

بسم الله الرحمن الرحيم  
جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا  
كلية الدراسات العليا  
قسم الاقتصاد التطبيقي (تمويل)

بحث تكميلي لنيل درجة الماجستير بعنوان:

**أثر سعر الصرف في الاستثمار الأجنبي المباشر في  
السودان " 2005-2014م"**

**Exchange rate impact on foreign direct investment  
in Sudan  
2005-2014**

إعداد الطالب:

أبو بكر البشير حسين علي

إشراف: الدكتور/

إبراهيم فضل المولى البشير

2015م

# إِسْتِهْلَال

قال الله تعالى

اسْتَتَعْفِرُ ﴿١٠﴾ وَابْتِغَاءَ مَقْصُودٍ مِّنْكُمْ ۚ وَإِن يَبْتَغِ غَفْلَةً مِّنْكُمْ لَنَجْزِيَنَّهَا بِمَا كُنتُمْ تَعْمَلُونَ ۚ إِنَّمَا يَتَّبِعُ الْأَقْيُسَ السَّالِفِينَ ۚ وَإِن كُنتُمْ لَتَّائِبِينَ لَنَجْزِيَنَّهُمْ أَجْرًا كَبِيرًا ﴿١١﴾

صدق الله العظيم

سورة نوح الآيات (10-12)

# إهداء

إلى والدي العزيزين أطال الله في عمرهما وجزهما عني خير الجزاء

إلى أخواني الأعزاء حفظهم الله

إلى كل الزملاء والاصدقاء

أهدي لهم جميعاً هذا العمل المتواضع

## شكر وعرهان

أولاً أشكر الله عز وجل الذي وفقني لإتمام هذا البحث

ثم أتقدم بفائق الشكر والعرهان لجامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا والمتمثلة في كلية الدراسات التجارية التي كانت عوناً وسنداً لي في منحي كل ما يتطلبه هذا البحث المتواضع من معلومات قيمة وأيضاً الشكر موصول إلى ادره مكاتب جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا

كما لا يفوتني أن أتقدم بشكري الخالص للدكتور / إبراهيم فضل المولى الذي لم يبخل عليّ بتوجيهاته القيمة وانتقاداته الهادفة وتصويباته التي ساهمت في إخراج هذا العمل في شكله النهائي كما أجد نفسي مديناً بالشكر إلى كل أساتذتي خلال مشواري الدراسي.

وإلى كل من قدم إليّ يد العون والمساعدة من بعيد أو قريب.

## مستخلص

حاول هذا البحث دراسة واختبار أثر سعر الصرف على الاستثمار الأجنبي المباشر في السودان وبالتالي إثبات فرضيات البحث أو نفيها. وذلك باستخدام المنهج الوصفي التحليلي والاستقرائي وقد تمت الدراسة في فترة امتدت من 2005 إلى 2014م.

تعرض البحث في الفصل الأول إلى مفاهيم وأنواع وأشكال ووظائف سعر الصرف وسوق سعر الصرف. ثم تطرق البحث إلى سياسات سعر الصرف بإعتبارها سياسة اقتصادية كلية لها أهداف وأدوات خاصة بها كما تعرض البحث إلى أهم النظريات المفسرة لسعر الصرف وأنظمتها.

أما في الفصل الثاني تعرض البحث إلى المفاهيم الخاصة بالاستثمار الأجنبي المباشر وأشكاله وإلى أهم النظريات المفسرة له وأهم مميزاته وعيوبه، وفي الفصل الثالث تناول البحث تطورات سعر الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر في السودان ثم دراسة وتحليل العلاقة بينهما بإعتبار أن سعر الصرف متغيراً مستقلاً والاستثمار الأجنبي المباشر متغيراً تابعاً. ومن أهم النتائج التي توصل إليها البحث هي أن الاستقرار في سعر الصرف خلال الفترة من 2005-2010م أدى إلى زيادة حجم الاستثمار الأجنبي المباشر، وأن التدهور في سعر الصرف خلال الفترة من 2011-2014م أدى إلى نقصان حجم الاستثمار الأجنبي المباشر. وأن الاقتصاد السوداني قد استفاد من العلاقة بين سعر الصرف والاستثمار الأجنبي من خلال وضع السياسات الاقتصادية والنقدية التي تساعد على استقرار أسعار الصرف وبالتالي زيادة حجم الاستثمارات الأجنبية.

ومن أهم توصيات البحث التوجه نحو مرونة سعر الصرف والقضاء على السوق الموازي واعطاء سياسات سعر الصرف أهمية أكبر وجعلها أداة لضبط التجارة الخارجية وضرورة تحديد العوامل الاقتصادية التي تؤثر على مستويات سعر الصرف ودراستها من أجل

تحقيق مستويات استقرار افضل لسعر صرف العملة الوطنية من أجل جذب الاستثمارات  
الأجنبية وزيادة القوة التنافسية للاقتصاد الوطني.

# **ABSTRACT**

This research studies and rests the impact of the exchange rate on the direct foreign investment in Sudan and therefore proves the research hypotheses or deny them using the descriptive method and the inductive method and the study is done in the period from 2015-2014

IN THE FIRST CHAPTER the research exposes the concepts and types of forms and function of exchange rate and the market of exchange rate and the research studies the exchange rate policy has its own subjective and tools and the research also studies the most important theories that explain exchange rate and its system.

In The Second Chapter the research studies the special concepts of the direct foreign investment and its forms and the important theories that explains it and its advantages and dis advantages.

IN THE THIRD CHAPTER the research discussed exchange rate and the direct investment in Sudan and studying and analyzing their relation with one another assuming that exchange rate is changeable in the future and the direct foreign investment changes accordingly and some of the most important results that this research reached is that the exchange rate stability in the period 2010-2015 led to increasing the volume of the direct investment and the deterioration of the exchange rate during the period 2011-2014 led to the decreasing volume of the direct investment and Sudan economy benefited from the relation between exchange rate and foreign rate investment through setting the economical and cash policies that lead to the stability of exchange rate and thus increasing the volume of foreign investment and some of the most important recommendation is that

trend towards exchange rate flexibility and the elimination of parallel market and give the exchange rate policy greater importance and make a tool to capture foreign trade and the need to identify the economic factors that influence on the exchange rates levels and studies to make better stabilize levels for the price of the national currency exchange rate for foreign investment and increase the competitive strength of the national economy.



## قائمة المحتويات

رقم الصفحة	الموضوع
أ	إستهلال
ب	إهداء
ج	شكر وعرقان
د	مستخلص
و	Abstract
ح	فهرس المحتويات
ط	فهرس الجداول
1	المقدمة
1	الإطار المنهجي
4	لدراسات السابقة
<b>الفصل الأول: سعر الصرف</b>	
10	<b>المبحث الأول: أسعار الصرف أنظمتها وأسواقها.</b>
26	<b>المبحث الثاني: نظريات وسياسات سعر الصرف</b>
<b>الفصل الثاني: الاستثمار الأجنبي المباشر</b>	
34	<b>المبحث الأول: ماهية الاستثمار الأجنبي المباشر وأشكاله وأهم نظرياته</b>
42	<b>المبحث الثاني: مميزات وعيوب الاستثمار الأجنبي المباشر ومقومات مناخه ومخاطره</b>
<b>الفصل الثالث: واقع سعر الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر في السودان</b>	
56	<b>المبحث الأول : تطورات سعر الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر في السودان</b>
65	<b>المبحث الثاني: مناقشة الفرضيات</b>
<b>الخاتمة</b>	
69	النتائج
70	التوصيات

71	قائمة المصادر والمراجع
----	------------------------

### فهرس الجداول

رقم الصفحة	عنوان الجدول
62	جدول رقم (1) جدول يوضح معدل التضخم من (1990 - 2011م)
64	جدول رقم (2) جدول يوضح الناتج المحلي الاجمالي في الفترة من (1990 - 2011م)
65	جدول رقم (3) سعر صرف الجنيه السوداني مقابل الدولار الأمريكي والاستثمار الاجنبي المباشر في الفترة (2005م الي 2014م) .



الفقه

## مقدمة:

تعتبر الاستثمارات الأجنبية من أهم مكونات العلاقة الاقتصادية بين الدول النامية والدول المتقدمة، حيث لها دور كبير في تمويل الاقتصاد وعلى التنمية الاقتصادية. وقد بدأت الدول النامية في الاتجاه نحو اقتصاد السوق وتحرير التجارة والاستثمار وتحقيق التكاملات الاقتصادية الإقليمية والعالمية. إن ما تتميز به الاستثمارات الأجنبية من نقل للتكنولوجيا الحديثة ورفع كفاءة رأس المال البشري وزيادة قدراته الإدارية والتنظيمية. وتحريك قطاعات الاقتصاد المختلفة وتوفير الاحتياطات من العملات الأجنبية، جعلت معظم الدول تتسابق إلى منح التدابير والتسهيلات وتطوير التشريعات لدعم الاستثمار الأجنبي المباشر. بالإضافة إلى وضع السياسات والتدابير بهدف الوصول إلى أعلى درجات الاستقرار في سعر صرف العملة الوطنية، حيث أن الاستقرار في سعر الصرف له دور رئيسي في جذب الاستثمار الأجنبي.

## مشكلة البحث:

تتمحور مشكلة البحث في ثلاث اسئلة رئيسية هي:

- 1- هل أدى الاستقرار في سعر الصرف خلال الفترة من 2005-2010م إلى زيادة حجم الاستثمار الأجنبي المباشر في السودان.
- 2- هل أدى تدهور سعر الصرف خلال الفترة من 2011-2014م إلى نقصان حجم الاستثمار الأجنبي المباشر في السودان.
- 3- هل استنفاد الاقتصاد السوداني من العلاقة بين سعر الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر.

## أهمية البحث:

تتبع أهمية البحث في الدور العام الذي يقوم به سعر الصرف في الاقتصاد الدولي القائم على التبادل التجاري وحرية حركة رؤوس الأموال بين الدول المختلفة وتطور النظام المالي العالمي وعولمة الاقتصاد. ومن ناحية أخرى في أهمية استقرار سعر الصرف مما يوفر فرص كبيرة لدى الدول في جذب الاستثمارات الأجنبية. التي يستفاد منها في تحريك مختلف قطاعات الاقتصاد وتوفير الاحتياطي من العملات الأجنبية.

## أهداف البحث:

1. توضيح مفهوم سعر الصرف ومفهوم الاستثمار الأجنبي المباشر.
2. توضيح وبيان العلاقة بين سعر الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر في السودان.
3. تحديد الأثر المباشر لسعر الصرف على الاستثمار الأجنبي المباشر في السودان.

## فروض البحث:

- (1) أدى الاستقرار في سعر الصرف خلال الفترة من 2005-2010 إلى زيادة حجم الاستثمار الأجنبي المباشر في السودان.
- (2) أدى تدهور سعر الصرف خلال الفترة من 2011-2014 إلى نقصان حجم الاستثمار الأجنبي المباشر في السودان.
- (3) استفاد الاقتصاد السوداني من العلاقة بين سعر الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر.

## منهج البحث:

يستخدم البحث المنهج التاريخي والمنهج الوصفي التحليلي والإستقرائي لدراسة أثر العلاقة بين سعر الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر.

## مصادر جمع المعلومات:

اعتمد البحث على المصادر الثانوية المتمثلة في المراجع والدوريات والتقارير السنوية لبنك السودان

المركزي والجهاز المركزي للإحصاء.

## حدود البحث:

الحدود الزمانية من 2014-2015م

الحدود المكانية: السودان

هيكل البحث : يتكون البحث من خمسة فصول جاءت وفق ما يلي:

الفصل الأول ويحتوي على المقدمة والإطار المنهجي والدراسات السابقة والفصل الثاني بعنوان سعر الصرف

ويحتوي على مبحثين المبحث الأول: أسعار الصرف أنظمتها وأسواقها والمبحث الثاني: نظريات وسياسات

سعر الصرف أما الفصل الثالث بعنوان الاستثمار الأجنبي المباشر ويشتمل على مبحثين المبحث الأول: ما

هية الاستثمار الأجنبي المباشر وأشكاله وأهم نظرياته والمبحث الثاني: مميزات وعيوب الاستثمار الأجنبي

المباشر ومقومات مناخه ومخاطره، أما الفصل الرابع بعنوان واقع سعر الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر

في السودان المبحث الأول: تطورات سعر الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر في السودان المبحث الثاني:

مناقشة الفرضيات وأخيراً الفصل الخامس النتائج والتوصيات.

## الدراسات السابقة:

### 1- دراسة: هيثم ضيف الله أبكر أحمد<sup>(1)</sup>.

هدفت هذه الدراسة إلى دراسة محددات سعر الصرف في السودان باعتبارها مؤشر من مؤشرات الاقتصاد الكلي ودراسة أثر عدم استقرار سعر الصرف على كل من الصادرات الناتج من أجل الخروج بالنتائج والتوصيات التي تساعد في إيجاد حلول لمعالجة مشكلة عدم استقرار سعر الصرف.

تمثلت مشكلة الدراسة في وجود عدم من المتغيرات التي تعتبر محددة لسعر الصرف والتي توجد بينها وسعر الصرف علاقة لتبادل وتداخل حيث انعكس تأثيرها سلباً على حركة الاقتصاد الوطني.

كما تمثلت أهم الفرضيات في أن هناك علاقة طردية ذات دلالة احصائية بين سعر الصرف وكل من الصادرات الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي، درجة الانفتاح على العالم الخارجي.

وتم في هذه الدراسة استخدام المنهج التاريخي والمنهج الوصفي في الجانب النظري واستخدام المنهج القياسي في الجانب التطبيقي.

توصلت الدراسة إلى العديد من النتائج أهمها وجود علاقة طردية متبادلة ذات دلالة احصائية بين سعر الصرف وحجم الصادرات ووجود علاقة عكسية ذات دلالة احصائية بين سعر الصرف والناتج المحلي الاجمالي الحقيقي.

وأوصت الدراسة بعدة توصيات أهمها الاهتمام بالصادرات وتنويعها وتنميتها لأنها تمثل أهم موارد النقد الأجنبي، العمل على زيادة الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي والذي يعمل بدوره على تحسين سعر الصرف والعمل على توفير الاستقرار السياسي والأمني من أجل تدفق رؤوس الاموال الاستثمارية وتقليل عجز الميزان التجاري وتطوير عوامل الانتاج من تكنولوجيا واستثمار الطاقة البشرية وتطوير القطاع الزراعي

(1) هيثم ضيف الله أبكر أحمد، نموذج قياس لمحددات سعر الصرف في السودان في الفترة (1980-2011م)، "جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، غير منشور، 2012م.



والصناعي وتقليل تصدير الموارد الأولية التي تعكس بأثر ايجابي على سعر الصرف والتي تمكن من تطبيق سياسة تعويم سعر الصرف.

كما أوصت الدراسة بدراسات مستقبلية في المجال وهي :

نمذجة سعر الصرف في السودان وأثر تحركات رأس المال وتحويلات العاملين بالخارج على سعر الصرف في السودان.

## 2- دراسة: حسام الدين عباس الحسين<sup>(1)</sup>.

تناولت الدراسة تقدير دالة سعر الصرف في السودان خلال الفترة من 1995-2012م.

تنبع أهمية البحث في محاولة الوصول لأفضل حالة لدراسة سعر الصرف في السودان باستخدام البيانات حتى 2012م وذلك لقلّة البحوث التوي وصلت لهذه الفترة بهدف البحث إلى تحديد المتغيرات التي تؤثر على سعر الصرف وتحليلها من العام 1990-2012م وذلك لقة البحث في تحديد المتغيرات التي تؤثر على سعر الصرف في السودان ودرجة تأثير كل متغير منها واتجاه التأثير سلباً أم إيجاباً وأهم فرضيات الدراسة أكثر المتغيرات تأثيراً على سعر الصرف وهي التضخم، والعجز في ميزان المدفوعات، وهناك علاقة عكسية بين هذه المتغيرات وسعر الصرف وأفضل نموذج لتمثيل هذه العلاقة النموذج الخطي المتعدد.

انتهجت الدراسة المنهج التاريخي في تجميع البيانات والمعلومات المتعلقة بالظاهرة والمنهج الوصفي والتحليلي من خلال دراسة المتغيرات والعوامل الكمية والنوعية التي تؤثر على سعر الصرف خلال فترة الدراسة ثم التحليل بواسطة الحزم البرمجية (Eviews) وأهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة إلى الآتي: أن سعر الصرف دالة في معدل التضخم وعجز الميزان التجاري أنسب نموذج الميزان التجاري أنسب نموذج لدالة سعر الصرف في السودان خلال فترة الدراسة هو نموذج الانحدار الخطي المتعدد. أوصت الدراسة بعدة

(<sup>1</sup>) حسام الدين عباس الحسين، "تطبيق نماذج الانحدار الخطي المتعدد على محددات سعر الصرف في السودان (1990-2012م)"، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا ، غير منشور ، 2014م.

توصيات متمثلة في العمل على تحقيق توازن في الميزان التجاري. العمل على خفض معدلات التضخم من خلال تشجيع الانتاج المحلي.

### 3- دراسة: محمد بشير الفاضل محمد<sup>(1)</sup>.

يهدف البحث لتوضيح المشاكل والمعوقات التي تواجه الاستثمار الأجنبي المباشر في السودان خلال الفترة (1992-2010م) إضافة لإيجاد المقترحات والحلول لتذليل هذه العقبات وتمثلت مشكلة البحث في معرفة مدى مساهمة الاستثمار الأجنبي المباشر في الناتج المحلي الاجمالي ولمعالجة المشكلة تم وضع الفروض التالية، هناك علاقة طردية بين الاستثمار الأجنبي المحلي الاجمالي وعدم توفر المعلومات وتعدد المنافذ وعدم الاستقرار الاقتصادي والسياسي يعتبر سلباً على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر هنالك علاقة طردية بين تحسين البيئة الاستثمارية وزيادة حجم الاستثمار الأجنبية المباشرة وقد تم إثبات جميع هذه الفرضيات. اتبع المنهج الوصفي التحليلي لتحليل البيانات أما أهم مصادر جمع البيانات الثانوية فشملت التقارير السنوية لوزارة الاستثمار ووزارة المالية وبنك السودان والمراجع ورسائل الماجستير والدكتوراة. اشتمل البحث على العديد من التوصيات ومن أهمها توفير المعلومات والبيانات الإحصائية الخاصة بالاستثمار بالنسبة للمستثمر حتى يستطيع اتخاذ القرار لتحقيق الاستقرار الاقتصادي والسياسي وحل النزاعات السياسية حتى يكون مناخ الاستثمار في السودان جانباً للاستثمار فيه حل أيضاً التضارب في القوانين الولائية والمحلية وقانون الاستثمار وهذا لا يأتي إلا عن طريق التسويق بين الأجهزة المختلفة من ضرائب وجمارك ولايات.

(1) محمد بشير الفاضل، "الاستثمار الأجنبي المباشر وأثره على الناتج المحلي الاجمالي في السودان خلال الفترة (1992-2010م)"، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، غير منشور ، 2013م.

#### 4- دراسة: السمانى مصباح عبد الحسين أحمد<sup>(1)</sup>.

تظهر أهمية الاستثمار الأجنبي المباشر من خلال حاجة الاقتصاد السوداني لرؤوس الأموال الكبيرة التي تساهم في قيام المشروعات التنموية وأيضاً تظهر أهميته لأنه مصدر من مصادر التنمية العالية عند مقارنته مع وسائل التمويل الأخرى كالقروض والتي تتبعها الفوائد المترتبة عليها.

تكمن مشكلة البحث في إيجاد النموذج الأمثل الذي يشمل على أهم المتغيرات التي تؤثر على الاستثمار الأجنبي المباشر للهدف إلى تسليط الضوء على الاستثمار الأجنبي المباشر وتحديد العلاقة بينها ومن ثم بناء نموذج قياسي لدالة الاستثمار الأجنبي المباشر وتقديمه وتقييمه وفق معايير الاقتصاد القياسي.

أتبع الباحث المنهج التحليلي الوصفي فيما يختص بمفهوم الاستثمار الأجنبي المباشر واستخدم المنهج التحليلي الوصفي فيما يختص بمفهوم الاستثمار الأجنبي المباشر واستخدم منهج الاقتصاد القياسي في بناء النماذج وتقديره بواسطة طريقة المربعات الصغرى.

العادي باستخدام البرنامج الاحصائي (Eviews) تستند فرضيات البحث على طردية العلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر والنتائج المحلي الاجمالي وعكسية العلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر وكل من الدين الخارجي والتضخم وسعر الصرف.

توصل البحث إلى الآتي:

توجد علاقة طردية بين الاستثمار الأجنبي المباشر والنتائج المحلي الاجمالي كما توجد علاقة عكسية بين الاستثمار الاجنبي المباشر والتضخم.

القدرة التنافسية التفسيرية للنموذج عالية ونساي (97%) وهذا يعني أن 97% من التغيرات التي تحدث في الاستثمار الأجنبي المباشر سببها المتغيرات التفسيرية المتمثلة في الناتج المحلي الاجمالي والتضخم والباقي قدره 3% يرجع إلى المتغيرات الغير مضمنة في النموذج.

(1) السمانى مصباح عبد الحسين، "محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في السودان خلال الفترة (1990-2008م) باستخدام نموذج الانحدار الخطي المتعدد"، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، غير منشور، 2010م.

## 5- دراسة: سهاد أحمد دفع الله بابكر<sup>(1)</sup>.

يظل سعر الصرف الأجنبي موضوع جدل بين نظريات الفكر الاقتصادي حيث تتعدد النظريات الاقتصادية التي تتنافس العوامل المحددة له أو المؤثرة فيه وتظل أنظمتها المختلفة محل نقاش عن أفضلية النظام من غيره في مجال الاقتصاد التطبيقي هذا بالرغم من توجه كثير من الاقتصادات العالمية نحو تقديم أسعار صرف عملاتها الوطنية.

تتمثل أهمية هذا البحث في محاولة لتطبيق واستعراض الطرق الإحصائية الخاصة باستخدام نموذج التكامل المشترك ومعامل تصحيح الخطأ بالتطبيق على محددات سعر الصرف في السودان خلال الفترة (1978-2010م).

ينطلق البحث من فرضية أساسية مفادها هنالك علاقة توازنية في الأجلين القصير والطويل وأن هنالك علاقة تكامل مشترك بين سعر الصرف الأجنبي الدولار مقابل الجنيه السوداني كمتغير تابع والمتغيرات المختلفة المتمثلة بعرض النقود معدل التضخم الناتج المحلي الإجمالي الموازنة الحكومية وميزان المدفوعات في الأجلين الطويل والقصير.

تم استخدام المنهج الاستقرائي بسرد مفاهيم عامة حول سعر الصرف والعوامل المؤثرة فيه واستخدام المنهج القياسي الكمي لاستخدام التكامل المشترك ونموذج تصحيح الخطأ بالتطبيق على محددات سعر الصرف في السودان خلال الفترة (1978-2010) باستخدام برنامج تحليل الاقتصاد القياسي (Eview) وقد خرجت الدراسة بعدد من النتائج والتوصيات ومن أهمها:

وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات والمشكلة المتمثلة في عرض النقود معدل التضخم الناتج المحلي الإجمالي، ميزان المدفوعات وموازنة الحكومة وسعر الصرف كمتغير تابع وبناءً عليه توجد علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع وقد أوضح اختبار النسبة المبنى على نموذج.

(<sup>1</sup>) سهاد أحمد دفع الله ، محددات سعر الصرف في السودان لاستخدام نموذج التكامل المشترك وتصحيح الخطأ، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، غير منشور ، 2014م.

تصحيح الأخطاء وجود علاقة سببية بين المتغير التابع والمتغير المستقل في الأجل القصير وتوصلت الدراسة إلى أن التضخم وميزان المدفوعات وعرض النقود هي أهم العوامل المحددة لسعر الصرف. وأهم التوصيات تمثلت في ضرورة جعل سعر الصرف الرسمي للجنيه السوداني قريب من السعر التوازني وعدم المبالغة في قيمته الحقيقية والعمل على زيادة الطاقة الإنتاجية للاقتصاد الوطني بالتركيز على المشروعات المتخصصة في إمكانية زيادة الصادرات البترولية وذلك لتدعيم عملية تكوين احتياطي النقد الأجنبي لمقابلة الواردات واستخدامه في إدارة السياسة النقدية والمحافظة على استقرار سعر الصرف.

#### علاقات الدراسة الحالية بالدراسات السابقة:

تشبه هذه الدراسة الدراسات السابقة في انها قامت بدراسة العلاقة بين سعر الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر ولكن اختلفت هذه الدراسة عنها بحث انها قامت بتقسيم فترة الدراسة الى فترتين الأولى فترة استقرار في سعر الصرف من 2005-2010م والثانية فترة تدهور في سعر الصرف من 2011 - 2014م وبالتالي دراسة الاستثمار الأجنبي المباشر من خلال تلك الفترتين.

# الفصل الأول

## سعر الصرف

**المبحث الأول: أسعار الصرف أنظمتها وأسواقها.**

**المبحث الثاني: نظريات وسياسات سعر الصرف**



## مقدمة :-

إن النقود هي كل شيء يحظى بالقبول العام من طرف جميع أفراد المجتمع واستخدامها كأداة للتبادل داخل البلد الواحد، أما في حالة المعاملات الاقتصادية مع الخارج فإن الوضع يختلف تماماً، ذلك أن التبادل الخارجي يستوجب نوع من المقارنة بين عملتين على الأقل، هذه المقارنة تعبر عن سعر الصرف ونظراً لأن العملة الوطنية لبعض الدول لا تقبل كأساس في قيام المبادلات الدولية، لذلك كانت الحاجة ماسة إلى وجود نظام لتسوية المعاملات والمدفوعات الدولية، حيث ان التبادل الدولي يتم بين دول عديده ولكل منها عملتها الوطنية الخاصه بها، وهذا التبادل يقتضي وجود نوع من المفاضله بين عملات الدول، ووجود أسواق صرف أجنبية حيث يتم بيع وشراء العملات الأجنبية، وهذا ما يعرف في الاقتصاد الدولي "بسعر الصرف".

ومن خلال هذا الفصل نبين ماهية سعر الصرف وذلك بالتطرق إلى تعريف مفهومه، أنظمته وأسواقه، ونستعرض نظريات سعر الصرف وأيضاً نتطرق لسياسات سعر الصرف باختلاف أنواعها.

## المبحث الأول: أسعار الصرف أنظمتها وأسواقها:

### أولاً : مفاهيم وصيغ سعر الصرف:

يعتبر سعر الصرف وسيلة أساسية في عمليات التبادل الدولي، غير أن عمليات التبادل هذه تستند إلى آليات إجرائية من شأنها تسهيل عملية التبادل بين العملة المحلية والعملة الأجنبية في إطار ما يسمى بتحديد سعر الصرف عن طريق جملة من النظريات والتشريعات الخاصة بالبلد الذي يقوم بعملية التبادل.

## 1- تعريف سعر الصرف

إذن يمكن تعريف سعر الصرف بأنه:

"سعر الوحدة من النقد الأجنبي مقدراً بوحدات من العملة الوطنية"<sup>(1)</sup> يعرف أيضاً " أنه نسبة مبادلة

(1) بسام حجار، "العلاقات الاقتصادية الدولية"، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، بيروت، 2003م، الطبعة الأولى، ص 100.



عملة ما بعملة أخرى حيث تعد إحدى العملتين سلعة وتعتبر الأخرى السعر النقدي لها<sup>(1)</sup>. كما يعف سعر الصرف على أنه "عدد الوحدات التي يجب دفعها من عملة معينة للحصول على وحدة من عملة أخرى. أو هو "ثمن عملة دولة مقومة في شكل عملة دولة أخرى أو نسبة مبادلة عملتين<sup>(2)</sup>. كما يمكن تعريف سعر الصرف بطريقة عكسية:

"على أنه عدد الوحدات من العملة الأجنبية اللازمة للحصول على وحدة من العملة المحلية"<sup>(3)</sup>. وبالتالي يعرف سعر الصرف من زاويتين "من الزاوية الأولى يمكن النظر إليه على أنه عدد الوحدات من العملة الوطنية التي تدفع ثمناً لوحدة واحدة من العملة الأجنبية، ومن زاوية ثانية يمكن النظر إليه على أنه عدد وحدات العملة الأجنبية التي تدفع ثمناً لوحدة واحدة من العملة الوطنية"<sup>(4)</sup>.  
ولسعر الصرف سعر شراء وسعر بيع:

حيث يعتبر سعر الشراء عدد الوحدات من العملة الوطنية يدفعها الشاري لشراء وحدة واحدة من العملة الأجنبية، أما سعر البيع فهو عدد الوحدات التي يطلبها البائع من العملة الوطنية لبيع وحدة واحدة من العملة الأجنبية.

## 2- أشكال سعر الصرف<sup>(5)</sup>:

يتأثر سعر صرف عملة من العملات بتلاقي عرضها مع الطلب عليها، إضافة إلى عوامل أخرى وعادة ما يتم التمييز بين عدة أشكال من سعر الصرف وهي:

أ. سعر الصرف الاسمي:

(1) عرفان تقي الحسيني، "التمويل الدولي"، دار مجدلاوي، الطبعة الأولى، عمان 1999م، ص147.  
(2) زينب حسن عوض الله، "الإقتصاد الدولي"، دار الجامعة الجديدة، 2004م، ص44.  
(3) أسامة محمد الفولي، مجدي شهاب، "العلاقات الاقتصادية الدولية" دار الجامعة الجديدة، القاهرة، 1997م، ص292.  
(4) سامي عفيفي حاتم، "التجارة الخارجية بين التنظير والتنظيم"، دار المصرية اللبنانية، الطبعة الثانية، 1994م، ص23.  
(5) العباس بلقاسم، "أساسيات أسعار الصرف"، سلسلة دورية تعني بقضايا التنمية في الأقطار العربية، المعهد العربي للتخطيط، العدد - 23 نوفمبر 2003م، ص10.

يعرف سعر الصرف الاسمي الثنائي على أنه سعر عملة أجنبية بدلالة وحدات من عملة محلية، ويمكن أن يعكس هذا التعريف لحساب العملة المحلية بدلالة وحدات من العملة الأجنبية، والمقصود من هذا التعريف-سعر الصرف الإسمي-أي سعر العملة الجاري والذي لا يأخذ بعين الإعتبار قوتها الشرائية من سلع وخدمات ما بين البلدين.

إن سعر الصرف الاسمي يقيس سعر العملة المحلية بدلالة قيمة العملات الأخرى على نقاط مختلفة عبر الزمن فهو السعر النسبي لعمليتين مختلفتين بغض النظر على ما يمثله هذا السعر من قوة شرائية، وبالتالي فهو لا يبين حقيقة قيمة العملة ويتم تحديد سعر الصرف الاسمي لعملة ما تبعاً للطلب والعرض عليها في سوق الصرف في لحظة زمنية معينة ولهذا يمكن لسعر الصرف أن يتغير بتغير الطلب والعرض وبدلالة نظام الصرف المعتمد في البلد.

ب. سعر الصرف الفعلي:

يعبر سعر الصرف الفعلي عن المؤشر الذي يقيس متوسط التغير في سعر الصرف لعملة ما بالنسبة لعدة عملات أخرى في فترة زمنية معينة، وبالتالي مؤشر سعر الصرف الفعلي يساوي متوسط عدة أسعار صرف ثنائية، ومن هنا يمكن القول أن سعر الصرف الفعلي يحسب على أساس المتوسط الحسابي لتطورات أسعار الصرف المأخوذة خلال فترة زمنية معينة.

كما يمكن تعريف سعر الصرف الفعلي على أنه عدد الوحدات من العملة المحلية المدفوعة فعلياً أو المقبوضة لقاء معاملة دولية قيمتها وحدة واحدة متضمنة في ذلك التعريفات الجمركية، رسوم إعانات مالية.. الخ. وبالتالي فإن سعر الصرف الفعلي يعطي فكرة عامة عن قيمة العملة الوطنية في الأسواق الدولية.

ج. سعر الصرف الحقيقي:

نفرض أن المستوى العام للأسعار في بلد ما هو  $P$  وفي البلد الأجنبي هو  $P^*$  و  $E$  هو سعر

الصرف الاسمي، فإن سعر الصرف الحقيقي يعرف كالتالي:

$$E^1 = EP^*/P$$

حيث:  $E^1$  يعبر عن الأسعار الأجنبية بدلالة الأسعار المحلية.

إن يعبر سعر الصرف الحقيقي عن وحدات من السلع الأجنبية اللازمة لشراء وحدة من وحدة من السلع المحلية، أي أنه ذلك المؤشر الذي يجمع بين كل تقلبات سعر الصرف الاسمي وتباين معدلات التضخم بإعتبار أنه يأخذ في الاعتبار التقلبات التي تطرأ على الأسعار الأجنبية وربطها بمستوى الأسعار المحلية<sup>(1)</sup>.

وبالتالي يقيس القدرة على التنافس وهو يفيد المتعاملين الاقتصاديين في اتخاذ قراراتهم.

د- سعر الصرف الحقيقي الفعلي:

يتم في الواقع المتاجرة مع العديد من الدول كما يتم تبادل الكثير من العملات بأسعار صرف مختلفة، وهذا النوع التنوع يقاس بالتوزيع الجغرافي للواردات والصادرات. في هذه الحالة يتم الانتقال من سعر الصرف الثنائي إلى سعر الصرف الحقيقي. ويمكن بناء هذا المؤشر انطلاقاً من متوسط حصص الصادرات أو متوسط حصص الواردات أو متوسط الاثنين معاً وهو يعطي قياس لسعر الصرف الحقيقي المتعدد ويعرف كذلك تحت اسم سعر الصرف الحقيقي الفعلي، أي إن سعر الصرف الحقيقي الفعلي هو المتوسط الهندس المرجح لسعر الصرف الحقيقي للعملة الوطنية ما بين المتعاملة تجارياً .

هـ- سعر الصرف التوازني:<sup>(2)</sup>

يقصد به ذلك السعر الذي تحدده قوى العرض والطلب، عندما يحدث التساوي التام بين الكمية المعروضة والكمية المطلوبة من إحدى العملات بغض النظر عن العوامل الأخرى المحددة، وبذلك نجد أن سعر الصرف المتوازن مثل سعر السلعة المتوازن لأي سلعة. لكن في الواقع ما هو إلا مجرد فكرة نظرية لا

(1) قدي عبد المجيد، "السياسات الاقتصادية الكلية"، ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر، 2003م، ص104.  
(2) حمدي عبد العظيم، "الإصلاح الاقتصادي في الدول العربية بين سعر الصرف والموازنة العامة"، زهراء الشرق مصر، 1998م، ص39.

وجود لها في الواقع العملي، ذلك نظراً للديناميكية السريعة للاقتصاد الدولي والتي تؤدي إلى ندرة حدوث تساوي العرض والطلب.

### 3- أنواع سعر الصرف<sup>(1)</sup>:

يوجد نوعين لسعر الصرف وهما:

أ. **سعر الصرف العاجل أو الحاضر**: حيث تتم المعاملات طبقاً للسعر الحالي، إذن فسعر الصف الحاضر يخص التعامل بالصرف الأجنبي بمبادلة العملات أو تسليمها فوراً وبالسعر السائد وكأقصى تقدير يومين من تاريخ الإتفاق على العملية، ويتميز هذا النوع من سعر الصرف بالتغير المستمر وهذا طبقاً لعرض العملات والطلب عليها.

ب. **سعر الصرف الآجل**: حيث تتم المعاملات طبقاً لسعر آجل أو لاحق، إذن فسعر الصرف الآجل يخص التعامل عندما يتم مبادلة العملات أو تسليمها بعد فترة من تاريخ إبرام العقد، وبالتالي فإن بيع وشراء العملات الأجنبية يتم وفقاً لسعر آجل، وبطبيعة الحال فإن السعر في هذه الحالة يختلف عن السعر الحاضر وفقاً لتوقع ارتفاع أو انخفاض قيمة العملة في المستقبل فإذا كان من المتوقع في المستقبل ارتفاع سعر العملة الأجنبية المراد التعاقد على شرائها بالنسبة للعملة المحلية، تضاف علاوة إلى سعر الحاضر وعلى العكس يجري خصم من السعر الحاضر إذا كان من المتوقع مستقبلاً انخفاض قيمة العملة الأجنبية بالنسبة للعملة المحلية.

العلاوة أو الخصم = (السعر الآجل - السعر العاجل) / السعر العاجل × 100

### 4- وظائف أسعار الصرف:

يتميز سعر الصرف بعدة وظائف منها<sup>(2)</sup>:

(1) محمود يونس، "أساسيات التجارة الدولية"، الدار الجامعية، الإسكندرية، بدون تاريخ، ص 169 .  
(2) عرفان تقي الحسني، مرجع سابق، ص 149-150 .

أ. **وظيفة قياسية:** حيث يعتمد المنتجون المحليون على سعر الصرف لغرض قياس ومقارنة الأسعار المحلية مع أسعار السوق العالمية وبالتالي يمثل سعر الصرف حلقة وصل بين الأسعار المحلية والأسعار العالمية.

ب. **وظيفة تطويرية:** أي يستخدم سعر الصرف في تطوير صادرات معينة إلى مناطق معينة من خلال دوره في تشجيع تلك الصادرات، ومن جانب آخر يمكن أن تكون أسعارها أقل من الأسعار المحلية، في حين يمكن الاعتماد على سعر الصرف ملائم لتشجيع واردات معينة، وبالتالي يؤثر سعر الصرف على التركيب السلعي والجغرافي للتجارة الخارجية للبلدان، وهنا يمكن الاستشهاد بواقع التبادل التجاري بين الولايات المتحدة واليابان، فعند ارتفاع سعر صرف الدولار إزاء الين الياباني زاد إقبال الأمريكيين على شراء السيارات اليابانية حيث كان ثمنها منخفض مقارنة بالسيارات الأمريكية.

ج. **وظيفة توزيعية:** أي أن سعر الصرف يمارس وظيفة توزيعية على مستوى الاقتصاد الدولي، وذلك بفعل ارتباطه بالتجارة الخارجية، حيث تقوم هذه الأخيرة بإعادة توزيع الدخل القومي العالمي والثروات الوطنية بين بلدان العالم، فمثلاً عند انخفاض سعر الصرف الدولار إزاء الين الياباني، وبافتراض أن اليابان تسورد لحبوب من الولايات المتحدة الأمريكية فستضطر اليابان من دفع زيادة في الدولارات على استيرادها توازن نسبة الأرتفاع في قيمة الدولار إزاء الين الياباني، مما سيؤثر ذلك على إحتياجات اليابان من الدولارات الأمريكية، في حين سترتفع إحتياجات الأمريكية من الدولارات، وينطبق ذلك أيضاً في حالة انخفاض قيمة الدولار الأمريكي إزاء الين الياباني، إذن فإن عملية تخفيض أو زيادة القيمة الخارجية للعملة أي التغير في سعر صرفها ستؤثر في حجم الإحتياطي الموجود بهيئة رصد البنوك المركزية في البلدان الأخرى.

## 5- العوامل المؤثرة في سعر الصرف:

إن من أهم العوامل الرئيسية التي تؤدي إلى تقلبات مستمرة في أسعار الصرف ما يلي<sup>(1)</sup>:

(1) عرفان تقي الحسني، مرجع سابق، ص 158-159.

أ. **التغيرات في قيمة الصادرات والواردات:** عندما ترتفع قيمة الصادرات مقارنة بالواردات فهذا يؤدي إلى ارتفاع قيمة العملة نتيجة لتزايد طلب الأجانب على هذه العملة، وهذا ما يؤدي إلى تشجيع الاستيراد من الخارج وهذا ما يعمل إلى إعادة حالة التوازن في سعر الصرف.

ب. **تغير معدلات التضخم:** بافتراض ثبات العوامل الأخرى، يؤدي التضخم المحلي إلى انخفاض في قيمة العملة في سوق الصرف، فيما تؤدي حالة الركود إلى ارتفاع قيمة العملة، فمثلاً عندما ترتفع قيمة عملة بلد ما بنسبة 10% ويكون المستوى العام في البلدان الأخرى مستقرة، فالتضخم المحلي في هذا البلد سيدفع المستهلكين إلى زيادة طلبهم على السلع الأجنبية وبالتالي على العملات الأجنبية، وبسبب الأسعار المرتفعة في هذا البلد نتيجة التضخم ستقل واردات الأجانب من سلع هذا البلد، وبالتالي يقل عرض العملة الأجنبية في سوق الصرف مقابل تزايد الطلب على هذه العملة وهذا ما يعني أن للتضخم أثر في تغير سعر صرف العملات المختلفة.

ج. **التغير في معدلات الفائدة المحلية:** إن الزيادة في معدلات الفائدة الحقيقية، سوف تجذب رؤس المال الأجنبي وهذا ما يؤدي إلى ارتفاع قيمة العملة في سوق الصرف الأجنبي.

د. **التغير في معدلات الفائدة الأجنبية:** إن ارتفاع معدلات الفائدة في البلدان الأجنبية سيحفز المستثمرين المحليين على الأمد القصير على استبدال عملتهم بعملات تلك البلدان وذلك لجني الأرباح في سوق الأجانب، إذن فارتفاع أسعار الفائدة في الخارج سيعمل على زيادة الطلب على العملات الأجنبية وهذا ما يؤثر على سعر الصرف.

هـ. **التدخلات الحكومية:** تحصل هذه التدخلات عندما يحاول البنك المركزي للعملة تعديل سعر صرفها عندما لا يكون ملائم مع سياسته المالية والاقتصادية.

و. **العوامل السياسية والعسكرية:** ترتبط هذه العوامل عادة بالأبناء والتصريحات والمالية والتي تؤثر على المتعاملين في أسواق العملات والأسهم الذين غالباً ما يتخذون قراراتهم المالية بناءً على هذه الأسعار.

## 6- أنظمة سعر الصرف<sup>(1)</sup>:

تتعدد نظم أسعار الصرف الثابتة إلى ثلاثة أشكال رئيسية وهي:

1- سعر الصرف الثابت المرتبط بعملة واحدة: في ظل هذا النظام يتم ربط سعر صرف عملة البلد المعني بعملة دولية أساسية كالدولار والفرنك الفرنسي والمارك الألماني.. الخ، ونجد تقريباً حوالي 36 دولة تتبع هذا النظام.

يعد الدولار الأمريكي العملة الدولية الرئيسية منذ نهاية الحرب العالمية الثانية وعلى الرغم من انخفاض دوره نسبياً بعد انهيار بريتون وودز، عاد ليكون أكثر العملات استعمالاً كعملة احتياطية دولية.

2- سعر الصرف الثابت المرتبط بسلة من العملات: وعادة ما يتم اختيار العملات انطلاقاً من عملات الشركاء التجاريين الأساسيين، أو من العملات المكونة لحدّة حقوق السحب الخاصة، كما هو شأن الدينار الإماراتي، أو الربط حالياً باليورو باعتباره امتداداً لسلة العملات المكونة للإيكو سابقاً ولقد تم تسجيل 20 عملة مرتبطة بسلة من العملات من غير حقوق السحب الخاصة، في سنة 1996م.

3- سعر الصرف الثابت المرن: في هذا النظام يتم المحافظة على ثبات قيمة العملة مع وجود هوامش معينة يكون مسموح فيها بتقلبات سعر الصرف، كما أنه في كثير من الأحيان يصعب معرفة ما إذا كانت العملة معومة أو مربوطة، بعض البلدان تقوم بربط عملتها بعملة أخرى، مع السماح لنفسها بهوامش تقلب عريضة نسبياً، حيث تصبح بذلك شبيهة بالبلدان التي تعوم عملتها، وبغض النظر عن نوعية التثبيت - بعملة واحدة أو سلة من العملات - ففي هذا النظام يتم تحديد مجال تقلب العملة المسموح به.

ب. نظم تعدد أسعار الصرف<sup>(2)</sup>:

سعر الصرف المتعدد له مظهرين أساسيين إمام أن يكون في بيع النقد الأجنبي أو شراء النقد الأجنبي أو في كليهما معاً .

(1) بسام حجار، مرجع سابق، ص 160 .  
(2) عرفان تقي الحسني، مرجع سابق، ص 161 .

1- التعدد من حيث بيع النقد الأجنبي:

2- تقوم السلطات النقدية بوضع متعدد إذا رغبت في تنظيم الواردات حسب معايير معينة للمفاضلة، حيث تقوم بحماية الصناعات الوطنية من السلع الأجنبية المنافسة عن طريق فرض سعر صرف مرتفع للنقد الأجنبي اللازم بالنسبة لهذه الموارد، كما ترفع سعر العملة الوطنية لمواجهة الدول الدائمة عندما ترغب في تخفيف عبئ الديون الأجنبية، كما يتم تطبيقه للحد من الضغط على الميزان التجاري.

3- التعدد من حيث شراء النقد الأجنبي: تقوم السلطات النقدية بتطبيق سعر الصرف متعدد على ما يعرض عليها من عملات أجنبية بغرض الحصول على دخل أو لتشجيع أنواع معينة من الصادرات، وللحصول على دخل تلجأ الدولة إلى رفع سعر عملتها إذا رغبت في مشاركة الشركات الأجنبية المستقلة لموارد وطنية كالبتترول وذلك لما تحققه هذه الشركات من أرباح، ولتشجيع بعض أنواع الصادرات تقوم الدولة بتخفيض سعر عملتها مقارنة بصادرات أخرى، وهذا لتشجيع صناعات معينة، فتقوم بتخفي سعر عملتها بالنسبة للصادرات ذات الطلب غير المرن فترفع بذلك الحصيلة من النقد الأجنبي.

### ج. نظم أسعار الصرف العائمة:

تتعدد نظم أسعار الصرف العائمة إلى عدة أنواع:

1- التعويم الموجه (المدار): في هذا النظام تحاول السلطات النقدية الحفاظ على سعر صرف مستقر بالرقابة

الشديدة أو التحكم في حركات سعر الصرف، بدون الالتزام بقيمة أو مسار محدد سابقاً .

2- التعويم الحر: وهو وضع يسمح بموجبه لقيمة العملة أن تتغير صعوداً أو هبوطاً حسب قوى السوق

ويسمح التعويم للسياسات الاقتصادية الأخرى بالتححرر من قيود سعر الصرف، وبالتالي فإن تعويم

العملات يسمح للسلطات بإعداد السياسة الملائمة، ومثل هذا الوضع يدفع بأسعار الصرف ذاتها أن

تتكيف مع الأوضاع السائدة لا أن تشكل قيوداً .



- 3- نظام سعر الصرف المختلط: حيث في هذا النظام تكون أسعار الصرف ثابتة ومعمومة أي الجمع بين خاصية التثبيت وخاصية التعويم ويطبق مثلاً في مجموعة النظام النقدي الأوروبي، حيث تكون دول المجموعة مثبتة بالنسبة لبعضها البعض وعائمة أمام الدول الأخرى خارج المجموعة.
- 4- التعويم غير النظيف: ويقصد به تدخل السلطات النقدية معتمدة على سعر صرف للعملة غير واقعي وهذا ما يشكل أضراراً بالنسبة للنظام النقدي الدولي.

## ثانياً: سوق الصرف، وظائفه وخصائصه:

### 1- تعريف سوق الصرف:

يمكن تعريف سوق الصرف الأجنبي بأنه:

"الإطار الذي يتم خلاله بيع إحدى العملات مقابل شراء عملة أخرى"<sup>(1)</sup>. "يعبر سوق الصرف عن السوق الذي تنفذ فيه عمليات شراء وبيع العملات الأجنبية ولا يوجد مكان محدد لهذه الأسواق، ففي العادة تتم العمليات بين البنوك بواسطة أجهزة تداول إلكترونية أو معلوماتية مرتبطة فيما بينهما عن طريق شبكات اتصال أو أقمار صناعية يتم إنشاؤها من قبل شركات الخدمات المالية وتعمل 24 ساعة على 24 ساعة وهذا نتيجة اختلاف التوقيت في هذه الأسواق"<sup>(2)</sup> "سوق الصرف الأجنبي هو الوسيلة التي يمكن من خلالها شراء وبيع العملات الأجنبية المختلفة، أي هو السوق الذي يتم فيه التلاقي بين عرض النقد الأجنبي طلباً للعملة لوطنية، والطلب على النقد الأجنبي عرضاً للعملات الوطنية"<sup>(3)</sup>.

### 2- وظائف سوق الصرف:

يعتبر سوق الصرف كغيره من الأسواق يؤدي عدة وظائف هامة يمكن حصرها فيما يلي:

(1) طالب محمد عوض، "التجارة الدولية، نظريات وسياسات" الجامعة الأردنية، 1990م، ص346.

(2) قدي عبد المجيد، مرجع سابق، ص107-18.

(3) سامي عفيفي، مرجع سابق، ص25.

أ. تحويل الأموال والقدرة الشرائية بين الدول: إن الوظيفة الأساسية لأسواق الصرف الأجنبية هي تحويل الأموال بين البلدان، حيث يصدر أحد البنوك المحلية تعليماته إلى بنك المراسل في مركز نقدي أجنبي بأن يدفع قدرًا من العملة المحلية السائدة هناك إلى شخص أو منشأة وإذا كان مجموع طلب الدولة على الصرف الأجنبي في معرض معاملاتها الخارجية يفوق مجموع متحصلاتها من الصرف الأجنبي فإن السعر الذي ستستبدل على أساسه العملات الواحدة بالأخرى سيكون عليه أن يرتفع ليوافق مجموع الكميات المطلوبة والمعروضة، وإذا كان مثل هذا التعديل في أسعار الصرف لم يسمح به فإن البنوك التجارية للدولة سيكون عليها أن تقترض من البنك المركزي للدولة حيث هذا الأخير سيستعمل عندئذ كمدج للإقراض ويخفض احتياطياته من الصرف الأجنبي، ومن الناحية الأخرى إذا كانت الدولة تولد فائض من الصرف الأجنبي في معرض معاملاتها التجارية من الدول الأخرى (وإذا كان العميل في سعر الصرف لم يسمح به) فإن هذا العرض السائد سيستبدل بالعملة القومية لدى البنك المركزي للدولة، ومن ثم يزيد احتياطيات الدولة من العملة الأجنبية.

ب. تقديم الإئتمان إلى التجارة الخارجية: يحتاج إليه عندما تكون السلع والبضائع في طريقها إلى المستورد حيث يعطي المصدرين غالباً مهلة 90 يوماً للمستوردين لسداد قيمة الواردات ولكن نظراً لحاجة المصدرين إلى الأموال فإنهم يقومون بخصم التزامات المستوردين المؤجلة فوراً لدى البنوك التجارية ويحصلون في المقابل على قيمتها الحالية حيث تنتظر البنوك 90 يوماً حتى يتم تحصيل هذه الالتزامات من المستوردين وهذا يعتبر ائتمان تقدمه البنوك التجارية للمستوردين<sup>(1)</sup>.

ج. تسوية المدفوعات الدولية: حيث يتم عن طريق هذه الأسواق تسوية المدفوعات الدولية الناجمة عن المبادلات التجارية من سلع وخدمات، إضافة إلى التحويلات الرأسمالية بمختلف أشكالها كالقروض

(1) كاميل بكري، "الاقتصاد الدولي والتجارية الخارجية والتمويل"، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2001، ص 247-248.

والاستثمارات... الخ، كذلك يحتاج السواح إلى استبدال عملتهم المحلية بعملات أجنبية تعود للأقطار التي يزورونها.

### 3- أنواع سوق الصرف:

يوجد نوعين من أسواق الصرف الأجنبي وهما:

- أسواق الصرف الفورية: تكون المعاملات في هذه الأسواق حالية أو بصفة فورية حيث يكون استلام ودفع الصرف الأجنبي بحدود بعد اليوم الذي تتم فيه الصفقة حيث تتيح هذه الفترة وقت كاف للمتعاملين لتسوية التزاماتهم المالية غير المصرفية الدائنة والمدينة، ويسمى سعر الصرف الذي يدخل في مثل هذه المعاملات بسعر الصرف الفوري.
- أسواق الصرف الآجلة: يقصد بالمعاملات الآجلة، الإتفاق الحالي على بيع أو شراء كمية محددة من العملة الأجنبية في موعد محدد آجل، حيث يكون الإستلام والدفع بحدود يتجاوز اليومين من تاريخ الإتفاق، ويتم التبادل والتسليم في وقت لاحق يسمى بتاريخ الاستحقاق، كما أن سوق الصرف الآجل يسمح بتجنب الأخطار الناجمة عن تقلبات سعر الصرف في المستقبل.

### 4- المعاملات التي تتم في سوق الصرف<sup>(1)</sup>:

هناك عدة أنواع من المعاملات التي تتم في أسواق الصرف تتمثل في:

#### أ. عمليات الصرف العاجلة (الفورية) Spot:

تتمثل عمليات الصرف العاجلة في شراء أو بيع مبلغ من عملة أجنبية (X) مقابل بيع أو شراء مبلغ من عملة أجنبية عند سعر محدد (Y).

(1) مدحت صادق مدحت، "النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي"، دار غريب القاهرة، مصر، الطبعة الثانية، ص 148 .

وتمثل عمليات الصرف الفورية الأساس لكل المعاملات المالية الخاصة بتجارة الصرف الأجنبي وتتم الصفقات باستخدام تاريخ التسوية الفورية، وهذا يعني أن العملية سيتم تسويتها بعد مضي يومين من تاريخ إبرام الصفقة، وتتيح هذه الفترة الوقت الكافي لإرسال التعليمات إلى البنك الأجنبي الذي يحتفظ بالأرصدة لسداد المبلغ المتعاقد على شراءه إلى البنك الذي يحدده المشتري، أو من أجل استخراج الموافقات اللازمة في حالة وجود رقابة على النقد.

ويراعي ألا يصادف تاريخ تسوية صفقة العملة يوم إجازة بنوك في أي من بلدي العمليتين وألا يصادف كذلك يوم إجازة البنوك في نيويورك حتى لو كان الدولار غير مشترك في الصفقة وذلك لأن العملات تسعر مقابل الدولار.

#### ب. عمليات الصرف الآجلة (Forward):

ويقصد بها أن يعقد اتفاق بين أحد البنوك وطرف آخر لاستبدال عملة ما مقابل عملة أخرى في تاريخ مستقبلي على أساس سعر صرف آجل يتفق عليه بين الطرفين، وسعر الصرف الآجل لعملة ما هو السعر الذي يتم على أساسه بيع أو شراء عملة ما في تاريخ لاحق لتاريخ إبرام عقد الصفقة يتم تحديد هذا السعر وتاريخ التسليم ومبالغ العمليتين موضوع التعامل في نفس تاريخ إبرام عقد الصفقة. ويلجأ المستثمرين إلى عمليات الصرف الآجلة لتجنب خطر تقلبات أسعار صرف العملات المحددة في الصفقة، خلال الفترة من تاريخ إبرام العقد إلى تاريخ تنفيذه.

#### ج. عمليات المبادلة SWAP<sup>(1)</sup>:

تجمع عملية مبادلة العملات بين العمليات الفورية والعمليات الآجلة، حيث تمثل العملية الأولى تبديل عملة في السوق الفوري، أما العملية الثانية فهي استبدال عكسي لنفس العملة لتاريخ مستقبلي، وعمليات المبادلة الأكثر استعمالاً: اليوم - غدا، غدا - بعد غد، شهر، ويمكن أن تمتد إلى خمس سنوات. وبمعنى آخر

(1) مدحت صادق مدحت، "مرجع سابق"، ص 164.

فإن عمليات المبادلة تتضمن تحرير عقدين متزامنين أحدهما عقد شراء والآخر عقد بيع، بحيث أن قيمة كل من العقدين واحدة إلا أن تاريخي استحقاقهما مختلفين ويفصل بينهما فترة زمنية.

#### د. خيارات العملة LES OPTION DU DEVISES

يعرف خيار العملات بأنه عقد قانوني يعطي حاملة الحق في شراء أو بيع عملات بسعر محدد خلال فترة زمنية معينة تحدد عادة بثلاثة شهور، وعقود الخيار هي عمليات آجلة FORWARD وعمليات مستقبلية إلا أن أهم ما تتميز به هو أن الطرف المشتري في العقد له الحق في الاختيار بين إتمام العملية أي تنفيذ مضمون العقد وإستلام العملات بالسعر المتفق عليه أو التخلي على العملية مقابل علاوة غير قابلة للرد يدفعها للبائع مقدماً عند التعاقد.

وقد أنشأ سوق خيارات العملة في سنة 1982م من طرف بورصة فيلادلفيا، وهو يوفر مرجحة للتغطية.

ويتشابه خيار العملات مع حق الخيار في سوق الأسهم من حيث أن الخيار يتضمن سعراً محدداً وتاريخاً للتنفيذ وعلاوة، غير أنه لما كان العقد يتعلق بعملة أجنبية، فإن التسليم يتم عادة عن طريق إيداع القيمة في حساب جاري لدى أحد البنوك.

#### هـ. العقود المالية المستقبلية:

تعتبر العقود المالية المستقبلية عقود قانونية ملزمة، تعطي لحاملها الحق في شراء أو بيع كمية نمطية محددة من أحد الأدوات المالية العينة بذاتها، بسعر محدد في وقت إبرام العقد على أن يتم التسليم في وقت لاحق<sup>(1)</sup>.

#### 5- المتدخلون في سوق الصرف:

ومن أهم المتدخلون في سوق الصرف نجد:

(1) مدحت صادق، مرجع سابق، ص 178.

## أ. البنك المركزي<sup>(1)</sup>:

يتدخل البنك المركزي في سوق الصرف لتنفيذ أوامر الزبائن من جهة ومن جهة أخرى لمراقبة أوامر حماية قيمة العملة المحلية.

## ب. البنوك التجارية وبنوك الاستثمار:

تعتبر البنوك التجارية وبنوك الاستثمار المهم في سوق الصرف، بحيث يتمثل دورها في القيام بعمليات الصرف (بيع وشراء العملات) لحسابها الخاص أو لحساب زبائنها. فأعوان الصرف العاملون في البنوك يجمعون أوامر الزبائن، ويقومون بعمليات المقاصة ويحولون إلى السوق الفائض من عرض أو طلب العملات الصعبة، ويتوفرون على أجهزة إعلام آلي تتضمن آخر الأسعار المطبقة بين البنوك في مختلف المراكز المالية العالمية، ومهمة أعوان الصرف هي معالجة الأوامر قصد تمكينها من الحصول على أفضل سعر وتحقيق مكاسب لصالح بنوكهم<sup>(2)</sup>.

## ج- المؤسسات المالية الأخرى:

إبتداءً من سنة 1990 أصبحت المؤسسات المالية غير البنكية تشكل متدخل مهم في سوق الصرف كما أن المستثمرين المؤسساتيين يعتبرون أهم متدخل في سوق الصرف، المتمثلين في أموال الأجور، صناديق التقاعد، مؤسسات التأمين، الشركات العالمية... الخ.

## د. العملاء الخواص:

لا يتدخل العملاء الخواص مباشرة في سوق الصرف، وإنما يقومون بعمليات شراء وبيع العملات الصعبة باسم أحد البنوك ويكون غالباً بنكاً تجارياً له نشاط واسع وكبير في السوق. ويتكون العملاء الخواص

(1) علي توفيق صادق وآخرون، "السياسات النقدية في الدول العربية"، معهد السياسات الاقتصادية، صندوق النقد العربي سلسلة بحوث ومناقشات حلقات العمل، أبو ظبي، العدد 1996، ص 27.

(2) قدي عبد المجيد، مرجع سابق، ص 108.

من ثلاث مجموعات: الخواص، المؤسسات الصناعية والتجارية، والمؤسسات المالية التي ليس لها حضور دائم في سوق الصرف، أو التي لا تملك رؤوس الأموال اللازمة للتدخل مباشرة في سوق الصرف.

#### هـ. السماسرة:

يعتبر سماسرة الصرف وسطاء نشطين يقومون بتجميع أوامر الشراء أو البيع للعلامت الصعبة لصالح عدة بنوك أو متعاملين آخرين، ويقومون بضمان الاضال بين البنوك وإعطاء معلومات عن التسعيرة المعمول بها في البيع والشراء بدون الشكف عن أسماء المؤسسات البائعة أو المشترية لهذه العملات<sup>(1)</sup>.

### المبحث الثاني: نظريات وسياسات سعر الصرف:-

#### أولاً: النظريات المفسرة لسعر الصرف:

لقد ظهرت مجموعة من النظريات في إطار تفسير كيفية تحديد أسعار الصرف، عن طريق عرض مختلف علاقات التوازن لتغيرات أسعار السلع حسب تغير أسعار الصرف، وفي هذا المبحث عرض لأهم هذه النظريات.

#### 1- نظرية تعادل القوة الشرائية:

ظهرت هذه النظرية خلال الحرب العالمية الأولى والفترة التي تلتها عندما أثير التساؤل عن كيفية إعادة تحديد أسعار التعادل بين عملات الدول التي كانت قد تخلت عن قاعدة الذهب خلال فترة الحرب، مما أدى إلى حدوث اضطراب شديد في أسعار الصرف.

ويعود الفضل في المعالجة الحديثة لهذه النظرية إلى الاقتصادي السويدي "GUSTAV CASSEL" الذي قام بصياغتها عام 1922م، عندما أصدر كتاب بعنوان "النقود وأسعار الصرف الأجنبي بعد عام 1914م"<sup>(1)</sup>.

(1) قدي عبد المجيد، المرجع السابق، ص109.

وتقوم نظرية تعادل القوة الشرائية على فكرة أن سعر التعادل، وقد انتشرت هذه النظرية في غمار موجة التضخم النقدي التي اجتاحت بلدان أوروبا في الفترة ما بين (1914-1923م)<sup>(2)</sup>.

## 2- نظرية الأرصد<sup>(3)</sup>:

حسب هذه النظرية فإن القيمة الخارجية للعملة تتحدد على أساس ما يطرأ على أرصدة ميزان المدفوعات من تغير فإذا حقق ميزان المدفوعات للدولة فائض فإن ذلك يعني زيادة الطلب على العملة الوطنية، وهو ما يؤدي إلى إرتفاع قيمتها الخارجية، وأما عند حدوث عجز في ميزان المدفوعات فإن ذلك يدل على زيادة العرض من العملة الوطنية مما يؤدي إلى إنخفاض قيمتها الخارجية.

وتتميز هذه النظرية بالتعقيد، كما أنها تأخذ بعين الاعتبار الأرقام القياسية النسبية، كمحدد هام لتفسير حركة التجارة في الأجل الطويل.

## 3- النظرية الكمية<sup>(4)</sup>:

تتلخص نظرية الكمية في أن الزيادة في كمية النقود والودائع أي زيادة النقود والودائع المصرفية، وكذلك الزيادة في سرعة تداول النقود، تؤدي إلى إرتفاع الأسعار المحلية مما يؤدي إلى تغير كبير في معامل التبادل الدولي، فتتوقف بعض الدول عن شراء عملات الدول الأجنبية، مما يؤدي إلى ارتفاع أسعار الصرف في حالة حرية تحديدها أو يؤدي إلى خروج الذهب في حالة إتباع الذهب.

## نظرية مستوى الإنتاجية:

يرى أصحاب هذه النظرية أنه من أجل تحقيق التوازن الاقتصادي والاستقرار للدولة يجب أن يسير سعر الصرف في نفس اتجاه القوى الإنتاجية لهذه الدولة، باعتبار أن لحجم وكفاءة الجهاز الإنتاجي الأثر البالغ في تحديد سعر صرف العملة المحلية<sup>(1)</sup>.

(1) حمدي عبد العظيم، "الإصلاح الاقتصادي في الدول العربية بين سعر الصرف والموازنة العامة" دار زهراء الشرق، القاهرة، 1998م، ص 46.

(2) محمد زكي الشافعي، "مقدمة في العلاقات الاقتصادية الدولية"، دار النهضة العربية، بيروت، ص 93.

(3) صبحي تادرس قريضة، مدحت محمد العقاد، "النقود والبنوك والعلاقات الاقتصادية الدولية"، دار النهضة للطباعة، 1983م، بيروت، ص 343.

(4) صبحي تادريس قريضة، مدحت محمد العقاد، المرجع السابق، ص 334-343.



فكلما زادت إنتاجية القطاعات المختلفة للاقتصاد الوطني كلما زادت حركة رؤوس الأموال الأجنبية إلى الداخل قصد الاستثمار، ومنه الطلب على العملة المحلية، وبالتالي تحس سعر صرف العملة، أما في حالة انخفاض الطلب على العملة المحلية فيحدث العكس تماماً، مما يؤدي في النهاية إلى انخفاض قيمة العملة.

## ثانياً : سياسات سعر الصرف:

مفهوم سياسة سعر الصرف:

تعد سياسة سعر الصرف من أهم السياسات الاقتصادية في الوقت الحالي إذ أنها تعبر عن مجموع التوجيهات والتصرفات للسلطات النقدية والتي لها انعكاسات على نظام وواقع سعر الصرف. وكغيرها من السياسات الاقتصادية الأخرى فإن هدفها الرئيسي والشامل هو تحقيق الرفاهية العامة وهي بذلك تسعى إلى تحقيق معدل نمو اقتصادي جيد والبحث عن التشغيل الكامل والبحث عن التوازن الخارجي والتحكم في التضخم.

### 1- أهداف سياسة سعر الصرف:

تسعى سياسة سعر الصرف إلى تحقيق مجموعة من الأهداف التالية<sup>(2)</sup>:

أ. مقاومة التضخم: حيث يؤدي تحسن سعر الصرف إلى انخفاض في مستوى التضخم المستورد وتحسن في مستوى تنافسية المؤسسات، ففي المدى القصير يكون لإنخفاض تكاليف الإستيراد أثر إيجابي على انخفاض مستوى التضخم، تضاعف أرباح المؤسسات مما يمكنها من ترشيد أداة الإنتاج في المدى المتوسط وهذا ما يمكن المؤسسات من تحقيق عوائد إنتاجية بإنتاج سلع ذات جودة عالية وبالتالي تحسن تنافسية.

---

(1) الحريري محمد خالد، "الاقتصاد الدولي"، جامعة دمشق، سوريا، 1977م، ص120 .  
(2) قدي عبد المجيد، مرجع سابق، ص 132-133 .

ب. تخصيص الموارد: يؤدي سعر الصرف الحقيقي والذي يجعل الاقتصاد أكثر تنافسية، إلى تحويل الموارد إلى قطاع السلع الدولية، وهذا ما يعمل على توسع قاعدة السلع الدولية بحيث يصبح عدد كبير من السلع قابلاً للتصدير، وبالتالي يقل عدد السلع التي يتم استيرادها، ويزيد إنتاج السلع التي كانت تستورد محلياً والسلع التي يمكن تصديرها.

ج. توزيع الدخل: يؤدي سعر الصرف دوراً هاماً في توزيع الدخل بين الفئات أو بين القطاعات المحلية فعند ارتفاع القدرة التنافسية لقطاع التصدير التقليدي فإن ذلك يجعله أكثر ربحية، ويعود الربح من هذا الوضع إلى أصحاب رؤوس الأموال في الوقت الذي تتخفف فيه القدرة الشرائية للعمال، وعند انخفاض القدرة التنافسية الناجمة عن انخفاض سعر الصرف الأسمي فإن ذلك يؤدي إلى ارتفاع القدرة الشرائية للأجور في الوقت التي تتخفف فيه ربحية الشركات العاملة في قطاع السلع الدولية فتقلص استثماراتها، ويهدف تقليل الآثار السلبية الناجمة عن سعر الصرف التنافسي يلجأ أصحاب القرار إلى اعتماد أسعار صرف متعددة مثل سعر الصرف للصادرات التقليدية وسعر الصرف للواردات الغذائية... الخ.

د. تنمية الصناعات المحلية: يمكن للبنك المركزي اعتماد سياسة لتخفيض سعر الصرف من أجل تشجيع الصناعات الوطنية، فقد قام البنك الفدرالي الألماني عام 1948م بتخفيض عام للعملة مما شجع الصادرات وفي المرحلة الثانية قام باعتماد سياسة العملة القوية، كما اعتمدت السلطات النقدية اليابانية سياسة التخفيض لحماية السوق المحلي من المنافسة الخارجية وتشجيع الصادرات.

## 2- أدوات سياسة سعر الصرف:

لا بد من توفر عدة أدوات ووسائل لتحقيق أهداف سياسة سعر الصرف وأهمها ما يلي<sup>(1)</sup>:

أ. تخفيض قيمة العملة: عند تعديل ميزان المدفوعات تقوم السلطات النقدية بتخفيض العملة أو إعادة تقويمها وهذا في ظل نظام سعر الصرف الثابت أما في ظل نظام سعر الصرف العائم فتعمل على

(1) قدي عبد المجيد، مرجع سابق، ص 134-137.

التأثير على قيمة العملة. إن تغيض قيمة العملة الوطنية أي ارتفاع سعر الصرف العائم فتعمل التأثير على قيمة العملة. إن تخفيض قيمة العملة الوطنية أي ارتفاع سعر الصرف الأجنبي يؤدي إلى انخفاض أسعار الصادرات من المنتجات الوطنية<sup>(1)</sup>، وتستخدم سياسة التخفيض على نطاق واسع لتشجيع الصادرات وتتضمنها برامج التصحيح المدعومة من قبل صندوق النقد الدولي.

ب. استخدام احتياطات سعر الصرف: في ظل أسعار الصرف الثابتة أو شبه مدارة تلجأ السلطات النقدية إلى المحافظة على سعر صرف عملتها، فعند انهيار عملتها تقوم ببيع العملات الصعبة التي تملكها مقابل العملة المحلية، وعندما تتحسن العملة تقوم بشراء العملات الأجنبية مقابل العملة المحلية، وعندما تكون الاحتياطات غير كافية يقوم البنك المركزي بتخفيض العملة المحلية.

ج. الرقابة على الصرف: تقضي سياسة الرقابة على الصرف بإخضاع كل عمليات الشراء أو البيع للعملة الصعبة إلى رخص خاصة ويتم استخدامها لمقاومة خروج رؤوس الأموال خاصة الخروج المضاربي.

د. إقامة سعر صرف متعدد: يهدف نظام سعر الصرف المتعدد إلى تخفيض آثار حدة التقلبات في الأسواق وتوجيه السياسة التجارية لخدمة بعض الأغراض المحددة، ومن أهم الوسائل المستخدمة هو اعتماد نظام ثنائي أو أكثر لسعر الصرف بوجود سعرين أو أكثر لسعر صرف العملة، أحدهما مغالي فيه والمتعلق بالمعاملات الخاصة بالواردات الضرورية أو الأساسية أو واردات القطاعات المراد دعمها وترقيتها، أما المحلية الموجهة للتصدير أو الواردات غير الأساسية فتخضع لسعر الصرف العادي، إلا إذا الاسلوب قد يؤدي إلى زعزعة الثقة في العملة ويخضع سعر الصرف إلى مزاجية السلطات، فضلاً عن صعوبة اللجوء إلى هذا الاسلوب في ظل الشروط التي يضعها صندوق النقد الدولي والتي تقضي بعدم إمكانية اللجوء إلى تعداد أسعار الصرف.

(1) د. ماهر شكري ومروان عوض، "المالية الدولية، العملات الأجنبية والمنظمات المالية بين النظرية والتطبيق"، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2004م، ص 211.

هـ. استخدام سعر الفائدة: عندما تكون العملة ضعيفة يقوم البنك المركزي باعتماد سياسة سعر الفائدة المرتفع لتعويض خطر انهيار العملة، ففي النظام النقدي الأوروبي عندما اعتبر الفرنك أضعف من المارك الألماني، عمد بنك فرنسا إلى تحديد أسعار فائدة أعلى من أسعار الفائدة الألمانية.

### 3- سياسات سعر الصرف:

#### أ. سياسة تعديل سعر صرف العملة:

إن تعديل سعر صرف العملة يكون إما بتخفيض القيمة الخارجية للعملة أو رفع القيمة الخارجية للعملة .

#### - سياسة تخفيض قيمة العملة<sup>(1)</sup>:

إن تخفيض القيمة الخارجية لعملة دولة معينة يؤدي أساساً إلى إنخفاض أسعارها مقومة بوحدات النقد الأجنبي وهذا ما يؤدي إلى تنشيط الصادرات، كما أن أسعار السلع الأجنبية مقومة بعملة تلك الدولة تصبح مرتفعة مما يؤدي إلى الحد من الواردات، إذن فالنتيجة النهائية لتخفيض قيمة عملة بلد ما يتوقف على مدى مرونة العرض والطلب لصادراته وواردته، فإذا كان الطلب الخارجي على صادرات الدولة التي قامت بتأليخض مرناً وكان العرض من منتجاتها المعدة للتصدير كذلك مرناً، فإن تخفيض العملة يؤدي إلى زيادة الصادرات، وبالمثل إذا كان الطلب الداخلي على السلع المستوردة مرناً وكان العرض منها مرناً، أدى تخفيض عملة ذلك البلد إلى الحد من المدفوعات الأجنبية نتيجة إرتفاع الأسعار بالعملات الأجنبية مما يؤدي إلى إعادة التوازن في ميزان المدفوعات.

#### - سياسة رفع قيمة العملة:

الرفع من القيمة الخارجية للعملة معناه أن يعاد العملة وهو عكس التخفيض، فإذا كان التخفيض يؤدي إلى إزدهار قطاع الصادرات فإن رفع قيمة العملة يؤدي إلى نتائج سلبية على قطاع الصادرات تتمثل في إنخفاض مداخيل المصدرين بالعملة الوطنية لقاء السلع المصدرة بالمقارنة مع عائداتهم قبل رفع قيمة

(1) صبحي تادريس قريصة، مدحت محمد العقاد، مرجع سابق، ص 353 .

العملة، كما أن رفع قيمة العملة يعتبر عامل إيجابي بالنسبة للمستوردين حيث ترتفع مداخلهم وذلك لإنخفاض أسعار السلع المستوردة مقارنة بالسلع المحلية.

كما أن من أسباب رفع قيمة العملة رغبة الدولة في مكافحة التضخم، لأن أسعار السلع المستوردة تنخفض وبالتالي يعكس هذا الانخفاض على الأسعار المحلية، وينتج عن رفع قيمة العملة انخفاض القدرة التنافسية لسلع البلد الذي قام برفع قيمة عملته وذلك بسبب انخفاض الصادرات وزيادة الواردات.

ب - سياسات: الرقابة الموازنة وتغطية خطر الصرف.

- سياسة الرقابة على الصرف:

في نظام الرقابة تتحقق المساواة بين الصادرات والواردات أي بين العرض والطلب الأجنبي ويكون ذلك عن طريق تدخل الدولة بتحديد الواردات والرقابة على حركات رؤوس الأموال، فالتوازن في سوق الصرف في ظل نظام الرقابة على الصرف يتحقق عن طريق التدخل المباشر للدولة بحيث لا تسمح للمقيمين فيها بحرية بيع وشراء النقد الأجنبي بلا قيد ولا شرط، ولكنها تلزم كل من يحصل على عملات أجنبية من الخارج ببيعها للسلطات الرسمية مقابل العملة الوطنية، وعلى كل من يرغب في الحصول على عملات أجنبية لتسوية أي نوع من المدفوعات مع الخارج أن يطلب من هذه السلطات التراخيص له بذل ثم يشتري منها ما قد يصرح له به في مقابل العملة الوطنية ويتمثل جوهر نظام الرقابة على الصرف في توزيع الكمية التي تحصل عليها الدولة من الصرف الأجنبي على وجوه الطلب الممكنة<sup>(1)</sup>.

الرقابة على الصرف جزء لا يتجزأ من سياسات التخطيط الاقتصادي، فوضع خطة اقتصادية تتطلب إحكام الرقابة على التجارة الخارجية قد تكون مباشرة وتتمثل في التدخل المباشر وتقييد الصرف الأجنبي واتفاقيات الدفع، أما أساليب الرقابة غير المباشرة فتضم القيود الكمية وتقديم إعانات التصدير ورفع أسعار الفائدة، في حالة الرقابة المباشرة فإن الرقابة المحلية تحل محل قوى السوق في توجيه النشاط الاقتصادي في

(1) محمود يونس، مرجع سابق، ص 68 .

ميدان التجارة الخارجية أما في حالة الرقابة غير المباشرة يبقى لقوى السوق مكانها في تشكيل اتجاهات التبادل<sup>(1)</sup>.

#### - سياسة تغطية خطر الصرف:

خطر الصرف هو مجموع الأخطار المتعلقة أو الناجمة عن العمليات المرتبطة بالعملات الأجنبية وذلك عند حدوث تغيرات في سعر الصرف، حيث أن المؤسسات في مواجهة دائمة ومستمرة لخطر الصرف، فعند القيام بعمليات التصدير فإن المصدر يحصل على حقوقه بالعملات، وهو يتعرض لخطر الصرف عند حدوث انخفاض في سعر صرف العملة المتعامل به بين لحظة إمضاء العقد ووقت تسديد الحقوق، أما في عمليات الاستيراد، فالمستورد يتحمل خسارة الصرف عند حدوث إرتفاع في قيمة العملة المتعامل بها بين لحظة إمضاء العقد، ووقت تسديد الديون حيث تتعدد هذه الأنواع إلى:-

- خطر العملة الاقتصادي.

- خطر المتاجرة.

- الخطر الائتماني.

- خطر السيولة.

---

(1) صبحي تادرس قريصة، مدحت محمد الصادق، مرجع سابق، ص 358-359.

# الفصل الثاني

## للاستثمار الأجنبي المباشر

**المبحث الأول: ماهية الاستثمار الأجنبي المباشر وأشكاله وأهم**

**نظرياته**

**المبحث الثاني: مميزات وعيوب الاستثمار الأجنبي المباشر**

**ومقومات مناخه ومخاطره**





## مقدمة:

قد شهد النصف الثاني من القرن الماضي، إهتماماً واسعاً بقضايا الإستثمار الأجنبي المباشر من قبل الاقتصاديين ورجال الأعمال والحكومات، نظراً لدور الإستثمار الأجنبي المباشر في دعم نمو اقتصاديات الدول النامية خاصة خلال العقدين الأخيرين من القرن العشرين وبداية الألفية الثالثة، حيث شهد زيادة كبيرة في حجم التدفقات الإستثمارية للدول النامية، وقد أعطى الإستثمار المباشر دفعة هامة لمسيرة التكامل العالمي، بإعتباره يشكل مصدراً هاماً من مصادر التمويل الخارجي، كما يمكن إعتباره مؤشراً على انفتاح الاقتصاد وقدرته على التكيف مع المستجدات العالمية، في ظل ظاهرة العولمة وسيطرة الشركات متعددة الجنسيات على حركة السلع والخدمات والأسواق.

ونظراً لأهمية الإستثمارات الأجنبية المباشرة في دفع عجلة النمو الاقتصادي، كان من الضروري التعرض إلى تعريف الإستثمار الأجنبي المباشر، وبعض المفاهيم الأساسية المتعلقة به من خلال هذا الفصل.

## المبحث الأول: ماهية الإستثمار الأجنبي المباشر وأشكاله وأهم نظرياته

### أولاً: تعريف الإستثمار الأجنبي المباشر:

يُعرف الإستثمار الأجنبي المباشر حسب ريمون بارتريل (Raymond Bartriel) بأنه " نموذجياً، الإستثمار المباشر الأجنبي يعني مساهمة استثمار مال مؤسسة في مؤسسة أخرى، وذلك بإنشاء فرع في الخارج أو الرفع من رأس مال الأخيرة أو إسترجاع مؤسسة أجنبية، تكون مؤسسة أجنبية رفقة شركاء أجنبان ويرأف مستوى الإستثمار الأجنبي المباشر هو وسيلة تحويل الموارد الحقيقية ورؤوس أموال من دولة إلى أخرى وخاصة في الحالة الابتدائية عند إنشاء المؤسسة.

كما يُعرف الاستثمار الأجنبي بأنه استثمار مؤسسة مقيمة، بغرض جلب أرباح دائمة في مؤسسة مقيمة باقتصاد أجنبي، ويمكن للمستثمرين التحكم في تلك المؤسسة جزئياً أو كلياً، والإستثمار الأجنبي المباشر يشمل العملية الابتدائية بين شركتين وكل العمليات اللاحقة لرأس المال بينها وبين الشركات وفروعها.

الواقع أن الاستثمار الأجنبي المباشر ليس فقط تبادل أو انتقال الملكية لإستثمار محلي من المقيمين المحليين إلى المقيمين الأجانب، ولكن أيضاً آلية حوكمة شركة فيها يمارس المستثمر الأجنبي الإدارة والسيطرة على شركة البلد المضيف<sup>(1)</sup>.

ويعرف الاستثمار الأجنبي المباشر، بأنه حصة ثابتة للمستثمر المقيم في اقتصاد ما في مشروع مقام في اقتصاد آخر، ووفقاً للمعيار الذي وضعه صندوق النقد الدولي يكون الاستثمار مباشراً عندما يرسي أحد المستثمرين الأجانب علاقة طويلة الأجل، مع إحدى المشاريع ويمتلك نسبة 10% أو أكثر من أسهم رأس مال المشروع ومن عدد الأصوات فيها، وتكون هذه الحصة كافية لإعطاء المستثمر قدراً ملحوظاً من التأثير والنفوذ على إدارة ذلك المشروع<sup>(2)</sup>.

## ثانياً : أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر:

يأخذ الاستثمار الأجنبي المباشر عديداً من الأشكال والتي تختلف باختلاف الغرض الذي تسعى إليه هذه الاستثمارات وفيما يلي عرض موجز لهذه الأغراض<sup>(3)</sup>.

### أ. الاستثمار الباحث عن الثروات الطبيعية:

تسعى العديد من الشركات متعددة الجنسية نحو الاستفادة من الموارد الطبيعية والموارد الخام التي تتمتع بها العديد من الدول النامية، وخاصة في مجالات البترول والغاز والعديد من الصناعات الاستخراجية

(1) أ.د محمد صالح القرشي، "المالية الدولية"، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان- الأردن، 2008م، ص152 .  
(2) أميرة حسب الله محمد، "الاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر في البيئة الاقتصادية العربية"، دراسة مقارنة (تركيا، كوريا الجنوبية، مصر)، مصر: الدار الجامعية، (2005م)، ص19 .  
(3) أ.د محمد صالح القرشي، مرجع سابق، ص 170 .

الأخرى، يشجع هذا النوع زيادة الصادرات من المواد الأولية وزيادة الواردات من السلع الرأسمالية ومدخلات الإنتاج الوسيطة والمواد الاستهلاكية.

#### ب. الاستثمار الباحث عن الأسواق:

ساد هذا النوع من الاستثمارات في قطاع الصناعات التحويلية في الدول النامية خلال الستينات والسبعينيات، أثناء تطبيق سياسة إحلال الواردات. ويعتبر ذلك النوع عوضاً عن التصدير من البلد المصدر للاستثمار، كما أن وجوده في البلد المضيف سببه القيود المفروضة على الواردات، وهناك أسباباً أخرى للقيام بهذا النوع من الاستثمار منها إرتفاع تكلفة النقل في الدولة المضيفة مما يجعل الاستثمار فيها أكثر جدوى من التصدير إليها، ففي هذه الحالة هذا النوع من الاستثمار لا يؤثر على الإنتاج لانه يحل محل الصادرات وإنما له آثار إيجابية على الإستهلاك وآثار إيجابية غير مباشرة على التجارة. ومن شأن هذا النوع من الاستثمار أن يساهم في إرتفاع معدلات النمو في الدولة المضيفة للإستثمار عن طريق زيادة رصيد رأس المال فيها، كما أن له آثاراً توسعية على التجارة في مجالي الإنتاج والإستهلاك وذلك بزيادة صادرات الدولة المضيفة وزيادة وارداتها من مدخلات الإنتاج والسلع الواردة إليها من الدول المصدرة للإستثمار.

#### ج. الاستثمار الباحث عن الكفاءة في الأداء:

يتم هذا النوع من الاستثمار عندما تقوم الشركات متعددة الجنسية بتركيز جزء من أنشطتها في الدول المضيفة بهدف زيادة الربحية، فقد دفع إرتفاع مستويات الأجور في الدول الصناعية بعض هذه الشركات إلى الاستثمار في عديد من الدول النامية. ويتميز هذا النوع من الاستثمارات بآثاره التوسعية على تجارة الدولة المضيفة، كما يؤدي إلى تنويع صادراتها فضلاً عن آثاره التوسعية على الإستهلاك عن طريق استيراد كثير من مدخلات الإنتاج.

#### د. الاستثمار الباحث عن أصول استراتيجية:

يتم هذا النوع من الاستثمار في المراحل اللاحقة من نشاط الشركات متعددة الجنسية، عندما تقوم الشركة بالاستثمار في مجال البحوث والتطوير في إحدى الدول النامية أو المتقدمة، مدفوعة برغبتها في تعظيم الربحية. ويعتبر هذا النوع من الاستثمار ذا أثر توسعي على التجارة من زاويتي الإنتاج والاستهلاك، كما أنه يعتبر بمثابة تصدير للعمالة الماهرة من قبل الدول النامية ويزيد من صادرات الخدمات والمعدات من البلد المصدر للاستثمار.

وأهم هذه الأشكال ما يلي:

- الاستثمار المشترك.
- الاستثمارات المملوكة بالكامل للمستثمر الأجنبي.
- الاستثمار في المناطق الحرة.
- مشروعات أو عمليات تجميع سلع.

#### ثالثاً: الشركات متعددة الجنسيات وعلاقتها بالاستثمار الأجنبي المباشر:

تعتبر الشركات متعددة الجنسيات بمثابة القاطرة التي تجر ورائها الاستثمار الأجنبي المباشر نحو أقاليم العالم المختلفة، تعمل على الاستثمار في المناطق التي ترتفع فيها معدلات الربح مع تنوع وتغير نشاطها ومراكز إنتاجها بما يتلاءم وتحقيق ذلك الهدف، معتمدة على قدراتها، مستغلة المزايا العديدة التي تتمتع بها ومن أهمها القدرات التمويلية، التكنولوجية، التنظيمية، فضلاً عن القدرة على الوصول إلى الأسواق العالمية بما تملكه من وسائل الدعاية والإعلان بالإضافة إلى انتشار فروعها عبر عدد من الدول.

تعتبر الشركات متعددة الجنسيات أداة من أدوات العولمة، والتي تساهم في تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر، كما تعتبر الشركات متعددة الجنسيات مصدراً لنقل المعرفة الفنية والإدارية والتنظيمية والتكنولوجية،

وذلك من خلال التدريب وتوفير العمالة المتخصصة، الأمر الذي يساهم في تضيق الفجوة التكنولوجية والتنظيمية بين الدول النامية والدول المتقدمة.

فالنمو السريع والمستمر في حجم الاستثمار الأجنبي المباشر هو مؤشر على مرونة الاقتصاد الدولي في ظل العولمة، فبنظرة متأنية لمؤشرات الاستثمار الأجنبي المباشر وسلوك الشركات المتعددة الجنسيات تبدو الصورة أكثر تعقيداً، والعولمة إلى حد كبير هي جزء من هذا التعقيد، فالكثير من هذه الشركات في الكثير من القطاعات في كثير من الدول تقوم بالاستثمار في الخارج، وتلك الشركات التي هي في الحقيقة متعددة الجنسيات قد تضخمت أكثر وأكثر خاصة بعد عمليات الدمج والتملك التي يسرتها ظاهرة العولمة. إن الاستثمار الأجنبي المباشر الذي تقوده الشركات متعددة الجنسيات يمثل أداة رئيسية نحو التوسع في التكتلات الاقتصادية الدولية وتكريس العولمة، وانتشار الاستثمار الأجنبي المباشر أكبر دليل على عولمة الاقتصاد الدولي نظراً لقيام الكثير من الشركات بإنشاء وتوسيع العمليات الإنتاجية خارج حدود الدولة الأم. ومن هنا يتضح أهمية ودور الشركات متعددة الجنسيات، وأثر الشركات متعددة الجنسيات على الاتجاه نحو العولمة وزيادة تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر.

#### **رابعاً: التفسير النظري للاستثمار الأجنبي المباشر:**

لقد قدمت في هذا الشأن العديد من النماذج والنظريات والمناهج، وعلى هذا الأساس نحاول تحليل الاتجاهات الفكرية لظاهرة الاستثمارات الأجنبية المباشرة، من خلال عرض أهم النظريات ثم تقييمها، والتي تعتبر أكثر شيوعاً وذلك على النحو التالي:

## 1) النظرية الكلاسيكية والنيوكلاسيكية:

أظهرت هذه النظرية آراء الكلاسيك حول دور الاستثمار الأجنبي المباشر في نمو الاقتصاديات النامية من خلال التخفيف من فجوة الإدخار والاستثمار في هذه الدول، وقد أشار رواد هذا الاتجاه إلى أهمية التغيير التكنولوجي في تحقيق النمو، إلا أنهم لم يسيروا إلى الكيفية التي يؤثر بها التقدم التكنولوجي، وقد إعتبر الكلاسيك أن النمو الاقتصادي يعتمد على عدة عوامل مثل عرض عنصر العمل، رأس المال والبرامج العملية. ورغم عدم إشارتها إلى الاستثمار المباشر بصورة واضحة إلا أنهم اهتموا بدراسة رأس المال والتكنولوجيا في تحفيز النمو.

أما النظرية النيوكلاسيكية فقد إرتكزت على أساس الافتراضيات الكلاسيكية والمتعلقة بفرضية المنافسة الكاملة، كما ارتكزت على قواعد وأساسيات المالية، إذ اعتبرت أن الاسواق المالية في مختلف الدول هي في الغالب منعزلة عن بعضها البعض، وليس بالقدر العالي من التطور في الكثير من الدول، خاصة المتخلفة منها.

إعتبرت هذه النظرية أن الاستثمارات الأجنبية المباشرة هي بمثابة تحركات دولية لرأس المال، وذلك بسبب اختلاف أسعار الفائدة. فالدول النامية، التي تعاني من ندرة في رأس المال ترتفع فيها أسعار الفائدة وتجتنب رؤوس الأموال من الدول الغنية ذات الوفرة في رؤوس الأموال<sup>(1)</sup>.

## 2) نظريات عدم كمال السوق:

تشتمل نظريات عدم كمال السوق على عدداً من النظريات جاءت وفق ما يلي:

(1) د. رضا عبد السلام، محددات الاستثمار الأجنبي في عصر العولمة، القاهرة، دار السلام للطباعة والنشر، 2000م، ص44

## أ. نظرية الميزة الاحتكارية<sup>(1)</sup>:

تعتمد هذه النظرية على فرضية التدويل في تفسيرها للأسباب التي تؤدي بالشركات المتعددة الجنسيات إلى اللجوء للإستثمار الأجنبي المباشر، وتركز هذه النظرية على فكرة أن الشركات المتعددة الجنسيات تمتلك قدرات وإمكانيات خاصة لا تتمتع بها الشركات المحلية بالدولة المضيفة، كما أن هناك عوائق مثل عدم كمال السوق حيث تمنع الشركات المحلية من الحصول على تلك المميزات ويذكر أن تلك المميزات تجعل الشركات تحصل على عائدات أعلى من الشركات المحلية ومن تلك المميزات التنافسية إنتاج شركة معينة لسلعة متميزة لا يمكن للشركات المحلية أو الشركات المنافسة الأخرى إنتاجها بسبب فجوة المعلومات أو حماية العلامة التجارية أو مهارات التسويق وكان هايمر أول من وضع أن أهم عنصر لحدوث الإستثمار الأجنبي المباشر هو رغبة الشركة في تعظيم العائد، إعتياداً على الميزات التي تتمتع بها الشركة في ظل سوق ذات هيكل إحتكاري.

## ب. نظرية تدويل الإنتاج<sup>(2)</sup>:

تؤكد هذه النظرية أنه من الأفضل بالنسبة للشركات إنشاء فروع كاملة بالخارج عندما يتصف السوق الدولي بعدم كمال غير ملحوظ، فالشركات متعددة الجنسيات لا يمكن حماية ملكيتها الفكرية من أي تجاوز طالما كان ذلك بعيداً عن سيطرتها إلا بإنشاء فروع لها في الدولة المضيفة وبالتالي إحكام سيطرتها على ممتلكاتها المادية فقد أوضح رومان Rugman (1981-1982) بأن عملية الإنتاج هي عملية جعل السوق الدولي محل سيطرة الشركة وأن الشركات العابرة للقارات تعبر الحدود لاستغلال ميزاتها الفكرية والتقنية في صورة الحجم الكبير وحماية أسرارها من خلال الإستثمار الأجنبي المباشر بدلا من أن تعطي تراخيص لإستخدام براءات الاختراع الخاصة بها، لأنه سيساء استخدامها.

(1) د.رضا عبد السلام، المرجع السابق، ص 42 .  
(2) د. رضا عبد السلام، نفس المرجع، ص 44 - 47 .

### ج. نظرية عدم كمال سوق رأس المال:

فإن الشركات العابرة للقارات في الدول ذات العملة القوية، وفقاً لـ ألبير Alber تكون ذات ميزة وتشجع الاستثمار في الدول ذات العملات الضعيفة، وأوضح أن عدم كمال الأسواق المالية هو السبب في حدوث الاستثمار المباشر، فبعض الشركات من الدولة الأم تكون أكثر قدرة على تعظيم عوائدها بسعر أعلى من الشركات التي تعمل في الدول المضيفة، لأنها تستطيع الاقتراض بسعر أقل من أسواق رأس المال الدولية، هذا المنهج القائم على سعر الفائدة كان له تأثيره على تفسير الاستثمارات الأمريكية خلال الخمسينيات والستينيات من القرن العشرين.

د. نظرية توزيع المخاطر<sup>(1)</sup>: تعتمد فكرة كوهين (1975م) في نظرية توزيع المخاطر على تفسير أسباب حدوث الاستثمار الأجنبي المباشر، حيث تتم عملية توزيع المخاطر عن طريق إنتاج سلع جديدة والدخول إلى أسواق جديدة وتقليد منتجات شركات منافسة.

وتعتبر هذه النظرية قادرة على شرح أسباب قيام الشركات الكبرى بالاستثمار في الخارج، وذلك نظراً لأن الشركات الكبرى تواجه خطراً أكبر، كما أنها تشرح حالة حدوث الاستثمار المباشر من كلتا الدولتين كما لو قامت إنجلترا بالاستثمار في أمريكا وقيام أمريكا بالاستثمار في إنجلترا.

ووفقاً لهذه النظرية فإن الركات تستثمر بالخارج بهدف زيادة أرباحها، وذلك من خلال تخفيض حجم المخاطر التي تواجهها، وتتم عملية التخفيض من خلال توزيع الأنشطة وتشتيتها حتى تختلف عوائد الاستثمار من بيئة استثمارية إلى أخرى ويمكن أن تقوم الشركة بالاستثمار في دول متعددة تختلف إقتصادياتها وتكون غير مرتبطة ببعضها أو مع اقتصاد الدولة الأم.

(1) د.رضا عبد السلام، المرجع السابق، ص 69-74 .



## هـ. نظرية الميزة النسبية (المدرسة اليابانية):

رواد هذه النظرية هما كوجيما (1977-1978) وأوزوا (1977-1979م) وقد عنيت بتحليل أركان النظرية إلى عدد من الفروض الاقتصادية الكلية، وتجمع النظرية بين الأدوات الجزئية مثل القدرات والأصول المعنوية للشركة، ومثل التميز التكنولوجي وكذلك الأدوات الكلية مثل السياسة التجارية والصناعية للحكومات لتحديد عوامل الميزة النسبية للدولة.

وتؤكد المدرسة على أن السوق غير قادر على التعامل مع التطورات والاختراعات التكنولوجية المتلاحقة لذلك توصي بالتدخل الحكومي لخلق نوع من التكيف الفعال من خلال السياسات التجارية. و برهن كوجيما على أن الاستثمارات الأمريكية ما هي إلا بديل للتجارة في حين أن الاستثمارات اليابانية تشجع على خلق قاعدة تجارية حيث يختلف الهيكل الصناعي للاستثمار الأجنبي المباشر الذي تقوم به اليابان عن الذي تتبناه الدول الأخرى، حيث تعمل اليابان على خلق قاعدة تجارية في الدول المضيفة بينما مثلاً الاستثمارات الأمريكية ما هي إلا بديل للتجارة.

## المبحث الثاني: مميزات وعيوب الاستثمار الاجنبي المباشر ومقومات مناخه ومخاطره

### اولاً: عيوب الاستثمار الاجنبي المباشر

تتنافس معظم الدول لجذب المزيد من الاستثمار الأجنبي المباشر، وذلك لدوره الهام في تطوير اقتصاديات الدول المختلفة، من خلال دوره الإيجابي في:

- توفير فرص عمل أكبر نتيجة النشاطات الاقتصادية التي تستوعب فائض العمل غير المحدود وغير الماهر في الغالب والمساهمة في التخفيف من حدة البطالة الظاهرة أو المقنعة واسعة الانتشار خاصة في البلدان النامية، يمكن أن توفر مشروعات الاستثمار الأجنبي المباشر عملات أجنبية للدول النامية من خلال إقامة مشروعات إنتاجية يتاح إنتاجها لأغراض التصدير، أو تحل محل الواردات وبالتالي تخفيف الحاجة لاستعمال العملات الأجنبية لتمويل الواردات واستغلالها لتمويل واردات جديدة، يمكن أن

تساهم في زيادة القدرة الإنتاجية في الاقتصاد من خلال استخدامها في إقامة مشاريع جديدة أو توسيع المشروعات القائمة التي تمكن الاقتصاد من زيادة قدرته الإنتاجية.

تعاني الدول النامية من قلة مهارات العاملين وقدراتهم الإدارية والتنظيمية وبالتالي يساعد الاستثمار الأجنبي المباشر على تفادي تلك المشكلة باعتبار عمل تلك المشروعات يرتبط بأساليب ووسائل أحدث وأكثر تطوراً في العمل والإدارة.

في ظل الشروط المجحفة للقروض الخارجية وتقلص المساعدات للدول النامية يعتبر الاستثمار الأجنبي المباشر للدول المضيفة خاصة النامية منها أفضل وسيلة للجوء إلى الاقتراض من العالم الخارجي والتخفيف من فجوة الإيداع والاستثمار الأجنبي المباشر وبالتالي تحقيق قيمة مضافة أكبر من خلال توظيف الموارد المحلية والطاقات الإنتاجية غير المستغلة وبالتالي توفير مستوى معيشي أفضل ودرجة رفاهية أعلى.

- يمكن القول بأن الاستثمار الأجنبي، خاصة المشترك إضافة إلى أنه يساهم في زيادة تدفق رؤوس الأموال الأجنبية، والتنمية التكنولوجية فهو يساهم في تحسين ميزان المدفوعات عن طريق زيادة فرص التصدير أو الحد من الاستيراد ويعتبر الاستثمار المشترك أكثر أنواع الاستثمار الأجنبي المباشر قبولاً في معظم الدول خاصة النامية لأسباب سياسية واجتماعية من أهمها تخفيض درجة تحكم الطرف الأجنبي في الاقتصاد الوطني.

- استفادة الشركات المحلية في الدول المضيفة من قنوات الاتصال وأحدث التقنيات التي تتاح لها إما من خلال المشروعات المشتركة باستخدام عدة طرق منها، انتقال العاملين من فروع الشركات متعددة الجنسيات المحلية والذي يؤدي إلى زيادة الإنتاجية الكلية لعناصر الإنتاج، ويتوقف نجاح الشركات المحلية في تحقيق ذلك على مدى قدرة العاملين المحليين على استعمال الطرق والعمليات التكنولوجية الحديثة المصاحبة للاستثمار الأجنبي المباشر، ومدى استجابة الشركات الوطنية لزيادة الإنفاق على

البحوث والتطوير، ومدى تركيز الاستثمار في المناطق ذات الربحية والتي تشجع تلك الشركات على تطبيق التكنولوجيا الحديثة.

- قيام العديد من الدول النامية باتباع إجراءات تحرير التجارة والاستثمار وبالشكل الذي يوفر مناخاً ملائماً للاستثمار الأجنبي المباشر والذي يميزه توفير تكنولوجيا الاتصالات والمعلومات كالهند التي أصبحت أكثر تقدماً في تكنولوجيا المعلومات وأصبحت من مصدري برامج الكمبيوتر، إضافة إلى جهود الإصلاح الاقتصادي والتحول إلى اقتصاديات السوق وتقديمها للعديد من الحوافز والإعفاءات الضريبية، وتطبيق برامج الخصوصية. هذه العوامل أدت إلى زيادة تدفقات الاستثمار الأجنبي إلى الدول النامية بشكل متزايد.

#### ثانياً: عيوب الاستثمار الأجنبي المباشر

بالرغم من المزايا والدور الذي يقوم به الاستثمار الأجنبي المباشر في تحقيق نمو اقتصادي في الدول النامية المضيفة إلا أن عدداً غير قليل من الباحثين والكتاب يرون أن الدول المضيفة للاستثمارات الأجنبية المباشرة لا تحقق الأهداف والغايات المرجوة من ذلك بل يؤدي إلى إعاقة تطور هذه الدول بسبب العيوب التي تصاحب تلك الاستثمارات منها:

- تحول الشركات العابرة للقارات معظم أرباحها إلى الخارج، أو لإستيراد متطلبات الاستثمار من الخارج، خاصة في ظل عدم توافرها في السوق المحلي، أو أنها ذات جودة أقل مقارنة بمنتجاتها في الخارج، وهذا ما ينعكس على الميزان التجاري من خلال زيادة الواردات والتي تفوق على ما يضيفه الإستثمار إلى الصادرات، وبالتالي تأثيره على ميزان المدفوعات.

- لا توفر الفرصة الكافية لتطوير مهارات وخبرات العاملين وتطوير القدرات الإدارية والتنظيمية. فالشركات العابرة للقارات تعتمد على عنصر العمل الأجنبي نتيجة لقلة عنصر العمل المحلي المؤهل في هذه المجالات، وعدم سماح مشروعات الاستثمار الأجنبي بالإطلاع على الأسرار الصناعية من طرف

الشركات المحلية، وفي حالة تقييم مثل تلك الأسرار المتمثلة في الخبرة الفنية والصناعية للجهات المحلية، فإنها تكون بمقابل وكلفة عالية، وتعمل على تحديثها باستمرار .

• لا تساهم مشروعات الاستثمار الأجنبي المباشر في توفير فرص العمل بشكل كبير والتي من شأنها أن تحد من البطالة الواسعة الانتشار بمختلف أشكالها وفي المجالات المختلفة ونظراً للجوء هذه المشروعات إلى أساليب إنتاج مكثفة لرأس المال ووسائل إنتاج تتطلب عمل من نوعية أعلى والذي يتم إستيراده من الخارج وهو الأمر الذي يحد من فرص استخدام العمل المحلي بدرجة كبيرة.

• تقوم مشروعات الاستثمار الأجنبي المباشر بتخفيض الأرباح التي تتحقق في سجلات الشركات من أجل التهرب الضريبي وتقوم برفع كلفة براءات الاختراع، أو العملات التجارية أو تكاليف البحث والتطوير .  
هذه الممارسات يصعب ملاحظتها والكشف عنها إضافة إلى ذلك الإعفاءات الضريبية التي تقدمها الدول المضيفة والتي تؤدي إلى تآكل إيرادات الدولة الضريبية، مما يؤثر سلباً على الموازنة العامة، حيث لجأت بعض الشركات إلى تغيير نشاطها أو اسمها التجاري أو ما من شأنه ثبوت انقضاء وانحلال الشركات بعد انتهاء مدة الإعفاء الممنوحة لها .

• قد يكون تركيز الاستثمار الأجنبي المباشر أحياناً في بعض القطاعات خاصة الصناعات الملوثة للبيئة في الدول المضيفة، هذه الصناعات تتطلب تكاليف كبيرة للمحافظة على البيئة وهذا ما لا تستطيع الدول النامية القيام به مقارنة بالدول الصناعية الكبرى وتشمل تلك الصناعات، المنسوجات، الصناعات الكيماوية، الصلب، الأسمنت... الخ.

• يتوقف الدور الإيجابي للإستثمار الأجنبي المباشر في الدول المضيفة من خلال نقل التكنولوجيا على مدى توافر ظروف واٍمكانيات تلك الدول، وغالباً ما لا تتلائم التقنية المستخدمة مع ظروف الدول النامية، حيث أن تلك التقنية اخترعت لتناسب ظروف الدول الصناعية، وهذا ما يؤدي إلى صعوبة استيعابها من

قبل العناصر البشرية في البلدان النامية، إضافة إلى تكاليفها الباهظة والشرط القاسية التي تعجز البلدان النامية عن الوفاء بها.

- تقوم الشركات الأجنبية بعملية تحويل الأرباح أكثر من حجم رؤوس الأموال التي تتدفق إلى الدول المضيفة في شكل استثمارات أجنبية مباشر، وهذا ما يؤدي بالدول النامية إلى المزيد من الاقتراض، وبالتالي ترتفع مديونتها وهو ما حدث لدول أمريكا اللاتينية.

### ثالثاً: مقومات مناخ الاستثمار الأجنبي المباشر:

يسعى المستثمر الأجنبي إلى تعظيم العائد من خلال المشروعات التي تقيمها في الدول المضيفة لهذا فإن اتخاذ قرار الاستثمار في دولة دون أخرى يرجع إلى توافر فرص الاستثمار مريحة بهذه الدولة بحيث يتأثر قرار الاستثمار بصفة عامة بنوعين من العوائد فالاول هو عائد المخاطرة الناجمة عن تغير الظروف الاقتصادية والسياسية في الدولة المضيفة، والثاني عائد التضحية بالسيولة والذي يسمى في الغالب بعائد التفضيل النقدي بحيث يتم تفضيل الاحتفاظ بالأصول في صورة نقدية وليس عينية، وهذا يعني أن هناك ارتباط وثيق بين العوامل المتحكمة في قرار المستثمر الأجنبي من جهة وعناصر ومقومات مناخ الاستثمار السائد في دولة المضيفة من جهة أخرى.<sup>(1)</sup>

وجدير بالذكر أن مناخ الاستثمار يحتوي على كافة السياسات والمؤشرات والأدوات التي تؤثر بطريقة مباشرة أو غير مباشرة على القرارات الاستثمارية بما في ذلك السياسات الاقتصادية الكلية التي تعكس مستوى الأداء الاقتصادي في الدولة المضيفة إلى جانب الأنظمة الاقتصادية والقانونية وكذلك السياسية التي تؤثر على توجهات القرارات الاستثمارات بهذه الدولة.

(1) د. عبد العزيز النجار، "الإدارة المالية في تمويل الشركات متعددة الجنسيات"، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 2008م ص 283 .

## - المناخ السياسي والأمني:

هناك مجموعة من العوامل تؤثر على مدى ملائمة المناخ الاستثماري حيث عدم توافر الاستقرار السياسي والأمني، يؤدي إلى خفض معدلات الإدخار وبالتالي خفض معدلات الاستثمار؛ وبذلك يفقد المستثمر الثقة في استقرار الجهاز الحاكم، الأمر الذي يدفعه إلى توطيد أصوله الاستثمارية في المناطق الأكثر استقراراً وأمناً .

ويتأثر المناخ السياسي والأمني بمجموعة من العوامل، نوجزها فيما يلي:

أ. النمط السياسي المتبع من حيث كونه نظاماً ديمقراطياً أو دكتاتورياً .

ب. موقف الأحزاب السياسية تجاه الاستثمارات الأجنبية.

ج. درجة الوعي السياسي من حيث الرغبة في السماح للاستثمارات الأجنبية للمشاركة في عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

د. دور المؤسسة العسكرية في إدارة شؤون البلد المضيف، ودرجة الوعي السياسي لديها ومدى تفهمها لمشاكل التنمية الاقتصادية.

## - المناخ الثقافي والاجتماعي:

يشتمل هذا المناخ على مجموعة من العوامل المؤثرة على نشاط المشروع وإمكانية تكامله مقدار التعاون المطلوب، ويبرز ذلك من خلال:

أ. دور السياسة التعليمية، والتدريبية والتكوينية المعتمدة.

ب. درجة الوعي بعناصر ومقومات التقدم الاقتصادي، ودرجة تفهم وتعاون أفراد المجتمع لنشاط الشركات الأجنبية.

ج. دور الجمعيات والنقابات العمالية في تنظيم وتحسين القوى العاملة.

د. درجة الوعي الصحي، ومقدار التأمينات الاجتماعية المتبعة.

## - المناخ الاقتصادي:

يمكن إجمال أهم العوامل المؤثرة في المناخ الاقتصادي ضمن الآتي:

- أ. مقدار المواد الطبيعية المتاحة داخل البلد.
- ب. مقدار البنية التحتية ومدى صلاحيتها.
- ج. درجة المنافسة المتاحة والنقدية وما تحتويه من تحفيزات.
- د. مرونة السياسة المالية والنقدية، وما تحتويه من تحفيزات.
- هـ. درجة وضوح واستقرار قوانين الاستثمار، ومقدار القيود المفروضة على رأس المال المستثمر.
- و. مدى كفاءة البنوك وقدرتها على توفير المعلومات للمستثمر ومعدلات الفائدة على التسهيلات الإئتمانية، ومدى كفاءة سوق المال داخل الدولة.
- ز. مدى استقرار السياسات السعرية، ومعدلات التضخم.
- ر. درجة الحماية المتبعة داخل الدولة، من حيث ضمان حقوق المستثمرين في تحويل رأس المال والأرباح.

## - حجم السوق واحتمالات النمو:

- باعتباره من العوامل المؤثرة على قرار توطن الاستثمار الأجنبي إذ إن كبر حجم السوق الحالي أو المتوقع يؤدي إلى مزيد من تدفق الاستثمار الأجنبي.
- ومن المقاييس المستخدمة لقياس حجم السوق المحلي نذكر:
- أ. نصيب الفرد من الناتج المحلي: باعتباره مؤشراً للطلب الجاري.
  - ب. عدد السكان إذ يعد مؤشراً للحجم المطلق للسوق وبالتالي لاحتمالاته المستقبلية.
- بالإضافة إلى ذلك، تشير بعض الدراسات إلى وجود علاقة ارتباطية قوية بين معدل نمو الناتج كمقياس أيضاً لحجم سوق الدولة المضيفة، وبين الاستثمار الأجنبي المباشر، حيث إن ارتفاع هذه المعدلات يعني

ارتفاع فرص التقديم والتحسين في الاقتصاد الوطني، وجذب المزيد من الاستثمارات الأجنبية لإشباع الرغبات الجديدة التي، سوف تتولد مع كل نمو في هذه المعدلات.

#### - كفاءة الإطار التشريعي والتنظيمي:

أ. وجود قانون موحد للاستثمار، يتسم بالوضوح، والاستقرار، والشفافية، وعدم التعارض مع التشريعات الأخرى ذات الارتباط.

ب. وجود ضمانات كافية لحماية المستثمر من أنواع معينة من المخاطر، مثل: التأميم، والمصادرة، وفرض الرقابة، ونزع الملكية.

ج. وجود نظام قضائي قادر على تنفيذ القوانين، والتعاقدات وحل المنازعات التي تنشأ بين المستثمر والدولة المضيفة بكفاءة عالية.

#### - كفاءة السياسة التعليمية، والتكوينية، ودعم أنشطة البحث والتطوير:

إن قدرة الدول المضيفة على إستيعاب وتوظيف التكنولوجيا والفنون الإدارية والتنظيمية التي تجلبها الشركات المتعددة الجنسية، تتوقف بالأساس على مدى كفاءة وفعالية الموارد البشرية المتاحة. من هنا يبرز دور السياسة التعليمية والتكوينية في إعداد الكفاءات المطلوبة، والقادرة على التفاعل مع أنشطة الشركات متعددة الجنسيات، بما يعود بالنفع على اقتصاد البلد المضيف.

#### - أهمية الموقع الجغرافي للدولة المضيفة بشكل الموقع الجغرافي للبلد المضيف عامل جذب لرأس المال

الأجنبي ذلك أن الشركات الأجنبية تجري مفاضلة بين الأقاليم لاختيار أنسبها ويتجلى ذلك من خلال:

أ. مدى قرب الدولة المضيفة من مصدر الاستثمارات الأجنبي المباشر:

يساهم هذا التقارب في تقليص تكاليف النشاط الاستثماري مثل: خفض تكلفة النقل والتسويق، علاوة على

ضمان توافر أسواق محلية واسعة.

ب. انضمام الدولة المضيفة للاتحادات الاقتصادية الإقليمية:



أن وجود مثل هذه التكتلات يساهم في إزالة القيود أمام التبادل التجاري وتدفق الاستثمارات، ومن ثم يشجع المستثمر الاجنبي على توجيه استثماراته للدولة المضيفة العضو في هذا التكتل، خاصة إذا تركز نشاطه الاستثماري في قطاع التصدير، حيث يمكنه في هذه الحالة تصدير منتجاته للدول الأعضاء دون قيود أو عقبات.

#### ر ابعاء: مخاطر الاستثمار الأجنبي المباشر:

يقصد بمخاطر الاستثمارات الأجنبية المباشرة تلك المخاطر التي يتعرض لها المستثمر، والتي تكون ناتجة عن عوامل سياسية، قانونية.. الخ هذه المخاطر لا تنصب على أصل الاستثمار فقط بل تقع أيضاً على دخله، ولا يقصد بالمخاطر احتمال الخسائر فقط لأن المخاطر تنطوي أيضاً على احتمال الربح ولا يمكن لأي مستثمر أن يسرم خطته على أساس سليم إلا إذا كان ملماً بالمخاطر التي يتعرض لها استثماره. وبالتالي لتحقيق هذه الأغراض وقبل اختبار الأنواع العامة للاستثمار ينبغي عليه أن يكون على بينة تامة من المخاطر التي سيقابلها وهي: (1)

#### أ. المخاطر السياسية:

يعرف بريلي وما يوز Brealy et Mayers المخاطر السياسية التي يتعرض لها المستثمرين الأجانب في نقض الحكومات لوعودها لسبب أو لآخر وبذلك تتراوح المخاطر السياسية من مجرد مخاطر محدودة التأثير إلى مخاطر استيلاء الحكومة الأجنبية كلية على عمليات الشركة. ونظراً للنتائج الخطيرة المترتبة على ذلك فيجب على الشركات المتعددة الجنسيات تخفيض المخاطر إلى حدها الأدنى.

#### ب. مخاطر أسعار الصرف:

(1) منير إبراهيم هندي، "الفكر الحديث في مجال التمويل"، مكتبة المعارف، الإسكندرية، 1998م، ص 480 .

تعرض الشركات المتعددة الجنسيات والمصدرون والمستوردون إلى نوع من المخاطر يطلق عليها مخطر الصرف أو التبادل ترجع أساساً للتقلبات التي تحدث في أسعار الصرف بين العملات نتيجة انخفاض عملة الدولة المضيفة أو للتضخم بسبب عوامل أخرى وكما أوضحت بعض الدراسات التطبيقية أن الشركات المتعددة الجنسيات تتفاعل بردود فعل عكسية مع تقلبات أسعار الصرف حيث أوضح Cushman أن الشركات المتعددة الجنسيات تنجذب إلى الدول بعد حدوث تخفيض في قيمة العملة، أو عندما تتوقع تضخم في الدول المضيفة، كما أوضح أن الشركات التابعة تأخذ في الحسبان التوقعات المستقبلية لأسعار الصرف لتحديد التدفقات الاستثمارية، حيث أن تقلبات أسعار الصرف تؤدي إلى تغيرات سريعة في الصرف لتحديد التدفقات الاستثمارية، حيث أن تقلبات أسعار الصرف تؤدي إلى تغيرات سريعة في الربحية للعوائد الاستثمارية في الدول المضيفة مقارنة بالبدائل الأخرى المتمثلة في تحويلها إلى الخارج أو إعادة توزيعها.

كما أن قيمة الأصول والخصوم المتعلقة بالفروع والمسجلة محاسبياً بالعملة الأجنبية تكون موضوع اختلاف تطور معدلات الصرف بين موطن المؤسسة الرئيسية وموطن فروعها وتقييم الأثر عند دراسة وضعية الصرف.

#### ج. أخطار مرتبطة بملكية الاستثمار وتحدث عندما: (1)

- يصعب على المستثمر أن ينفذ حقوقه المرتبطة بالإستثمار.
  - تحطم شركة المؤسسة الأجنبية المستثمرة بصفة كلية أو جزئية.
  - عرقلة عمل المؤسسة الأجنبية بصفة كلية أو جزئية.
- د. أخطار عدم الدفع أو عدم التحويل: عدم تمكن المستثمر من استلام حقوقه المرتبطة سواء ببيع الإستثمار أو استبدال الاستثمار، في هذه الحالة يجب أن تكون أسبابها سياسية، طبيعية، وتكون مدة الضمانات بصفة عامة وطويلة وتختلف من مستثمر إلى آخر.

(1) قدي عبد المجيد، مرجع سابق، ص 175-176

## -آليات إدارة مخاطر الاستثمار المباشر<sup>(1)</sup>:

أ. **التجنب** : أن تجنب مصدر المخاطر في المقام الأول يلغي ظهور المخطر وهذا بالطبع ليس البديل المتاح، وبالرغم من ذلك إذا تكررت الخسائر في دولة معينة فإن المستثمر ربما يختار أن ينهي أعماله هناك، يقصد بالتجنب غربة الدول التي تتميز بعدم الاستقرار السياسي، والاجتماعي، واستبعادها عن استراتيجياتها الاستثمارية.

ويتمثل هذا الأسلوب في تجنب الاستثمار إلى الدول التي تعاني من اضطرابات سياسية أو اجتماعية أو هنالك توقع بوجود مثل هذه المخاطر ويساعد ذلك بتوظيف بعض المؤشرات التي تنبه لوجود مخاطر خاصة المخاطر السياسية.

ب. **التفاوض**: يقصد به المستثمر أو الشركة بالتفاوض مع الشركاء الآخرين أو حكومات الدول التي تتميز بوجود مخاطر سياسية أو إجتماعية حيث يتم أولاً تحديد الحقوق والمسؤوليات قبل القيام بالاستثمار، ويمكن من خلال هذا الأسلوب في إدارة المخاطر التغلب على مشكلة القيود على تحويل الصرف الأجنبي في الدول التي تطبق نظام الرقابة على الصرف.

ج. **الاحتياط للمخاطر**: قد يلجأ بعض المتعرضين للخطر إلى أسلوب الاحتياط الجزئي أو الكلي للمخطر من خلال التعامل مع الأخطار الدولية، ويعتبر استخدام الأسلوب في المعاملات الدولية أقل منه في المعاملات الداخلية.

د. **الإنفصال**: تتضمن هذه الوسيلة فصل الموجودات أو تقسيمها لتقليل حجم الخسارة.

وبغرض تشجيع الاستثمار الوطني، واستقطاب المزيد من الاستثمارات الأجنبية، ساد اتجاه تنافسي بين الدول النامية، ومنها الدول العربية على اتخاذ جملة الإجراءات والتدابير الكفيلة بمنح المزيد من المزايا، والحوافز للمستثمرين ويتجلى ذلك خلال:

(1) تهاني محمد أبو القاسم، "أخطار التصدير وتأمين انتمان الصادرات"، مكتبة عين شمس، القاهرة، 1996م، ص 84-89 .

- إزالة القيود الضريبية والجمركية على رأس المال المستثمر.
  - القضاء على الإزدواج الضريبي.
  - تشجيع المشروعات الأجنبية على إعادة استثمار أرباحها في الدولة المضيفة، وذلك بإعفاء ما قد يعاد استثمارها منها الضرائب.
  - إلى جانب بعض المزايا والضمانات الأخرى المشجعة.
- إستناداً إلى دراسة أوبالك Obalk حول تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، استنتج أن درجة الإنفتاح الاقتصادي كانت عاملاً إيجابياً لجذب الاستثمار الأجنبي المباشر، وأن درجة المخاطر في اقتصاد الدولة المضيفة تعتبر عامل طرد للإستثمار الأجنبي المباشر، كما وجد أن مستويات التعريفة تؤثر فقط على معدلات استثمار الشركات متعددة الجنسيات المتجهة للسوق المحلي. وعلى العكس من ذلك، فإن الاستثمار الأجنبي المباشر المتجه نحو التصدير يتأثر غالباً بمعدلات أسعار الصرف المحلية والأجنبية (علي سبيل المثال: درجة انفتاح الاقتصاد، استقرار والاقتصادية، أسعار صرف مستقرة نسبياً ومحكومة بقوى السوق... الخ) أكثر أهمية من الحوافز التفضيلية للشركات الأجنبية مثل: الإعفاء الضريبي والجمركي.
- وعلى هذا الأساس، فإن الحوافز الجيدة للإستثمار الأجنبي المباشر مواتية لكل المستثمرين سواء وطنين أو أجانب، وهي تتضمن الآتي:
- السياسات التي تعزز استقرار الاقتصاد الكلي والقدرة على التنبؤ.
  - درجة عالية من الإنفتاح الاقتصادي.
  - هيكل ضريبي يشجع تمويل الاستثمار المباشر، ولا يعطي مزايا أكبر للتمويل بالعجز.
  - وجود استثمارات حكومية والبنى الأساسية، وتشجيع القطاع الخاص في دخول هذا المجال، خاصة مجالات الصحة والتعليم باعتبارهما يساهمان في تحسين إنتاجية العمل بصورة قابلة للاستمرار.

إن التعريف التفضيلية والإعفاءات الضريبية لم تكن ذات فعالية في جذب الأنواع المرغوبة من الاستثمار الأجنبي المباشر ذات الطبيعة طويلة الأمد، والمتفاعلة مع بقية القطاعات الاقتصادية والمحفزة للنمو القابل للإستمرار. وعليه فإن غالبية الدول النامية تمنح الحوافز التي تتسبب في ضرر أكبر للاقتصاد وفي هذا السياق، أوضحت الدراسة التي قام ريمبر Rember أن الغالبية العظمى من الحوافز الممنوحة للإستثمار الأجنبي المباشر كانت في شكل إعفاءات تفضيلية من القيود التجارية وإعفاءات تفضيلية من المستحقات الضريبية، وهي تشمل:

- حماية جمركية.
- حصة استيراد محمية.
- تخفيض جمركي على الآلات، والمعدات، والمواد الخام.
- إعفاء ضريبي مؤقت.
- جداول إهلاك معجلة لأغراض ضريبية محلية.

تعتبر هذه القائمة المكونة من الحوافز الخمسة، حوافز سلبية للإستثمار الأجنبي المباشر. هذا، وتبرز آثار الإعفاءات الضريبية على فروع الشركات متعددة الجنسية في نقطة واحدة، هي: أن إعفاء هذه الفروع من الضرائب الأجنبية يعتبر نوعاً من تحسين الرفاهية في الدولة المضيفة، لأن إعفاءات كهذه تزيد ربحية الشركات متعددة الجنسية دون التأثير على القاعدة الضريبية في الدول المضيفة؛ وعلى العكس من ذلك يكون صافي تأثير الإعفاءات الضريبية المحلية للشركات متعددة الجنسية ذا شقين: فهي من ناحية تمثل حافزاً للإستثمار الأجنبي المباشر للتدفق نحو الدولة المضيفة؛ ومن جهة أخرى فإن نوع الإستثمار الأجنبي المباشر قد يكون قصير المدى، لأن الإعفاءات لن تستمر بالضرورة إلا لمدة قصيرة، بالإضافة إلى ذلك، فإن الضريبة التفضيلية بين الشركات المحلية والأجنبية، قد تضر بالدولة المضيفة من ناحيتين هما:

- أنها تزيد من هروب الاستثمار المحلي، الخاص، الأمر الذي قد يضر باحتمالات النمو في الدولة المضيفة في المدى الطويل.
- أنها تضعف الموقف المالي للدولة المضيفة عن طريق تآكل القاعدة الضريبية التي قد تؤدي بدورها إلى إنخفاض الاستثمار العام في التعليم، والصحة والبنية الأساسية عند تقلص الإنفاق الحكومي، أو وجود ضغوط تضخمية، أو إختلالية.
- وإذا أخذنا في الاعتبار هشاشة الوضع المالي والاقتصادي الكلي في الدول النامية، فإن المخاطر المصاحبة لمثل هذا النوع من الإعفاءات الضريبية لا يمكن معها تبرير المنافع المتولدة منها في المدى القصير.

## **الفصل الثالث**

# **واقع سعر الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر في السودان**

**المبحث الأول: تطور سعر الصرف تطورات الاستثمار الأجنبي  
المباشر في السودان.**

**المبحث الثاني : مناقشة الفرضيات.**





## مقدمة :

شهد السودان خلال الفترة (1956-2014م) سوقين لسعر الصرف؛ تشمل السوق الرسمية التي يتم التعامل عبر النوافذ الرسمية كالبنوك وصرافات النقد الأجنبي والسوق الموازية والتي تتم فيها عمليات البيع والشراء عبر الجهات غير الرسمية كتجار العملة والسماسة وغيرهم من المضاربين في أسعار العملات بالإضافة إلى نوعين من الأسواق. إلا وهما السوق الرسمي والسوق الموازي اللذان ظهرا في السودان في العام 1979م والذين لم يكن لهما وجود من قبل خاصة في الفترة 1956-1979م.

## المبحث الأول تطورات سعر الصرف والاستثمار الاجنبي المباشر في السودان

### اولا تطورات سعر الصرف في السودان

يمكن استعراض التطورات التي شهدتها سياسات سعر الصرف خلال الفترة المنكورة على النحو التالي:

#### (1) سعر الصرف للفترة (1956-1978م):

شهدت تلك الفترة استخدام سعر الصرف الثابت، حيث كان يقوم بنك السودان المركزي ببيع وشراء العملات الأجنبية وإذا لم يكن البيع عن طريق بنك السودان فإنه يكون على استعداد للتدخل في أي وقت من ناحية العرض والطلب ليمنع تغيير سعر عملته عن المستوى المحدد لها. واستمر التعامل بهذا النظام في السودان منذ إصدار الجنيه السوداني وحتى العام 1978م.

#### (2) سعر الصرف خلال الفترة (1979-1984م):

شهدت هذه الفترة استخدام أكثر من سوق واحد لسعر الصرف، ففي عام 1979م تم تعديل لائحة التعامل بالنقد الأجنبي للعام 1979م، وتتمثل سماتها الأساسية في الآتي:

- حرية حيازة إدخال وإخراج النقد الأجنبي دون قيود.
- السماح للمقيمين بفتح حساب بالنقد الأجنبي تتم تغذيتها واستخدامها دون قيود.
- التعامل من خلال سوقين: سوق رسمي وسوق موازي وحدد لكل سوق موارده واستخداماته بالإضافة إلى ذلك تم إصدار عدة قوانين ومنشورات تنظم التعامل بالنقد الأجنبي، كذلك شهد العام 1979م استخدام سعر الصرف المعدل، والذي بموجبه تمكن بنك السودان المركزي من تعديل سعر العملة حيث ظل سعر صرف الجنيه السوداني مقابل الدولار ثابتاً في حدود 1.30 جنيه للدولار الواحد في السوق الرسمي منذ العام 1983م. وتم إلغاء السعر الموازي واستعيض عنه بالسعر الحر في العام 1983م. وقد استمر السعر بـ 1.30 جنيه للدولار الواحد حتى العام 1984م.

### (3) سعر الصرف خلال الفترة (1985-1989م):

تم في عام 1985م تخفيض السعر الرسمي بنسبة 48% ليصبح 2.50 جنيه للدولار الواحد، واستمر سياسة التخفيض لسعر الصرف حتى عام 1986م، حيث تم قيام سوق الموارد لتعلن أسعار الصرف المختلفة بواسطة لجان متخصصة يتم من خلالها توزيع الموارد المتاحة من النقد الأجنبي على استخداماته المنظورة وغير المنظورة. وواصل سعر الصرف في الإنخفاض حتى بلغ 4.90 جنيه سوداني للدولار الواحد بنهاية عام 1986م. وتم تخفيض سعر الصرف بنسبة 45% بنهاية عام 1987م في العام 1988م تم تخفيض السعر الحر بنسبة 62%.

### (4) سعر الصرف خلال الفترة (1990-1996م) :

استمرت سياسة التخفيض خلال العامين 1990-1991م إلى أن تم تحرير سعر الصرف وتعويمه بتبني سياسات التحرير الاقتصادي في مطلع فبراير 1992م كجزء من سياسات الإصلاح الاقتصادي التي انتهجها السودان في تلك الفترة والتي هدفت إلى معالجة المشكلات التي تواجه ميزات المدفوعات وإعطاء

قيمة واقعية للجنيه السوداني مقابل العملات الأجنبية. حيث شهدت تلك الفترة اتباع نظام سعر الصرف العائم  
(Floating Exchange Rate).

وفي هذا الإطار تم توحيد سعر الصرف للجنيه السوداني وألغى نظام السوق الرسمي والسوق  
المصرفية الحرة واستعيض عنها بسوق حرة موحدة للتعامل بالنقد الأجنبي، إضافة إلى ذلك تم توحيد وتعويم  
سعر صرف الجنيه السوداني مقابل العملات الحرة وأصبح يحدد وفق عوامل السوق من واقع طلب العملات  
الأجنبية.

وفي ظل هذه السياسة الإنفتاحية للاقتصاد السوداني استعاد السودان سمعته المالية والمصرفية،  
وعلى هذا الصعيد يقوم البنك المركزي بالعمل على تطوير سوق المال والصرف الأجنبي من خلال إجراءات  
تنظيم وضبط السيولة المحلية لتحقيق الاستقرار النقدي بدون وضع أي قيود على تدفقات رأس المال.

#### **5) سعر الصرف خلال الفترة (1997-2005م):**

شهدت هذه الفترة استئناف علاقة السودان مع صندوق النقد الدولي، وهي علاقة جزئية بدون  
مساعداً مالية من الصندوق. وفي إطار التفاوض والتعاون من خلال البرامج التي تم الإتفاق عليها. تم  
اعتماد التعامل بطريقة سعر الصرف الزاحف. ومن أهم ملامح هذا النظام تحديد سعر صرف رسمي تتخذه  
الدولة للتخفيض من قيمة عملتها بمقدار صغير أسبوعياً أو يومياً على حسب ما يقتضي الأمر. بالإضافة  
إلى أنه وسيلة لتعديل سعر الصرف يتضمن تثبيت قيمة اسمية. وتكون القيمة الاسمية أكبر من القيمة  
الحقيقية وتتراوح في حديد معينة (جزء من المائة) وهذه القيمة الاسمية يتم تعديلها بصورة نظامية وتبعاً  
لصيغة معينة تحددها السلطات المختصة.

أما الفترة خلال العامين 1997-1998م فقد تميزت بالاستقرار النسبي لسعر الصرف، نسبة لتدعيمها ببعض الإجراءات من أجل استكمال سياسات التحرير الاقتصادي. وتمثلت تلك الإجراءات في إلغاء تحديد سعر الصرف من بنك السودان المركزي، وتم السماح للبنوك التجارية للقيام بتحديد سعر الصرف بناءً على قوى العرض والطلب، على أن يقوم بنك السودان المركزي بإعداد متوسط ترجيحي للبنوك، أما في العام 1999م، فقد استحدث بنك السودان المركزي آلية للتدخل في سوق النقد الأجنبي، عن طريق شراء وبيع العملات الأجنبية من وإلى البنك وشركات الصرافة عبر غرفة التعامل بالنقد الأجنبي وذلك لمقابلة طلبات العملاء للإستيراد. ومن أبرز التطورات التي شهدتها القيود المفروضة على التعامل بالنقد الأجنبي وتحرير سعر الصرف.

واستهدفت سياسات النقد الأجنبي للعام 2002م المحافظة على استقرار سعر صرف العملة الوطنية والاستمرار في تحرير التعامل بالنقد الأجنبي بالإضافة إلى تعديل الهامش الذي يتحرك فيه السعر التأشيرى المعلن بواسطة بنك السودان المركزي من 1% إلى 1.5% ثم إلى 2% وذلك حسب مقتضيات حركة السوق. أما في عام 2003م. فقد استهدفت سياسات النقد الأجنبي أيضاً المحافظة على استقرار سعر الصرف والإستمرار في تحرير التعامل بالنقد الأجنبي، هذا بالإضافة إلى تعزيز موارد النقد الأجنبي بالمصارف والصرافات من خلال توفير بيع النقد الأجنبي عبر نافذة البنك المركزي، كما تم وضع التدابير والترتيبات اللازمة للإدارة احتياطات الدولة من النقد الأجنبي وحصر وتسجيل رأس المال الأجنبي المستثمر.

استخدم خلال هذه الفترة نظام سعر الصرف المرن المدار. تم بإستهداف عرض النقود لتحقيق معدل نمو إيجابي للنتائج المحلي الإجمالي واستقرار المستوى العام للأسعار وفق البرنامج الاقتصادي السنوي المتفق عليه مع صندوق النقد الدولي وأصبح سعر الصرف من ضمن الأدوات التي تستخدم في إدارة السيولة، واستمرت هذه السياسات التي تهدف الي استقرار سعر صرف العملة الوطنية حتي العام 2005م.

## ثانياً: تطورات الاستثمار الأجنبي المباشر في السودان

ان الموارد الاقتصادية الهائلة التي ينعم بها السودان إضافة للتطورات الاقتصادية الإيجابية و توقيع اتفاقيات بناء السلام والاستقرار في السودان ساعدت كثيراً في خلق بيئة اقتصادية ملائمة ومناخ استثماري جاذب جعل السودان يحتل مركزاً متقدماً بين الدول المستقبلية للاستثمار الأجنبي على المستوى الإقليمي والعالمي، كما أنه أصبح ملاذاً آمناً للاستثمارات ومرتكزاً للجدوى والاقتصادية. و تولت القوانين التي تشجع الاستثمار في السودان الي ان تم اصدار قانون الاستثمار لعام 1999م. ثم جرت آخر مراجعة لقانون الاستثمار في عام 2003م ليصبح أكثر مرونة وتبسيطاً للإجراءات المعتمدة كما أعطي القانون أفضليات توجيه الاستثمار للمناطق الأقل نمواً وكذلك للمشروعات الاستراتيجية والصغيرة

وقد أعطت برامج الإصلاح الاقتصادي كبرى اهتماماً من الاهتمام لتشجيع الاستثمار الأجنبي والمحلي فذلك لما يوفره هذا الاستثمار من إمكانيات مالية وإدارية وتنظيمية وتكنولوجية وتسويقية هائلة ورفع معدلات النمو وقد نجحت سياسات البرامج الاقتصادية في سنواتها الأخيرة في استعادة الاستقرار الاقتصادي وجعلت البيئة الاقتصادية أكثر ملاءمة وتشجيعاً للاستثمار الخاص بشقيه المحلي والأجنبي. وقد تناولت هذه السياسات إزالة معظم العقبات والقضايا التي تحد من تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر وتحريك الموارد المحلية عن طريق المحافظة على السياسات الاقتصادية الكلية الجاذبه للاستثمار والقاضية بتعزيز سياسات الخصخصة وتحرير الأسواق والتجارة الخارجية ونظم الدفع ومراجعة الأطر القانونية والتنظيمية، وإعادة هيكلة الخدمة العامة والهيكل المؤسسية الأخرى ومراجعة قانون تشجيع الاستثمار ليتماشى مع سياسات الإصلاح والتحرير ومع التطورات العالمية في التجارة والاستثمار، وكذلك تشجيع الاستثمار في البنيات الأساسية خاصة في مجال الطرق والتوليد الكهربائي عن طريق نظم التمويل الحديثة.

وتوسعة قاعدة الاقتصاد بدخول البترول والذهب والتوسع في التجارة والخدمات الاقتصادية واستيعاب مستويات عالية من الاستثمار الأجنبي المباشر في مجال البترول والتعدين والصناعة والزراعة والنقل وتحسنت مؤشرات الاقتصاد وعوامل استقراره وأهمها ارتفاع معدلات النمو الاقتصادي المطرد في السنوات الأخيرة وانخفاض معدل التضخم واستقرار سعر صرف العملة الوطنية وانخفاض عجز الموازنة .

وقام السودان بتبني إصلاحات في قوانين وتشريعات الإستثمار تضمنت العديد من الأمتيازات والأعفاءات لصالح جذب وأستقطاب الإستثمارات الأجنبية. كما قام السودان بإنشاء وزارة كاملة للإستثمار عملت على تبسيط إجراءات الإستثمار وأدخلت نظام النافذة الموحده والتي جمعت كل الجهات المختصة بالإستثمار في مكان واحد. وذلك للدور الهام الذي يلعبه الاستثمار الاجنبي المباشر في خفض معدلات التضخم فقد شهد السودان انخفاض معدلات التضخم في فترات متفاوتة نسبة لأن الاستثمار الاجنبي المباشر يرتبط بصورة كبيرة جدا بالاستقرار في اسعار صرف العملة المحلية التي بدورها شهدت تقلبات ملحوظة منذ التسعينات.

## جدول رقم (1)

جدول يوضح معدل التضخم من (1990 - 2011م)

year	INF
1990	67.4
1991	123.7
1992	117.6
1993	101.3
1994	115.4
1995	68.4
1996	132.7
1997	47.7
1998	17.1
1999	16
2000	8
2001	4.9
2002	8.3
2003	7.7
2004	8.5
2005	8.5
2006	7.2
2007	8.1
2008	14.3
2009	11.2
2010	13
2011	18

المصدر: بنك السودان المركزي 2015م

تعتبر أهم القطاعات التي اجتذبت الإستثمار الأجنبي المباشر هي قطاع التعدين والتقيب عن البترول، وفي هذا القطاع تم إستجلاب تقنية جيدة من دول شرق آسيا وعلى وجه التحديد من الصين وماليزيا، أسهمت تلك التقنية في تطوير العديد من حقول البترول، وذلك بعد أن أقامت مع شركات وطنية بتكوين منشأة تقوم على تنفيذ أعمال التقيب والإنتاج، بفضل هذه الشراكة أصبح السودان يمتلك جزء من التقنية المطلوبة في عمليات استخراج وتوزيع المواد البترولية. هذا فيما يتصل بقطاع البترول، أسهم أيضاً الإستثمار الأجنبي المباشر في تطوير وسائل النقل البرى وذلك من خلال إستجلاب ناقلات بضائع وركاب لم تكن متوفرة من قبل، وأسهمت تلك التقنية في تقديم خدمات متطورة في مجال نقل البضائع والركاب. كما أن الإستثمار

الأجنبي تدفق لقطاع المصارف، قام بإنشاء عدة بنوك برأس مال كبير يؤهلها لتقديم تقنية مصرفية متطورة يمكن أن تتقل تلك التقنية للبنوك الوطني.

وبما انه لا توجد بيانات عن عدد العمال المستوعبين في مشروعات الإستثمار الأجنبي المباشر لكن يمكن أن نستشف ذلك الأثر من واقع معاشتنا لتلك المشروعات، نلاحظ أن الإستثمار الأجنبي قد عمل على تطوير مشاريع استثماريه وبترولية كبيرة وقد استوعبت هذه المشاريع أعداد كبيرة من العمال في مختلف التخصصات، كما ساهمت أيضاً في خلق فرص عمل أخرى بالنسبة للمنشآت التي تعمل في مجال خدمات البترول .

بالنسبة لحالة السودان نلاحظ أن النمو الاقتصادي الذي تحقق في السودان منذ بداية التسعينات اعتبر مظهر من مظاهر الأستقرار الاقتصادي ساعد ذلك في نيل ثقة المستثمرين ودفعهم للإستثمار في السودان، وعندما بدأت الإستثمارات في التدفق خلال السنوات الأخيرة من التسعينات ساعد ذلك في المحافظة على معدلات النمو عند نفس المستوى مع وجود زيادة في متوسط معدل النمو من حوالي 5.59 خلال التسعينات إلى 6.5 خلال الخمسة سنوات الأولى من القرن الحادي والعشرين، لا يمكن الجزم بالقول أن هذا التحسن يرجع فقط لتدفق الإستثمار الأجنبي المباشر، لكن يمكن التأكيد على وجود دور للإستثمار الأجنبي في هذا الإنجاز.



## جدول رقم (2)

جدول يوضح الناتج المحلي الاجمالي في الفترة من (1990 - 2011م)

year	GDP
1990	11011.1
1991	19266
1992	42181.8
1993	94844.8
1994	188129
1995	404973.9
1996	1047814
1997	1613737
1998	2193591
1999	2705881
2000	3366271
2001	3769274
2002	4283554
2003	4971336
2004	4910662
2005	6432876
2006	8001578
2007	9329965
2008	942697
2009	141010
2010	162203.9
2011	214503.8

المصدر: بنك السودان المركزي 2015م

كما أن تدفق الإستثمار الأجنبي المباشر له آثار سلبية يمكن تناولها من الناحية النظرية، أهم الآثار السلبية المتوقعة تتمثل في تلوث البيئة بسبب وجود كميات كبيرة من النفايات المتولدة عن الصناعات البترولية والتمويلية يشكل ذلك خطراً على حياة الإنسان بالنسبة لدولة مثل السودان لا تزال تفتقر للأماكن التي تستخدمها في حماية الإنسان من التلوث البيئي. يمكن أيضاً لمشروعات الإستثمار الأجنبي المباشر أن تؤثر على منشآت الأعمال الوطنية وذلك بسبب خبرة منشآت الأعمال الأجنبية وتفوقها التكنولوجي وضخامة رؤوس أموالها، هذا ما قد يحدث في الأجل القصير، لكن على المدى البعيد تستطيع منشآت الأعمال الوطنية

التمرن والتدريب على المنافسة كما قد تستغل معرفتها بالمجتمع السوداني وأذواق المستهلكين للتفوق على منشآت الأعمال الأجنبية كما يمكن أن تدخل في شراكة لعلاج هذه المشكلة.

### المبحث الثاني : مناقشة الفرضيات

يدرس هذا المبحث أثر سعر الصرف على الاستثمار الأجنبي المباشر وذلك لإيجاد التفسيرات الإقتصادية لهذه العلاقة بإعتبار ان التغيرات في سعر الصرف تفسر التغيرات التي تحدث في الاستثمار الأجنبي المباشر وقد اوضح المبحث السابق ان هناك جملة من التغيرات التي حدثت في سعر الصرف حيث أنعكست هذه التغيرات بصورة مباشرة علي حجم الاستثمار الأجنبي المباشر في السودان ويتضح ذلك من خلال الجدول التالي :

#### جدول رقم (3)

سعر صرف الجنيه السوداني مقابل الدولار الأمريكي والاستثمار الأجنبي المباشر  
في الفترة (2005م الي 2014م)

العام	سعر الصرف الرسمي	الاستثمار الأجنبي المباشر (مليون دولار)
2005م	2.43	1561.7
2006 م	2.17	1841.8
2007 م	2.0107	1504.4
2008 م	2.0861	1653.1
2009 م	2.2804	1726.3
2010 م	2.3170	2063.7
2011 م	2.6600	2313.7
2012م	3.5637	2312.9
2013	4.7422	1687.9
2014	5.7115	1277.4

المصدر: بنك السودان المركزي 2015م

• مناقشة الفرضيه رقم ( 1 ) :

يتضح من الجدول ان الفتره من 2011م الي 2014م شهدت استقراراً كبيراً في سعر الصرف نسبة لتوقف حرب الجنوب بإتفاقية السلام حيث وصل سعر صرف العملة الوطنية في العام 2005م إلى (2.43) مقابل الدولار الأمريكي واستمر سعر الصرف في الاستقرار حتي العام 2010م بسعر صرف بلغ (2.31) ، ويلاحظن هذه الفترة قد شهدت استقراراً كبيراً في سعر صرف العملة الوطنية مقابل الدولار الأمريكي حيث وصل سعر الصرف إلى أقصى درجات الاستقرار في تلك الفتره، ويعزي ذلك للسياسات والجهود التي بذلتها السلطات النقدية والمالية خلال هذه الفترة والتي تهدف إلى مجموعة من الإصلاحات الاقتصادية والمالية من بينها استقرار قيمة العملة الوطنية ويلاحظ إنخفاض سعر بنك السودان المركزي لتبنيه سياسة رفع قيمة العملة الوطنية مقابل الدولار الأمريكي بنسبة لتحسن موقف الاحتياطي بالنقد الأجنبي.

ونتيجة للاستقرار في سعر صرف عمله الوطني وانخفاض مخاطر الاستثمار في السودان قد شهد تدفق الإستثمارات الأجنبية إلى السودان ارتفاعاً ملموساً خلال الفترة من 2005 إلى 2010، حيث أرتفع من (1561.7 مليون دولار) في عام 2005 إلى حوالي (2063.7 مليون دولار) في عام 2010م، وهذا يبرهن صحة الفرضيه التي تنص علي ان استقرار سعر الصرف في الفتره من 2005م الي 2014م ادي إلى زيادة حجم الاستثمار الأجنبي المباشر في السودان.

وتمكن السودان من خلال برامج الإصلاح الاقتصادي من أستعادة ثقة المؤسسات الدولية المالية مثل البنك الدولي وصندوق النقد الدولي وحصل على إشادة من هذه المؤسسات بالأداء المتميز للاقتصاد حسب مؤشرات أداء الاقتصاد الكلي ونعم السودان بالاستقرار السياسي والأمني، وهذا يبين بجلاء أن الجهود التي بذلت في سبيل المحافظه علي استقرار سعر الصرف وتحسين مناخ الإستثمارات قد أثمرت. وأن السودان موعود بمزيد من تدفق الإستثمارات إذا ما استمرت هذه الجهود.

• مناقشة الفرضيه رقم (2) :

يتضح من الجدول أن سعر الصرف شهد في الفترة من 2010م الي 2014م تدهوراً ملحوظاً حيث وصل سعر الصرف بنهاية 2014م إلى (5.71) بعد ان كان (2.66) في عام 2011م وذلك نسبة لإنفصال الجنوب عن الشمال وأن السودان كان يعتمد بدرجة كبيرة على عائدات النفط والذي كان يشكل أكثر من 90% من موارد النقد الاجنبي ولذلك فإن إنفصال الجنوب عن شمال السودان كان له أثر مباشر على حجم العملات الأجنبية لدى البنك المركزي حيث انخفض رصيد العملات الأجنبية بصورة كبيرة بعد الإنفصال. وقد شهدت الاعوام الاخيره تقلبات حاده في سعر صرف العملة الوطنيہ نتیجه للاوضاع السياسيہ والامنیه التي مرت بها البلادبالإضافة إلى أن المستثمرين الأجانب يقومون بتحويل أرباحهم ومرتباتهم إلى الخارج بجانب زيادة الواردات من الخارج وزيادة الطلب على العملات الأجنبية.

ويسبب تدهور سعر الصرف في هذه الفترة شهدت تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر انخفاضاً ملحوظاً حيث وصلت إلى (1277.4 مليون دولار) في العام 2014م بعد أن كانت (2313.7 مليون دولار) في العام 2011م ، وهذا يبرهن صحة الفرضيه التي تنص علي ان تدهور سعر الصرف في الفترة من 2011م الي 2014م ادي بصوره مباشره الي نقصان حجم الاستثمار الاجنبي المباشر في السودان.

• مناقشة الفرضيه رقم (3) :

من خلال المبحث الاول الذي تعرض لتطورات سعر الصرف والاستثمار الاجنبي المباشر في السودان اتضح ان السودان قد استفاد من علاقه بينهما وهذا يبرهن صحة الفرضيه التي تنص علي ان السودان قد استفاد من علاقه بين سعر الصرف والاستثمار الاجنبي المباشر.

# الخاتمة

- أولاً: النتائج
- ثانياً: التوصيات
- قائمة المصادر والمراجع



## الخاتمة: النتائج والتوصيات

### أولاً : النتائج:

#### النتائج الخاصة :-

- (1) استفاد الاقتصاد السوداني من العلاقة بين سعر الصرف والاستثمار الأجنبي من خلال وضع السياسات الاقتصادية والنقدية التي تساعد على استقرار أسعار الصرف وبالتالي زيادة حجم الاستثمارات الأجنبية.
- (2) لقد أدى الاستقرار في سعر الصرف خلال الفترة من 2005-2010م إلى زيادة حجم الاستثمار الأجنبي المباشر.
- (3) أدى التدهور في سعر الصرف خلال الفترة من 2011-2014م إلى نقصان حجم الاستثمار الأجنبي المباشر.

#### النتائج العامة :-

- (1) نسبة الزيادة في الاستثمارات الزراعية الأجنبية المباشرة ضئيلة جداً حيث احتلت المركز الاخير مقارنة القطاعات الأخرى.
- (2) تضارب القوانين والاختصاصات الاتحادية الولاية المنظمة للاستثمار أدى الى أحجام بعض المستثمرين.
- (3) ان سعر الفائدة ليس دور في تحرير سعر الصرف الأجنبي في السودان.
- (4) المبالغة في السعر الرسمي للجنيه السوداني إذ أنه بعيد كل البعد عن قيمة الحقيقة مما يعني تعطيل نظرية القدرة الشرائية وتشوه في تخصيص الموارد على أوجه استخداماتها المختلفة.
- (5) ان التضخم وميزان المدفوعات وعرض النقود هي أهم العوامل المحددة لسعر الصرف.

## ثانياً : التوصيات:

### التوصيات الخاصة:

- 1- ضرورة التوجه نحو مرونة سعر الصرف وتحقيق استقلال أكبر للسياسة النقدية بما يؤدي إلى تسهيل إندماج الاقتصاد الوطني في الاقتصاد العالمي.
- 2- ضرورة إعطاء سياسات سعر الصرف أهمية أكبر وجعلها أداة لضبط التجارة الخارجية من أجل جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة وزيادة القوة التنافسية للاقتصاد الوطني، والعمل علي أن تكون هذه السياسات متناسقة مع السياسات الاقتصادية الأخرى.
- 3- ضرورة تحديد العوامل الاقتصادية التي تؤثر على مستويات سعر الصرف ودراستها من أجل تحقيق مستويات استقرار أفضل لسعر صرف العملة الوطنية.
- 4- ضرورة القضاء على السوق الموازي حتى لا يقوم المتعاملون فيه بتهريب الإدخارات إلى الخارج.

### التوصيات العامة:

- 1- ضرورة تطوير البنية التحتية للاقتصاد للتقليل من تكلفة الاستثمارات وانشاء المشروعات الكبرى ، مما يسهم في زيادة الاستثمارات الأجنبية المباشرة.
- 2- الانفتاح على الاقتصاد الخارجي والتعامل مع الدول المتطورة تكنولوجياً من أجل نقل التكنولوجيا والخبرات والاستفادة منها محلياً .
- 3- ضرورة جعل سعر الصرف الرسمي للجنيه السوداني قريب من السعر التوازني وعدم المبالغة في قيمته الحقيقية.
- 4- العمل على تطوير سوق الخرطوم للأوراق المالية وابتكار المزيد من الأدوات المالية والنقدية التي تساهم في عملية الإصلاح المالي والنقدي من خلال تفعيل السوق الثانوية للأوراق المالية.
- 5- العمل على زيادة الطاقة الانتاجية للاقتصاد الوطني بالتركيز على المشروعات المتخصصة في انتاج الصادرات الأخرى غير البترولية.



## قائمة المصادر والمراجع

أولاً: القرآن الكريم والسنة النبوية الشريفة

### ثانياً : الكتب والمراجع

1. أ.د محمد صالح القرشي، "المالية الدولية"، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان-الأردن، 2008م.
2. أسامة محمد الفولي، مجدي شهاب، "العلاقات الاقتصادية الدولية" الدار الجامعية الجديدة، القاهرة، 1997م.
3. أميرة حسب الله محمد، "الاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر في البيئة الاقتصادية العربية"، دراسة مقارنة (تركيا، كوريا الجنوبية، مصر)، مصر: الدار الجامعية، (2005م).
4. بسام حجار، "العلاقات الاقتصادية الدولية"، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، بيروت، ط1، 2003م.
5. حمدي عبد العظيم، "الإصلاح الاقتصادي في الدول العربية بين سعر الصرف والموازنة العامة" ، زهراء الشرق مصر، 1998م.
6. حمدي عبد العظيم، "الإصلاح الاقتصادي في الدول العربية بين سعر الصرف والموازنة العامة" دار زهراء الشرق، القاهرة، 1998م.
7. د. رضا عبد السلام، "محددات الاستثمار الأجنبي في عصر العولمة"، القاهرة، دار السلام للطباعة والنشر، 2000م.
8. د. ماهر شكري ومروان عوض، "المالية الدولية، العملات الأجنبية والمنظمات المالية بين النظرية والتطبيق"، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2004م.
9. د. عبد العزيز النجار، "الإدارة المالية في تمويل الشركات متعددة الجنسيات"، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 2008م.
10. زينب حسن عوض الله، "الاقتصاد الدولي"، الدار الجامعية الجديدة، 2004م.
11. سامي عفيفي حاتم، "التجارة الخارجية بين التنظير والتنظيم"، الدار المصرية اللبنانية، الطبعة الثانية، 1994م.

12. صبحي تادرس قريصه، مدحت محمد العقاد، "النقود والبنوك والعلاقات الاقتصادية الدولية"، دار النهضة للطباعة، 1983م.
13. طالب محمد عوض، "التجارة الدولية، نظريات وسياسات" الجامعة الأردنية، 1990م
14. العباس بلقاسم، "أساسيات أسعار الصرف"، سلسلة دورية تعني بقضايا التنمية في الأقطار العربية، المعهد العربي للتخطيط، العدد - 23 نوفمبر 2003م.
15. عرفان تقي الحسيني، "التمويل الدولي"، دار مجدلاوي، الطبعة الأولى، عمان 1999م.
16. علي توفيق صادق وآخرون، "السياسات النقدية في الدول العربية"، معهد السياسات الاقتصادية، صندوق النقد العربي سلسلة بحوث ومناقشات حلقات العمل، أبو ظبي، العدد 1996م.
17. قدي عبد المجيد، "السياسات الاقتصادية الكلية"، ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر، 2003م.
18. كاميل بكري، "الاقتصاد الدولي والتجارية الخارجية والتمويل"، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2001م.
19. محمد زكي الشافعي، "مقدمة في العلاقات الاقتصادية الدولية"، دار النهضة العربية، بيروت،
20. محمود يونس، "أساسيات التجارة الدولية"، الدار الجامعية، الإسكندرية، بدون تاريخ.
21. مدحت صادق مدحت، "النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي"، دار غريب القاهرة، مصر، الطبعة الثانية.
22. منير إبراهيم هندي، "الفكر الحديث في مجال التمويل"، مكتبة المعارف، الإسكندرية، 1998م.

### الرسائل العلمية:

1. حسام الدين عباس الحسين، "تطبيق نماذج الانحدار الخطي المتعدد على محددات سعر الصرف في السودان (1990-2012م)"، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، غير منشور، 2014م.
2. السماني مصباح عبد الحسين، محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في السودان (1990-2008م) خلال الفترة باستخدام نموذج الانحدار الخطي المتعدد"، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، غير منشور.
3. سهاد أحمد دفع الله، محددات سعر الصرف في السودان لاستخدام نموذج التكامل المشترك وتصحيح الخطأ، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، غير منشور، 2014م.

4. محمد بشير الفاضل، "الاستثمار الأجنبي المباشر وأثره على الناتج المحلي الاجمالي في السودان خلال الفترة (1992-2010م)"، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، غير منشور، ، 2013م.

5. هيثم ضيف الله أبكر أحمد، "تمودج قياس لمحددات سعر الصرف في السودان في الفترة (1980-2011م)"، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، غير منشور، 2012م.