

قياس أثر تقلبات سعر صرف الدولار على الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر خلال الفترة 2019/1990 باستخدام نماذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة والمتباطئة (ARDL)

Measuring the impact of dollar exchange rate fluctuations on foreign direct investment in Algeria the period 1990/2019 using ARDL.

قنونة الأخضر¹، بوشامة مصطفى²

¹أستاذ مساعد - أ، المركز الجامعي تيبازة، الجزائر، el.guenouna@univ-blida2.dz

²أستاذ التعليم العالي، جامعة البليدة 02، الجزائر، boumut75@yahoo.fr

تاريخ النشر: 2022/3/15

تاريخ القبول: 2022/2/9

تاريخ الاستلام: 2021/7/3

ملخص:

تهدف هذه الدراسة الى اختبار وإبراز علاقة التكامل المشترك بين الاستثمار الأجنبي المباشر وسعر الصرف، وذلك خلال الفترة 1990 الى 2019، ومن اجل توضيح هذه العلاقة نستعمل نموذج الانحدار الذاتي للفجوات المتباطئة الموزعة المبطننة ARDL.

واهم ما خلصت اليه الدراسة هو ان سعر الصرف له علاقة طردية مع الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر واستجابة الاستثمار الأجنبي المباشر لتقلبات سعر الصرف كانت بشكل ايجابي وذلك خلال الاجل الطويل بينما كان أثره سلبي على المدى القصير.

كلمات مفتاحية: استثمار أجنبي مباشر، سعر الصرف، الجزائر، نموذج ARDL

تصنيف JEL : F21، F31، C32، O55

Abstract:

This study aims to test and highlight the relationship of co-integration between foreign direct investment (FDI) and the exchange rate during the period 1990 to 2019. In order to illustrate this relationship, we use the autoregressive retarded distributed lag ARDL model.

The study concluded that there is a direct relationship between the two variables in question; and the response of foreign direct investment to exchange rate fluctuations was positive during the long term, while its impact was negative in the short term.

Keywords: Foreign direct investment, exchange rate, Algeria, ARDL model

Jel Classification Codes: F21، F31، C32، O55

المؤلف المرسل: قنونة الأخضر، الإيميل: guenouna.lakhdar@gmail.com

1. مقدمة:

سعت الجزائر إلى تهيئة المناخ الاستثماري المناسب من خلال سن القوانين والتشريعات وإعادة النظر (2020) في تطبيق القاعدة 49-51 (2009) والإبقاء عليها في

القطاعات الاستراتيجية فقط، وذلك للأثر السلبي الذي خلقه تطبيق هذه القاعدة، حيث أنخفض عدد المشاريع الأجنبية في سنة 2009 (03 مشروع) فقط بالمقارنة بالسنوات السابقة 2007-2008 حيث بلغ عدد المشاريع (84-93 مشروع على التوالي)، في هذا الإطار عملت الجزائر على تهيئة المناخ الاستثماري الملائم حتى تجعله مناسبا لاستقطاب وجذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة.

من أجل تدارك هذه الأوضاع عملت الجزائر جاهدة لجذب أكبر عدد من الاستثمارات الأجنبية المباشرة مانحة في ذات السياق حوافز متنوعة لأجل تحرير رؤوس الأموال لدعم تمويل التنمية الاقتصادية، لما لها من إيجابيات على عملية النمو الاقتصادي. امام هذه الأهمية التي تتمتع بها مصادر التمويل الخارجي والتي يأتي في مقدمتها الاستثمار الأجنبي المباشر بما له من دور في مساعدة هذه البلدان على تغطية الفجوات التمويلية التي تعاني منها واهميته في نقل التكنولوجيا والخبرات الادارية والفنية والتجارية، ومساهمته في تحسين أداء الاقتصاد وتسريع وتيرة التنمية. ومما سبق يمكن صياغة الإشكالية الرئيسية التالية:

➤ ما هو تأثير تقلبات سعر صرف الدولار على تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر الى الجزائر؟

فرضية الدراسة:

➤ هناك تأثير ايجابي لتغيرات سعر الصرف على تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر الى الجزائر.

أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى تحديد أثر سعر الصرف على جذب تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر وذلك من خلال محاولة بناء نموذج قياسي يفسر لنا أثر سعر الصرف على تدفق المتغير التابع (الاستثمار الاجنبي المباشر) ومحاولة قياس درجة تأثيرها. أهمية الدراسة:

يعد موضوع الاستثمار الأجنبي المباشر من المواضيع الهامة التي تتطلب الدراسة والبحث، وذلك لأهميته في المساعدة على نقل التكنولوجيا والخبرات الادارية والفنية والتجارية، ومساهمته في تحسين أداء الاقتصاد، وتسريع وتيرة التنمية، ودفع عجلة التقدم في بلادنا وكونه خطوة مهمة لربط الاقتصاد الوطني مع الاقتصاد العالمي في إطار العولمة الاقتصادية بالإضافة للمساهمة في معرفة الخلل الذي حال دون التدفق الكافي له، ومحاولة البحث عن الحلول المناسبة.

منهجية الدراسة:

سنعتمد على المنهج الوصفي باستخدام الادوات الاحصائية والقياسية بهدف قياس اثر تقلبات سعر الصرف على الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر في الأجل الطويلة والقصيرة وفق نموذج ARDL، وباستخدام برنامج EVIEWS 12.

الدراسات السابقة: والتي نورد بعضها فيما يلي:

دراسة (2017) Murtala Zakari: تهدف هذه الدراسة إلى تحديد العلاقة بين سعر الصرف الأجنبي والاستثمار الأجنبي المباشر (FDI) وتأثير الاستثمار الأجنبي المباشر على الناتج المحلي الإجمالي (GDP) في نيجيريا، وهذا أمر مهم في ضوء انخفاض قيمة العملة النيجيرية في الآونة الأخيرة والماضي، وهذا بتحليل البيانات باستخدام تقنيات الانحدار والارتباط. وأظهرت النتائج أن هناك علاقة إيجابية قوية بين الاستثمار الأجنبي المباشر وسعر الصرف في نيجيريا من ناحية، وهناك علاقة إيجابية ضعيفة بين الاستثمار الأجنبي المباشر والناتج المحلي الإجمالي من ناحية أخرى. وأوصى الباحث الدراسة بأنه ينبغي للحكومة النيجيرية تحرير نظام سعر الصرف بالكامل وخال من أسعار الصرف المتعددة الثابتة لجذب المزيد من الاستثمار الأجنبي المباشر والمساهمة في الناتج المحلي الإجمالي، وذلك لأن الجدوى التجارية لأي استثمار أجنبي مباشر تستند إلى استقرار سعر الصرف (Zakari, 2017, pp. 165-170).

دراسة (2012) H.Sharifi-Renani, M.Mirfatah: تهدف هذه الدراسة إلى تقييم محددات الاستثمار الأجنبي المباشر الوافد وخاصة تقلب سعر الصرف في إيران باستخدام نموذج نهج نظام التكامل المشترك الخاص بـ **Johansen and Juselius** والذي يغطي الفترة 1980Q2-2006Q3، وكشفت نتائج هذه الدراسة إلى أن الناتج المحلي الإجمالي والانفتاح وسعر الصرف لها علاقة إيجابية بالاستثمار الأجنبي المباشر، لكن أسعار النفط الخام العالمية وتقلب سعر الصرف لها علاقة سلبية بالاستثمار الأجنبي المباشر. وأوصى الباحث على ضرورة تنفيذ سياسات سعر الصرف التي تعزز استقرار سعر الصرف، مما قد يساعد في تقليل تقلب سعر الصرف من أجل جذب المزيد من الاستثمار الأجنبي المباشر (mirfatah & Sharifi-Renan, 2012, pp. 365-373).

دراسة (2012) S. ULLAH, S, Z. HAIDER and P. AZIM: تهدف هذه الدراسة لتحديد علاقة الاستثمار الأجنبي المباشر (FDI) مع سعر الصرف وتقلب سعر الصرف. يمكن أن تكون مجموعة محددات الاستثمار الأجنبي المباشر كبيرة للغاية ولكن سعر الصرف هو أحد المحددات. ومع ذلك، فقد أصبحت أسعار الصرف متقلبة للغاية بسبب هشاشتها للتكيف مع التغيرات في الأسواق المالية المحلية والدولية. وتم استخدام بيانات السلاسل الزمنية للاستثمار الأجنبي المباشر، وسعر الصرف، وتقلب سعر الصرف، والانفتاح التجاري، والتضخم للفترة 1980-2010 لباكستان. وباستخدام أسلوب التكامل المشترك وتحليل السببية لغرض التحليل. حيث أظهرت النتائج المستخلصة من الدراسة أن الاستثمار الأجنبي المباشر يرتبط ارتباطاً إيجابياً بانخفاض قيمة الروبية، ويزيد الانفتاح التجاري بشكل كبير من الاستثمار الأجنبي المباشر، وتشير نتائج اختبار جرانجر السببية إلى أن تقلب سعر الصرف يتسبب في الاستثمار الأجنبي المباشر ولكن ليس العكس (ULLAH, HAIDER, & AZIM, 2012, pp. 121-138).

دراسة (2010) B. Matthias; H. Carsten; N, Signe: تهدف هذه الدراسة لتحديد تأثير نظام سعر الصرف الفعلي على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، لقد وجدنا تأثيرا قويا وهاما من المعدلات الثابتة على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الثنائية في الاقتصادات المتقدمة، ولكن ليس هناك تأثير كبير على البلدان النامية، وبالتالي لا يوجد تأثير عام وموحد لأسعار الصرف المستقرة على الاستثمار الأجنبي المباشر، وهو ما حاول إثباته الباحث من خلال تحليل مختلف الدراسات المتعلقة بالدول النامية والمتقدمة (Matthias, Carsten, & Signe, 2010, p. 121).

دراسة (2010) P. MARIEL, V, PÁNKOVÁ: تهدف هذه الدراسة إلى تحليل محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في أربع دول أوروبية (جمهورية التشيك، المجر، بولندا، وجمهورية سلوفاكيا)، فأشارت نتائج الدراسة القياسية إلى أن سعر الصرف يعتبر أهم محدد لجذب الاستثمار الأجنبي المباشر في هذه الدول، مما يؤكد على أن انخفاض سعر الصرف مهم بالنسبة للاستثمار الأجنبي المباشر، وبالتالي فإن النتائج تعكس الحجة القائلة بأن رفع قيمة العملة الحالية للشركة الأم من شأنه أن يقلل التكلفة. من الأصول في الخارج ولكن أيضا العائد الاسمي المتوقع- (MARIEL & PÁNKOVÁ, 2010, pp. 176-187).

2.دراسة تحليلية لتطور الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر

الاقتصاد الجزائري المعاصر هو نتاج التوجهات والتطورات النظرية لفكرة التنمية ما بعد الاستقلال، فإذا تتبعنا التحولات والتفسيرات التي مر بها الاقتصاد الجزائري نلاحظ أنه قد عرف عدة إصلاحات أهمها تلك الإصلاحات التي قامت بها الدولة للتحويل إلى اقتصاد السوق والانضمام إلى مختلف المنظمات العالمية الفاعلة من أجل النهوض باقتصادها، ومواكبة التحولات العالمية. ونظرا لأهمية الاستثمار الأجنبي المباشر في تطوير اقتصاديات الدول وتحقيق النمو فقد تبنت الجزائر عدة سياسات وإجراءات لجذب الاستثمارات الأجنبية.

1.2 تعاريف بعض الباحثين للاقتصاديين للاستثمار الأجنبي المباشر

«يعرف على أنه:» عبارة عن اتخاذ قرارات على المستوى الاستراتيجي، غالبا ما تكون لمدة طويلة، وهدف إلى أرباح و دخول مستمرة، ولقد كان الاستثمار الأجنبي المباشر هو الأداة الرئيسية لدخول الشركات المتعددة الجنسيات التجارة الدولية، وذلك من خلال توزيع نشاطها الإنتاجي و التسويقي بين فروع مختلفة تتوطن في مختلف البلدان، وبذلك تكونت وحدات مركبة وشاملة من هذه الشركات لنقل التكنولوجيا الجديدة ورأس المال بين مختلف المناطق» (أو عيل، 2016، صفحة 10).

«و يعرف أيضا:» «هو تملك المستثمر الأجنبي لجزء من أو كل الاستثمارات في المشروع المعين، هذا بالإضافة إلى قيامه بالمشاركة في إدارة المشروع مع المستثمر الوطني في حالة الاستثمار المشترك، أو سيطرته الكاملة على الإدارة و التنظيم في حالة ملكيته المطلقة لمشروع الاستثمار، فضلا عن قيام الإستثمار الأجنبي بتحويل كمية من الموارد المالية و

التكنولوجية و الخبرة الفنية في جميع المجالات إلى الدول المضيفة» (دريد، 2016، صفحة 138).

و يعرف أيضا: «هو تحركات رؤوس الأموال من المقيمين في دولة ما إلى أصول الاقتصاد العيني في الدولة المضيفة، و التي لا بد أن يتوافر بها مجموعة من الشروط، لعل من أهمها نسبة المشاركة، و التدخل في تكوين استراتيجيات المنشأة و إدارتها» (إمام، 2014، صفحة 82).

2.2 تعاريف بعض المؤسسات و الهيئات الدولية

تعريف منظمة التعاون و التنمية الاقتصادية (OCDE): عرفته على أنه: «كل شخص طبيعي أو تجمع لأشخاص طبيعيين، كل مؤسسة عمومية (حكومية) أو خاصة، كل تجمع مؤسساتي يعتبر مستثمرا أجنبيا مباشرا، يقوم بإنشاء مؤسسة للاستثمار المباشر في بلد آخر فالاستثمار الأجنبي المباشر يعني فرع لشركة يقوم بالاستثمار في بلد غير بلد المستثمر الأجنبي» (OCDE).

تعريف منظمة التجارة العالمية (W.T.O) بأنه: «نشاط يحدث عندما يمتلك مستثمر مقيم في بلد ما (البلد الأم) أصولا إنتاجية في بلد آخر (البلد المضيف) بقصد إدارتها» (هنا، 2002، صفحة 14).

تعريف صندوق النقد الدولي (F.M.I): الاستثمار الأجنبي بأنه: «مباشر إذا امتلك المستثمر الأجنبي 10 % أو أكثر من الأسهم العادية أو القوة التصويتية لحملة الأسهم لشركة مساهمة أو ما يعادلها للشركات غير المساهمة»

تعريف تقرير الأمم المتحدة للتجارة و التنمية (U.N.C.T.A.D): هو: «استثمار يفرض وجود علاقة استمرارية طويلة الأمد بين الدول المضيفة و المستثمرين الأجانب، و قد يسعى هؤلاء المستثمرين عن طريق هذه العلاقة إلى التحكم في مشاريع أو مؤسسات تنتمي إلى البلد المضيف، تعود ملكيتها بالكامل لهم، وقد يشاركونهم في هذه الملكية و طنيون و أجنب» (هنا، 2002، صفحة 15).

3.2 تحليل تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة في الجزائر خلال الفترة 1990-2019

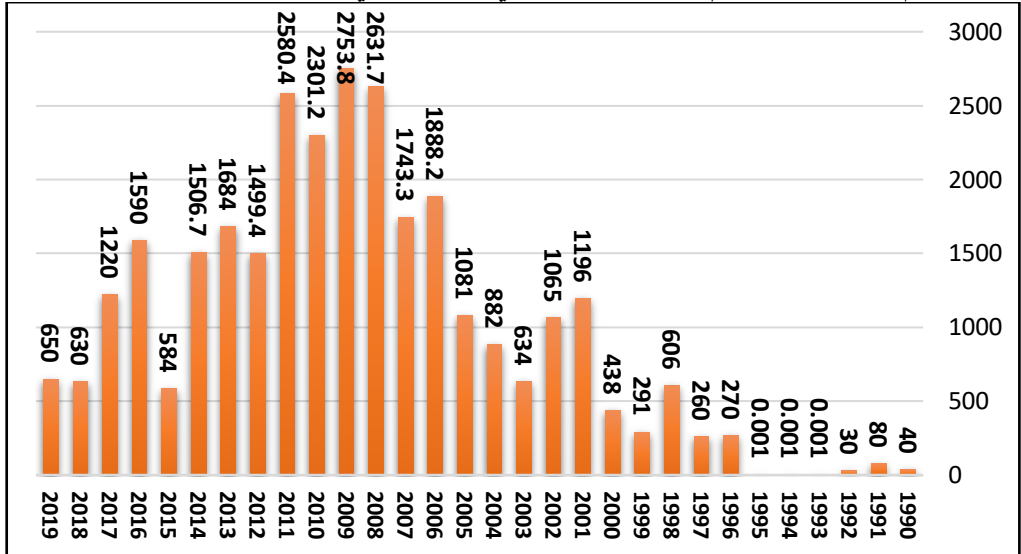
تضمن قانون الاستثمار لسنة 1993 مجموعة من الحوافز و الإعفاءات الجبائية، الضريبية و الجمركية التي تساعد في جذب المستثمرين الأجانب للجزائر، و الذي يعتبره الكثيرين نقطة تحول أساسية في مسيرة الاقتصاد الجزائري، و ذلك بسبب الحرية و الحماية التي قدمها لهم هذا القانون و ما جاء بعده من اصلاحات تنظيمية و تشريعية ساهمت في جذب المستثمرين الأجانب.

1.3.2 تطور تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر للجزائر خلال الفترة 1990-2019

عرفت الجزائر تدفقات للاستثمار الأجنبي بشكل ملحوظ خاصة في قطاع البترول، ما يدل على تحسين المناخ الاستثماري، مع العلم ان الدول الافريقية غير جاذبة للاستثمار الأجنبي، سوى في القطاعات الاستخراجية و المواد الأولية مقارنة بأوروبا و آسيا، و ذلك

حسب تقرير صندوق النقد العربي 2017، الشكل التالي يوضح تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر خلال الفترة 2019-1990.

الشكل رقم 01: تطور حجم الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر للفترة 2019-1990



المصدر: من اعداد الباحثين استنادا إلى احصائيات البنك الدولي

نلاحظ من الشكل السابق انه سنة 2007 عرفت تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر انخفاضا طفيفا حيث سجلت هذه السنة قيمة 1743.3 مليون دولار مقارنة بسنة 2006 المسجلة لـ 1888.2 مليون دولار وهذا راجع لارتباط الاقتصاد الجزائري بالأسعار العالية للبتروول، و ما فتئت أن استعادت التدفقات التزايد حيث بلغت التدفقات سنتي 2009 إلى 2011 على التوالي 2753.8 إلى 2580.4 مليون دولار، وسبب ذلك عائد الى ارتفاع اسعار البترول وأولاً، والازمة المالية 2008 ثانياً، وتزايد عدد المشاريع الاستثمارية الكبرى ثالثاً، وسرعان ما عاد إلى الانخفاض مرة أخرى حيث بلغ 1499.4 مليون دولار في سنة 2012، ثم عاود الارتفاع في سنة 2013 حيث بلغ 1684 مليون دولار، وما ابث ان رجع إلى الانخفاض سنة 2014 حيث بلغ 1506.7 مليون دولار، وهذا بسبب تراجع كل من أداء الاقتصاد العالمي واسعار البترول الذي بدأ منتصف سنة 2014، والذي أثرت على سلبا على حجم تدفقات الاستثمار الأجنبي في قطاع المحروقات، أين انخفضت حجم الاستثمارات الى 584 مليون دولار وهو أدنى مستوى له منذ سنة 2001، لكن عاودت الارتفاع سنتي 2016 و2017 أين سجلت 1590 و1220 مليون دولار على التوالي وسرعان ما عاودت الانخفاض سنتي 2018 و2019 أين سجلت 630 و650 على التوالي.

2.3.2 بيانات التصريح بالاستثمار حسب ANDI للفترة 2017-2002

نجحت الجزائر خلال الفترة 2017-2002 في استقطاب 901 مشروع تقدر تكلفتها بـ 2519831 مليون دينار جزائري وتوفير 1333583 منصب شغل، وقطاعيا احتل القطاع الصناعي الريادة بقيمة 2050277 مليون دينار جزائري ونسبة 81.37%، يليه قطاع

الخدمات بقيمة 130980 مليون دينار وبنسبة 5.2%، ثم قطاع السياحة بقيمة 128234 مليون دينار جزائري بنسبة 5.09%، ثم قطاع الاتصالات والبناء والنقل والزراعة بنسب ضعيفة

3. دراسة تحليلية لتطور سعر الصرف في الجزائر خلال الفترة 1990-2019

عند قيام الدول بمختلف المبادلات التجارية والمالية تعتبر سعر الصرف أهم السبل لتسهيل هذه المبادلات، وهذا ما يبين أهميه في المبادلات الدولية.

1.3 تعريف سعر الصرف

الاهتمام الكبير الذي عرفه سعر الصرف نظرا لاعتباره مؤشر مهم لوضعية الأداء الاقتصادي للبلد، وجاءت في شأنه تعاريف عديدة، نذكر منها ما يلي:
تعريف 1: "هو عدد الوحدات من عملة معينة الواجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من عملة أخرى" (لطرش، 2005، صفحة 96)، ويركز هذا التعريف على آلية العرض والطلب وذلك باعتبار إحدى العملتين سلعة والثانية ثمنا لها.

تعريف 2: "انه سعر العملة الأجنبية مقوما بوحدة من العملة المحلية، أي عدد الوحدات من العملة المحلية اللازمة للحصول على وحدة من العملة الأجنبية"، وبهذا يعبر سعر الصرف عن الوحدات التي يجب دفعها من عملة معينة للحصول على وحدة واحدة من عملة أخرى، أي يعني (قيمة الوحدة من هذه العملة مقومة بوحدة العملة الأجنبية أو أجزاء منها)، وبعبارة أخرى (هي قيمة العملة الوطنية بأي عملة أجنبية) (عبد المطلب، 2016، الصفحات 19-20).

سعر الصرف "هو السعر الذي يتم على أساسه تبادل عملة دولة ما بعملة دولة أخرى" (لطرش، 2005، صفحة 96)

2.3 أهمية سعر الصرف:

- تبرز أهمية سعر الصرف من خلال ما يلي (لحو، 2010، صفحة 121):
- يلعب سعر الصرف دورا مهما في النشاطات الاقتصادية الخارجية التي يقوم بها أي بلد سواء كان ذلك النشاط تجاري أو استثماري.
 - يحتل سعر الصرف مركزا محوريا في السياسة النقدية، فاستخدامه كهدف اتجاه العملات الأخرى قد يكون عاملا لتخفيض التضخم، وهذا ما يتلاءم مع الهدف النهائي للسياسة النقدية.
 - كون سعر الصرف يمثل التكاليف والأسعار سواء داخل البلد أو خارجه، فإنه يُستخدم كمؤشر على تنافسية البلد وبالتالي على ميزان المدفوعات في النهاية.

3.3 العوامل المؤثرة في سعر الصرف

هناك عدة عوامل تؤثر على سعر الصرف منها عوامل اقتصادية، وعوامل غير اقتصادية:

1.3.3 العوامل الاقتصادية:

- أ- **معدلات التضخم:** يعد التضخم من العوامل المؤثرة على سعر الصرف فارتفاع معدلاته في الداخل يؤدي إلى انخفاض القوة الشرائية للعملة المحلية وبالتالي يتدهور سعر صرفها.
- ب- **الدخول الحقيقية:** مع بقاء العوامل المؤثرة الأخرى ثابتة، نجد أن زيادة الدخل القومي الحقيقي يؤدي إلى زيادة الواردات - الأمر يتوقف على مرونة الواردات بالنسبة للدخل- وهذا يعني زيادة الطلب المحلي على العملات الأجنبية ومن ثم زيادة أسعار صرفها، ويتحقق الأثر العكسي عند انخفاض الدخل الحقيقي للدولة (ارتفاع قيمة العملة المحلية).
- ج- **ميزان المدفوعات:** يعد التوازن والاختلال في ميزان المدفوعات من بين أهم العوامل المؤثرة في سعر الصرف، ففي حالة حدوث عجز في ميزان المدفوعات لبلد معين، فإن ذلك يؤدي إلى زيادة طلبه على العملات الأجنبية لسد ذلك العجز، وبالمقابل انخفاض طلب الأجانب على عملته المحلية، مما يعني تدهور سعر صرف عملة ذلك البلد والعكس في حالة حدوث فائض (بورنان، 2014-2015، صفحة 26).
- د- **أسعار الفائدة:** إن ارتفاع سعر الفائدة على عملة معينة سوف يؤدي إلى زيادة الطلب عليها وبالتالي ارتفاع سعر صرفها مع ثبات العوامل الأخرى والعكس عند انخفاض سعر الفائدة على عملة معينة (مطر، 2008، صفحة 48).
- هـ- **الاستثمار الأجنبي:** إن إقبال المستثمرين الأجانب على دولة معينة سيؤدي إلى زيادة عرض العملة الأجنبية فيها، أي انخفاض سعر الصرف الأجنبي، وإذا اقبل مستثمري هذا البلد على الاستثمار في الخارج، فإن ذلك سيرفع الطلب على العملة الأجنبية، وبالتالي سوف يرتفع سعر الصرف الأجنبي (القصاص، 2010، صفحة 227).

2.3.3 العوامل غير الاقتصادية:

- أ- **الاضطرابات والحروب:** من العوامل المؤثرة على سعر الصرف ولاسيما في المدى القصير الاضطرابات السياسية والحروب، حيث يزداد الإنفاق على المجالات العسكرية والأمنية وتنخفض الصادرات وغيرها من التأثيرات التي تؤدي إلى فقدان الثقة بعملة البلد المعني.
- ب- **الإشاعات والأخبار:** تعد الإشاعات والأخبار من المؤثرات السريعة على سعر الصرف سواء كانت صحيحة أو غير صحيحة كالتوقعات حول أسعار الفائدة أو عرض النقد، وتأتي الاستجابة لهذه المتغيرات معتمدة على قوة السوق معها وتختلف الاستجابة باختلاف استجابات المتعاملين (الغالي، 2011، الصفحات 81-82).
- ج- **خبرة المتعاملين وأوضاعهم:** إن أسعار العملات الأجنبية تتأثر بالكميات المطلوبة والمعروضة من هذه العملات وتعكس خبرة المتعاملين في سوق العملات الأجنبية اتجاه حركة الأسعار كما أن القدرة التفاوضية للمتعاملين والأساليب المستخدمة لتنفيذ عملياتهم تؤثر على اتجاه أسعار العملات (مطر، 2008، صفحة 51).

4.3 وظائف سعر الصرف

لسعر الصرف عدة وظائف نوجزها في ما يأتي (برقوق و مصطفى، 2016، صفحة 105):

1.4.3- وظيفة قياسية:

يعتمد المنتجون المحليون على سعر الصرف لغرض قياس ومقارنة الأسعار المحلية مع أسعار السوق العالمية، أي أنه حلقة الوصل بين الأسعار المحلية والأسعار العالمية.

2.4.3 وظيفة تطويرية:

يستخدم سعر الصرف في تطوير صادرات معينة من خلال دوره في تشجيع تلك الصادرات، ومن جانب آخر يمكن أن يؤدي سعر الصرف إلى الاستغناء أو تعطيل فروع صناعية معينة والاستعانة عنها بالواردات التي تكون أسعارها أقل من الأسعار المحلية، وبالتالي يؤثر سعر الصرف على تركيب السلعي والجغرافي للتجارة الخارجية للدول.

3.4.3 وظيفة توزيعية:

يمارس سعر الصرف وظيفة توزيعية على مستوى الاقتصاد الدولي، حيث تقوم التجارة الخارجية بإعادة توزيع الدخل القومي العالمي والثروات الوطنية بين دول العالم.

5.3 علاقة الاستثمار الاجنبي بسعر الصرف

يتأثر الاستثمار الأجنبي المباشر بأسعار الصرف وذلك باعتبار أن تقلبات أسعار الصرف تؤثر على عمليات اتخاذ القرار الاستثمارية السليمة، وبالتالي يخشأ المستثمر الأجنبي من توجيه استثماراته إلى الأسواق التي يتعرض فيها لمخاطر عدم استقرار سعر الصرف.

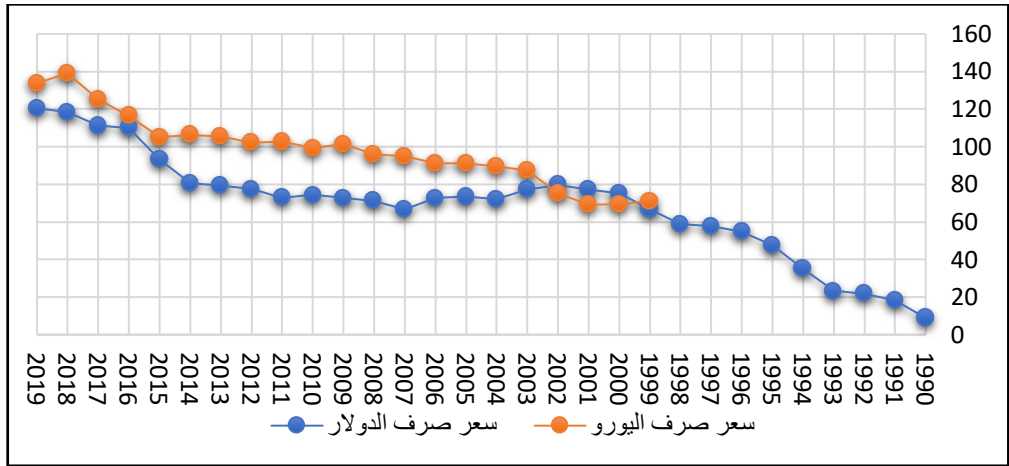
كما أن انخفاض سعر الصرف يجمعها الارتفاع عفى سعر الفائدة المحلية مما يرفع من أسعار السلع وأسماوية المستوردة، وبالتالي يبرر فعمتكلفة الاستثمار والتبني عكستأثيرها علنا انخفاضاً لاستثمار الأجنبي المباشر (سحنون، 2009، صفحة 123).

"إن الشركات متعددة الجنسيات تتفاعل بردود فعل عكسية مع تقلبات أسعار الصرف، وفي هذا الصدد نجد أن Cushman أوضح في دراسة قام بها سنة 1985، و هي تخص محددات تواجد الشركات متعددة الجنسيات أن الشركات متعددة الجنسيات تنجذب إلى الدول بعد حدوث تخفيض في العملة، أو عندما تتوقع تضخما في الدول المضيفة، كما أوضح أن الشركات التابعة تأخذ في الحسبان التوقعات المستقبلية لأسعار الصرف من أجل تحديد التدفقات الاستثمارية، وهذا راجع إلى أن تقلبات أسعار الصرف تؤدي إلى تغيرات سريعة في الربحية النسبية للعوائد الاستثمارية في الدول المضيفة، مقارنة مع مختلف البدائل الأخرى" (سلمان و درار، 2007، صفحة 3).

6.3 تحليل تطور سعر صرف الدينار الجزائري خلال الفترة 1990-2019

إن القيمة الخارجية للدينار تتمثل في سعر الصرف المحدد في السوق البيئية للصرف، ولتحليل تطور سعر صرف الدينار الجزائري خلال الفترة (1990-2019) يمكن عرض الشكل التالي:

الشكل رقم 02: تطور سعر صرف الدينار الجزائري خلال الفترة (1990-2019)



المصدر: من اعداد الباحثين استنادا إلى احصائيات البنك الدولي

من الشكل السابق يمكن ملاحظة عدة تغيرات في سعر صرف الدينار يمكن ذكرها في النقاط التالية:

1.6.3 بالنسبة للدولار الأمريكي:

من خلال الشكل نلاحظ أنه بسبب تخفيض قيمة الدينار عرف سعر صرف الدينار الجزائري أمام الدولار الأمريكي إخفاض سنة 1994 والذي قدر ب 50 دينار للدولار الواحد، واستمر بالتراجع حتى وصل إلى 75.36 دينار للدولار، أما في الفترة 2000-2014 فبقي ثابتا نسبيا في حدود 75-80 دينار للدولار الواحد، والسبب وراء ارتفاعه سنة 2007 إلى 66 دينار للدولار الواحد، هو أزمة الرهن العقاري التي عرفها العالم خلال تلك الفترة وارتفاع أسعار البترول وهو ما أثر على قيمة الدولار عالميا، ولكن بسبب التخفيضات التي قام بها الجزائر في السنوات الأخيرة ارتفع سعر صرف الدولار مقابل الدينار ليتجاوز 100 دينار سنة 2015، خاصة منذ انهيار قيمة أسعار البترول منتصف سنة 2014 أين وصلت إلى أقل من 30 دولار للبرميل، ثم جاءت سياسة التقشف التي تبنتها الحكومة والاصدارات النقدية المتتالية بسبب التمويل غير التقليدي للخرينة اكتوبر 2017، والاصدارات المتكررة للنقود دون مقابل، وهو ما أثر سلبا على سعر صرف العملة الوطنية.

2.6.3 بالنسبة لليورو: يمكن تقسيم معطيات الشكل إلى ثلاث فترات كالتالي:

أ- الفترة 1999-2002: فترة إطلاق العملة الأوروبية الجديدة والتي نلاحظ فيها أن سعر صرف الدينار لم يتعدى 75 دينار لليورو، باعتبار أن عملة اليورو مازالت في بداية نشأتها.

ب- الفترة 2003-2008: وفي هذه الفترة نلاحظ الانخفاض الكبير في سعر صرف الدينار أمام اليورو، فبعدما كان لا يتعدى 75 دينار سنة 2002 ارتفع إلى 87 دينار سنة 2003 ليقف فوق 95 دينار سنة 2008 أي انخفض بنسبة 27.23% مقارنة بسنة 2003 وذلك بسبب الازمة المالية العالمية من جهة وارتفاع اسعار البترول من جهة اخرى.

ج- الفترة 2009-2015: خلال هذه الفترة تجاوز سعر صرف الدينار 100 دينار جزائري عدا سنة 2010 والانخفاض هنا سببه أزمة الديون السيادية التي عصفت بالاتحاد الأوروبي، ورغم ذلك عرف سعر صرف الدينار تدهورا متواصلا سنة بعد أخرى، بسبب ارتفاع الواردات، وهو ما جعل قيمة الدينار في سنة 2015 تصل إلى 111.44 دينار لليورو الواحد.

د- الفترة 2015-2019: خلال هذه الفترة شهدت انخفاض في سعر الصرف العملة خاصة اليورو لأنه الأكثر طلبا مقارنة بالعملات الأخرى، بسبب تعديل قانون النقد والقرض 90-10، وجاء ذلك بتعديله بالمادة 45 مكرر قانون رقم 17-10 مؤرخ في 11 أكتوبر 2017 المتمثل في اللجوء إلى التمويل غير التقليدي الذي يسمح للبنك المركزي بتوفير السيولة للجزينة وإمام هذا الإصدار بدون مقابل وفي ظل تنامي السوق السوداء انخفضت قيمة العملة أين تجاوز سعر الصرف 200 دج.

4. نمذجة واختبار علاقة التكامل المشترك بين الاستثمار الأجنبي المباشر وسعر الصرف في الجزائر بواسطة نموذج ARDL:

1.4 تعريف النموذج

نستخدم نموذج الانحدار الذاتي للفجوات المتباطئة الموزعة ARDL المقترح من قبل Pesaran, et al (1997-2001)، ويأخذ نموذج ARDL الفارق الزمني لتباطؤ الفجوة Lag بعين الاعتبار، وتتوزع المتغيرات التفسيرية على فترات زمنية يدمجها النموذج ARDL في عدد من الإبطاءات الموزعة في حدود (معلمات) تتوافق وعدد المتغيرات التفسيرية، حيث تستغرق العوامل الاقتصادية المفسرة قيد الدراسة مدة زمنية للتأثير على المتغير التابع متوزعة بين الأجل القصير والطويل.

2.4 بناء النموذج

النموذج هو تقديم أو عرض مبسط للوضع المعقدة التي عادة تكون عليها الظاهرة في الطبيعة، وهو يعكس العناصر الأساسية التي تتحكم في الظاهرة المدروسة وعلاقتها بالتأثير المتبادل بينها، أي دراسة العلاقات التفسيرية بين المتغير التلقائي والمتغيرة التابعة، وسنحاول من خلال دراستنا تفسير التغيرات الحاصلة في الاستثمار الأجنبي المباشر من خلال تقلبات أسعار الصرف، ولتقليل حالة اللاتجانس استخدمنا النموذج اللوغاريتمي، كما يلي:

$$LFDI_t = f(LEXC_t) \dots \dots \dots (1)$$

حيث:

LFDI: لوغاريتم الاستثمار الأجنبي المباشر؛

LEXC: لوغاريتم سعر الصرف؛

ولتقدير العلاقة

(1)

في المدى الطويل سوف نستخدم نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة ARDL، والتي تمتمت زبإمكانية تطبيق منهجية اختبار الحدود للتكامل لمشتربك بغض النظر عما إذا كانت المتغير التلقائي المستقلة متكاملة أم لا. أما الدرجة (0) أو الدرجة (1)، ومنهم معادلة النموذج القاعدي هي بعلمنا النحو التالي:

$$LFDI_t = b_0 + b_1 * LEXC_t + \varepsilon_t$$

3.4 اختبار جذر الوحدة

يجب أن تكون درجة تكامل المتغير إما $I(0)$ أو $I(1)$ ، والجدول رقم 2 يبين درجة استقرار درجة تكامل السلاسل الزمنية محل الدراسة بالاعتماد على اختبار Phillips-Perron، ووجدنا أن كل المتغير اتمت تكامله إما من الدرجة الأولى أو عند المستوى.

الجدول رقم 01: اختبار استقرار السلاسل الزمنية (اختبار Phillips-Perron)

الفرق الأول			المستوى			القرار (الرتبة)	السلسلة الزمنية
بدون ثابت واتجاه	ثابت واتجاه	ثابت فقط	بدون ثابت واتجاه	ثابت واتجاه	ثابت فقط		
-3.25 (0.00)	-6.56 (0.00)	-5.30 (0.00)	3.39 (0.99)	-2.29 (0.42)	-6.93 (0.00)	$I(0)$	LFDI
-0.40 (0.52)	-4.53 (0.00)	-3.11 (0.03)	18.28 (1.00)	-2.28 (0.43)	-0.45 (0.88)	$I(1)$	LEXC

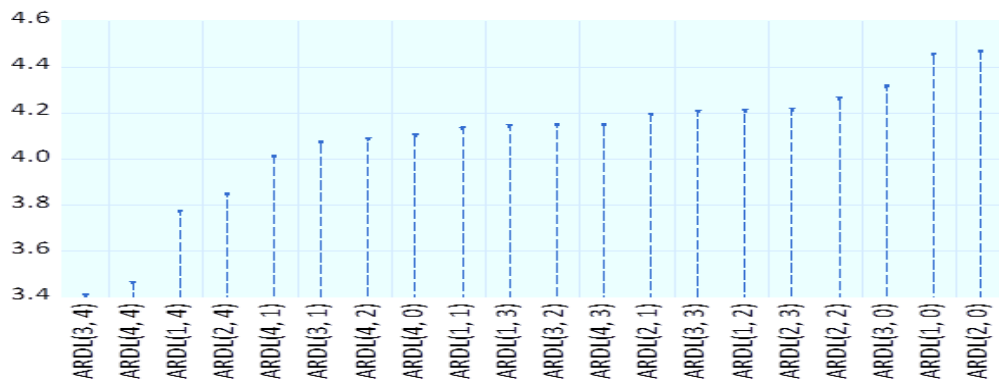
المصدر: من اعداد الباحثين استنادا إلى مخرجات Eviews 12

4.4 اختيار فترات الابطاء المثلى للنموذج

اعتمادا على AIC تم تحديد فترات التباطؤ، وتبين أن النموذج (3,4) ARDL هو النموذج الأمثل كما هو موضح في الشكل التالي:

الشكل رقم 03 نتائج اختبار فترات الابطاء المثلى

Akaike Information Criteria



المصدر: من اعداد الباحثين استنادا إلى مخرجات Eviews 12

5.4 اختبار التكامل المشترك باستعمال منهج الحدود (Bounds Test)

يبين الجدول أدناه نتائج اختبار التكامل المشترك باستعمال منهجية اختبار الحدود (Bounds Test) وتشير النتائج إلى أن القيمة المحسوبة لـ F -statistic أكبر من القيم الحرجة للحد الأعلى عند معظم مستويات المعنوية، ومنه نرفض فرضية عدم التنصص على عدم وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات، ويعني ذلك وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين النفقات العامة والمتغيرات المستقلة.

الجدول رقم 02: نتائج اختبار الحدود (Bounds Test)

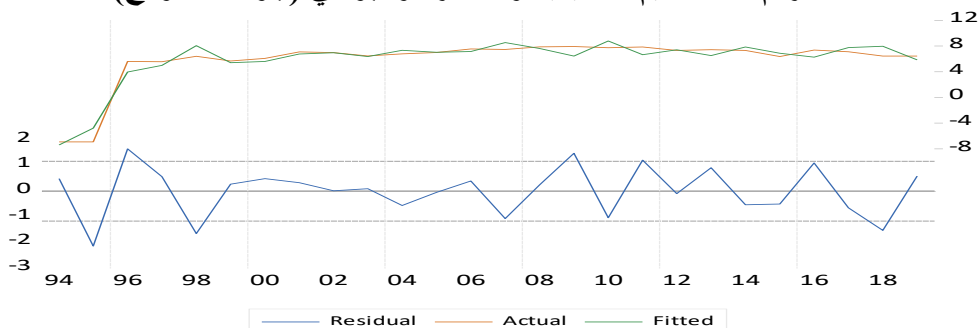
F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
F-statistic	8.353846	10%	3.02	3.51
		5%	3.62	4.16
		2.5%	4.18	4.79
		1%	4.94	5.58
Actual Sample Size	26	Asymptotic: n=1000		
		Finite Sample: n=35		
		10%	3.223	3.757
		5%	3.957	4.53
		1%	5.763	6.48
		Finite Sample: n=30		
		10%	3.303	3.797
		5%	4.09	4.663
		1%	6.027	6.76

المصدر: من اعداد الباحثين استنادا إلى مخرجات 12 Eviews

6.4 اختبار جودة النموذج

قبل اعتماد النموذج (3,4)ARDL في تقدير الآثار قصيرة وطويلة الأجل ينبغي التأكد من جودة أداء هذا النموذج، وذلك خلال استخدام الاختبارات التالية:
أجودة النموذج: من أجل دراسة مدى جودة النموذج لا بد من مقارنة القيم الحقيقية بالمقدرة من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم 04: القيم الحقيقية والمقدرة والبواقي (جودة النموذج)



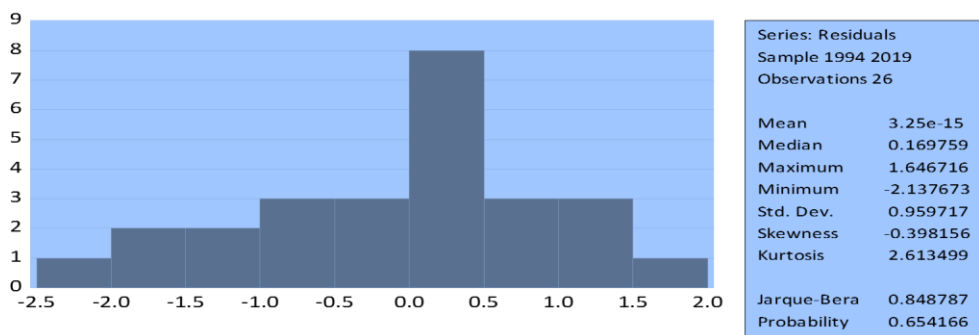
المصدر: من اعداد الباحثين استنادا إلى مخرجات 12 Eviews

من خلال الشكل السابق نلاحظ تقارب القيم المقدرة من القيم الحقيقية مما يشير لجودة النموذج المقدر، لذا يمكن الاعتماد عليه في تفسير وتحليل النتائج.

ب-التوزيع الطبيعي للبواقي: للتحقق من شرط التوزيع الطبيعي نستخدم Jarque-Bera

، فوجد أن نتيجة الاختبار كانت غير معنوية ($\alpha > 0.05$) وهو ما يدعم أن البواقي يخضعون للتوزيع الطبيعي، ومن خلال القيمة $J-B = 0.84$ أقل من $\chi^2 = 5.99$ ، وهو ما يؤكد أن البواقي النموذجية تخضع للتوزيع الطبيعي، كما هو موضح في الشكل التالي:

الشكل رقم 05: التوزيع الطبيعي للبواقي



المصدر: من اعداد الباحثين استنادا إلى مخرجات **Eviews 12**
ج- اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء: للتأكد من عدم وجود ارتباط ذاتي لاختبار الارتباط الذاتي (Autocorrelation, Breusch-godfrey correlation LM test)، كما هو موضح في الشكل التالي:

الجدول رقم 03: نتائج اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:						
F-statistic	0.798212	Prob. F(2,9)	0.4796			
Obs*R-squared	3.766421	Prob. Chi-Square(2)	0.1521			
Date: 06/29/21 Time: 23:43						
Sample (adjusted): 1994 2019						
Q-statistic probabilities adjusted for 3 dynamic regressors						
Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob*	
		1	-0.410	-0.410	4.8978	0.027
		2	-0.230	-0.478	6.4966	0.039
		3	0.326	-0.014	9.8687	0.020
		4	-0.069	0.020	10.029	0.040
		5	-0.048	0.115	10.107	0.072
		6	-0.091	-0.163	10.408	0.108
		7	0.007	-0.215	10.410	0.167
		8	0.024	-0.231	10.434	0.236
		9	-0.055	-0.148	10.564	0.307
		10	0.077	0.056	10.837	0.370
		11	-0.128	-0.117	11.626	0.392
		12	0.180	0.111	13.304	0.347
*Probabilities may not be valid for this equation specification.						

المصدر: من اعداد الباحثين استنادا إلى مخرجات **Eviews 12**
 من خلال الجدول السابق، نلاحظ أن جميعاً الأعمدة داخل المجال الثقة وإحصائية الاختبار Q-Star غير معنوية، وحسب test LM فإن chi-square أكبر من Prob أكبر من 0.05 وبالتالي نقبل الفرضية الصفرية بعدم وجود ارتباط ذاتي.
د- اختبار ثبات التباين: للكشف عن ثبات التباين استخدمنا اختبار الموضحة الجدول التالي:
الجدول رقم 04: نتائج اختبار ثبات التباين

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
Null hypothesis: Homoskedasticity			
F-statistic	2.519194	Prob. F(8,17)	0.0520
Obs*R-squared	14.10342	Prob. Chi-Square(8)	0.0791
Scaled explained SS	4.864232	Prob. Chi-Square(8)	0.7720

Test Equation:
 Dependent Variable: RESID^2
 Method: Least Squares
 Date: 06/29/21 Time: 23:44
 Sample: 1994 2019
 Included observations: 26

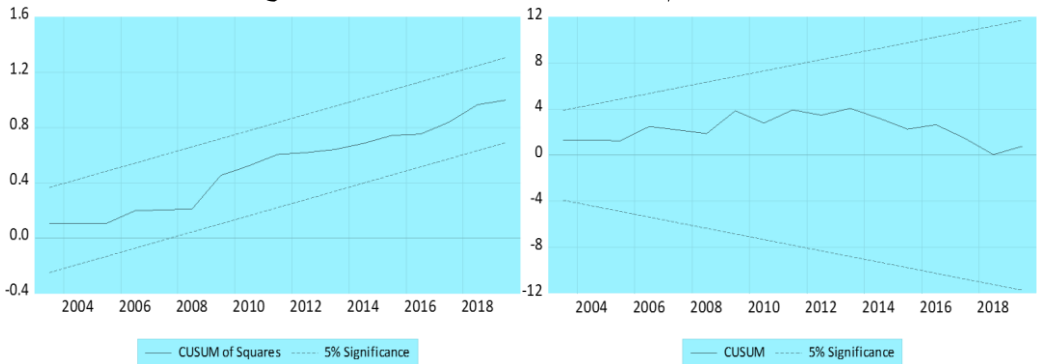
المصدر: من اعداد الباحثين استنادا إلى مخرجات **Eviews 12**

0.05

حسب هذا الاختبار فإن F ليس معنياً F أكبر من $Prob$ ما يعنى أن F ليست معنوية، وبالتالي نقبل الفرضية الصفرية وثبات التباين. **ه- اختبار الاستقرارية:**

لكي نتأكد من خلو البيانات المستخدمة من وجود أي تغيرات هيكلية فيها لا بد من استخدام أحد الاختبارات الموضحة في الشكل التالي:

الشكل رقم 06: نتائج اختبار استقرارية النموذج



المصدر: من اعداد الباحثين استنادا إلى مخرجات **Eviews 12**

بما أننا التمثيل للبيانات في كل من **CUSUM Test** و **CUSUM of Squares** داخل الحدود الحرجة عند مستوى 0.05، نقبل باستقرارية النموذج.

7.4 تقدير الأثر في الأجل القصير والطويل باستخدام نموذج ARDL

يمكن توضيح العلاقة كما يلي:
علاقة الأجل القصير:

يوضح الملحق رقم **01** التأثير الإيجابي والمعنوي احصائيا لسعر الصرف على الاستثمار الأجنبي المباشر حيث كلما ارتفع سعر صرف الصرف بوحدة واحدة (انخفاض قيمة العملة الوطنية) انخفض حجم الاستثمار بـ 7.32 وحدة وهو ما يتوافق والنظرية الاقتصادية التي تفيد أن انخفاض العملة المحلية يؤثر سلبا على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر خاصة فيما يتعلق باستيراد المواد الأولية التي تصبح عبئا على المستثمرين.

كما أظهرت النتائج أن هناك علاقة ديناميكية قصيرة الأجل بين الاستثمار الأجنبي المباشر وسعر الصرف وهذا راجع للخطأ المقدر سالب الإشارة والمعنوي إحصائيا وكانت قيمته $(\text{CointEq}(-1)) = -0.85$ ، وهو يقيس نسبة اختلال التوازن في المتغير التابع التي يمكن تصحيحها من فترة زمنية لأخرى، أي أن 85.42% من حجم الاستثمار الأجنبي يمكن تصحيحه من فترة لأخرى، والإشارة السالبة تدعم وجود علاقة توازنية طويلة المدى بين المتغيرات.

علاقة الأجل الطويل:

يوضح الملحق رقم 02 التأثير الإيجابي والمعنوي إحصائيا لسعر الصرف على الاستثمار الأجنبي المباشر حيث كلما ارتفع سعر الصرف بوحدة واحدة ارتفع حجم الاستثمار بـ 81.2 وحدة وهو ما يتوافق والنظرية الاقتصادية التي تفيد أنه كلما ارتفع سعر صرف العملة شجع المستثمرين الأجانب على الدخول للدولة للاستثمار وزيادة مداخيلهم خاصة في الأجل الطويلة أبن تتخض فاتورة الاستيراد، لأن انخفاض قيمة العملة الوطنية كما أشرنا في التحليل في الأجل القصير له تأثير سلبي على جذب المستثمرين، لكن وبما أن الاستثمار الأجنبي المباشر في أصلة استثمار طويل الأجل لا يتأثر بالاستيراد ويستفيد من تخفيض العملة لزيادة مداخيله محليا وفي حالة التصدير يزيد من مدخلاته بالعملة الصعبة.

5. الخاتمة:

عمدت الجزائر منذ الثمانينات لتهيئة وترقية مناخ الاستثمار من خلال سلسلة من الإصلاحات الاقتصادية التي تساهم في دخول الرأسمال الأجنبي من خلال الاستثمار الأجنبي المباشر، يمكن أن نستخلص أن الجزائر تسير وفق الطريق السليم، إلا أنه وبالرغم من كل الإصلاحات يبقى قطاع المحروقات هو المتصدر بالمقارنة بباقي القطاعات التي تعاني نقصا في الاستثمار الأجنبي المباشر، أي أنه بالرغم من والإغراءات والتحفيزات والقوانين المقدمة من طرف الجزائر، إلا أن حجم التدفقات من الاستثمار الأجنبي المباشر فيها يبقى يسمو للتطلعات والآمال المنتظرة في تحقيق التنمية.

أما الدراسة القياسية فوجدنا أن الاستثمار الأجنبي المباشر استجاب للتغيرات الحاصلة في أسعار الصرف في الأجلين الطويل والقصير، وهو ما يتوافق والنظرية الاقتصادية والدراسات السابقة.

6. التوصيات:

- تنمية العنصر البشري وتوعيته والارتقاء بمستوى مهاراته وخلق الكفاءات القادرة على توليد التكنولوجيا الأكثر ملائمة للظروف المحلية؛
- تنمية مهارات الترويج لفرص الاستثمار من خلال تكثيف جهود التعاون مع المنظمات الدولية التي لها دور في عمليات الترويج وتقديم خدمات الاستثمارات وإنشاء مكاتب ترويج للأنشطة محل الاستثمارات في مختلف أنحاء العالم.

7. المراجع:

- MARIEL, P., & PÁNKOVÁ, V. (2010). (2010) Exchange Rate Effects on foreign Direct Investment focusing on Central Economies. *ekonomicky casopic*, 58, pp. 176-187.
- Matthias, B., Carsten, H., & Signe, N. (2010). (2010) FDI and exchange rate Regen. *joint discussion Paper series in Economics*, 15.
- mirfatah, M., & Sharifi-Renan, H. (2012). Th impact of Exchange Rate Volatitity on Foreign Direct Investment in Iran. *procedia economics and finance*, pp. 365-373.
- ULLAH, S., HAIDER, S., & AZIM, P. (2012). Impact of exchange rate volatility on foreign direct investment a Case study of pakistan. *pakistan Economie and Social Review*, 50(02), pp. 121-138.
- Zakari, M. (2017). th impact of Exchange Rate Fluations on forign direct Investment in Nigeria,, , p p 165-170. *journal of finance and Accounting*, 5(04), pp. 165-170.
- OCDE.
- الغالبي، ع. (2011). *سعر الصرف وإدارته في ظل الصدمات الاقتصادية. الأردن: دار صفاء للنشر والتوزيع.*
- القصاص، ج. (2010). *النقود والبنوك والتجارة الخارجية. مصر: الدار الجامعية.*
- إمام، م. (2014). ، *البيترو دولار و الاستثمار الأجنبي. مصر: المكتب العربي للمعارف.*
- أوعيل، ن. (2016). *واقع الاستثمار الأجنبي المباشر في ظل التغيرات الاقتصادية في الجزائر. مصر: مكتبة الوفاء القانونية.*
- برقوق، ج &، مصطفى، ي. (2016). *الإقتصاد الدولي. الأردن: دار الحامد للنشر والتوزيع.*
- بورنان، ب. (2014-2015). *تغيرات أسعار الصرف وتأثيرها على الاحتياطات الوطنية دراسة حالة الجزائر. (الجزائر: مذكرة ماجستير، تخصص نقود مالية وبنوك، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة البليدة 2.*
- دريد، م. (2016). *الاستثمار قراءة في المفهوم والأنماط والمحددات. دار أمجد للنشر والتوزيع: الأردن.*
- سحنون، ف. (2009). *قياس اثر بعض المؤشرات الكمية للاقتصاد الكلي على الاستثمار الأجنبي المباشر. الجزائر: مذكرة ماجستير، التقنيات الكمية المطبقة في التسيير، جامعة سطيف.*
- سلمان، ج &، درار، ع. (2007). *الاستثمار الأجنبي المباشر و تحسين مستوى الأداء الصناعي بالدول النامية. الملتقى العلمي الدولي الثاني حول الاستثمار الأجنبي المباشر ومهارات الأداء الاقتصادي. الجزائر: جامعة محمد بوقرة- بومرداس.*
- عبد المطلب، ع. (2016). *اقتصاديات سعر الصرف وتخفيض وتعويم العملة وحرب العملات. الإسكندرية، مصر: دار الجامعية.*
- لحلو، م. (2010). *سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية لبنان: مكتبة حسن العصرية للطباعة والنشر والتوزيع.*
- لطرش، ا. (2005). *تقنيات البنوك،، الجزائر. الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية، ط. 4.*
- مطر، م. (2008). *التمويل الدولي. الأردن: دار صفاء للنشر والتوزيع.*
- هناء، ع. (2002). *الاستثمار الأجنبي المباشر و التجارة الدولية الصين أنموذجا بغداد: بيت الحكمة.*

8. الملاحق:

الملحق رقم 01: نتائج تقدير معلمات الأجل القصير ومعلمة تصحيح الخطأ

ARDL Error Correction Regression				
Dependent Variable: D(FDI)				
Selected Model: ARDL(3, 4)				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Date: 06/29/21 Time: 23:43				
Sample: 1990 2019				
Included observations: 26				
ECM Regression				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(FDI(-1))	0.176212	0.120372	1.463892	0.1615
D(FDI(-2))	0.361989	0.098846	3.662146	0.0019
D(EXC)	-0.245198	3.946593	-0.062129	0.9512
D(EXC(-1))	-7.323104	3.978886	-1.840491	0.0832
D(EXC(-2))	6.860757	3.534656	1.940997	0.0690
D(EXC(-3))	-11.44840	2.150174	-5.324408	0.0001
CointEq(-1)*	-0.854110	0.161383	-5.292443	0.0001

المصدر: من اعداد الباحثين استنادا إلى مخرجات **Eviews 12**
الملحق رقم 02: نتائج تقدير معلمات الأجل الطويل

ARDL Long Run Form and Bounds Test				
Dependent Variable: D(FDI)				
Selected Model: ARDL(3, 4)				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Date: 06/29/21 Time: 23:42				
Sample: 1990 2019				
Included observations: 26				
Conditional Error Correction Regression				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-4.060764	6.140933	-0.661262	0.5173
FDI(-1)*	-0.854110	0.208091	-4.104498	0.0007
EXC(-1)	2.401442	1.657449	1.448879	0.1656
D(FDI(-1))	0.176212	0.137452	1.281989	0.2171
D(FDI(-2))	0.361989	0.107002	3.383007	0.0035
D(EXC)	-0.245198	4.531018	-0.054115	0.9575
D(EXC(-1))	-7.323104	4.725072	-1.549840	0.1396
D(EXC(-2))	6.860757	4.031470	1.701800	0.1070
D(EXC(-3))	-11.44840	2.346734	-4.878441	0.0001
* p-value incompatible with t-Bounds distribution.				
Levels Equation				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
EXC	2.811632	1.488718	1.888626	0.0761
C	-4.754382	6.522713	-0.728896	0.4760
EC = FDI - (2.8116*EXC - 4.7544)				

المصدر: من اعداد الباحثين استنادا إلى مخرجات **Eviews 12**

