on foreign direct investment flows.**
- 4 - Bourbonnais ,R. (2011), **Econometrie- Manuel et exercices corrigés** ,

8^e édition, DUNOD, Paris.

5 - Bourbonnais, R. et M.Terraza (2010), **Analyses des séries temporelles –Applications à l'économie et à la gestion**, 3^e édition , DUNOD , Paris , -

6- D.O . Cushman, Glauco De Vita, (2012) **on the impact of exchange rate regimes on foreign direct investment flows**, Review of international economics, 20 (1), 95-107.

7 -Reinhart. C, and Rogoff .K (2004) , “**The Modern History of Exchange Rate Arrangements: A Reinterpretation**,” The Quarterly Journal of Economics, Vol. 19, No. 1, pp. 1–48.

8- EdwardsNkitiah-Amponsah , Charles bernor (2010), **Effect of exchange rate Regimes on the FDI inflows in Ghana**, International Journal of Economics and Finance Vol. 3, No. 3; August 2011

9- Renania, Maryam Mirfatah, (2012) **The Impact of Exchange Rate Volatility on Foreign Direct Investment in Iran** Procedia Economics and Finance 1 - 365 – 373

10- Signe Nelgen, Carsten Hefeker, Mathias Busse (2010), **Foreign direct investment and Exchange rate regimes**

11- YOUNGBARÉ L.(2009), **Effets macroéconomiques des régimes de change** : Thèse de Doctorat en Sciences Economique, *Université d'Auvergne*, p 27

الملاحق

VEC Granger Causality/ Dependent variable : D(FDI)

Excluded	Chi-sq	df	Prob.
D(REXC)	9.624596***	1	0.0019
D(OPEN)	0.363506	1	0.5466
D(FK)	6.463549**	1	0.0110
D(GDP1)	1.805728	1	0.1790
D(INFL)	1.491522	1	0.2220
D(RES)	5.820344**	1	0.0158

*** علاقة سببية معنوية عند مستوى 1 %

** علاقة سببية معنوية مستوى 5 %

