

تغيرات سعر الفائدة وأثره على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر خلال الفترة 2018-1990

Fluctuation of Interest Rate and their Impact on Foreign Direct Investment Flows in Algeria During the Period 1990-2018

شري محمد الأمين

مخبر التطبيقات الكمية في العلوم الاقتصادية، جامعة
قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر

cherbilamine@gmail.com

تاريخ القبول: 2021/02/28

برنه عبد العزيز*

مخبر التطبيقات الكمية والنوعية للارتقاء الاقتصادي
والاجتماعي والبيئي بالمؤسسات الجزائرية، جامعة قاصدي
مرباح ورقلة، الجزائر

3aziz.berna@gmail.com

تاريخ الاستلام: 2020/12/01

ملخص:

تهدف الدراسة إلى إظهار طبيعة وقوة العلاقة بين تغيرات سعر الفائدة وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر خلال الفترة 2018-1990، على اعتبار أن سعر الفائدة من أهم المؤشرات الاقتصادية التي يأخذها المستثمر الأجنبي بعين الاعتبار، وهذا في ظل الجهود المبذولة من طرف الدولة وفق سياسة تشجيع الاستثمار الأجنبي المنتهجة، خاصة بعد تعدد الصدمات التي تعرض لها الاقتصاد الجزائري جراء التدهور في أسعار المحروقات. تم تطبيق منهجية الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL) من أجل دراسة العلاقة بين المتغيرات، حيث خلصت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين سعر الفائدة وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر وذلك في المدى الطويل وال المدى القصير.

الكلمات المفتاحية: استثمار أجنبي مباشر؛ سعر فائدة؛ قنوات السياسة النقدية؛ اقتصاد جزائري؛ منهجية ARDL.

Abstract :

The study aims to identify the nature of the relationship between the interest's rate fluctuation and foreign direct investment inflows to Algeria during the period 1990-2018, considering that the interest rate is one of the most important economic indicators in attracting investors, highlighting the efforts made by the government for encouraging foreign investment, especially after the multiple crises in Algerian economy due to the perturbation in oil market prices. The ARDL methodology was applied in order to study the relationship between variables. The study concluded that there is an inverse relationship between the interest rate and the inflows of foreign direct investment to Algeria for both the long and short term.

Key Words: foreign direct investment (FDI); interest rate; monetary policy channels; Algerian economy; ARDL model.

JEL Classification: E52, E43, F21.

*مرسل المقال: برنه عبد العزيز (3aziz.berna@gmail.com)

المقدمة:

يحظى الاستثمار الأجنبي المباشر بمكانة مميزة ضمن النظام الاقتصادي لأي دولة، حيث يعتبر ركيزة أساسية في دفع عجلة النمو وذلك من خلال تدفقات رؤوس الأموال الخارجية، ويلعب هذا القطاع دورا مباشرا في معالجة الاختلالات الاقتصادية على المستوى الكلي فهو يساهم في إصلاح العجز في ميزان المدفوعات، خلق مناصب العمل وتوفير موارد هامة للدخل الوطني من العملات الأجنبية، والجزائر كغيرها من الدول أولت أهمية كبيرة لهذا القطاع وخاصة في ظل التذبذبات التي تحدث في أسعار المحروقات التي تعتبر المورد الأساسي لتمويل مختلف المشاريع التنموية.

ومن أجل جلب واستقطاب الاستثمارات الأجنبية المباشر كمورد وكبديل للتمويل، اتبعت الجزائر مجموعة من السياسات والآليات لذلك، ومن بين هذه السياسات، السياسة النقدية التي تعتبر من أهم السياسات الاقتصادية التي تستخدمها الدولة إلى جانب السياسات الأخرى كالسياسة المالية والسياسة التجارية، للتأثير على مستوى النشاط الاقتصادي من خلال تأثيرها على المتغيرات الأساسية لهذا النشاط كالاستثمار والأسعار والإنتاج والدخل، وينتقل تأثير السياسة النقدية عبر عدة قنوات من أبرزها قناة سعر الفائدة الذي يعتبر أهم المؤشرات التي تستخدم لتحليل حركة واتجاه الاقتصاد الكلي، إذ تؤدي تغيرات أسعار الفائدة في دولة ما إلى تغير التدفقات الخارجية لرؤوس الأموال منها وإليها.

وفي هذا السياق يمكن طرح الإشكالية التالية: إلى أي مدى تؤثر تغيرات أسعار الفائدة على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر؟

فرضية الدراسة: هناك تأثير في المدى القصير والمدى الطويل لتغيرات سعر الفائدة على تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة الواردة إلى الجزائر.

أسباب اختيار الموضوع: من أبرز أسباب اختيار هذا الموضوع الاهتمام المتزايد من قبل الدولة الجزائرية بموضوع الاستثمار الأجنبي المباشر، وارتباط الموضوع بالحالة الراهنة للجزائر حيث أن الجزائر تمر بمرحلة عسيرة في ظل التحولات الاقتصادية وتدهور أسعار النفط، حيث تتبع الجزائر سياسة التقشف وترشيد النفقات، ومن الأولى من ذلك إتباع سياسة فعالة من أجل جلب الاستثمار الأجنبي المباشر وزيادة تدفق رؤوس الأموال الخارجية وترقية الصادرات خارج المحروقات، حيث تعتبر السياسة النقدية من أهم السياسات التي لديها أثار كبيرة على ذلك خاصة عبر قناة سعر الفائدة.

أهمية البحث: نظرا للآثار البارزة للسياسة النقدية وعلاقتها بإنشاء مناخ ملائم للمستثمرين الأجانب، من خلال تحقيق استقرار في مختلف المجالات النقدية، فإن أهمية البحث تبرز من خلال تسليط الضوء على أهم قناة من قنوات انتقال آثار السياسة النقدية وهي قناة سعر الفائدة، وتحليل أثرها على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر التي تسعى الدولة إلى رفعها، وخاصة في ظل الظروف الراهنة مع انخفاض أسعار المحروقات وتآكل احتياطي الصرف الأجنبي.

أهداف الموضوع: تسعى الدراسة إلى قياس مدى تأثير السياسة النقدية عبر قناة سعر الفائدة على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر.

حدود الدراسة: تشمل الدراسة الفترة الممتدة من 1990 إلى 2018، حيث شهدت هذه الفترة انتقال الاقتصاد الجزائري من اقتصاد موجه إلى اقتصاد السوق، وقد صاحب ذلك تغيير في السياسة النقدية وتحريرا في أسعار الفائدة، كما اتبعت الجزائر في هذه الفترة استراتيجيات وسياسات خاصة بترقية وتحفيز الاستثمار الأجنبي المباشر، أما فيما يتعلق بالحدود المكانية فتشمل الدراسة الاقتصاد الجزائري.

منهج الدراسة: محاولة منا للإجابة على الإشكالية وبغية اختبار صحة الفرضيات، فقد اعتمدنا في دراستنا هذه على كل من المنهج الوصفي التحليلي فيما يتعلق بالمفاهيم الأساسية وتحليل العلاقة بين سياسة سعر الفائدة والاستثمار الأجنبي المباشر وعلى الأسلوب القياسي لمعرفة درجة الترابط بين سعر الفائدة وتدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى الجزائر، وقد تم الاعتماد على نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة (ARDL) من أجل ذلك، وذلك باستعمال برنامج (Eviews.09).

وقد تناولنا الموضوع ضمن الجوانب التالية :

- تحليل العلاقة الاقتصادية بين أسعار الفائدة والاستثمار الأجنبي المباشر؛
- تحليل تطورات أسعار الفائدة وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر؛
- الدراسة القياسية لعلاقة سعر الفائدة وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر.

I. تحليل العلاقة الاقتصادية بين أسعار الفائدة والاستثمار الأجنبي المباشر:

1. مفاهيم عامة حول سعر الفائدة:

يعد سعر الفائدة من أهم قنوات انتقال آثار السياسة النقدية، والذي يعتبر كعامل مهم لجذب رؤوس الأموال الأجنبية نحو الداخل، وفيما يلي أهم المفاهيم المتعلقة بسعر الفائدة وأشكالها.

1.1. تعريف سعر الفائدة:

هو الثمن الذي يدفعه البنك كنسبة مئوية من المبالغ المودعة لديه لأجل معين، أو العائد الذي يتحصل عليه البنك كنسبة مئوية من القروض الممنوحة للأفراد والمؤسسات خلال فترة زمنية محددة (عبد اللاوي، 2017).

أ. أشكال أسعار الفائدة:

يمكن أن نميز بين عدة أنواع من أسعار الفائدة، نذكر منها: سعر الفائدة على الودائع، سعر الفائدة على الإقراض وسعر الفائدة الحقيقي، والتي عرفها البنك الدولي كما يلي:

1. سعر الفائدة على الودائع (الدائن): هو السعر الذي تدفعه البنوك التجارية أو البنوك المماثلة على الودائع

تحت الطلب، أو الودائع لأجل، والودائع الادخارية.

2. سعر فائدة الإقراض (المدين): هو السعر الذي تتقاضاه البنوك على القروض المقدمة للعملاء؛

أ3. **سعر الفائدة الحقيقي:** هو سعر فائدة القرض الذي يتم تعديله بسبب التضخم كما يقيسه معامل انكماش الناتج المحلي.

وتجدر الإشارة هنا أن سعر الفائدة على الودائع وسعر الفائدة على الإقراض يحدد على أساس ما يسمى سعر الفائدة الموجه (المرجعي) وهو السعر المرجعي الذي يحدده البنك المركزي للبنوك التجارية، والذي على أساسه تحدد هذه الأخيرة (البنوك التجارية) سعر الفائدة الذي تطبقة على الودائع ومنحها للقروض (بن علي، 2004).

2. مفهوم الاستثمار الأجنبي المباشر:

تعددت تعريفات الاستثمار الأجنبي المباشر حسب تعدد الهيئات والمؤسسات والمنظمات الدولية واختلاف آراء المفكرين الاقتصاديين، وفيما يلي أهمها:

- عرفه مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (UNCTAD) على أنه استثمار يفترض وجود علاقة استثمارية طويلة الأمد بين الدولة المستقبلة (المضيفة) والمستثمرين الأجانب، وقد يسعى هؤلاء المستثمرين إلى التحكم في مشاريع أو مؤسسات تنتمي إلى البلد المضيف، تعود ملكيتها بالكامل لهم، وقد يشاركونهم في هذه الملكية وطنيون أو أجانب.

- وقد عرفه صندوق النقد الدولي: أنه نوع من أنواع الاستثمار الدولي الذي يعكس هدف حصول كيان مقيم قمي اقتصاد ما على مصلحة دائمة في مؤسسة مقيمة في اقتصاد آخر. وتنطوي هذه المصلحة على وجود علاقة طويلة الأجل بين المستثمر المباشر والمؤسسة المقيمة، بالإضافة إلى تمتع المستثمر المباشر بدرجة كبيرة من النفوذ في إدارة المؤسسة (قدي، 2003).

- وفي تقرير لمؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية 2004 فيعتبر استثمارا أجنبيا مباشرا كل استثمار يمتلك فيه المستثمر الأجنبي 10% أو أكثر من الأسهم العادية أو القوة التصويتية في مشروع جديد أو كان قائما بالفعل سابقا (كاكي، 2013).

من خلال التعريف السابقة يمكن أن نحدد أهم ثلاثة عناصر في الاستثمار الأجنبي المباشر وهي:

- الملكية الجزئية (على الأقل 10%) أو الكلية للمشروع؛
- تمتع المستثمر الأجنبي بحق الرقابة والإدارة؛
- غالبا ما يكون على شكل استثمار طويلة الأجل.

3. العلاقة الاقتصادية بين سعر الفائدة كقناة للسياسة النقدية والاستثمار الأجنبي المباشر:

تعبّر السياسة النقدية عن مجموع الإجراءات التي تتخذها الدولة بغرض التأثير والرقابة على الائتمان بما يتفق مع تحقيق الأهداف الاقتصادية، وتشكل السياسة النقدية إحدى الركائز الأساسية للسياسة الاقتصادية التي تمكنها من تحقيق الاستقرار النقدي وخلق البيئة الاستثمارية الملائمة (بن علي، 2004). وتبرز العلاقة بين السياسة النقدية وتدفقات رؤوس الأموال الخارجية خاصة على شكل الاستثمارات الأجنبية المباشرة من خلال استهدافها بعض مؤشرات وقنوات انتقال آثارها المتمثلة في: سعر الفائدة، سعر الصرف، الكتلة النقدية والتضخم والتي تعمل

على تحسين واستقرار المناخ الاستثماري والذي يعتبر من أهم الحوافز التي يتخذها المستثمر الأجنبي بعين الاعتبار في اتخاذ قراره الاستثماري، وعموما فإن الاستثمارات الأجنبية المباشرة تتجه إلى الدول التي تتبع سياسة نقدية توسعية بشرط المحافظة على استقرار نقدي والمحافظة على معدلات تضخم منخفضة نسبيا، حيث أن إتباع سياسة نقدية توسعية يؤدي إلى تحفيز الاستثمار من خلال تسهيل شروط الحصول على الائتمان وزيادة عرض النقود، وتخفيض سعر الفائدة على القروض. وسنركز في دراستنا على قناة سعر الفائدة وآثارها على الاستثمار الأجنبي المباشر، حيث يعبر استقرار معدلات الفائدة في أي بلد على استقرار السياسية النقدية والذي يعتبر كمؤشر إيجابي يحسن من المناخ الاستثماري للبلد المضيف وبالتالي زيادة فرصة استقطاب الاستثمارات الأجنبية المباشرة، ويختلف دور سعر الفائدة في استقطاب الاستثمارات الأجنبية المباشرة حسب المرحلة التي يمر بها الاستثمار، والقدرات التمويلية للشركة الأم، والتي سنوضحها في ما يلي:

1.3. مرحلة توطين الاستثمارات الأجنبية المباشرة:

عموما في هذه المرحلة لا توجد علاقة مباشرة بين تغيرات سعر الفائدة في البلد المضيف وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، لأن تمويل هذه الاستثمارات يكون كليا من طرف المستثمر الأجنبي، إلا أن لتغيرات سعر الفائدة تأثيرا غير مباشر على الاستثمار الأجنبي المباشر، حيث يسعى المستثمر الأجنبي في هذه المرحلة إلى تحقيق أكبر قدر ممكن من الأرباح، فهو يخصص جزء من الأموال لتوظيفها في الأوراق المالية على أساس المضاربة فيها والحصول على عائد في المستقبل لمواجهة التغير في الأسعار ومواجهة المخاطر المصاحبة لتدفقات الأموال أثناء فترة الاستثمار، حيث توجد علاقة مباشرة بين أسعار الأوراق المالية وأسعار الفوائد السائدة، فكلما ارتفعت أسعار الفائدة فإن أسعار الأوراق المالية تميل للانخفاض، وهذا يشجع المستثمر الأجنبي على اقتنائها من أجل المضاربة فيها وخاصة في حالة توفر الدولة المضيفة على سوق مالية متطورة، ومن جهة أخرى فإن ارتفاع أسعار الفائدة (الدائنة) يوفر للمستثمرين فرصة أخرى للحصول على العائد حيث يمكنهم توظيف أموالهم لدى البنوك على شكل ودائع بفائدة مرتفعة، وخاصة بالنسبة للدول التي تفتقر إلى سوق مالية متطورة. وبالتالي فإن ارتفاع أسعار الفائدة في البلد المضيف تؤثر إيجابا على تدفقات الاستثمار الأجنبي الوارد وهذا ما تؤكد دراسة لـ (Trivino and Gross, 1996) (Chingrand, 2012).

2.3. مرحلة الاستغلال:

حيث يكون تأثير سعر الفائدة معاكسا للمرحلة الأولى، فغالبا ما تلجأ الشركات الأجنبية المستثمرة في مرحلة الاستغلال إلى البنوك المحلية لتمويل نشاطات التوزيع والتسويق وتوسع الاستثمارات (كاكي، 2013)، وبالتالي فإن كلما كانت أسعار الفائدة (المدينة) منخفضة كلما شجع ذلك على الاستثمار الأجنبي المباشر (عبد اللاوي، 2017). إذا فتأثير أسعار الفائدة على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر تختلف حسب مرحلة الاستثمار وحسب الخطة التي رسمها المستثمر الأجنبي لمختلف مراحل الاستثمار، فإذا كان المستثمر الأجنبي سيعتمد على مصادره الخاصة في التمويل وفي جميع مراحل المشروع فإن ارتفاع أسعار الفائدة الدائنة ستؤثر إيجابا على

تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، أما إذا كان المستثمر الأجنبي سيعتمد على مصادر داخلية (في الدولة المضيفة) للتمويل، فإن ارتفاع أسعار الفائدة المدينة ستؤثر سلبا على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إذ تعتبر أسعار الفائدة في هذه الحالة كتكلفة بالنسبة للمستثمر الأجنبي.

II. تحليل تطورات أسعار الفائدة وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر:

سنحاول فيما يلي تقديم وتحليل تطورات كل من أسعار الفائدة وتدفقات الاستثمار الأجنبي في الجزائر خلال فترة الدراسة (1990-2018).

1. تحليل تغيرات أسعار الفائدة في الجزائر خلال الفترة (1990-2018):

عرفت معدلات الفائدة عدة تغيرات خلال فترة الدراسة، حيث تم تحرير أسعار الفائدة تدريجيا خلال فترة التسعينيات التي تميزت بانتقال الجزائر من الاقتصاد الموجه (الاشتراكية) إلى اقتصاد السوق، والجدول التالي يمثل تغيرات أسعار الفائدة في الجزائر خلال الفترة 1990-2018:

جدول 01: تطور مستويات أسعار الفائدة في الجزائر خلال الفترة 1990-2018

السنة	معدل إعادة الخصم	سعر الفائدة على الودائع	سعر الفائدة على الإقراض	سعر الفائدة الحقيقي	السنة	معدل إعادة الخصم	سعر الفائدة على الودائع	سعر الفائدة على الإقراض	سعر الفائدة الحقيقي
1990	10.5	8	8	-17.09	2005	4	1.94	8	-7.00
1991	11.5	8	8	-29.77	2006	4	1.75	8	-2.30
1992	11.5	8	8	-11.42	2007	4	1.75	8	1.51
1993	11.5	8	8	-4.95	2008	4	1.75	8	-6.34
1994	21	12	11.33	-13.75	2009	4	1.75	8	21.57
1995	14	16	18.41	-7.90	2010	4	1.75	8	-6.99
1996	13	17	21	-4.05	2011	4	1.75	8	-8.65
1997	11	9.5	12.5	8.14	2012	4	1.75	8	0.51
1998	9.5	8.5	11	15.10	2013	4	1.75	8	8.10
1999	8.5	8.5	11	-0.10	2014	4	1.75	8	8.33
2000	6	7.5	10	-10.33	2015	4	1.75	8	15.45
2001	6	6.25	9.5	10.02	2016	3.5	1.75	8	6.35
2002	5.5	5.25	8.5	7.17	2017	3.75	1.75	8	3.15
2003	4.5	5.25	8	-0.19	2018	3.75	1.75	8	0.41
2004	4	2.5	8	-3.78					

Source: International Monetary Found (I.M.F),(2000,2006,2018), International Financial Statistics, Year Book.

- International Monetary Found (I.M.F), International Financial Statistics, monthly 01/2019.

من خلال الجدول نلاحظ بأنه و فيما يتعلق بمعدل إعادة الخصم فقد تم رفعه من 10.5 % سنة 1990 إلى 21 % سنة 1994 أين تم إصدار التعليمات رقم 94-16 المتعلقة بأدوات سير السياسة النقدية وإعادة تمويل المصارف والتي توافقت مع برنامج التثبيت الذي تبنته الجزائر خلال هذه الفترة حيث تم وفق هذه التعليمات تحديد معدل الخصم عند 15% ولذلك نلاحظ تخفيض سعر إعادة الخصم إلى 14 % سنة 1995، واستمر في الانخفاض إلى غاية سنة 2004 حيث وصل إلى نسبة 04 %، وتجدر الإشارة هنا أن بقاء معدل إعادة الخصم مرتفعا خلال هذه الفترة 1990-1999، ناتج من إتباع الجزائر لسياسة نقدية انكماشية نتيجة لتطبيقها لبرنامج التثبيت والتعديل الهيكليين، وهذا من أجل التحكم في الكتلة النقدية المتداولة والتحكم في معدل التضخم، ومنذ سنة 2004 إلى غاية 2018 اتسم معدل إعادة الخصم بالثبات بمعدل 4 % وهو معدل منخفض نسبيا وهذا نتيجة للسياسة التوسعية الذي اتبعته السلطات النقدية خلال هذه الفترة وخاصة بعد انطلاق المشاريع التنموية الكبرى في الجزائر (برنامج الإنعاش الاقتصادي 2001-2004، برنامج دعم النمو الاقتصادي 2005-2009، برنامج توطيد النمو الاقتصادي 2010 - 2014)، وهذا راجع أيضا إلى استقرار معدل التضخم عند مستويات دنيا، كما أن تحسن الوضعية المالية وظهور فائض سيولة لدي البنوك أدى بها إلى الإحجام عن طلب إعادة التمويل لدى البنك المركزي وهذا ما يفسر بقاء معدل إعادة الخصم ثابت خلال هذه الفترة (لحلو، 2010).

أما سعر الفائدة على الودائع، فقد تم تحريره بصفة تدريجية خاصة بعد إبرام اتفاقيات الاستعداد الائتماني (1989-1991) واتفاقيات برنامج التعديل الهيكلي (1994-1998)، فقد بدأ تحرير أسعار الفائدة على الودائع في ماي 1990 فارتفعت من 8% سنة 1990 إلى 12 % سنة 1994 لتصل سنة 1996 إلى 17%، وهذا الارتفاع كان بهدف تعبئة الأموال للبنوك وتوجيهها لتمويل الاستثمار حيث اتبعت السلطات النقدية نموذج التحرير التدريجي لماكنون وشاو (Mc-Kinnon & Shaw) (زيان، 2019)، وقد شهد سعر الفائدة على الودائع انخفاضا تدريجيا بعد سنة 1996 إلى أن وصل 1.75% سنة 2006 وبقي مستقرا في هذه القيمة إلى غاية 2018، ويعود هذا الاستقرار في مستوى منخفض (1.75%) منذ 2006 نتيجة للسياسة التوسعية الذي اتبعتها السلطات النقدية خلال هذه الفترة وانطلاق المشاريع التنموية الكبرى في الجزائر السابقة الذكر.

أما في ما يخص معدل الفائدة على الإقراض فنلاحظ انه كان مستقرا عند نسبة 8% خلال الفترة 1990-1993، وشهد ارتفاعا تدريجيا خلال الفترة 1993-1996 حيث ارتفع من 8% ليصل إلى أعلى حد له سنة 1996 والمقدر بـ 21%، ويعود هذا الارتفاع خلال هذه الفترة إلى السياسة الانكماشية التي اتبعتها الجزائر وخاصة بعد تبنيها لبرنامج التعديل الهيكلي، وشهدت انخفاض تدريجيا إلى غاية سنة 2003 حيث وصل إلى 8% وبقي مستقر في هذه النسبة إلى غاية سنة 2018.

ونلاحظ أن سعر الفائدة الحقيقي والذي يعتبر من أهم المؤشرات التي يتخذها المستثمر الأجنبي بعين الاعتبار، قد كان بإشارة سالبة قبل سنة 1997 نتيجة ارتفاع معدلات التضخم وخاصة في هذه الفترة التي تميزت بتطبيق برنامج التعديل الهيكلي وما صاحبه من تخفيض للعملة، وفي سنة 1997 سجل لأول مرة منذ 1990 قيمة موجبة تقدر بـ (8.14) نتيجة لانخفاض معدل التضخم وهذا نتيجة للتعاوي التدريجي لاقتصاد الجزائري نتيجة لتطبيقه الصارم لبرنامج صندوق الدولي في إطار برنامج التعديل الهيكلي، وقد شهد سعر الفائدة بعد ذلك ارتفاعا ملحوظا حيث وصل إلى أكثر من 15% سنة 1998، وقد عرف سعر الفائدة بعد ذلك تذبذب بين انخفاض وارتفاع، وهذا نتيجة للسياسة النقدية والوضع الاقتصادي في الجزائر وما ينتج عليه من تغير في أسعار الفائدة الاسمية ومعدلات التضخم، وقد شهد سنة 2009 أعلى معدل للفائدة الحقيقي بقيمة 21.57%، أما في السنوات الأخيرة ونتيجة لارتفاع معدلات التضخم الناتج عن تخفيض العملة وإتباع التمويل غير التقليدي فقد شهد معدل الفائدة الحقيقي انخفاضا كبيرا حيث بلغ سنة 2018 قيمة 0.41%.

2. تحليل تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر خلال الفترة (1990-2018):

يشير التقرير السنوي لبنك التسويات الدولي سنة 1995 إلى وجود نمطين من تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر، الأول يتعلق بالتدفق خارج الدول والثاني يتعلق بالتدفق داخلها، وسنركز في دراستنا هذه على تحليل تدفقات الاستثمار الأجنبي إلى داخل الجزائر كون الجزائر تتبع مجموعة من السياسات والحوافز لجلب الاستثمار الأجنبي المباشر، والجدول رقم 02 يوضح تطورات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر خلال الفترة (1990-2018):

جدول 02: تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر خلال الفترة (1990-2018)

الوحدة: مليون دولار أمريكي

السنة	المبلغ	السنة	المبلغ	السنة	المبلغ
1990	40	2000	280.1	2010	2301.23
1991	80	2001	1113.10	2011	2580.35
1992	30	2002	1064.96	2012	1499.45
1993	0.001	2003	637.88	2013	1696.86675
1994	0.001	2004	881.85	2014	1506.73
1995	0.001	2005	1145.34	2015	-584.46
1996	270	2006	1888.17	2016	1637.04
1997	260	2007	1743.33	2017	1232.31938
1998	606.6	2008	2631.71	2018	1506.31689
1999	291.6	2009	2753.76		

المصدر: المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات (2019)، متوفر على الرابط:

<http://dhaman.net/ar/research-studies/data-tools/data-fdi/>، تاريخ الاطلاع 2019/11/12

من خلال الجدول يتضح أن هناك تذبذب واضح لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر، بين ارتفاع وانخفاض، حيث نلاحظ أنه خلال التسعينيات من القرن الماضي شهدت تدفقات الاستثمار الأجنبي مستويات جد ضعيفة وشبه منعدمة خاصة خلال سنوات (1993، 1994 و 1995) ونلاحظ أنها لم تتعدي في أحسن حالاتها 606.6 مليون دولار سنة 1998، وهذا بسبب الظروف السياسية والأزمة الأمنية التي مرت بها الجزائر خلال هذه السنوات والتي أثرت سلبا وبشكل كبير على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر.

وقد شهدت قيمة التدفقات ارتفاعا ملحوظا ابتداء من سنة 2001 حيث فاقت ولأول مرة منذ 1990 قيمة مليار دولار حيث سجلت سنة 2001 قيمة 1113.10 مليون دولار وهذا بمقدار أربعة (04) أضعاف مقارنة بسنة 2000 أين سجلت 280.1 مليون دولار، وهذا بسبب رخصة الهاتف النقال اوراسكوم وخصوصية مركب الحجر لفائدة شركة إسبات (ESPAT) الهندية، ونتيجة لتحسن الأوضاع الأمنية والسياسية من جهة، وهذا تزامنا مع صدور الأمر 03-01 المتعلق بتطوير الاستثمار والذي منح امتيازات وتحفيزات للمستثمرين الأجانب، وقد شهدت سنة 2002 انخفاضا إلى 1064.96 مليون دولار، إلا أن هذه القيمة تبقى الأعلى في دول المغرب العربي والثالثة إفريقيا في هذه السنة (بحري، 2017)

وقد شهدت سنتي 2003 و 2004 انخفاضا كبيرا في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر لتبلغ 637.88 و 881.85 مليون دولار على التوالي، وهذا بسبب قضية الخليفة والبنك التجاري والصناعي الجزائري والتي أثرت على الثقة بين المستثمرين والقطاع البنكي (عبد اللاوي، 2017)، وبعد سنة 2004 عادت تدفقات الاستثمار الأجنبي في الارتفاع لتصل إلى أقصى قيمة لها سنة 2009 بقيمة 2753.76 مليون دولار، ويرجع هذا إلى تحسن جاذبية مناخ الأعمال بسبب مخططات التنمية التي سطرها الجزائر، وبسبب ما استطاعت أن تستحدثه من فرص استثمارية جديدة، وقد تراجعت قيمة هذه التدفقات بقيم متذبذبة إلى غاية سنة 2018، حيث سجلت هذه التدفقات قيمة سلبية سنة 2015 وذلك بقيمة (-584.46) مليون دولار أمريكي، ويرجع هذا التراجع منذ سنة 2009 إلى عدة أسباب أهمها قانون المالية التكميلي لسنة 2009 الذي اشترط مشاركة مؤسسة جزائرية بنسبة 51% للطرف الجزائري و 49% للطرف الأجنبي بالإضافة إلى تأخر البدء في المشاريع العقارية والسياحية الكبرى المزمعة في تلك الفترة (حاكمي و برداعي، 2017)، وقد شهدت الفترة الأخيرة منذ 2014 تراجع حاد في أسعار المحروقات حيث أن معظم الاستثمارات الأجنبية الوافدة إلى الجزائر في مجال المحروقات، وقد أدى هذا التراجع إلى تخوف من المستثمرين الأجانب من تحقيق خسائر في هذا المجال، إضافة إلى المنافسة الإقليمية على الاستثمارات الأجنبية المباشرة الذي يعتبر أحد الأسباب أيضا.

وتجدر الإشارة أن الاستثمارات الأجنبية خارج قطاع المحروقات قد بلغت 901 و 20 مشروع خلال الفترة (2002-2017) وخلال سنة 2018 على التوالي بقيمة 2519831 و 145850 مليون دينار جزائري، وهي تمثل نسبة 1.42% و 0.5% من مجموع الاستثمارات الكلية خارج قطاع المحروقات المقدر بـ

63235 مشروع خلال الفترة (2002-2017) و 4125 مشروع خلال سنة 2018، وهذا كما يوضحه الجدولين رقم 03:

جدول 03: حصيلة المشاريع الاستثمارية المصرحة بما خارج قطاع المحروقات خلال سنة 2018 والفترة

2017-2002

الفترة	المشاريع الاستثمارية	عدد المشاريع	%	المبلغ مليون دينار جزائري	%
سنة 2018	الاستثمار المحلي	4105	99.5%	1530299	91.3%
	الاستثمار الأجنبي	20	0.5%	145850	8.7%
	المجموع	4125	100%	1676149	100%
الفترة -2002	الاستثمار المحلي	62334	98.58%	11780833	82.38%
	الاستثمار الأجنبي	901	1.42%	2519831	17.62%
2017	المجموع	63235	100%	14300664	100%

المصدر: الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار (2020)، تاريخ الإطلاع: 2020/01/20 على الرابط:

<http://www.andi.dz/index.php/ar/declaration-d-investissement/bilan-des-declarations-d-investissement-2002-2018>

إن هذه النسب جد ضعيفة وهذا يدل على أن الاستثمار الأجنبي في الجزائر يعاني اختلالات كبيرة وهذا رغم الجهود الإصلاحية التي تبذلها الجزائر لتحسين مناخها الاستثماري .

III. الدراسة القياسية لعلاقة سعر الفائدة وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر:

لغرض دراسة تأثير تغيرات سعر الفائدة على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، استخدمنا بيانات سنوية خلال الفترة (1990-2018)، أي أن حجم العينة المستعملة في الدراسة (29) مشاهدة، وقد تحصلنا على البيانات من عدة جهات رسمية تتمثل في صندوق النقد الدولي، البنك الدولي والمؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات، وتم استخدام طريقة ARDL لدراسة هذه العلاقة، وذلك باستعمال المتغيرات التالية:

1. متغيرات الدراسة: تتمثل متغيرات الدراسة في:

- المتغير التابع: تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر مقيمة بالمليون دولار، ونرمز له بالرمز (FDI)؛
- المتغير المستقل: متغير سعر الفائدة، وقد اعتمدنا في الدراسة على أسعار الفائدة الحقيقية، حيث يعتمد المستثمرون الأجانب سعر الفائدة الحقيقي مؤشرا أكثر تعبيراً عن عوائدهم حيث يأخذ معدل التضخم بعين الاعتبار، ونرمز له بالرمز (RIR)؛

ومن أجل أن نعطي للنموذج معنوية اقتصادية فقد تم الاستعانة ببعض المتغيرات المستقلة المساعدة التي لها علاقة مباشرة بسعر الفائدة والاستثمار الأجنبي المباشر وهي:

- متغير سعر الصرف: سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي، ونرمز له بالرمز (ER)؛

- متغير الكتلة النقدية بشكلها الواسع، ونرمز له بالرمز (M2).

2. اختبار استقرارية السلاسل الزمنية:

سيتم أولاً اختبار استقرار السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة باستعمال اختبار جذر الوحدة (unit root test) وذلك باستخدام اختبار ديكي فولر الموسع (ADF) (Augmented Dickey-Fuller)، وذلك لاختبار فرضية العدم التي مفادها وجود جذر الوحدة (أي عدم استقرار السلاسل الزمنية)، والجدول التالي يعبر عن النتائج المتحصل عليها:

الجدول 04: نتائج اختبار (ADF) عند المستوى للسلاسل الزمنية

عند المستوى						
LINF	LM2	LEER	LLIR	LFDI	المتغيرات	
2.4836-	0.8957-	-4.8460	3.1480-	5.57-	t-stat	ثابت
0.0184	0.7770	0.0005	0.0329	0.0001	Prob	
NO	NO	***	**	***		
2.7674-	0.5856-	3.5885-	-2.7126	5.58-	t-stat	ثابت واتجاه عام
0.2185	0.9733	0.0474	0.2396	0.0003	Prob	
NO	NO	**	NO	***		
1.0596-	9.2085	-2.1681	0.2257	0.1906-	t-stat	بدون ثابت ولا اتجاه عام
0.2551	1.00	0.0311	0.7451	0.6097	Prob	
NO	NO	**	NO	NO		
عند الفروق الأولى						
8.0471-	4.6946-			10.6292-	t-stat	ثابت
0.0000	0.0007			0.0000	Prob	
***	***			***		
7.9241-	4.8658-			10.4515-	t-stat	ثابت واتجاه عام
0.0000	0.0023			0.0000	Prob	
***	***			***		
8.1628-	1.8305-			10.7951-	t-stat	بدون ثابت ولا اتجاه عام
0.0000	0.0645			0.0000	Prob	
***	*			***		
مستقرة عند الفرق الأول	مستقرة عند الفرق الأولى	مستقرة عند الفرق الأولى	مستقرة في المستوى	مستقرة عند الفروق الأولى		النتيجة
* مستقر عند 10 %، ** مستقر عند 05 %، *** مستقر عند 01 %.						

المصدر: من إعداد الباحثان اعتماداً على مخرجات EViews.9

من خلال الجدول نلاحظ أن متغير الاستثمار الأجنبي المباشر (LFDI) غير مستقر عند المستوى، بالرغم من انه ساكن في النموذج الأول والثاني إلا أنه غير مستقر في النموذج الثالث (بدون ثابت ولا اتجاه عام)

حيث بلغ الاحتمال في هذا النموذج 0.4199 وهو أكبر من 0.1، وبما أن مبدأ اختبار "ديكي فولر" و"ديكي فولر الموسع" ينص على أنه "إذا كان أحد النماذج الثلاثة يحتوي على جذر وحدوي فإن السلسلة تحتوي على جذر وحدوي ومنه فهي غير مستقرة" (سلامي و شيخي، 2013)، وبهذا نقبل فرضية العدم أي وجود جذر وحدوي، ونؤكد على أن سلسلة (LFDI) غير مستقرة عند المستوى، وقد استقرت في الفرق الأول، حيث أن الاحتمال معنوي (0.00) في النماذج الثلاثة.

وتظهر نتائج المتغير (RIR) أنها مستقرة في المستوى، حيث أن الاحتمال معنوي في النماذج الثلاثة. أما في ما يخص متغيرة الكتلة النقدية (LM2) ومتغير سعر الصرف (LER)، فهي مستقرة عند الفروق الأولى.

وبما أن السلاسل الزمنية ليست مستقرة (ساكنة) في نفس الدرجة، فإننا سنعمد على منهجية الفجوات الزمنية الموزعة (ARDL)، حيث تتميز هذه الطريقة بثلاثة خصائص عن باقي الطرق المستخدمة في التكامل المشترك وهي (بن جواد و كورتيل، 2019):

- لا يشترط أن تكون السلاسل مستقرة في نفس الدرجة، أي يمكن استعمالها عندما تكون مستقرة عند المستوي $I(0)$ أو عند الفرق الأول $I(1)$ ، أو مزيج بينهما، مع شرط استقرار المتغير التابع عند الفرق الأول،
- تعتبر صالحة في حالة العينات الصغيرة؛
- تمكننا من تقدير العلاقة في الأجل القصير والطويل في نفس الوقت.

3. اختبار التكامل المشترك وفق منهجية (ARDL):

1.3. تحديد درجة الإبطاء (التأخير) للنموذج:

من أجل تحديد فترة الإبطاء للنموذج نستعين ببرنامج Eviews.9، ويتم اختيار فترة الإبطاء المثلى عند أقل قيمة للمعايير الخمسة (LR, FPE, AIC, HQ, SC)، كما هو موضح في الجدول التالي:

الجدول 05: نتائج اختبار فترة التأخيرات الزمنية

VAR Lag Order Selection Criteria					
Endogenous variables: LFDI RIR LER LM2					
Lag	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	NA	4.63095	12.8841	13.0791	12.9381
1	157.81*	0.00636*	6.27324*	7.24835*	6.54370*
2	8.91088	0.01469	6.99631	8.75150	7.48313

المصدر: من إعداد الباحثان باستعمال برنامج Eviews.9

من خلال الجدول يتبين أن النموذج المثالي يكون عند فترة الإبطاء الأولى حسب المعايير السابقة الذكر، وبعد تقدير التأخيرات فإن النموذج الأمثل هو $ARDL(1.0.1.0)$ وهو النموذج التي سيتم الاعتماد عليه في تقدير النموذج وإجراء جميع الاختبارات اللازمة.



2.3. اختبار الحدود للسلاسل الزمنية (Bound Test):

من أجل الكشف على احتمالية وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات اعتمدنا على اختبار الحدود، والنتائج موضحة في الجدول التالي:

الجدول 06: نتائج اختبار الحدود للسلاسل الزمنية

Test Statistic	Value	K
F-statistic	8.054427	3
Significance	I0 Bound	I1 Bound
10%	2.72	3.77
5%	3.23	4.35
2.5%	3.69	4.89
1%	4.29	5.61

المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على مخرجات Eviews.9

من خلال نتائج الجدول نلاحظ أن قيمة F بالمحسوبة تساوي 8.11 وهي أكبر من كل القيم الحرجة للحد الأعلى $I(1)$ ، وبالتالي نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة أي توجد علاقة تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة.

3.3. تقدير معاملات النموذج في الأجل الطويل:

الجدول 07: نتائج تقدير معاملات النموذج في الأجل الطويل

Long Run Coefficients				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
RIR	-0.053025	0.029961	-1.769789	0.0906
LER	-0.186314	1.047257	-0.177907	0.8604
LM2	0.018604	0.352913	0.052716	0.9584
C	7.646654	7.674750	0.996339	0.3299

المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على مخرجات Eviews.9

من خلال الجدول يتضح:

- أن هناك علاقة ذات معنوية في الأجل الطويل بين سعر الفائدة الحقيقي والاستثمار الأجنبي المباشر، وقد كانت الإشارة سالبة أي أن هناك علاقة عكسية بين سعر الفائدة وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر، بمعنى إذا زادت معدل لفائدة الحقيقي بنسبة 1% انخفضت تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر بنسبة 0.05 نقطة.
- فيما يخص متغيري سعر الصرف، فهناك علاقة سالبة بين سعر الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر حيث أن زيادة سعر الصرف بنقطة واحدة سيؤدي إلى انخفاض الاستثمار الأجنبي بقيمة 0.18 نقطة، إلا أنه غير معنوي إحصائياً.

- فيما يخص الكتلة النقدية فهي غير معنوية إحصائياً، أي ليس لها تأثير معنوي في المدى الطويل على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، غير أنها جاءت بإشارة موجبة أي أن هناك علاقة موجبة بينها وبين تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، حيث أن زيادة الكتلة النقدية بنقطة واحدة يؤدي إلى زيادة تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر بقيمة 0.01 نقطة.

4.3. نموذج تصحيح الخطأ و تقدير معاملات النموذج في الأجل القصير:

الجدول 08: نتائج تقدير معاملات النموذج في القصير

Cointegrating Form				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(RIR)	-0.060399	0.033148	-1.82213	0.0821
D(LER)	-5.951153	2.747100	-2.16634	0.0414
D(LM2)	0.021192	0.402363	0.052668	0.9585
CointEq(-1)	-1.139085	0.186243	-6.11613	0.0000
Cointeq = LFDI - (-0.0530*RIR - 0.1863*LER + 0.0186*LM2 + 7.6467)				

المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على مخرجات Eviews.9

من خلال الجدول نلاحظ أن نتائج معالم النموذج في المدى القصير تعزز النتائج المتوصل إليها في الأجل الطويل فقد كانت معالم كل من سعر الفائدة الحقيقي وسعر الصرف سالبة وذات معنوية، أما معلمة الكتلة النقدية موجبة ولكن غير معنوية إحصائياً، وقد سجل معامل تصحيح الخطأ $CointE(-1)$ فقد كان سالب وذو معنوية عند جميع المستويات بقيمة (-1.139)، حيث يشير إلى العلاقة بين المدى القصير والمدى الطويل، وكما تبقى العلاقة في المدى الطويل متوازنة يتم تعديلها بسرعة 1.139 في الفترة الواحدة.

5.3. اختبارات التشخيص:

أ. اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء:

الجدول 09: نتائج اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	0.596587	Prob. F(1,21)	0.4485
Obs*R-squared	0.773476	Prob. Chi-Square(1)	0.3791

المصدر: من إعداد الباحثان باستعمال برنامج Eviews.9

بما أن إحصائية F لاختبار Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test

تفوق 05 %، فإنه لا يوجد ارتباط ذاتي للأخطاء في النموذج المقدر.

ب. اختبار عدم ثبات التباين:

الجدول 8: نتائج اختبار عدم ثبات التباين (ARCH)

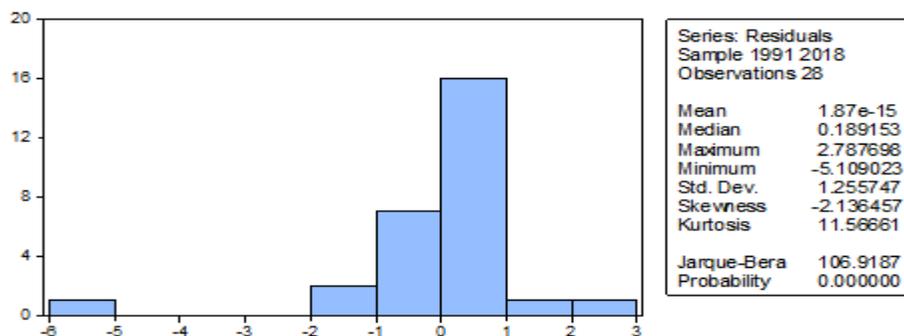
Heteroskedasticity Test: ARCH			
F-statistic	0.108389	Prob. F(1,25)	0.7447
Obs*R-squared	0.116555	Prob. Chi-Square(1)	0.7328

المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على مخرجات Eviews.9

بما أن إحصائية (F) لاختبار ARCH تفوق 5 % ، فإننا نقبل فرضية العدم التي مفادها عدم وجود تجانس (ثبات) التباين، إذن لا يوجد ثبات للتباين للأخطاء في النموذج.

ج. اختبار التوزيع الطبيعي للبقايا:

الشكل 01: نتائج اختبار التوزيع الطبيعي

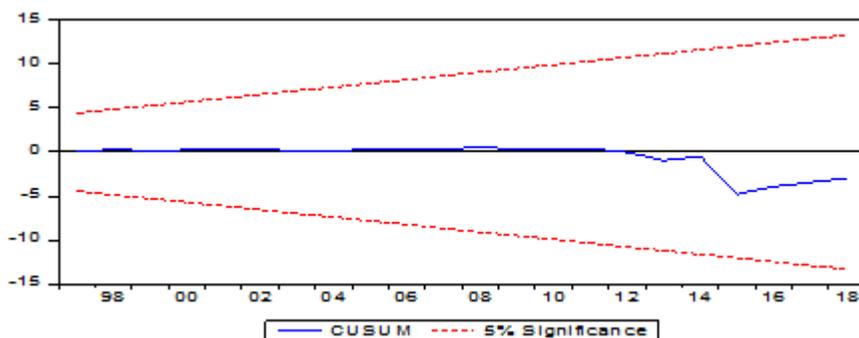


المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على مخرجات Eviews.9

يتضح من الشكل أن بقايا التقدير تتبع التوزيع الطبيعي، ويؤكد ذلك إحصائية (Jarque-Bera) بقيمة 106.91 وهي تفوق مستوى المعنوية 5%.

د. اختبار المجموع التراكمي للبقايا:

الشكل 02: نتائج اختبار CUSUM



المصدر: من إعداد الباحثان باستعمال برنامج Eviews.9

يتبن من خلال الشكل أن مجموع البواقي تقع داخل الحدود الحرجة عند مستوى معنوية 05% وبالتالي فإن النموذج مستقر هيكليا.

الخلاصة:

يعبر سعر الفائدة عن الثمن الذي يدفعه البنك كنسبة مئوية من المبالغ المودعة لديه، أو العائد الذي يتحصل عليه البنك كنسبة مئوية من القروض الممنوحة للأفراد والمؤسسات خلال فترة زمنية محددة، ويعتبر من أهم القنوات التي تحقق عبرها أهداف السياسة النقدية، ونظرا للعلاقة الوطيدة بين سعر الفائدة والاستثمار الأجنبي المباشر حاولنا في هذه الدراسة توضيح إذا كان هناك علاقة طويلة وقصيرة المدى بين سعر الفائدة وتدفقات الاستثمار الأجنبي في الجزائر خلال الفترة 1990-2018، وباستعمال منهجية الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL)، تم التوصل إلى مجموعة من النتائج والتوصيات التالية:

- عرف سعر الفائدة في الجزائر عدة تطورات خلال فترة الدراسة حيث تميزت فترة التسعينيات بارتفاع ملحوظ في أسعار الفائدة نتيجة للتحرير المالي الذي وافق سياسات التعديل الهيكلي التي تبنتها الجزائر في تلك الفترة، ومع بداية الألفية عرف استقرارا ملحوظا نتيجة لتحسن الجانب المالي للجزائر.

- بعد تطبيق منهجية الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL) تم تأكيد فرضية الدراسة حيث أن هناك تأثير في المدى القصير والطويل لتغيرات سعر الفائدة على تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة في الجزائر، وتبين أن هناك تأثير سلبي في المدى الطويل لسعر الفائدة الحقيقي على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر حيث أن زيادة سعر الفائدة بنقطة واحدة يؤدي إلى انخفاض تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر بقيمة 0.05 نقطة، أما في المدى القصير فإن تغير سعر الفائدة بنقطة واحدة في المدى القصير يؤدي إلى تغير تدفقات الاستثمار الأجنبي بقيمة 0.06 نقطة في الاتجاه المعاكس لتغير سعر الفائدة، هاتين النتيجةين اقتصاديا مقبولة، كون معدل الفائدة يعتبر بالنسبة للمستثمر الأجنبي كتكلفة وبالتالي فكلما انخفض سعر الفائدة الحقيقي فهذا يدل على انخفاض تكاليف الإقراض وهذا ما يؤثر إيجابا على تدفقات الاستثمار الأجنبي إلى الجزائر.

- يبقى تأثير سعر الفائدة على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر ضعيف سواء في المدى القصير أو الطويل، وهذا رغم الجهود التي تبذلها الجزائر من أجل استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر سواء عن طريق السياسة النقدية بمختلف قنواتها أو السياسات الاقتصادية الأخرى، إلا أن حجم التدفقات تبقى ضعيفة جدا خاصة خارج مجال المحروقات، وهذا يدل على أن السياسات المتبعة لحد الآن لم تحقق الأهداف المسطرة.

توصيات البحث:

- يجب التوجه نحو مرونة أكثر لقنوات السياسة النقدية وخاصة سعر الفائدة وهذا من أجل تحقيق أسعار فائدة حقيقية موجبة ومشجعة للمستثمر الأجنبي.

- إصلاح النظام المصرفي الجزائري وإنشاء سوق لرأسمال متطور وهذا من شأنه تشجيع تدفقات رؤوس الأموال الخارجية بمختلف أشكالها خاصة على شكل الاستثمار الأجنبي المباشر.
- ضرورة تحديد العوامل الاقتصادية التي تؤثر على استقطاب الاستثمار الأجنبي ودراستها من أجل جذب الاستثمارات الأجنبية وزيادة القوة التنافسية للاقتصاد الوطني.

قائمة المراجع:

- Chingrand, A. (2012). the impact of interest rate on foreign direct investment: a case study of the Zimbabweane economy. *international journal of management sciences and business research* , 11 (05), 11.
- I.M.F. (2000,2006,2018) .*International Financial Statistics, Year Book* .U.S.A: I.M.F.
- I.M.F. (2019) .*International Financial Statistics, monthly 01/2019* .U.S.A: I.M.F.
- أحمد سلامي، و محمد شيخي. (2013). اختبار العلاقة السببية والتكامل المشترك بين الادخار والاستثمار في الاقتصاد الجزائري خلال الفترة 1970-2011. مجلة الباحث (13)، 126.
- المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات. (2019). تاريخ الاسترداد 11 12, 2019، من <http://dhaman.net>: <http://dhaman.net/ar/research-studies/data-tools/data-fdi>
- الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار. (2020). تاريخ الاسترداد 01 20, 2020، من www.andi.dz: <http://www.andi.dz/index.php/ar/declaration-d-investissement/bilan-des-declarations-d-investissement-2002-2018>
- أميرة بحري. (2017). الاستثمار الأجنبي المباشر خارج قطاع المحروقات ودوره في النمو الاقتصادي، دراسة قياسية لحالة الجزائر خلال الفترة 2000-2014. أطروحة دكتوراه الطور الثالث في العلوم الاقتصادية ، شعبة اقتصاد مالي ، 159. جامعة باتنة.
- بلعوز بن علي. (2004). محاضرات في النظريات والسياسات النقدية. الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية.
- بوحفص حاكمي، و ابراهيم الخليل برداعي. (2017). محددات الاستثمار الأجنبي في الجزائر 2005-2015. مجلة البحوث الاقتصادية (04)، 418.
- عبد الكريم كاكبي. (2013). الاستثمار الأجنبي المباشر والتنافسية الدولية. بيروت، لبنان: مكتبة حسن العصرية.
- عبد المجيد قدي. (2003). المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية دراسة تحليلية تقييمية. الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية.

- فتيحة عبد اللاوي. (2017). دور السياسة النقدية في استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر. مجلة الابداع ، 07 (07)، 73.
- مسعود بن جواد، و فريد كورتيل. (2019). فحص أثر سياسة التمويل الفلاحي على التنمية الفلاحية في الجزائر (دراسة قياسية للفترة 1990-2017 وفق منهجية الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL)). مجلة الباحث الاقتصادي ، 7 (11 مكرر)، 314.
- موسى بوخاري لحلو. (2010). سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية - دراسة تحليلية للآثار الاقتصادية لسياسة الصرف الأجنبي. لبنان: مكتبة حسين العصرية.
- نورة زيان. (2019). أثر سياسة التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر، دراسة تحليلية قياسية ومقارنة مع بعض الدول النامية خلال الفترة 1980-2015. أطروحة دكتوراه الطور الثالث في العلوم الاقتصادية، تخصص دراسات اقتصادية ومالية ، 125. جامعة الجلفة.