

أثر سعر الصرف على الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر 1991-2024
The Impact of Exchange Rate on Foreign Direct Investment in Algeria
1991–2024

بلعياشي بومدين غوتي، Belayachi Boumediene Ghouti

¹ جامعة عبد الحميد بن باديس مستغانم، boumdiene.belayachi@univ-mosta.dz

تاريخ الاستلام: 2026/02/01. تاريخ القبول: 2026/02/09. تاريخ النشر: 2026/3/21

ملخص:

لقد تم السعي لتحليل علاقة سعر الصرف الرسمي للدينار الجزائري بتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر خلال الفترة الممتدة من 1991 إلى 2024، وذلك في ظل التحولات الاقتصادية والسياسية التي شهدتها الجزائر حيث تم استخدام المنهج الاستقرائي بالاعتماد على نموذج ARDL. أظهرت النتائج وجود علاقة ارتباط واضحة بين استقرار سعر الصرف وزيادة تدفقات الاستثمار، في حين أن فترات الانخفاض الحاد في قيمة الدينار ارتبطت بتراجع في صافي الاستثمارات الوافدة، خاصة بعد سنة 2015. وبالتالي فإن استقرار سعر الصرف يعد أحد العوامل الحاسمة في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر، إلى جانب عوامل أخرى مثل الاستقرار السياسي والإصلاحات الاقتصادية. وتوصي بضرورة تبني سياسات نقدية مرنة، وتعزيز الشفافية والحوكمة الاقتصادية، لتحسين مناخ الاستثمار وتعزيز النمو المستدام في الجزائر.

كلمات مفتاحية: سعر الصرف، الاستثمار، الاقتصاد، نموذج ARDL، الجزائر.

تصنيفات JEL: F31، E22، C32

Abstract:

This study aims to analyze the relationship between the official exchange rate of the Algerian dinar and foreign direct investment inflows during the period from 1991 to 2024, in light of the economic and political transformations experienced by Algeria. The inductive approach was employed using the ARDL model. The results revealed a clear correlation between exchange rate stability and increased investment inflows. In contrast, periods of sharp depreciation of the dinar, particularly after 2015, were associated with a decline in net foreign investments. Therefore, exchange rate stability is considered a key factor in attracting FDI, along with other elements such as political stability and economic reforms. The study recommends the adoption of flexible monetary policies and the enhancement of transparency and economic governance to improve the investment climate and promote sustainable growth in Algeria.

Keywords: Exchange rate, investment, economy, ARDL model, Algeria.

JEL Classification Codes: F31, E22, C32

¹ المؤلف المرسل: بلعياشي بومدين غوتي، الإيميل: boumdiene.belayachi@univ-mosta.dz

Belayachi Boumediene Ghouti, e.mail : boumdiene.belayachi@univ-mosta.dz

1- المقدمة

يعتبر سعر الصرف من بين المؤشرات التي تعكس جاذبية المستثمرين الدوليين، إذ يؤثر هذا الأخير بشكل مباشر وغير مباشر على تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية، وخاصة الاستثمار الأجنبي المباشر. فمن جهة، يؤثر سعر الصرف على تنافسية الدولة في الأسواق العالمية. ومن جهة أخرى، يمثل الاستثمار الأجنبي المباشر مصدرا مهما للتمويل الخارجي، ويسهم في نقل التكنولوجيا، وتحفيز النمو الاقتصادي، وخلق فرص العمل. وفي السياق الجزائري، اكتسب سعر الصرف أهمية متزايدة منذ بداية التسعينيات، نتيجة الانفتاح الاقتصادي وتبني سياسات إصلاحية تهدف إلى جذب الاستثمارات الأجنبية وتحقيق التنمية. غير أن التقلبات المتكررة في سعر صرف الدينار الجزائري أمام العملات الأجنبية، وخاصة الدولار الأمريكي، أثارت تساؤلات حول مدى تأثيرها على جاذبية الجزائر كمقصد للاستثمار الأجنبي المباشر.

في هذا السياق، تهدف هذه الدراسة إلى تحليل وتتبع التطورات الزمنية لكلا المتغيرين المدروسين، واستكشاف طبيعة العلاقة بينهما، مع الاعتماد على المعطيات الإحصائية الرسمية وتفسيرها في ضوء السياقات الاقتصادية والسياسية الوطنية والدولية. كما تسعى الدراسة إلى تقديم توصيات تمكن من تعزيز فعالية السياسة النقدية في خدمة أهداف جذب الاستثمار وتحقيق النمو المستدام.

1-1 إشكالية الدراسة: لقد تبلورت إشكالية الدراسة حول سؤال رئيسي مفاده:

ما هو أثر سعر الصرف على الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر خلال الفترة 1991-2024؟

2-1 فرضية الدراسة: انطلقت الدراسة من فرضية أساسية مفادها أن تقلبات سعر الصرف تؤثر بشكل ملموس على جاذبية الاستثمار الأجنبي، سواء عبر تأثيرها المباشر على كلفة الاستثمار وتحويل الأرباح، أو من خلال انعكاسها على استقرار البيئة الاقتصادية الكلية.

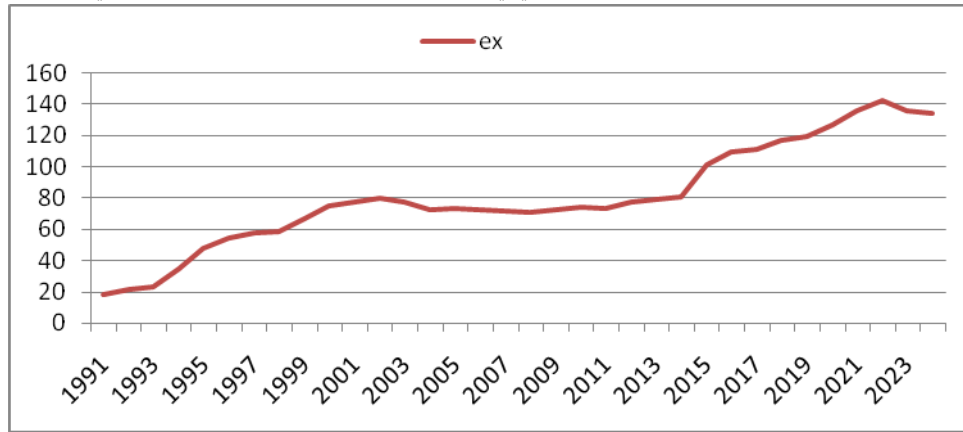
3-1 أهداف الدراسة: حيث سعت هذه الدراسة إلى تحليل واقع الاستثمار وسعر الصرف في الجزائر خلال الفترة الممتدة من سنة 1991 إلى غاية سنة 2024. كما تسعى الدراسة إلى تقديم توصيات تمكن من تعزيز فعالية السياسة النقدية في خدمة أهداف جذب الاستثمار وتحقيق النمو المستدام.

4-1 منهجية الدراسة: اتبعنا في إعداد هذه الدراسة عدة مناهج، بالنظر لطبيعة الموضوع، والتي تمثلت في المنهج الاستقرائي بإتباع أسلوب الوصف والتحليل والتفسير للمعلومات والبيانات المتحصل عليها من قاعدة بيانات البنك الدولي، كما تم إتباع المنهج الكمي أيضا وذلك من خلال استخدام نموذج ardl لدراسة العلاقة بين المتغيرات في المدى الطويل والقصير.

2- تحليل و اقع سعر الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر 1991-2024

ينظر الاقتصاديون إلى الصرف من زاوية القيمة النسبية للعملة، حيث يُقصد بسعر الصرف (بوروية و بن يخلف، 2025، صفحة 336) ذلك المقياس الذي يحدد مقدار القوة الشرائية للعملة المحلية عند تحويلها إلى عملات أجنبية داخل سوق النقد، أي أنه التعبير الكمي عن العلاقة التبادلية بين عملة معينة وغيرها من العملات الأخرى، بما يبيّن مقدار ما تعادله من وحدات نقدية مختلفة. (لباز، 2016، صفحة 114)، حيث يتم تحديده في السوق وفق العرض والطلب (رقية و راتول، 2016، صفحة 447). بينما تعرف منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية الاستثمار الأجنبي المباشر على أنه استثمارا (صبيحي، 2025، صفحة 178) عابرا للحدود يقوم به مقيم في بلد ما (المستثمر المباشر) بهدف اكتساب مصلحة دائمة في مؤسسة ما (مؤسسة الاستثمار المباشر) مقيمة في بلد آخر غير بلد المستثمر المباشر" (بوعبيد، 2021، صفحة 922). حيث تطور سعر الصرف بالجزائر كما هو موضح في الشكل أدناه.

الشكل رقم 01: تطور سعر الصرف الرسمي في الجزائر (عملة محلية مقابل الدولار الأمريكي)

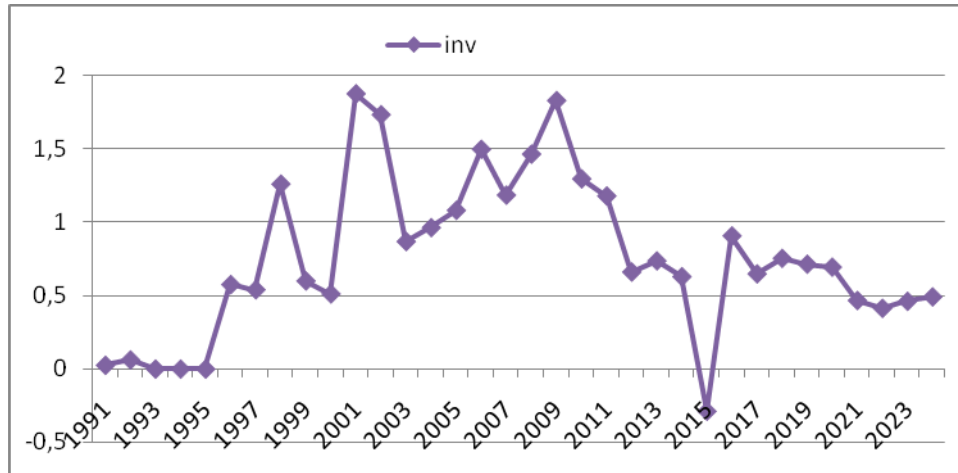


المصدر: من اعداد الباحث اعتمادا على الموقع الرسمي للبنك العالمي.

يتضح أن سعر العملة المحلية مقابل الدولار من خلال ما هو مبين أعلاه قد شهد مسارا اقتصاديا معقدا مليئا بالتحويلات النقدية والسياسات الاقتصادية المتقلبة. إذ يلاحظ في البداية أن سعر الصرف في عام 1991 قد قدر بحوالي 18.47، وهو ما يشير إلى مستوى نسبي من الثبات النقدي مع بداية مرحلة الانفتاح أو الإصلاح الاقتصادي في الجزائر. لكن ابتداء من 1994، قد شهد سعر الصرف قفزة واضحة إلى 35.05، تليها زيادات حادة في السنوات التالية، ليصل إلى 66.57 بحلول عام 1999، ما يدل على تعرض الاقتصاد المحلي لأزمات مالية أو تضخمية دفعت إلى خفض قيمة العملة مقابل الدولار. بينما من سنة 2000 إلى سنة 2008، استقر سعر الصرف

نسبيا بين 64 إلى 77 وحدة محلية للدولار، فيما يمكن تفسيره بمحاولات من السلطات النقدية لتحقيق استقرار نسبي من خلال سياسات تثبيت العملة أو تدخل مباشر في سوق الصرف. لكن الأزمة المالية العالمية في 2008 يلاحظ أنها تركت أثرا حادا، حيث عاد سعر الصرف للارتفاع تدريجيا بعد ذلك. أما من سنة 2015 فصاعدا، نلاحظ تغيرا نوعيا في المسار: فقد ارتفع سعر الصرف من حوالي 80.57 في 2014 إلى 100.69 في 2015، ثم واصل الارتفاع بوتيرة متسارعة، ليصل إلى أكثر من 126 في 2020، وذروته كانت في 2022 عند 141.99. هذا الاتجاه يعكس على الأرجح تدهورا في القوة الشرائية للعملة المحلية نتيجة عوامل عدة، منها: التضخم المرتفع، زيادة الاعتماد على الاستيراد، ضعف الصادرات، انخفاض احتياطات النقد الأجنبي. كما يلاحظ أيضا أن سعر الصرف انخفض قليلًا بعد 2022، ليصل إلى حوالي 135.84 في 2023 و 134.05 عملة محلية مقابل الدولار الأمريكي في 2024، وهذا ما قد يشير إلى استقرار نسبي أو بداية تدخل حكومي لاحتواء التدهور، أو تحسن طفيف في الأداء الاقتصادي الجزائري.

الشكل رقم 02: تحليل تطور الجزائر في الاستثمار الأجنبي المباشر 1991-2024 (PIB%)



المصدر: من اعداد الباحث اعتمادا على الموقع الرسمي للبنك العالمي.

يلاحظ من خلال الشكل الموضح أعلاه أن الاستثمار الأجنبي المباشر كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي في الجزائر بين عامي 1991 و 2024 قد سار في مسار متقلب وهذا ما يعكس التفاعل بين البيئة السياسية والاقتصادية الداخلية والظروف الخارجية، وكذلك مستوى الثقة لدى المستثمرين الأجانب في الاقتصاد المحلي. ففي بداية التسعينيات 1991-1995، كانت نسبة تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر منخفضة جدا، تقترب من الصفر تقريبا، وهو ما يعكس بيئة استثمارية غير ناضجة أو وجود عوائق مؤسسية وقانونية تعيق جذب المستثمرين، أو ببساطة عدم اندماج اقتصادي فعال في السوق العالمية في تلك الفترة. أما مع منتصف التسعينيات وبداية

الألفية، نلاحظ تحسنا تدريجيا، حيث ارتفعت التدفقات إلى حوالي 0.57% في 1996 وبلغت ذروتها المؤقتة عند 1.87% في 2001، تزامنا مع استقرار نسبي في سعر الصرف الرسمي. بينما بين عامي 2002 و2011، فقد تراوحت النسب بين 0.86% و1.82%، وهي مستويات جيدة لاقتصاد نامٍ. قد يكون هذا ناتجا عن استقرار نسبي في البيئة السياسية أو تحسينات في مناخ الأعمال أو القوانين الاستثمارية. لكن بعد سنة 2014، ومع التدهور الكبير في سعر صرف العملة الذي بدأ في 2015، شهدت تدفقات الاستثمار الأجنبي تراجعاً ملحوظاً، لتصل في 2015 إلى قيمة سالبة (-0.28%)، وهو ما يعكس خروج صافي للاستثمار الأجنبي المباشر، أي أن الأموال التي خرجت كانت أكثر من الداخلة، حيث من سنة 2016 فصاعداً، بدأت الاستثمارات تتعافى جزئياً، لكن دون أن تعود لمستويات ما قبل 2010، إذ تراوحت بين 0.46% و0.90%. هذا يشير إلى تحسن طفيف في بيئة الاستثمار. ومن الملفت أن السنوات الثلاث الأخيرة 2022-2024 قد أظهرت استقراراً نسبياً عند حوالي 0.41 إلى 0.49%، وهو ما يمكن تفسيره بمحاولات الدولة تحسين المناخ بهذا المجال.

3-استقصاء تأثير تحركات الصرف على قرارات الاستثمار بالجزائر 1991-2024

سعت هذه الدراسة إلى تقصي أثر تحركات الصرف على تدفقات الاستثمار بالجزائر من 1991 إلى غاية 2024، وذلك عبر توظيف نموذج (ARDL). وقد استند التحليل إلى ثلاث سلاسل زمنية، تمثلت الأولى في المتغير التابع المعبر عن الاستثمار، في حين شملت السلسلتان الأخريان المتغيرات المفسرة والمتمثلة في سعر الصرف الرسمي ومعدل التضخم. أما البيانات المعتمدة في تقدير النموذج فقد جرى استخلاصها من قاعدة بيانات البنك الدولي، ويُعبّر عن النموذج محل الدراسة بالعلاقة الآتية:

$$inv = \alpha + \beta_1 ex + \beta_2 inf + \epsilon_i$$

حيث أن:

inv: يمثل الاستثمار الأجنبي المباشر (% من PIB)

ex: يمثل سعر الصرف الرسمي (عملة محلية مقابل الدولار الأمريكي)

inf: يمثل التضخم الأسعار التي يدفعها المستهلكون (% سنوياً)

β_1, β_2 : تمثل مرونة بالنسبة لسعر الصرف والتضخم على التوالي؛

ϵ_i : يمثل الحد العشوائي.

1-3 التحقق من استقرارية السلاسل الزمنية:

يُنظر إلى اختبارات جذر الوحدة بوصفها الأداة التحليلية الأساسية للكشف عن الخصائص الديناميكية للسلاسل الزمنية، إذ تُستخدم لتشخيص ما إذا كانت المتغيرات محل الدراسة تتسم بالسكون أم تعاني من عدم الاستقرار، إضافة إلى تحديد درجة التكامل الخاصة بكل متغير على حدة. وفي هذا الإطار، جرى إخضاع السلاسل الزمنية المعتمدة في الدراسة لاختبار pp للتحقق من خصائصها الاستقرارية، وتُعرض النتائج المستخلصة من هذا الاختبار في الجدول المبين أدناه.

الجدول رقم 01: مخرجات اختبار فيليب-بيرون في تشخيص سكون السلاسل الزمنية

الفرق الأول			عند المستوى			المتغيرات
Intercept	Trend and Intercept	None	Intercept	Trend and Intercept	None	
-3.691634 0.0091	-3.696820 0.0372	-2.900029 0.0051	-1.013854 0.7367	-1.738685 0.7110	2.128073 0.9905	EX
-5.984385 0.0000	-7.050928 0.0000	-5.869684 0.0000	-2.197542 0.2109	-1.945510 0.6084	-2.313259 0.0221	INF
-8.253419 0.0000	-11.14799 0.0000	-8.375988 0.0000	-2.765955 0.0742	-2.704442 0.2414	-1.257169 0.1877	INV

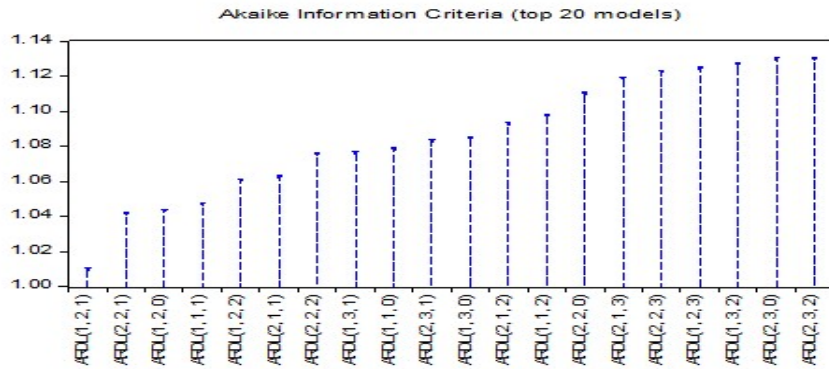
المصدر: مخرجات البرنامج Eviews10

نلاحظ أن نتائج اختبار استقرارية السلاسل الزمنية للنماذج الثلاث لاختبار فيليب بيرون جاءت غير مستقرة عند المستوى أما عند الفرق الأول (1) فقد جاءت هي مستقرة ومتكاملة عند مستوى معنوية 5%، وبالتالي فإن هذه النتيجة تسمح باستخدام نموذج ARDL.

2-3 تحديد الهيكل الزمني للأمثل للإبطاءات المعتمدة في النموذج

لتعيين طول الإبطاءات الأمثل، تم الاعتماد على معيار معلومات أكايك، حيث يتيح هذا المعيار اختيار البنية الزمنية التي تقلل من الخطأ التقديري للنموذج، كما يتضح من النتائج المعروضة في الشكل أدناه.

الشكل رقم 03: الهيكل الزمني الأمثل لتباطؤ



المصدر: مخرجات البرنامج Eviews10.

يتضح أن من بين 20 نموذجًا مختلفًا للإبطاءات، يُعد نموذج $ARDL(1,2,1)$ هو الأنسب للمتغيرات محل الدراسة، وفقًا لمعيار (AIC)، حيث يُتيح هذا النموذج التقدير الأمثل لعلاقة التوازن على المدى الطويل بين المتغيرات.

3-3 دراسة التكامل المشترك

يُركز هذا الاختبار بالأساس على التحقق من وجود علاقة مستدامة وطويلة الأجل بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة في إطار نموذج الدراسة، من خلال الاعتماد على إحصائية (F) وينطلق الاختبار من فرضية العدم التي تفترض غياب أي تكامل مشترك بين المتغيرات، ليتيح بذلك تقييم ما إذا كانت السلاسل الزمنية مرتبطة بعلاقة توازنية تستمر على المدى الطويل أم لا.

الجدول رقم 02: اختبار منهج الحدود

عدد المتغيرات K	القيمة	إحصائية F-Statistics
2	5.51366	
حدود القيمة الحرجة		
الحد الأعلى I(1)	الحد الأدنى I(0)	مستوى معنوية
3.35	2.63	%10
3.87	3.1	%5
4.38	3.55	%2.5
5	4.13	%1

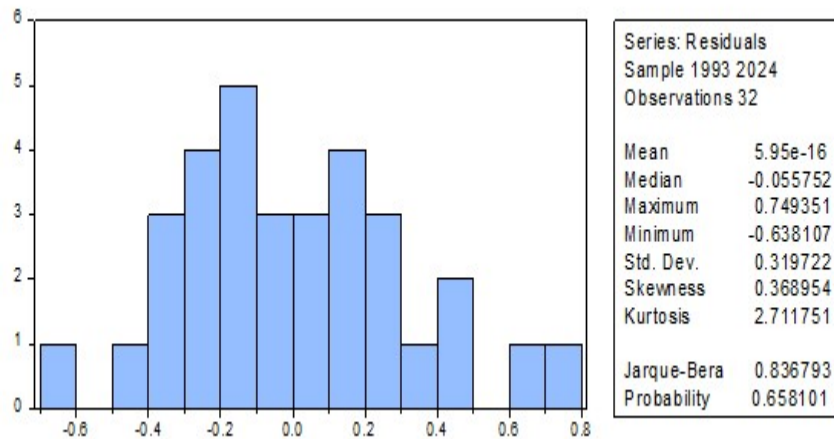
المصدر: مخرجات البرنامج Eviews10

من خلال تحليل الجدول رقم 02، يتضح أن قيمة إحصاء F-Statistics للاختبار الحدي بلغت 5.51366، وهي تفوق بشكل واضح الحدود العليا I(1) والدنيا I(0) عبر جميع مستويات

الدلالة المعتادة (10%، 5%، 2.5%، 1%). يشير هذا إلى رفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية البديلة، مما يعكس وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات، وأن هناك توازنًا طويل الأجل يظهر تأثير المتغيرات المستقلة على المتغير التابع. وبمعنى آخر، يمكن القول إن النظام الاقتصادي المدروس يظهر ديناميكية مشتركة بين عناصره، حيث تميل المتغيرات إلى التحرك في مسار متوازن على المدى الطويل.

4-3 الاختبارات التشخيصية: من بين أهم الاختبارات التشخيصية لنموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة فقد تم التطرق إلى ما يلي:

الشكل رقم 04: اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي النموذج



المصدر: مخرجات البرنامج Eviews10

تشير نتائج اختبار Jarque-Bera للبواقي إلى أن القيمة الاحتمالية بلغت 0.658101، وهي أعلى بكثير من مستوى الدلالة 5%. هذا بدوره يعزز قبول الفرضية الصفرية التي تفترض أن البواقي تتبع توزيعًا طبيعيًا، مما يشير إلى أن نموذجنا يتميز باستقرار إحصائي في الأخطاء ولا يظهر انحرافًا عن الطبيعة الطبيعية للتوزيع المتوقع.

الجدول رقم 05: اختبار الارتباط الذاتي

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	1.251140	Prob. F(2,23)	0.3049
Obs*R-squared	3.139835	Prob. Chi-Square(2)	0.2081

المصدر: مخرجات البرنامج Eviews10

تشير نتائج اختبار LM إلى أن قيمة إحصاء F بلغت 1.251140، مع احتمال مصاحب قدره 0.3049. وبما أن هذه القيمة تتجاوز بكثير حد الدلالة المعتاد البالغ 5%، فإن البيانات لا تقدم

دليلاً كافياً لرفض فرضية العدم، مما يعني أن البواقي لا تظهر أي نمط ارتباط ذاتي زمني، ويمكن اعتبارها مستقلة على طول الفترة المدروسة.

الجدول رقم 06: نتائج اختبار ARCH

Heteroskedasticity Test: ARCH

F-statistic	1.097271	Prob. F(1,29)	0.3035
Obs*R-squared	1.130182	Prob. Chi-Square(1)	0.2877

المصدر: مخرجات البرنامج Eviews10

يشير تحليل النتائج إلى أن التباين في الأخطاء لا يظهر أي نمط غير عشوائي، حيث بلغت قيمة إحصائية F قيمة 1.09727 مع احتمال مصاحب قدره 0.3035. وبما أن هذه القيمة تتجاوز حد الدلالة 5%، فإن البيانات لا توفر دليلاً كافياً لرفض الفرضية الصفرية، والتي تنص على أن تباين البواقي ثابت. بالتالي، يمكن اعتبار النموذج المقدر خالياً من مشكلة عدم التجانس في الأخطاء.

5-3 تقدير نموذج ARDL

لتقدير نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة والمتباطئة، وكذلك لدراسة العلاقات قصيرة وطويلة المدى، تم اتباع سلسلة من المراحل المتتابعة الموضحة فيما يلي:

الجدول رقم 08: تقدير نموذج ARDL

Dependent Variable: INV				
Method: ARDL				
Date: 08/21/25 Time: 20:26				
Sample (adjusted): 1993 2024				
Included observations: 32 after adjustments				
Maximum dependent lags: 2 (Automatic selection)				
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)				
Dynamic regressors (4 lags, automatic): EX INF				
Fixed regressors: C				
Number of models evaluated: 50				
Selected Model: ARDL(1, 2, 1)				
Note: final equation sample is larger than selection sample				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
INV(-1)	0.252505	0.181088	1.394381	0.1755
EX	-0.047721	0.013973	-3.415238	0.0022
EX(-1)	0.071455	0.021811	3.276070	0.0031
EX(-2)	-0.030374	0.014683	-2.068635	0.0491
INF	-0.003308	0.017593	-0.188048	0.8524
INF(-1)	-0.032473	0.016000	-2.029543	0.0532
C	1.474241	0.405197	3.638328	0.0012
R-squared	0.638819	Mean dependent var		0.803993
Adjusted R-squared	0.552136	S.D. dependent var		0.531998
S.E. of regression	0.356027	Akaike info criterion		0.963020
Sum squared resid	3.168883	Schwarz criterion		1.283650
Log likelihood	-8.408326	Hannan-Quinn criter.		1.069300
F-statistic	7.369566	Durbin-Watson stat		1.967357
Prob(F-statistic)	0.000129			

*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.

المصدر: مخرجات البرنامج Eviews10.

شير نتائج تقدير نموذج (ARDL) إلى أن معامل التحديد يبلغ 63.88%، مما يعني أن المتغيرين المستقلين، وهما سعر الصرف والتضخم، يفسران حوالي 63.88% من التغيرات في الاستثمار الأجنبي المباشر، بينما تفسر النسبة المتبقية 36.11% إما عبر هامش الخطأ أو عبر متغيرات أخرى لم تُدرج ضمن النموذج أو نتيجة أخطاء قياس. كما تُظهر نتائج اختبار فيشر (F) أن القيمة المحسوبة تبلغ 7.37، وهي أكبر من القيمة الحرجة عند مستوى الدلالة 5%، مما يدل على أن النموذج ككل ملائم وله دلالة إحصائية معتبرة.

3-5-1 تقدير نموذج المدى الطويل: بعد التأكد من وجود علاقة طويلة المدى بين متغيرات الدراسة، كما ظهر من نتائج اختبار الحدود، يأتي الدور الآن لتقدير معاملات المدى الطويل للنموذج المقدر على النحو التالي:

الجدول رقم 09: تقدير معلمات النموذج في الأجل الطويل باستخدام نموذج ARDL

Levels Equation				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
EX	-0.008883	0.003547	-2.504697	0.0191
INF	-0.047869	0.014955	-3.200963	0.0037
C	1.972243	0.354906	5.557092	0.0000
EC = INV - (-0.0089*EX -0.0479*INF + 1.9722)				

المصدر: مخرجات البرنامج Eviews10.

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه بأن معلمة الحد الثابت في المدى الطويل المقدرة بـ 1.972243 قد جاءت موجبة ومعنوية. بينما نلاحظ أن تأثير سعر الصرف الرسمي على الاستثمار الأجنبي المباشر قد جاء سالب ومعنوي في المدى الطويل مما يدل على وجود علاقة عكسية بين سعر الصرف الرسمي والاستثمار الأجنبي المباشر حيث أنه كلما زاد سعر الصرف الرسمي بوحدة واحد سيؤدي إلى انخفاض الاستثمار الأجنبي المباشر بـ 0.008883 وحدة. كما نلاحظ أن تأثير التضخم على الاستثمار الأجنبي المباشر قد جاء أيضا سالب ومعنوي في المدى الطويل مما يدل على وجود علاقة عكسية بين التضخم والاستثمار الأجنبي المباشر حيث أنه كلما زاد التضخم بوحدة واحد سيؤدي إلى انخفاض الاستثمار الأجنبي المباشر بـ 0.047869 وحدة وهذا ما يتوافق إلى حد بعيد مع الاقتصاد الجزائري. وهذا ما يمكن تفسيره على أن هنالك توافق مع النظرية الاقتصادية التي تفيد بأن انخفاض قيمة العملة بشكل غير مضبوط يخلق حالة من عدم اليقين، ما يبعد رؤوس الأموال الأجنبية.

3-5-2 تقدير منهجية معامل تصحيح الخطأ ECM: يجب أن يتحقق لنا شرطين في هذا الاختبار ألا وهما أن يكون $CointEq(-1)$ بإشارة سالبة ومعنوي.

الجدول رقم 09: نتائج تقدير العلاقة قصيرة الأجل

ECM Regression Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(EX)	-0.047721	0.011735	-4.066498	0.0004
D(EX(-1))	0.030374	0.011898	2.552865	0.0172
D(INF)	-0.003308	0.013623	-0.242837	0.8101
CointEq(-1)*	-0.747495	0.163969	-4.558749	0.0001
R-squared	0.571593	Mean dependent var		0.013393
Adjusted R-squared	0.525692	S.D. dependent var		0.488477
S.E. of regression	0.336414	Akaike info criterion		0.775520
Sum squared resid	3.168883	Schwarz criterion		0.958737
Log likelihood	-8.408326	Hannan-Quinn criter.		0.836252
Durbin-Watson stat	1.967357			

* p-value incompatible with t-Bounds distribution.

□

المصدر: مخرجات البرنامج Eviews10.

يبين الجدول رقم (09) أن معامل تصحيح الخطأ $CointEq(-1)$ جاء سالبًا ومعنويًا، حيث بلغ - 0.747495، مما يشير إلى قدرة النموذج على تصحيح حوالي 74.75% من الصدمات على المدى الطويل. هذا التأكيد يوضح وجود علاقة توازنية طويلة المدى بين المتغيرات المدروسة. أما على المدى القصير، فقد أظهرت النتائج أن تأثير كل من سعر الصرف الرسمي والتضخم على الاستثمار الأجنبي المباشر جاء سالبًا ومعنويًا، مما يعكس وجود علاقة مباشرة وطردية بين المتغيرات في المدى القصير.

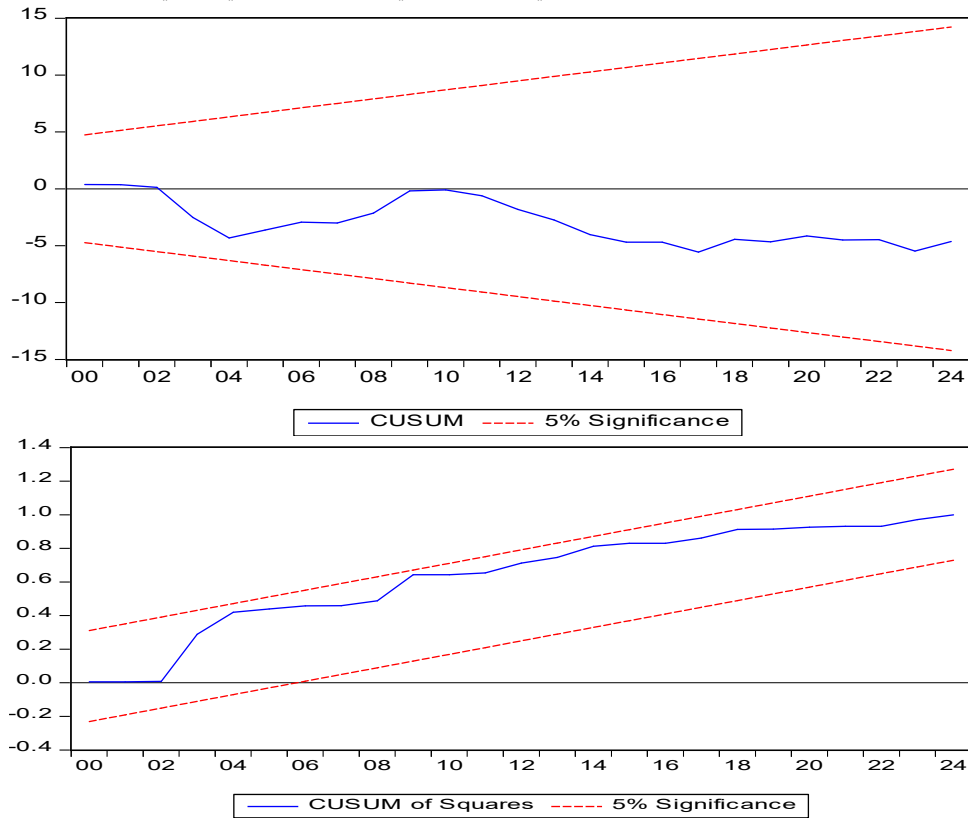
6-3 اختبار الاستقرار الهيكلي لمعاملات النموذج ARDL

يهدف هذا الاختبار إلى التأكد من خلو البيانات المستخدمة في الدراسة من أي تغيرات هيكلية عبر الزمن، وكذلك إلى تقييم مدى انسجام واستقرار معاملات المدى الطويل مع معاملات المدى القصير. ولتحقيق ذلك، تم الاستعانة باختبارين هما: (قبورة و عريس، 2022، صفحة 347):

- اختبار المجموع التراكمي للبواقي COSUM.

- اختبار المجموع التراكمي لمربعات البواقي COSUM Of Squares.

الشكل رقم 05: المجموع التراكمي لمربعات البواقي والمجموع التراكمي للبواقي



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج Eviews10.

يبين الشكل أعلاه أن كلا الاختبارين، CUSUM و CUSUM of Squares، يقعان داخل الحدود الحرجة، أي ضمن مجال الثقة عند مستوى دلالة 5%، مما يشير إلى استقرار جميع متغيرات الدراسة وانسجام النموذج على المستويين القصير والطويل.

4- الخلاصة:

في ختام هذه الدراسة التي تناولت أثر سعر الصرف على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر خلال الفترة 1991-2024، يتضح أن العلاقة بين المتغيرين تعد مركبة ومتأثرة بجملة من العوامل الاقتصادية والهيكلية والسياسية. فقد أظهرت التحليلات أن التقلبات في سعر صرف الدينار الجزائري خاصة فترات الانخفاض الحاد كانت غالباً مرتبطة بانخفاض ملحوظ في تدفقات الاستثمار الأجنبي، وهو ما يعكس الحساسية الكبيرة للمستثمرين تجاه استقرار البيئة النقدية والاقتصادي، وبالتالي فقد تم الخروج بجملة من النتائج من هذه الدراسة وتتجلى هذه النتائج فيما يلي:

- يعتبر سعر الصرف من بين أبرز المؤشرات الاقتصادية التي تعكس مدى استقرار الاقتصاد الوطني وجاذبيته للمستثمرين الدوليين؛
- يمثل الاستثمار الأجنبي المباشر مصدراً مهماً للتمويل الخارجي، إذ يسهم في نقل التكنولوجيا، وتحفيز النمو الاقتصادي، وخلق فرص العمل؛
- في المدى الطويل ومن خلال الدراسة قد جاء أثر سعر الصرف على الاستثمار الأجنبي المباشر سالباً ومعنوي مما يدل على وجود علاقة عكسية بين المتغيرين.

التوصيات

- ينبغي للسلطات الجزائرية العمل على تحقيق استقرار في سعر الصرف، ولو بشكل تدريجي ومدرّوس، لتفادي صدمات سلبية على بيئة الاستثمار.
- يجب مكافحة التضخم من خلال سياسات مالية ونقدية متوازنة.
- تحسين الشفافية وتقوية الإطار القانوني للاستثمار قد يساعد في تقليل أثر هذه المتغيرات السلبية وجعل البيئة الاستثمارية أكثر جاذبية.
- العمل على تقليص الفجوة بين سعر الصرف الرسمي والسوق السوداء لتعزيز الثقة والشفافية.
- ضبط معدلات التضخم عبر أدوات السياسة النقدية الفعالة، مثل التحكم في عرض النقود ورفع كفاءة الإنفاق العمومي.

- Adam, H. (2018). Understanding Exchange Rates and Why They Are Important. RESERVE BANK OF AUSTRALIA , 02.
- Magda, K., & Nazire, N. D. (2008). A comparative analysis of exchange rate fluctuations and economic activity: the cases of egypt and turkey. International Journal of Development , 07 (02), 138.
- الأمين لباز. (2016). مسار سياسة سعر الصرف في الجزائر دراسة تحليلية للنظم والنتائج بين 1964-2015. مجلة رؤى اقتصادية، 6 (2)، 114.
- سفيان بوزيد، و زهرة بورحلة. (2022). قياس أثر السياسة النقدية على سعر الصرف الرسمي في الجزائر للفترة 2000-2020. مجلة العلوم الإدارية والمالية، 6 (01)، 95.
- سلمى دوحه. (2015-2014). أثر تقلبات سعر الصرف على الميزان التجاري وسبل علاجها -دراسة حالة الجزائر-. أطروحة دكتوراه الطور الثالث، 41-45. قسم العلوم التجارية تخصص تجارة دولية، الجزائر: جامعة محمد خيضر بسكرة.
- سهلي رقية، و محمد راتول. (2016). تقلبات سعر صرف الدولار أمام الأورو وانعكاساتها على تطورات سوق البترول العالمية. مجلة رؤى اقتصادية، 6 (2)، 447.
- سيد سليمان عمر محمد فريد. (2019). أثر تقلبات سعر الصرف على الصادرات والواردات في جمهورية مصر العربية للفترة 2010-2019. المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية، 10 (02)، 195-196.
- شهناز صبيحي. (2025). تأثير الاستثمارات الصينية على الاقتصاد الألماني- شركة فولكسفاغن أنموذجا. مجلة المالية والاسواق، 12 (02).
- علي بودلاع. (2017). تقييم التجربة الجزائرية في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في ظل الشراكة مع الاتحاد الأوروبي -الخصيلة والنتائج-. اقتصاديات الأعمال والتجارة، 02 (02).
- مبروكة شافية مصطفىاوي، عبد الحق طير، و عقبة ريمي. (2021). أثر الاستثمار الأجنبي المباشر في دعم أبعاد التنمية المستدامة في الجزائر دراسة قياسية للفترة (1995-2019). مجلة البحوث الاقتصادية المقدمة، 06 (02).
- مختار بونقاب، و زواويد لزهاري. (2018). أثر المناخ الاستثماري على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر (دراسة حالة الجزائر). مجلة الدراسات التسويقية وإدارة الأعمال، 02 (01).

- ميلود بوعبيد. (2021). دور المناخ الاستثماري في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في سنغافورة. المجلة الجزائرية للأمن والتنمية، 10 (02).
- ناصر بوروبة، و الزهرة بن يخلف. (2025). بناء مؤشر لسعر الصرف في الجزائر يدمج سلة عملات أجنبية وأسعار النفط دراسة مقارنة بين النظام المتبع في الجزائر والمؤشر المبني خلال الفترة 2000-2021. مجلة المالية والاسواق، 12 (01).