

أثر سعر الصرف الموازي على الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر-دراسة قياسية-

The Impact of Parallel Exchange Rate on FDI in Algeria-Econometric Study-

سي محمد فايزة¹، أ.د. بوثلجة عبد الناصر²¹المركز الجامعي عين تموشنت (الجزائر)، simohammed-fayza@hotmail.fr²جامعة تلمسان (الجزائر)، bouteldja_nacer@yahoo.fr

تاريخ الإرسال: 2019/10/29

تاريخ القبول: 2020/02/03

تاريخ النشر: 2020/03/31

ملخص:

تهدف هذه الورقة البحثية إلى دراسة الأثر الناجم لسعر الصرف الموازي على الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر حيث أثبتت نتائج الدراسة القياسية وجود تكامل متزامن في المدى الطويل بين الاستثمار الأجنبي المباشر و علاوة سعر الصرف الموازي، أما اختبار العلاقة السببية لجرانجر أثبت وجود علاقة سببية بين الناتج الداخلي الخام وكل من سعر الفائدة الحقيقي والإنفاق الحكومي وعلاوة سعر الصرف الموازي، كما أوضحت دوال الاستجابة الدفعية وجود تأثير معنوي للاستثمار الأجنبي المباشر بصادمات كل من علاوة سعر الصرف الموازي، الانفتاح التجاري وسعر الفائدة الحقيقي وبشكل سلبي لكل من النمو الاقتصادي والإنفاق الحكومي.

كلمات مفتاحية: الاستثمار الأجنبي المباشر، علاوة سعر الصرف الموازي، التكامل المتزامن، اختبار سببية جرانجر، VECM.

تصنيفات JEL : F31، F21، C32

Abstract :

This paper aims to studying the effect of the black market premium for FDI in Algeria, using vector autoregressive model and through the following economic indicators (GDP growth rate, reel interest rate, government spending, trade openness). From the study results we conclude the existence of significant causal relationship from growth rate to the: black market premium, reel interest rate and government spending. The impulses responses functions suggest that also showed significant foreign direct investment (FDI) impact on the parallel exchange rate premium, the trade openness and the real interest rate, and negatively on both economic growth and government spending.

Keywords: Algeria, black market premium, macroeconomic variables, VECM.**JEL Classification Codes:** C32, F21, F32.

مقدمة:

يحتل الاستثمار الأجنبي المباشر أهمية استثنائية في الدول النامية التي تعاني من تفاقم أزمتها المالية الشيء الذي زاد من حدته تقلص مصادر التمويل المختلفة ، تصاعد مؤشرات المديونية و تضخم التكاليف المرافقة لافتراضها من العالم الخارجي فتبقى مصادر التمويل المتاحة تنحصر في العمل على جلب الاستثمار الأجنبي المباشر من جهة و تنشيط الاستثمار المحلي و السيطرة عليه من جهة أخرى.

ككل الدول الحديثة الاستغلال تبنت الجزائر مباشرة بعد استرجاع سيادتها الوطنية قانون يتعلق بالاستثمار كونها تملك المؤهلات و عناصر تنافسية لجذب الاستثمارات و هذا ما يتفق عليه جميع الاقتصاديين المحللين يعتبر الاقتصاد غير الرسمي آفة اقتصادية مخالفة للقانون تضخمت في مختلف المعاملات الاقتصادية و تطورت بشكل أصبح ينظر إليه المستهلك على أنه نشاط أو نموذج عادي يجلب إليه الربح السهل والوفير، و بلغت السوق الموازية للنقد الأجنبي حجماً ملحوظاً في بعض البلدان النامية حيث يعزى وجودها إلى نقص المؤسسات القانونية مما يجعل التشغيل في القطاع الرسمي باهظ التكاليف ويؤدي التوسع في السوق الموازية للعمالات الأجنبية إلى فقدان السيطرة الحكومية على الاقتصاد حيث يتم تحويل المزيد من المعاملات الرسمية إلى هذه السوق ،وفي الوقت نفسه تعمل علاوة سعر الصرف الموازي كضريبة ضمنية على الصادرات ومصدراً للعائدات المالية الخفية "Pinto, 1988" بحسب "البدوي، 1994"

إن ارتفاع العلاوة وتوسيع السوق الموازية له آثار سلبية على السياسة المالية والتجارية وكذا الصادرات الرسمية من خلال الضغط على القاعدة الضريبية في معاملات التجارة الخارجية وتوسيع الفرص لأنشطة الإيجار على نطاق واسع فضلاً عن تأثيرها الإيجابي على هروب رؤوس الأموال علاوة على ذلك فإن العلاوة العالية تزيد من تفاقم مشكلة الديون والقيود على المعاملات الأجنبية من خلال آثارها على هروب رأس المال والرصيد المسجل في الحساب الجاري كما أن مراقبة التضخم يمكن أن تصبح أكثر صعوبة في ظل أنظمة القسط العالية فوجود سوق صرف العملات الأجنبية الموازية يؤدي إلى قصور في الاقتصاد لذا حاولت العديد من البلدان القضاء على السوق الموازية إما عن طريق تعويم سعر الصرف أو عن طريق محاولة ضبط سعر الصرف الرسمي نحو سعر السوق الموازية

المشاركين في السوق السوداء هدفهم التهرب من دفع الضرائب بمختلف أشكالها وغالباً ما تكون البضائع دخلت الأسواق الوطنية دون تسجيلها لدى المؤسسات الرسمية، وفي حال عدم قدرة الإنتاج الوطني والاستيراد على تغطية الطلب الداخلي تنشأ حالة سوقية يزداد فيها الطلب بشكل كبير على العرض فيقوم العارضون ببيع البضائع بشكل خفي وبأسعار عالية للأشخاص والمؤسسات المستعدين لدفع أسعار مرتفعة على تلك البضائع.

تبرز أهمية البحث من خلال تحليل العلاقة بين تقلبات الاستثمار الأجنبي المباشر و سعر الصرف الموازي وما يتطلبه ذلك من توجهات في التحليل وعمق في النظرية، أما الهدف فيتضمن بناء المسارات النظرية بين تغيرات سعر الصرف الموازي وانعكاساتها على الاستثمار الأجنبي المباشر ومن هنا تبرز لنا بوضوح طبيعة الإشكالية وهي على النحو التالي:

ما أثر سعر الصرف الموازي على الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر؟

و للإحاطة بموضوع الدراسة والإجابة عن الإشكالية نستخدم المنهج الوصفي التحليلي من خلال ربط الآثار الناجمة عن سعر الصرف الموازي بالاستثمار الأجنبي المباشر وهذا بتقسيم الدراسة لثلاثة محاور ، يختص المحور الأول بإبراز محددات الاستثمار الأجنبي المباشر و مراجعة الأدبيات التي تدرس مدى أهمية تحركات سعر الصرف في تحديد تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر وهذا بالتركيز على مسألتي مستوى وتقلبات سعر الصرف أما المحور الثاني فحاولنا من خلاله تحليل تطورات كل من سعر الصرف الموازي والاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر وتضمن المحور الثالث المنهج القياسي وذلك لاختبار أهم الآثار الناجمة عن علاوة سعر الصرف الموازي على الاستثمار الأجنبي المباشر.

الأدبيات السابقة

إن دراسة أثر سعر الصرف الموازي على الاستثمار الأجنبي المباشر كان أقل دراسة حيث حاول (Jayarathnam, May 12, 2003 ، صفحة 10) بدراسة تأثير علاوة سعر الصرف الموازي على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر من خلال مداخله بعنوان «How Does The Black Market Exchange Premium Affect Foreign Direct Investment (FDI) وهذا بالنظر للدور الهام الذي يلعبه الاستثمار الأجنبي المباشر في البلدان النامية في تسريع وتيرة النمو الاقتصادي ، أوضحت النتائج عكس فرضية الباحث أن سعر الصرف الموازي لا يؤثر على الاستثمار الأجنبي المباشر.

وقد قام كل من Frenkel, Nickel, Schmidt و Stadtmann (2001) بتمديد نموذج تنائي الحدين ل Dornbusch للبحث في كيفية تأثير الرقابة على رأس المال على سعر الصرف والإنتاج ، حسبهم الرقابة على رأس المال تزيد من أسعار الفائدة المحلية وبالتالي يكون لها تأثير سلبي على الأداء الاقتصادي الكلي بسبب تأثيرها السلبي على الاستثمار .

قام كل من غريب بولرباح .الكوط مبارك . بدراسة بعنوان : أثر سعر الصرف على تدفقات الاستثمار الاجنبي في الجزائر للفترة 2000 إلى 2015 وتهدف هذه الدراسة إلى توضيح أثر سعري الصرف الرسمي والفعلية الحقيقي على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد للجزائر خلال الفترة من 2000 - 2015، وتم التوصل باستعمال طريقة الانحدار الذاتي ذي الفجوات الزمنية المتباطئة (ARDL) إلى أن تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد للجزائر تتأثر بسعر الصرف الرسمي للعملة المحلية مقابل الدولار الأمريكي أكثر من تأثرها بسعر الصرف الفعلي الحقيقي، كما أن الهامش الكبير بين كل من سعري الصرف الرسمي والفعلي الحقيقي يوحي بوجود مشكل في تقييم العملة الوطنية ولما لذلك من آثار سلبية على رؤية المستثمرين الأجانب، ومنه على جاذبيتها لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد للجزائر.

كما قام امين تمار بدراسة قياسية لأثر تقلبات سعر الصرف الحقيقي على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر للفترة الممتدة من (1990-2014) بهدف البحث في العلاقة بين تقلبات سعر الصرف الحقيقي و تدفقات الاستثمار الأجنبي باستعمال اختبار التكامل المشترك لقياس العلاقة المتبادلة بين المتغيرين، حيث توصلت نتائج الدراسة إلى غياب علاقة توازنية طويلة الأجل باعتبار أن الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر لا يساهم في تفسير تغيرات سعر الصرف الحقيقي إنما ارتبط أساسا بالتشريعات التي انتهجتها السلطات لتشجيع سياسة الاستثمار و توفير المناخ الملائم لها ،أما عمليتي تخفيض الدينار التي كانت

سنتي 1994 و 2001 لم تكونا كافيتان لتفسير سلوك تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر كون أن الأولى ساهمت في تقريب سعر الدينار الرسمي من المستوى التوازي أما الثانية فكان هدفها أساسا الحد من تطور الكتلة النقدية المتداولة في الأسواق .

كما خلصت الدراسة التي قامت بها الباحثة **ناصرى نفيسة** من خلال مذكرة تخرج بعنوان **أثر سعر الصرف على جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة في البلدان النامية -دراسة حالة الجزائر-** لإبراز العلاقة بين أثر تغيرات أسعار الصرف وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر باستخدام طريقة التكامل المتزامن إلى غياب أي علاقة ما بين المتغيرين في المدى الطويل، ويرجع ذلك إلى عدة أسباب منها عملية تخفيض الدينار وكذا تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في فترة التعويم المدار لم تكن تحصيل حاصل لنظام سعر الصرف بل كانت نتيجة لسياسة التشجيع على الاستثمار والضمانات المقدمة للمستثمرين الأجانب وكذا اهتمام السلطات الجزائرية بتوفير المناخ الملائم لجذب هذا النوع من الاستثمارات.

1. الاستثمار الأجنبي المباشر و سوق الصرف:

إن تأثير تحركات أسعار الصرف على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر هو موضوع مدروس بشكل جيد، على الرغم من أن اتجاه وحجم التأثير غير بعيدين عن بعضهما وستكون الأدبيات المتعلقة بتحركات الاستثمار الأجنبي المباشر و أسعار الصرف نقطة انطلاق مفيدة يمكن من خلالها دراسة قيمة سوق الصرف السوداء والاستثمار الأجنبي المباشر من أجل التنبؤ فيما بعد بالعلاقة بين الاثنين.

ويبدو أن تحركات أسعار الصرف تعتبر عوامل هامة يأخذها المستثمرون بعين الاعتبار عند اتخاذ قرار الاستثمار في الخارج ،ومع ذلك يمكن أن يجادل بأنه إذا ما أخذنا بتحركات أسعار الصرف بحيث يتم الحفاظ على تعادل القوة الشرائية فلا ينبغي أن يكون هناك تأثير يذكر على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر.

غير أن الأدلة التجريبية تبين أن تعادل القوة الشرائية لا يحتفظ به لجميع الفترات الزمنية، وبالتالي فإن تحركات سعر الصرف مهمة في تحديد تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر وتركز كثير من الأدبيات المتعلقة بتحركات أسعار الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر على مسألتين هما مستوى سعر الصرف وتقلبات سعر الصرف.

1.1 مستويات سعر الصرف الموازي:

حسب فروت وشتاين (1991) مستوى سعر الصرف قد يؤثر على الاستثمار الأجنبي المباشر لأن انخفاض قيمة عملة البلد الأجنبي مقابل عملة البلد الأصلي يزيد من الثروة النسبية للأجانب مما يزيد من جاذبية البلد الأجنبي للاستثمار الأجنبي المباشر حيث تصبح الشركات قادرة على جذب الأصول للبلد الأجنبي بأسعار رخيصة نسبيا. (Jayaratnam, May 12, 2003 , p. 10_15)

وبالتالي يؤدي انخفاض قيمة العملة الأجنبية إلى زيادة الاستثمار الأجنبي المباشر في البلد الأجنبي وعلى العكس من ذلك ، فإن ارتفاع قيمة العملة في البلد الأجنبي يقلل من الاستثمار الأجنبي المباشر في مقابل هذه الحجة ، غالباً ما يدعى أن سعر الأصول لن يكون موضوع ذو أهمية سوى معدل العائد فعندما تنخفض قيمة العملة في البلد الأجنبي بالنسبة لعملة البلد الأصلي لا ينعكس ذلك على السعر فحسب ولكن يؤدي إلى انخفاض العائد الاسمي للأصول في عملة البلد الأجنبي.

في حالة انخفاض كل من الأسعار والعائدات على الأصول لا ينبغي أن تؤثر تحركات سعر الصرف على الاستثمار الأجنبي المباشر ، يعارض كل من فروت وشتاين (1991) هذه الحجة مع الادعاء بأنه في الواقع عندما تكون أسواق المال خاضعة لنقص في المعلومات فحركات سعر الصرف تؤثر على الاستثمار الأجنبي.

يسبب عدم التماثل في المعلومات اختلافاً بين التمويل الداخلي والخارجي مما يجعل هذا الأخير أكثر تكلفة من السابق، لأن المقرضين يتكبدون تكاليف المراقبة وبالتالي يقرضون أقل من القيمة الكاملة للأصل.

في هذه البيئة يجب على المستثمرين الأجانب أن يحتفظوا بثرواتهم بالعملة الأجنبية وبالتالي فإن انخفاض قيمة العملة المحلية سيزيد من وضع الثروة لدى العملاء الأجانب نسبة إلى الوكلاء المحليين الأمر الذي يدفع المستثمرين الأجانب إلى تقديم عروض أكثر قوة للأصول المحلية.

يستخدم فروت وشتاين (1991) بيانات على مستوى الصناعة حول الاستثمار الأجنبي المباشر الداخلي للولايات المتحدة في السبعينيات والثمانينيات لدعم فرضيتهما.

وعلى عكس فروت وشتاين (1991) يضع (Campa 1993) فرضية مفادها أن ارتفاع قيمة العملة في البلد الأجنبي سيؤدي في الواقع إلى زيادة الاستثمار الأجنبي المباشر في ذلك البلد فبدلاً من التركيز على سعر الأصول الأجنبية كما فعل فروت وشتاين كان النهج النظري القائم على الإنتاج لـ Campa أكثر اتساقاً، فحسبه يعتمد قرار الشركة بالاستثمار في الخارج على توقعاتها بشأن تدفقات الأرباح المستقبلية حيث رفع قيمة العملة في البلد الأجنبي يزيد من توقعات الربحية المستقبلية من حيث العملة المحلية، قد قام Campa بدراسة حول عدد الوافدين الأجانب إلى الولايات المتحدة في الثمانينيات لتقديم أدلة على فرضيته فوجد أن ارتفاع سعر صرف البلد الأجنبي يحفز الاستثمار الأجنبي المباشر إلى ذلك البلد.

تظهر دراسة مهمة أجراها (Blonigen, 1997) على مستويات سعر الصرف و الاستثمار الأجنبي المباشر حول بيانات الاستحواذ اليابانية في الولايات المتحدة في الفترة من 1975 إلى 1992 أن الانخفاض الحقيقي في قيمة الدولار يزيد من عمليات الاستحواذ الأجنبية التي تتضمن أصولاً محددة من قبل الشركات الأجنبية.

أظهر "Blonigen" أن تحركات سعر الصرف مهمة لأنه في حين أن الشركات المحلية والأجنبية قد يكون لها نفس الفرص لشراء أصول محددة للشركة في السوق المحلية ، فإن الشركات الأجنبية والمحلية لا تملك نفس الفرص لتوليد عوائد على هذه الأصول في الأسواق الأجنبية حيث نظراً للمستوى غير المتكافئ للوصول إلى الأسواق ، قد تؤثر حركات أسعار الصرف على المستوى النسبي لعمليات الاستحواذ على الشركات الأجنبية.

يوضح "Blonigen" أن الأصول المتعلقة بالاستثمار الأجنبي المباشر لا ينبغي اعتبارها مماثلة إلى باقي الأصول مثل السندات حيث إحدى سمات هذه الأخيرة هي أن يكون السعر والعائد الاسمي بنفس العملة مهما كان نوع المستثمر ومع ذلك ، فهذه ليست الحال مع الأصول المتعلقة بالاستثمار الأجنبي المباشر لموجودات

شركة مستهدفة يمكن أن تكون في شكل أصول محددة للشركة التي يمكن أن تحقق عوائد في وقت واحد في العديد من الأسواق دون إشراك أي معاملات بالعملة الأجنبية.

بعد مناقشة أهمية تحركات سعر الصرف عندما تكون الأسواق المحلية والأجنبية مجزأة استمر "Blonigen" في وصف الاختبارات التجريبية لدعم فرضياته حيث يركز في أبحاثه على عمليات الاستحواذ اليابانية في الولايات المتحدة من عام 1975 إلى عام 1992 بسبب اعتباريين مهمين خاصان بهيكل السوق في اليابان والولايات المتحدة:

أولاً: تعتمد العلاقة المفترضة بين حركات سعر الصرف والاستحواذ الأجنبي المباشر على مدى تجزئة الأسواق المحلية والأجنبية، مما يعني أن الشركات المحلية بالنسبة للشركات الأجنبية لها حرية محدودة للوصول إلى السوق الأجنبية ومن المعروف أن السوق اليابانية كانت معزولة بشكل جيد عن الواردات والاستثمار الأجنبي المباشر وكانت النتيجة أن هناك عدد قليل نسبياً من الشركات الأجنبية في السوق اليابانية مقارنة بالسوق المحلية.

ثانياً: الارتباط بين تحركات سعر الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر المشروط بشروط على أساس أن عمليات الاستحواذ تنطوي على أصول خاصة بشركات معينة، مرة أخرى أظهرت الدراسات السابقة أن الاستثمار الأجنبي المباشر الياباني في الولايات المتحدة مدفوع بالرغبة في امتلاك أصول متعلقة بشركات ذات صلة بالتكنولوجيا وبالتالي فإن وجود الأسواق المجزأة والأصول الخاصة بالشركة يجعل دراسة اكتساب الاستثمار الأجنبي المباشر بين اليابان والولايات المتحدة ذات صلة.

2.1 تقلبات سعر الصرف:

فيما يتعلق بتقلبات أسعار الصرف، فإن الحجج النظرية التي تربط هذه التقلبات مع الاستثمار الأجنبي المباشر قد تم تقسيمها بين الأدلة المرتبطة بالمرونة في الإنتاج وتلك التي تنطوي على تجنب المخاطر. (Jayaratnam, May 12, 2003, p. 15_17)

ووفقاً للأدلة المرتبطة بالمرونة في الإنتاج، فإن تقلبات أسعار الصرف تزيد من الاستثمار الأجنبي لأن الشركات يمكنها ضبط استخدام أحد عواملها المتغيرة بعد تحقيق الصدمات الاسمية أو الحقيقية ويمكن ملاحظة أن حجة المرونة في الإنتاج تعتمد على افتراض أن الشركات يمكنها في الواقع ضبط عوامل متنوعة، ووفقاً لنظرية تجنب المخاطرة يتراجع معدل الاستثمار الأجنبي المباشر مع ارتفاع معدل التقلبات في سعر الصرف فالتقلب العالي في سعر الصرف يقلل من سعر الصرف المتوقع حيث يتم استخدام مستويات مكافئة معينة في وظائف الربح المتوقعة للشركات التي تتخذ قرارات الاستثمار اليوم من أجل تحقيق الأرباح في الفترات المستقبلية (Goldberg, 1995.)

وسّع (Campa, 1993) هذا الادعاء ليشمل الشركات المحايدة للمخاطرة باستخدام حجة الأرباح المتوقعة المستقبلية التي يهتم بها المستثمرون وبسبب تقلبات أسعار الصرف قد تقوم الشركات مؤقتاً بتأجيل قرار الاستثمار في الخارج، حيث تفضل الاستثمار في بلد تكون فيه أرباحها المتوقعة أقل تقلباً بسبب أسعار الصرف المستقرة وتم

تأكيد هذه النتيجة النظرية باستخدام بيانات للاستثمار الداخلي للولايات المتحدة في صناعات الجملة في الثمانينيات.

يشير "Goldberg" و "Kolstad" 1995 إلى أنه عند توطيد أساليب تجنب المخاطرة مقابل هج المرونة في الإنتاج ، من المهم التمييز بين تقلبات أسعار الصرف قصيرة الأجل والاختلالات طويلة الأجل ففي ظل التقلبات قصيرة الأجل تعتبر حجج كره المخاطر أكثر إقناعاً لأنه من غير المحتمل أن تكون الشركات قادرة على ضبط العوامل على المدى القصير حيث عادة ما تكون عوامل الإنتاج ثابتة ، ونتيجة لذلك فإن الشركات سوف تكون فقط غير قادرة على تحمل المخاطر للتقلبات التي تشهدها أرباحهم المستقبلية ومع ذلك في حالة الاختلالات طويلة الأجل تبدو حجة مرونة الإنتاج أكثر إقناعاً لأن الشركات أصبحت الآن قادرة على ضبط استخدامها لعوامل مختلفة.

قام (Cushman, 1985) بتعديل التحليل على أساس مرونة الإنتاج وحجج النفور من المخاطرة لتطوير إطار عمل تختار فيه الشركات بين خدمة الأسواق الخارجية عن طريق التصدير أو عن طريق الاستثمار الأجنبي المباشر، وفي ظل تقلبات أسعار الصرف يفترض "كوشمان" أن الشركات ستفضل الاستثمار الأجنبي المباشر على الصادرات وبالتالي يؤدي تقلب سعر الصرف إلى زيادة الاستثمار الأجنبي المباشر و يستخدم "كوشمان" بيانات عن الاستثمار الأجنبي المباشر الأمريكي المتجه إلى الخارج في خمسة من دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) للأعوام من 1963 إلى 1978 لتأكيد فرضياته.

ومع ذلك على عكس "كوشمان" ، أظهرت دراسة مماثلة أجرتها شركة (Sercu, 1992) أن زيادة معدل التذبذب في أسعار الصرف ترفع عائدات الصادرات مما يقلل من مستويات الاستثمار الأجنبي وعندما لا تواجه الشركات خياراً بين التصدير والاستثمار الأجنبي المباشر فإن تأثير تقلبات أسعار الصرف يكون على الاستثمار الأجنبي المباشر.

3.1 محددات إضافية للاستثمار الأجنبي المباشر:

تناولت العديد من الدراسات التطبيقية دراسة محددات مناخ الاستثمار من خلال قياس العلاقة بين تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر والمتغيرات الاقتصادية والاجتماعية والسكانية استخدمت تلك الدراسات أسلوب تحليل البيانات المقطعية لمجموعة من التكتلات الاقتصادية أو مجموعات من البلدان التي تشكل إقليماً واحداً ، من خلال إدراجها في نموذج اقتصادي قياسي بهدف تقدير أثر بعض تلك المتغيرات الاقتصادية والاجتماعية على التدفقات الواردة من الاستثمار الأجنبي المباشر.

تم تقدير نموذج اقتصادي قياسي في دراسة أعدها سنة 1985 Schneider and Frey لعدد من 80 دولة، من الدول الأقل نمواً وذلك لأهم متغيرات الدول الاقتصادية والسياسية التي تلعب دوراً رئيسياً في تحديد تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر، توصل الباحثان إلى أن ارتفاع الناتج القومي الإجمالي الحقيقي للفرد الواحد

يساعد على جذب المزيد من الاستثمارات الأجنبية كما أن عدم الاستقرار السياسي يقلل بشكل كبير من فرص تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة للدول المضيفة

توصل كل من Moise و Sufian في دراسة على 36 دولة منها 12 من دول الشرق الأوسط إلى أن بعض المتغيرات كالتأثير المحلي الإجمالي ودرجة الانفتاح كان لها أثر على تدفق الاستثمار الأجنبي في حين أن بعضها له تأثير عكسي كمتغير الفساد الإداري، متغير التضخم، والإنفاق الحكومي.

في دراسة أعدها سنة 2009 Taher-Ben و Giorgione عن محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في دول المغرب العربي، أدرج الباحثان عدد من المتغيرات مثل الناتج المحلي الإجمالي، مؤشر درجة الانفتاح، متغيرات المؤسسات، الاستقرار السياسي، سعر الصرف، التضخم والواردات منسوبة للناتج المحلي الإجمالي إضافة إلى الناتج المحلي الإجمالي للسوق الأوروبي بالأسعار الثابتة في نموذج اقتصاد قياسي توصل الباحثان إلى أن حجم السوق له تأثير إيجابي على جذب الاستثمار الأجنبي بينما أظهرت النتائج أن مؤشر الانفتاح له إشارة عكسية، في حين أن متغير التضخم ومؤشرات المؤسسات كمؤشر الفساد كان لها تأثير سلبي على الاستثمار الأجنبي المباشر.

2. تطورات الاستثمار الأجنبي المباشر و سعر الصرف الموازي في الجزائر:

1.2 تطور سوق الصرف الموازي في الجزائر:

مع إدخال نظام تعويم الصرف على المستوى الدولي و إلغاء نظام الصرف الثابت سنة 1971 فإن قيمة الدينار الجزائري أصبحت ابتداء من جانفي 1974 مثبتة على أساس سلة تتكون من 14 عملة دولية و على أساس معاملات ترجيح مرتبطة بالواردات¹، وفي ظل أحادية أسعار الصرف لكل المتعاملين على كافة التراب الوطني و الهدف من هذا النظام هو ضمان استقرار الدينار و بالتالي فإن قيمة العملة لم تكن مرتبطة بالوضع الاقتصادية و المالية الداخلية و نظرا للعوائد البترولية المعتمدة و الإمكانية المريحة للجوء إلى الديون الخارجية في ظل نظام احتكار الدولة للتجارة الخارجية بفعل البرنامج العام للواردات فإن سعر صرف الدينار ظل أعلى من قيمته الحقيقية مقارنة بالعملة الأجنبية و هذا ما جعل بؤاد السوق السوداء للصرف تظهر شيئا فشيئا الرسمي، كما أدى ارتفاع قيمة الدينار عن قيمته الحقيقية إلى ارتفاع أسعار السلع و الخدمات المحلية مقارنة بالأسعار المستوردة و أصبح المقيمون يفضلون استيراد السلع الأجنبية بدل شراء السلع المحلية و هذا ما يتناقض مع سياسة التصنيع التي كانت منتهجة.

مع بداية الثمانينات تدهورت قيمة الدينار الجزائري و شاع انتشار سوق الصرف السوداء الجزائرية حيث كانت مرتبطة أساسا بالفرنك الفرنسي تليه بعض العملات الأخرى و مع أن حق الصرف بالنسبة للمواطنين السياح كان متكفلا به، إلا أن نظرة الانبهار إلى المجتمعات الأوروبية و فقدان الكثير من الكماليات في السوق

الجزائرية بفعل السياسة الاقتصادية المنتهجة مع نهاية السبعينات و بداية الثمانينات من القرن العشرين جعل الطلب على الصرف يتزايد باضطراد .

فبعد صدور قانون النقد و القرض لسنة 1990² و مع الدخول في مرحلة الاتفاقات مع المؤسسات النقدية الدولية خاصة بعد إبرام اتفاق ستاند-باي 1994 والذي جاء ضمن شروطه تعديل سعر الصرف ليصل إلى 36 دج للدولار الواحد، أي تخفيضه ب 40.17% و استتبع برنامج التعديل الهيكلي مع نهاية ماي 1995 الذي شمل التأثير على عدة متغيرات متعلقة بالتجارة الخارجية ووسائل الدفع الخارجي للوصول إلى التوازن الخارجي والذي تطلب من السلطات العمومية تخفيضات مهمة في قيمة الدينار الجزائري و الاتجاه به نحو التحويل فقد تم تخفيض الدينار ب 7.3 % في مارس 1994 و 4.17 % في افريل من نفس السنة وأصبح الدولار الأمريكي يعادل 35 دج في السوق الرسمي مقابل 55 دج في السوق الموازي بفارق 19.9 دج و تمثل هذه الفترة البداية الفعلية لقابلية تحويل الدينار الجزائري واستمر انخفاض الدينار الجزائري حيث أصبح واحد دولار يعادل 54.75 دج خلال سنة 1996 في السوق الرسمي و 85 دج في السوق الموازي بفارق قدره 30.25 دج

وقد حدد البرنامج مجموعة من الأهداف لتسوية سعر الصرف والذي يعتبر أحد المعايير الأساسية لبرنامج التعديل الهيكلي منها رفع قيود الصرف المدخلة سنة 1992 وإلغاء نظام الرقابة المسبقة على الصرف المتعلق بالاتفاقيات بين المؤسسات العمومية الاقتصادية و المؤسسات الأجنبية و استبدال نظام المراقبة المسبقة بنظام آخر يعرف بنظام الموازنات بالعملة الصعبة ، بالإضافة إلى إنشاء مكاتب للصرف تتعامل بالعملة الصعبة ابتداء من ديسمبر 1996 وتخفيض سعر الصرف لتضييق الفجوة بين سعر الصرف الرسمي والسعر الموازي الأمر الذي ساعد في تقليص اللجوء إلى السوق السوداء فأصبح الفارق آنذاك في حدود ثلاث فرنكات فرنسية، حيث وصل سعر الفرنك الفرنسي إلى 14 دينار جزائري في السوق السوداء وهو في حدود 11 دج مع أواسط سنة 1999 ، إن خفض سعر الصرف المتوافق مع تحرير الأسعار يكون له الأثر الإيجابي كونه يعوض الريع التنافسية لصالح المؤسسات والدولة خاصة إذا ما جرى توحيد أسعار صرف الدينار بين السوقين الرسمي والموازي.

وقد عرفت الفترة 1997- 2001 استقرار في سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي في السوقين الرسمي والموازي، إلا أن سنة 2001 عرفت تراجع نسبي في سعر الصرف في السوق الموازي بفارق 12.78 في السوقين وهذا راجع إلى التخفيضات المعتمدة للدينار و إلى السياسات المعتمدة من أجل تحرير التجارة الخارجية.

شهد سعر الصرف الموازي انخفاضا تدريجيا ابتداء من سنة 2000 نسبة تخفيض العملة بـ 40% و ذلك بإتباع البنوك التجارية سياسة تسمح للمتعاملين الاقتصاديين الحصول على العملة الصعبة باللجوء إلى ما يسمى

بالقروض المستندية لتمويل التجارة الخارجية، الأمر الذي أنقص من الطلب عليها في السوق الموازية و كذلك ظهور بعض السلع التي كانت مفقودة في السوق الوطنية قلل من الطلب على العملة الصعبة .

قد سجل سعر الصرف في السوق الموازية أيضا تطورا في سنوات الألفية، حيث بات الفارق بين سعر الصرف الرسمي والموازي يتسع لأن الجزائر تتمتع براحة مالية ووفرة في العملة الصعبة وقد عرفت الواردات أيضا نموا معتبرا قارب 15 % ما بين 2010 و 2011 لذلك باشرت السلطات عملية تخفيض للدينار تمت بصورة تدريجية ليقترب سعر الصرف الرسمي مع الموازي وقد تجاوز سعر صرف الدولار خلال سنة 2013 على مستوى السوق الموازية بالجزائر كل التوقعات وتطلعات المتبعين حيث سجل 113 دينار عن كل دولار واحد.

<https://www.djelfa.info/>

عرفت أسعار صرف العملة تقلبات متجددة على مستوى الأسواق الموازية سنة 2014 حيث تراوح سعر صرف العملة الأوروبية الموحدة "الأورو" مقابل الدينار الجزائري شراء ما بين 156 و 158 دينار مقابل 155 و 156 بيعا وتأني التقلبات المسجلة على مستوى السوق الموازية في وقت عرفت فيه أسعار صرف الدينار مقابل العملات الرئيسية في السوق الرسمية تغيرا لاسيما بين الدينار الجزائري والأورو مع تسجيل فوارق فسرها خبراء بعمليات تصحيح مست العملة الجزائرية الدينار بالمقابل، وترجع تقلبات الأسعار في السوق الموازية إلى عوامل ظرفية منها موسم العمرة وتسجيل تعاملات منذ مدة في السوق الموازية سواء تعلّق الأمر بمعاملين أو غيرهم ممن يلجؤون إلى السوق الموازية لاستبدال قيمة كبيرة من العملة الصعبة مقابل الدينار مما يرفع الطلب على العملة في وقت تتفاقم فيه الشكوك على عدة أصعدة اقتصادية واجتماعية وسياسية .

<https://www.elkhabar.com/press/article/76750/>

وفي الفترة 2010-2015 تدهورت قيمة الدينار الجزائري مقابل الدولار والأورو بسبب الركود في قطاع الحروقات الذي كانت من أسبابه أزمة منطقة اليورو وأيضا سعي السلطة النقدية إلى تقليص الفارق بين سعر صرف الدينار في السوق الرسمية والسوق الموازية. وقد جاوز سعر صرف الدولار على مستوى السوق الموازية بالجزائر في أواخر سنة 2016 كل التوقعات وتطلعات المتبعين حيث سجل 113 دينار عن كل دولار واحد بالرغم من محافظته على سقف 76 دينارا على مستوى البنك المركزي لتؤكد على استقلالية أسعار الصرف المعمول بها في السوق الموازية وعدم مراعاتها للقيم المطبقة من طرف بنك الجزائر المرتبط بالسيادة الوطنية.

2.2 تطور الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر:

عزمت الجزائر على تعديل مناخها الاستثماري لمواكبة التقدم العلمي، من خلال إجراء تعديلات على مستوى تشريعها للاستثمار مركزة في ذلك على قطاع الحروقات، مع الاهتمام المتزايد بترقية الأنشطة غير النفطية عن طريق الاستغلال الأمثل لمواردها المتاحة الطبيعية والبشرية

شهد الاستثمار الأجنبي المباشر تقلبات وهذا يرجع إلى تبني الجزائر سنة 1982 قانونا يتعلق بتأسيس الشركات المختلطة وكيفية تسييرها ، بذلك تكون قد أكدت نيتها في رفض الاستثمار المباشر لتدخل الرأس المال

الأجنبي وفضلت الاستثمار عن طريق الشركات المختلطة تأكيد هذا الاتجاه سنة 1986 رغم أن الحكومة أرادت أن ترفع في نسبة الرأسمال الأجنبي إلا أن النواب رفضوه و أكدوا رفضهم سنة 1989 و في سنة 1988 تبنت الجزائر الإصلاحات الاقتصادية التي أدت إلى ظهور المؤسسات العمومية الاقتصادية بدلا من المؤسسات أو الشركات الاشتراكية ذات الطابع الاقتصادي (لبيه، 2015/2014، صفحة 269)

حققت الجزائر خلال الفترة (1990-2008) مستويات مقبولة من الاستثمارات الأجنبية المباشرة حيث قامت بوضع قانون جديد للاستثمار سنة 1993 بغية تحفيز الاستثمار الأجنبي وقد قدمت لأجل ذلك عدة مزايا مالية وجبائية للمستثمرين دون التمييز بين المقيمين وغير المقيمين، ثم تعديل هذا القانون سنة 2001 ليفسح مجالا واسعا للاستثمار الخاص الوطني والأجنبي.

هذا وقد تميزت الفترة (1993-1995) بغياب شبه كامل للاستثمار الأجنبي (حسّين، 2009، صفحة 59) ويرجع السبب إلى الوضعية المعقدة التي مرت بها الجزائر على جميع الأصعدة، فقد شهدت هذه المرحلة تفاقم أزمة المديونية الخارجية وارتفاع خدمات الدين الخارجي على درجة تفوق إمكانيات السداد المتاحة مما أجبر السلطات إلى إعادة جدولة المديونية الخارجية وما تبع ذلك من تنفيذ صارم لشروط التعديل الهيكلي التي وضعها صندوق النقد الدولي، وكان لتدهور الأوضاع الأمنية وعدم الاستقرار السياسي والاقتصادي وارتفاع درجات المخاطرة الأثر السلبي على جذب المستثمر الأجنبي

أما الفترة الممتدة من (1996-2000) تميزت بعودة الاستثمارات الأجنبية للجزائر والتي توجهت أغلبها إلى قطاع المحروقات و بقيت الجزائر غير جاذبة للاستثمارات في القطاعات الأخرى كما بقيت بعيدة على مستويات الاستثمار الأجنبي الذي استقبلته البلدان المجاورة وخلال سنة 1998 بلغ حجم الاستثمارات الأجنبية نحو 1.43 مليار دولار منها 1.18 مليار في قطاع المحروقات و 243.9 مليون دولار في القطاعات الأخرى.

تميزت الفترة ما بعد 2001 بارتفاع ملحوظ في حجم الاستثمار الأجنبي المباشر، حيث قدر حجم الاستثمار الأجنبي الوارد إلى الجزائر ب 1196 مليون دولار سنة 2001 و هي السنة التي توافقت إصدار الأمر رقم 03/01 وما ينطوي عليه من حوافز ضريبية و كذلك التدفق المحقق في سنة 2002 والمقدر ب 1065 مليون ،و هكذا فإن هذا الارتفاع ليس نابع من تحسين مناخ الاستثمار الذي تعتبر الحوافز الضريبية جزءا منه و الدليل على ذلك انخفاض تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر في سنة 2003 إلى مستوى 633.7 مليون دولار ثم ارتفع إلى مستوى 881.9 مليون دولار سنة 2004 ويمكن إرجاع هذه التدفقات في الاستثمار الأجنبي المباشر لقطاع المحروقات. (قويدري، 2010-2011)ص5

شهدت سنة 2006 ارتفاعا ملحوظا مقارنة بسنة 2005 بتغير قيمته إلى 715 مليون دولار أمريكي وسجلت الجزائر سنة 2008 مبلغا معتبرا و مرتفعا مقارنة بسنة 2007 حيث بلغ ارتفاعا بنسبة 56.07% وهذا في وقت عرفت فيه وتيرة الاستثمارات العالمية تراجعها بفعل الأزمة المالية العالمية ثم ارتفعت وتيرة الاستثمارات في سنة 2009 ارتفاعا طفيفا بنسبة 6.43 %، أما في سنة 2010 فقد سجلت فيه كل التدفقات

الواردة تراجعاً محسوماً على المستوى العالمي بنسبة 18% وهو ما يدل على التأثير المتأخر لتدفقات الاستثمار الدولية المتجهة نحو الجزائر، الشيء الذي يمكن تفسيره بالأولوية القصوى لهذه الاستثمارات لكونها تتمتع برؤية عالمية (استثمارات في قطاع المحروقات)، في حين عاد ارتفاع تدفق الاستثمار الأجنبي سنة 2011 إلى 2720.5 دولار نظراً للأوضاع الأمنية للدول العربية المضطربة ضمن ما يسمى بالربيع العربي وهو ما دفع بالمستثمرين الأجانب إلى التوجه إلى الاقتصاد الجزائري لما يتوفر عليه من مناخ استثماري خصب وتوفر الاستقرار (اعميري،، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2014-2015)، بعد أن تم تسجيل تدفقات سلبية خلال 2015 استطاعت الجزائر جلب 1.5 مليار دولار من الاستثمارات الأجنبية المباشرة وذلك راجع جزئياً لتحسن السياسات الاستثمارية والتحسين الأخير الذي عرفه الإنتاج النفطي

بالرغم مما يبذل من جهود لتهيئة المناخ الاستثماري في الجزائر إلا أن هناك مجموعة من المعوقات التي يعاني منها الاقتصاد الجزائري والتي تتحد في سلسلة من العوائق والمصاعب التي تعترض المستثمر المحلي أو الأجنبي مشكلة القطاع الموازي والتي تتمثل في المنافسة غير الشرعية بين المنتجين حيث أن المنتجين الذين يعملون في إطار القانون يعانون فعلاً بسبب الخسائر التي يحققها القطاع الموازي حيث أكدت إحصائيات رسمية أن القطاع الموازي في الجزائر يسيطر لوحده على 40% من الكتلة النقدية المتداولة في السوق الوطنية وهي نسبة مرتفعة جداً تؤكد عدم تحكم السلطات المختصة في هذه الظاهرة نتيجة التساهل في معالجة هذا الملف (politics-dz.com, 2015)

3. الدراسة القياسية

على أساس ما سبق ذكره في الأدبيات السابقة سنحاول تحديد مجموعة من محددات الاستثمار الأجنبي المباشر ذات الصبغة الاقتصادية الكلية بإضافة متغير علاوة سعر الصرف الموازي لأجل اختبار مدى فعالية السوق الموازية للصرف في التأثير على الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر، مرتكزين أساساً على ما توفر لدينا من معطيات لها صلة بالاقتصاد الجزائري وتعتمد الدراسة القياسية في بياناتها على الإحصاءات المنشورة من طرف الديوان الوطني للإحصاء بالإضافة إلى إحصاءات المنظمات الاقتصادية الدولية كصندوق النقد الدولي والبنك الدولي حيث يستند التحليل من الجانب التطبيقي على سلسلة بيانات سنوية للاقتصاد الجزائري للفترة 1980-2016 أما فيما يخص متغيرات الدراسة فتشمل كل من: الاستثمار الأجنبي المباشر، الانفتاح التجاري، الناتج المحلي الإجمالي، علاوة سوق الصرف الموازي، الإنفاق الحكومي، سعر الفائدة الحقيقي.

1.3 التكامل والاستقرارية:

1.1.3 تقديم متغيرات النموذج:

حتى يتم تقدير هذه المعادلة النظرية ومع الوضع في الاعتبار عدم توافر سلسلة على المدى الطويل بامتداد فترة الدراسة لمعظم المتغيرات بالإضافة إلى الأهمية النسبية لبعض المتغيرات الأخرى الجزائرية ومنه فإن محددات الاستثمار الأجنبي المباشر والتي

حددها الأدبيات وقد تم تعيينها على مجموعة من الدول النامية وسنستخدمها خلال فترة الدراسة (1980-2016) على الجزائر هي المثلة في المعادلة التالية:

$$C(6)* (GOV) (INVES) = C(1) + C(2)* (OPEN) + C(3)* (TIR) + C(4)* (Z) + C(5)* (GDP) + u +$$

2.1.3 دراسة و تحليل استقرارية السلاسل الزمنية:

أحد الشروط الضرورية للتكامل المتزامن هو أن تكون السلاسل الزمنية مستقرة من نفس الدرجة لذا تم اعتماد اختبار « ADF » و « PHILIPS -PERRON » للجذر الأحادي لإجراء اختبار الاستقرار الموضح في الجدول رقم 1 نتائجه تبين أن القيم المطلقة لإحصائية (TQJ) أقل من القيم الحرجة مما يدفعنا لقبول الفرضية العدمية أي وجود جذور وحدة وبالتالي عدم استقرار السلاسل الزمنية وبعد المفاضلة أصبحت السلاسل مستقرة من الدرجة الأولى وهذا ما يدفعنا للقيام باختبار التكامل المتزامن و التأكد من وجود علاقات على المدى الطويل بين المتغيرات

3.1.3 اختبار التكامل المتزامن:

يمكن أن تنمو السلاسل الزمنية بنفس الوتيرة على المدى الطويل أي إمكانية وجود علاقة تكامل متزامن بين الاستثمار الأجنبي المباشر ومحدداته وهذا من خلال اختبار التكامل المشترك لجوهانسن الذي وضع أن الإحصائية $\lambda trace$ أصغر من القيم الحرجة وبالتالي نقبل الفرضية العدمية أي وجود علاقات تكامل متزامن بين المتغيرات عند مستوى معنوية 5 % أي أن المتغيرات لا تبعد كثيرا عن بعضها البعض في المدى الطويل حيث تسلك سلوكا متشابها حسب الجدول - 02 - حيث بعد تقدير النموذج يتضح أن الملاحظات المقدرة معنوية حسب إحصائية ستودنت مع ملاحظة أن قيمة معامل التحديد الذي يختبر جودة التوفيق أو المقدرة التفسيرية للنموذج متوسطة ، أما قيمة دربن واتسون فتبين عدم وجود ارتباط ذاتي للأخطاء من خلال تقدير دوال الانحدار لقيم البواقي فسلاسل البواقي مستقرة في المستوى .

2.3 نموذج تصحيح الخطأ الموجه VECM

بعد أن تأكدنا من وجود تكامل متزامن بين الاستثمار الأجنبي المباشر ومحدداته ، تأتي مرحلة تقدير نموذج تصحيح الخطأ الموجه للنموذج كمرحلة أخيرة للتكامل المتزامن وهذا باستخدام برنامج EViews8 قبل التقدير يجب تحديد طول فترة التخلف المثلى لمعادلة النموذج القياسي من خلال عدد درجات التأخرات حسب النتائج نجد درجات التأخر التي تعطي أقل قيم لمعاري Akaike و Schwarz هي الدرجة الأولى مما يعني أن عدد درجات التأخر في النموذج 1

من خلال النتائج المحصل عليها يتضح أن معلمة تصحيح الخطأ $Ect(-1)$ سالبة و معنوية إحصائيا عند مستوى 5 % مما يؤكد صحة نموذج تصحيح الخطأ المقدر إحصائيا وتحقق الإشارة السالبة التي تدل على سرعة التعديل من الأجل القصير إلى الأجل الطويل، حيث قدرت سرعة التعديل في النموذج حوالي 86.35% أي أن الاستثمار الاجنبي المباشر يستغرق حوالي سنة ونصف (0.86 / 1) باتجاه قيمته التوازنية في الأجل الطويل عند

حدوث أي صدمة في أحد محدداته ومنها علاوة سعر الصرف الموازي كما أن معامل التحديد قدر ب 6626 0. أي 66.26 % من التغيرات في المتغير التابع تفسره المتغيرات المستقلة أما النسبة الباقية فهي ناتجة عن متغيرات أخرى لم يتضمنها النموذج.

1.2.3 اختبار العلاقة السببية لجوانجر:

تم استخدام المنهجية السببية لجوانجر لتحديد العلاقة السببية بين الاستثمار الأجنبي المباشر وبعض محدداته ، حسب (الجدول 03) يتضح لنا وجود علاقة سببية معنوية من :

* علاوة سعر الصرف الموازي باتجاه الناتج الداخلي الخام حيث بلغت النسب المعنوية 0.06 فوجود سوق موازية للصرف له آثار سلبية على النمو الاقتصادي حيث سبب عدة مشاكل للاقتصاد الوطني أهمها اتساع حجم التجارة الموازية والتهرب الضريبي وتهريب السلع عبر الحدود البرية أو عبر الحقائق في المطارات.

* من الإنفاق الحكومي باتجاه كل من سعر الفائدة الحقيقي والناتج الداخلي الخام فالإنفاق الحكومي يشار له بالسياسة المالية التي تستخدم لممارسة الضغط على الاقتصاد من خلال التحكم بالضرائب و الإنفاق الحكومي هذا الأخير الذي عادة ما يكون وسيلة بارزة لتحفيز الاقتصاد وذلك من خلال توجيهه إلى مشاريع محددة مثل بناء وتطوير البنية التحتية أو من خلال توظيف الموظفين.

يمكن أن يكون الإنفاق الحكومي أداة فعالة للتعامل مع الركود، لأن الأموال التي يتم ضخها في الاقتصاد يكون لها تأثير تحفيزي من خلال التأثير الإيجابي على حجم الاستثمارات ومن المرجح أن يؤدي لمشاكل تضخمية وهذا يقلل من القدرة الشرائية للعملة مما يجعلها أقل قيمة . أما السياسة النقدية التقييدية يكون لها تأثير إيجابي على العملة لأن رفع أسعار الفائدة سيؤدي إلى جذب رؤوس أموال جديدة إلى الاقتصاد وذلك لأن أسعار الفائدة المرتفعة عادة ما يكون مؤشراً على اقتصاد قوي.

* كما تمت ملاحظة وجود علاقة سببية ثنائية الاتجاه بين سعر الفائدة الحقيقي و الناتج الداخلي الخام هذا ما يفسر التأثير الغير مباشر الذي يمكن أن يلعبه سعر الصرف الموازي على الاستثمار الأجنبي من خلال تأثيره على النمو الاقتصادي ، هذا الأخير الذي اتضح من خلال الاختبار ترابطه بعلاقة السببية مع سعر الفائدة الحقيقي حيث يمكن إرجاع ضعف الاستثمارات الأجنبية المباشرة داخل الجزائر إلى تباطؤ النمو الاقتصادي.

2.2.3 ديناميكية النموذج:

بعد تقدير النموذج يتم تقدير دوال الاستجابة الدفعية و تحليل التباين بالنسبة للمتغيرات الداخلية.

أ. استقرار النموذج:

النموذج المقدر يحقق شروط الاستقرار حيث جميع المعاملات أصغر من 1 حيث جميع الجذور تقع داخل دائرة الوحدة ، مما يعني أن النموذج لا يعاني من مشكلة ارتباط الأخطاء أو عدم ثبات التباين .

ب. دوال الاستجابة الدفعية:

إن هذا التحليل مبني على أثر صدمات المتغيرات الخارجية على الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر ومدى فعالية علاوة سعر الصرف الموازي، وسنحاول من خلال هذا الاختبار والذي يتطلب سلاسل مستقرة من نفس الدرجة وهذا يعني استعمال التفاضل الأول لجميع المتغيرات ويمكن توضيح هذا من خلال تقدير دوال الاستجابة الدفعية (الشكل 01)

* يتضح لنا أن استجابة الاستثمار الأجنبي المباشر لصدمات علاوة سعر الصرف الموازي تتراوح ما بين $[-0.15, +0.15]$ خلال فترات الدراسة كما توضح النتائج أثر سلبى لهذه الصدمات على كل من سعر الفائدة الحقيقي والإنفاق الحكومي، فسعر الصرف الموازي في الاقتصاد يؤدي إلى توليد بيئة مالية واقتصادية سلبية تضعف من مناخ الاستثمار الأجنبي كما تشجع من ظاهرة هروب رؤوس الأموال إلى الخارج عبر القنوات غير الرسمية وغير المصرفية وبالتالي تفشي ظاهرة الاقتصاد الموازي وتفاقم معضلة التهرب الضريبي لأن التجار المتعاملين في هذه الأسواق لا يمتلكون سجلات تجارية ولا يخضعون للنظام الضريبي وبالتالي لا يدفعون الضرائب على أرباحهم مما يكبد الدولة خسارة فرص الحصول على إيرادات عامة إضافية.

* أما بالنسبة لاستجابة الاستثمار الأجنبي المباشر للنمو الاقتصادي فنجدها سلبية طوال فترات الدراسة حيث عدم قدرة الجزائر على استقطاب استثمارات أجنبية في قطاعات إنتاجية كالزراعة والصناعة لتمويل السوق المحلية أو لتنويع هيكل الصادرات والتقليل من الواردات

* يمكن تفسير استجابة الاستثمار الأجنبي المباشر لصدمات الإنفاق الحكومي والتي وجدت سلبية بفكرة المضاعف للإنفاق الحكومي (والذي يعني أن كل دينار تنفقه الحكومة ينفق عدة مرات بعد ذلك فيكون أثره على الاقتصاد أكبر من قيمته) لـ "ريتشارد كاهن" 1931 الذي قام بقياس أثر الإنفاق الحكومي من خلال مصفوفة حسابية ومعادلة لحساب أثر الإنفاق الحكومي أو التخفيض الضريبي على تحفيز الطلب الكلي (طلب القطاع الخاص الاستهلاكي والاستثماري وطلب الحكومة)

إن أثر الإنفاق يكون أكبر عادة في دولة متقدمة من دولة فقيرة لأنه في حال الدولة الفقيرة يؤدي إلى رفع وتيرة الاقتراض الحكومي وبالتالي مزاحمة القطاع الخاص وهروب الاستثمار. أيضاً يكون أثر الإنفاق أكبر إذا تم في اقتصاد مغلق بدلاً من اقتصاد مفتوح فلا يتسرب هذا الإنفاق خارج الاقتصاد على شكل مستوردات. كما أن نوعية الإنفاق تؤثر في المضاعف فالإنفاق على الجسور والسدود والجامعات والمستشفيات يكون له أثر أكبر على الاقتصاد وعلى المدى البعيد من الإنفاق على رواتب وأجور موظفي القطاع العام. وإذا كان التدخل الحكومي على شكل حوافز ضريبية فإنه عادة ما يكون أثره أقل من أثر الإنفاق الحكومي المباشر خاصة في ظل الأوضاع

الراهنه وأثر الأزمة الاقتصادية على المستهلك الذي يواجه أصلاً تراجعاً في الدخل وبالتالي فإن الخواطر الضريبية لا تفيد له لدني دخله.

* بالنسبة لكل من معدلات الانفتاح التجاري وسعر الفائدة الحقيقي التي وجدت أنها إيجابية طوال فترات الدراسة فقد أفرزت النتائج على وجود تأثير إيجابي خلال المدى الطويل بين سعر الفائدة، معدلات الانفتاح التجاري والاستثمار الأجنبي المباشر أي أن سعر الفائدة يفسر الاستثمارات الأجنبية المباشرة في الجزائر حيث بإمكان الدولة الجزائرية التحكم في الاستثمارات الأجنبية المباشرة وذلك بالتوسيع أو التقليل من حجمها بالاعتماد على سعر الفائدة، كما يمكن للدولة الجزائرية الزيادة في استقطاب الاستثمارات الأجنبية بتبني سياسة الانفتاح الاقتصادي الرامية إلى معالجة الإختلالات التي تعترض الاقتصاد الوطني فقد عمدت الجزائر إلى تحسين مناخها الاستثماري وتطهير بيئة أعمالها من خلال توفير الإطار القانوني والتنظيمي من أجل الظفر بأكبر قدر ممكن من تدفقات الاستثمار الأجنبي.

جـ. تحليل التباين:

من خلال نتائج تحليل التباين (الملحق رقم 4) يتضح أن علاوة سعر الصرف الموازي قد احتلت المرتبة الثانية في تفسير تباين الاستثمار الأجنبي المباشر حيث بلغت أقصى نسبة لها 7.92 بالمائة في المدى القصير بعد الانفتاح التجاري الذي يعتبر من أهم المتغيرات الداخلية في تفسيره للتباين حيث احتل الصدارة بنسبة 18.52 بالمائة في المدى الطويل، أما النمو الاقتصادي، سعر الفائدة الحقيقي والإنفاق الحكومي فكانت لها تأثيرات بنسب متفاوتة وقليلة نسبياً.

الخاتمة: من خلال التحليل الاقتصادي والقياسي للدراسة توصلت إلى مجموعة من النتائج والتوصيات وهي كالآتي:

1. نتائج الدراسة:

إن نتائج الدراسة القياسية أثبتت وجود تكامل متزامن في المدى الطويل بين الاستثمار الأجنبي المباشر ومحدداته من بينها علاوة سعر الصرف الموازي، أما اختبار العلاقة السببية لجرانجر أثبتت وجود علاقة سببية بين الناتج الداخلي الخام وكل من سعر الفائدة الحقيقي والإنفاق الحكومي وعلاوة سعر الصرف الموازي، بالإضافة إلى اختبار دوال الاستجابة الدفعية التي أوضحت وجود أثر إيجابي لصدمات علاوة سعر الصرف الموازي، الانفتاح التجاري وسعر الفائدة الحقيقي، أما بالنسبة لاستجابة الاستثمار الأجنبي المباشر لكل من النمو الاقتصادي والإنفاق الحكومي فوجدتها سلبية.

2. التوصيات والاقتراحات:

■ إن استمرار تنامي أسواق الصرف الموازية في الجزائر تعتبر عاملاً مشجعاً على استمرار وتوليد بيئة مالية سلبية تضعف من مناخ الاستثمار الأجنبي وتساهم في عزل الجزائر عن محيطها المالي الدولي وتشجع من ظاهرة هروب رؤوس الأموال إلى الخارج عبر القنوات غير الرسمية وغير المصرفية. وأضحى الاتجاه نحو مزيد من تحرير

عمليات النقد الأجنبي وتخفيف الرقابة عليها من الأولويات الواجب على السلطات الوصية اتخاذها نظرا لما سى ترتب عن ذلك من منافع ستجعل بلدنا بحال أفضل

■ القضاء على السوق الموازية للصرف بات ضروريا لاستعادة الثقة بالاقتصاد الجزائري بشكل عام واستعادة ثقة المستثمرين بشكل خاص لتعزيز الاستثمارات الأجنبية المباشرة، حيث ينفر المستثمر من العملة لتي تتقلب بشكل مستمر وتؤدي لتقليص أرباحه.

■ ضرورة إثبات البنك المركزي الجزائري قدرته على ضبط السوق بكل شفافية مع تلبية كافة طلبات الشركات والمستثمرين الأجانب ، وإلا فعليه تغيير آلية تحديد سعر الصرف بالتخلي عن إدارة سعر الصرف وتركها للسوق الحرة من أجل القضاء على السوق الموازي للعملة.

المراجع المستعملة:

المراجع باللغة الأجنبية:

- Blonigen, B. A. (1997.). *Firm Specific Assets and the Link Between Exchange Rates and Foreign Direct Investment*. *American Economic Review* 87:447-65 .
- Campa, J. (1993.). *Entry by Foreign Firms in the United States under Exchange Rate Uncertainty*. *Review of Economics and Statistics* 75:614-22.
- Cushman, D. (1985.). *Real Exchange Rate Risk, Expectations and the Level of Direct Investment*. *Review of Economics and Statistics* 67:297-308.
- Goldberg, L. a. (1995.). *Foreign Direct Investment, Exchange Rate Variability and Demand Uncertainty.. International Economic Review* 36:855-73.
- Jayaratnam, A. (May 12, 2003). *How Does The Black Market Exchange Premium Affect Foreign Direct Investment (FDI)?* . *Stanford University : Department of Economics*.
- politics-dz.com. (2015, 09 18). Récupéré sur . <https://www.politics-dz.com/community/threads/alastthmar-ualtshghil>.
- Sercu, P. a. (1992). *Exchange Rate Volatility, International Trade and the Value of Exporting Firms*. *Journal of Banking and Finance* 16:55-182 .

المراجع باللغة العربية:

اعميري، خ .جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2014-2015، (أثر الاستثمار الخاص على التنمية الاقتصادية في الجزائر . ص ص 76-77.

جوامع لبية. (2015/2014). أثر سياسات لاستثمار في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية -دراسة مقارنة:الجزائر مصر والسعودية-2000-2012. جامعة محمد خيضر بسكرة : جامعة محمد خيضر بسكرة .

حسين، ن. ب. (2009) .تحليل و تقويم مناخ الاستثمار في الجزائر .مجلة العلوم الإنسانية ، ص.59

قويدري، ك. (2010-2011). الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي في الجزائر. 5 .

الملاحق:

الجدول رقم 01 : نتائج اختبار جذر الوحدة (*unit root test*) لجميع المتغيرات.

variables	Test PP		Test ADF	
	1st Diff	level	1st Diff	Level
INVES	7.76	2.08	4.35	1.61
OPEN	4.52	2.34	4.25	2.43
TIR	6.64	3.18	4.35	2.79
Z	10.35	1.78	7.23	0.91
GDP	8.58	2.35	7.19	1.71
GOV	3.97	1.86	4.26	2.43
		2.62 / 2.96 / 3.67		

المصدر: من إعداد الباحثان اعتماداً على برنامج EViews8

الجدول رقم 03: اختبار جوهانسن للتكامل المشترك

Hypothesized	Eigenvalue	Trace Statistic	Critical Value	Prob.**
R=0	0.809579	110.1379	95.75366	0.0035
$r \leq 1$	0.549008	60.38237	69.81889	0.2238
Trace test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level				

المصدر: من إعداد الباحثان اعتماداً على برنامج EViews8

الجدول رقم 03 : اختبار العلاقة السببية

	INVES	GDP	OPEN	Z	GOV	TIR
INVES		0.25	0.39	0.88	0.88	0.14
GDP	0.24		0.32	0.67	0.23	0.02
OPEN	0.37	0.37		0.89	0.75	0.34
Z	0.53	0.05	0.53		0.52	0.32
GOV	0.63	0.03	0.86	0.56		0.09
TIR	0.03	0.06	0.49	0.21	0.57	

جدول رقم 04 : تحليل تباين الاستثمار الأجنبي المباشر

Variance Décomposition of INVES:							
Period	S.E.	INVES	GDP	OPEN	Z	GOV	TIR
1	0.463813	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.567763	70.91022	0.843170	12.93569	9.645140	5.494334	0.171454
3	0.763424	64.11355	0.472641	16.12500	8.925585	3.493602	6.869624
4	0.832310	68.04461	0.402891	15.00512	7.604552	3.158247	5.784578
5	0.873058	65.87272	0.390642	16.19270	6.914907	5.246503	5.382527
6	0.940646	65.52146	0.383650	17.88027	5.964039	5.351442	4.899134
7	1.002257	65.68394	0.376817	18.79097	5.373583	5.246255	4.528431
8	1.053405	65.39391	0.391267	19.69677	4.867811	5.401252	4.248989
9	1.107770	65.84779	0.366338	19.81106	4.423954	5.425873	4.124989
10	1.154653	66.25958	0.341893	19.93110	4.090535	5.480054	3.896830

المصدر: من إعداد الباحثان اعتماداً على برنامج EViews8

الشكل رقم 01: استجابة الاستثمار الأجنبي المباشر للصدمات في محدداته

