

## "دراسة قياسية لأثر السياسة النقدية على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر للجزائر

خلال الفترة 1990-2017".

, "A Standard Study of the Impact of Monetary Policy on Attracting FDI to Algeria During the Period 1990-2017".

وسعي رابح<sup>1\*</sup> ، فوداق مصطفى<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> جامعة د.مولاي الطاهر سعيدة .

<sup>2</sup> جامعة جيلالي لباس سيدي بلعباس .

**ملخص:** تهدف هذه الدراسة إلى تبيان أثر كل من الكتلة النقدية، سعر الصرف، معدل الخصم على حجم تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر للجزائر خلال الفترة 1990-2017، باختبار التكامل المتزامن، والتي تضمنت في الإطار النظري أدبيات الاستثمار الأجنبي المباشر، و في الإطار التطبيقي دراسة قياسية لكل من الكتلة النقدية، سعر الصرف، معدل الخصم، الاستثمار الأجنبي المباشر باختبار التكامل المتزامن و طريقة المربعات الصغرى. و توصل الورقة البحثية في الأخير إلى الأثر البالغ لمعدل الخصم على حجم تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر مقارنة بالمتغيرات الأخرى .

**الكلمات المفتاح:** الكتلة النقدية، سعر الصرف، معدل الخصم، الاستثمار الأجنبي المباشر

تصنيف JEL : E22.

**Abstract:** This study aims to show the effect of the monetary mass, exchange rate and discount rate on the volume of FDI flows to Algeria during the period 1990-2017, by the Johansen Cointegration Test , which included in the theoretical framework FDI literature, and in the applied framework For the monetary mass, exchange rate, discount rate, FDI by Johansen Cointegration Test and the least squares method, the paper finally finds the significant impact of the discount rate on the volume of FDI flows compared to other variables.

**Keywords:** monetary mass, exchange rate, discount rate, foreign direct investment.

**Jel Classification Codes :** E22.

**I- تمهيد :**

يعتبر الاستثمار المحرك الأساسي للتنمية الاقتصادية، لذا تسعى جميع الحكومات لتحفيز الاستثمار المحلي و الأجنبي على لعب دوره الفاعل في النشاط الاقتصادي، وفي ظل فجوة الادخار - الاستثمار التي تعاني منها الدول النامية ولاسيما الجزائر و المغرب، فإن هذه الدول تعول على الاستثمار الأجنبي المباشر لسد هذه الفجوة و لدفع عجلة التنمية الاقتصادية، حيث لا ينكر أحد أهميته في دفع عجلة التنمية الاقتصادية و الاجتماعية للدولة، إذ أن الاستثمارات الأجنبية تعمل على زيادة القدرات الانتاجية للدول، رفع معدل النمو الاقتصادي، تحسين الوضع الاقتصادي و تعمل الاستثمارات الأجنبية المباشرة الموجهة بصورة دقيقة على زيادة التكامل بين القطاعات مما يحقق تنمية متواصلة و متنامية، هذا بالإضافة الى أنه يعتبر من أهم أشكال تدفقات رؤوس الأموال الدولية كما أنه يساهم في انتشار ظاهرة العولمة (مُجَّد، أثر المتغيرات الحقيقية و النقدية في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر، دراسة قياسية باستخدام نموذج تصحيح الخطأ خلال الفترة 1987\_2015، 2017). في المقابل تهدف السياسة النقدية الى ادارة العرض النقدي لغرض تحقيق هدف أو أهداف معينة، وقد ظل هدف تحقيق الاستقرار النقدي أي محاربة التضخم هدفا رئيسيا للبنوك المركزية لفترة زمنية طويلة، ولعل ما دعم هذا التوجه هو معدلات التضخم المرتفعة التي شهدتها جل الدول المتقدمة بعد الحرب العالمية الثانية الا أنه و أمام الخسائر المالية الضخمة الناجمة عن الأزمات المالية خاصة منذ انحيار نظام بروتن وودز و أمام انعكاسات هذه الأخيرة السلبية على معدلات النمو الاقتصادي كان واجبا على الحكومات عموما و السلطات الاقتصادية خصوصا إيجاد حل أو وسيلة للحد من هذه الظاهرة. لقد كانت السياسة النقدية في أعين الكثير من المسؤولين الحل المناسب و الأجدر لمواجهة الأزمات المالية المتكررة. وتتجسد هدف تحقيق الاستقرار المالي هدفا جديدا لسياستها النقدية، إذ أصبح تحقيق الاستقرار المالي و ما تقتضيه من معالجة الأزمات المالية من الأهداف المعلنة للبنوك المركزية و بالتالي لسياستها النقدية (الرملي، 2019).

**1.I- ماهية السياسة النقدية :****1.1.I- مفهوم السياسة النقدية :**

" يعتبر مصطلح السياسة النقدية حديثا نسبيا مقارنة ببعض المصطلحات الاقتصادية، فقد ظهر في القرن التاسع عشر، إلا أن الذين كتبوا في السياسة النقدية كانوا كثيرين. وكان هذا التطور يعود إلى تطور الفكر الاقتصادي تبعا للأحداث الاقتصادية التي تعتبر المحرك في ذلك، وقد كان التضخم الذي انتشر في اسبانيا وفرنسا في القرن السادس عشر سببا في ظهور أبحاث عن هذه السياسة، كما أن المشاكل المالية التي ظهرت في بريطانيا و تضارب في النقود الورقية و المعدنية في USA في نهاية القرن السابع عشر، من الدوافع الأخرى التي تبحت عن دور السياسة النقدية في تلك البلاد. أما في القرن التاسع عشر فإن التضخم والمشاكل النقدية الأخرى من بين العوامل الهامة التي أدت إلى ظهور الدراسة المنتظمة لمسائل السياسة النقدية. وفي القرن العشرين أصبحت دراسة السياسة النقدية جزءا لا يتجزأ من السياسة الاقتصادية للدولة. ويمكن تعريف السياسة النقدية بأنها تلك الإجراءات التي تتخذها السلطة النقدية في المجتمع بغرض الرقابة على الائتمان والتأثير عليه، بما يتفق و تحقيق الأهداف التي تصبو إليها الحكومات، فالنقود لا تدير نفسها بنفسها بل يجب أن تتدخل السلطة النقدية في الدولة لإدارة النقود و توجيهها لبلوغ الأهداف المرجوة، وقد تكون السياسة النقدية أداة لتحقيق الغاية التي تصبو إليها الحكومة" (علاوي، 2015).

## 2.1.I- أهداف السياسة النقدية:

### 1. 2.1.I- العمالة الكاملة :

"يحدث ذلك حتى تصبح نسبة بطالة في دولة ما تساوي صفرا ، وتعد من أهم أهداف السياسة النقدية .

### 2. 2.1.I- استقرار الأسعار:

يؤدي عدم استقرار الأسعار إلى سيادة حالة من عدم اليقين وعدم استقرار الاقتصاد ، و ذلك من بين أولويات السياسة النقدية في تحقيق استقرار مستوى الأسعار.

### 3. 2.1.I- النمو الاقتصادي :

أحد أهم أهداف السياسة النقدية في السنوات الأخيرة هي تحقيق النمو الاقتصادي السريع .حيث أن النمو الاقتصادي هو العملية التي يزيد خلالها الدخل الفعلي للفرد في الدولة على مدار فترة طويلة من الزمن.

### 4. 2.1.I- توازن ميزان المدفوعات :

هي الحالة التي يكون فيها المديونية مساوية للدائنية في ميزان المدفوعات، و هي أحد أهداف السياسة النقدية منذ الخمسينات " (أهداف و أدوات السياسة النقدية للدول ، 2017).

## 3.1.I- أدوات السياسة النقدية :

"يستعمل البنك المركزي للإدارة السياسة النقدية مجموعة من الأدوات، و التي يمكن تقسيمها أو تصنيفها إلى نوعين ، مباشرة و غير مباشرة كما يلي :

### 1.3.1..I- الأدوات المباشرة :

يتم استعمال هذه الأدوات بقصد التأثير على الائتمان الموجه لقطاع أو لعدة قطاعات بصفة مباشرة ، وتعمل هذه الأدوات على الحد من حرية ممارسة المؤسسات المتعاملة في ميدان الإقراض لبعض الأنشطة كما و نوعا و نجد من أهمها :

#### 1. 1.3.1..I- تأطير القروض :

وهو إجراء تنظيمي تقوم بموجبه السلطة النقدية بتحديد سقف للقروض الممنوحة من قبل البنوك التجارية بكيفية إدارية مباشرة وفق نسب محدودة كأن لا يتجاوز مجموع القروض الموزعة نسبة معينة وفي حالة الإخلال بهذه الإجراءات، تعرض البنوك إلى عقوبات.

#### 2. 1.3.1..I- النسبة الدنيا للسيولة :

يقتضي هذا الأسلوب أن يقوم البنك المركزي بإجبار البنوك التجارية على الاحتفاظ بنسبة دنيا من سيولة يتم تحديدها عن طريق بعض الأصول منسوبة إلى بعض مكونات الخصوم وهذا للتحكم في الإقراض من طرف البنوك التجارية.

**الاقناع الأدبي :**

هو وسيلة تستخدمها البنوك المركزي، وذلك بطلبها بطريقة ودية وغير رسمية من البنوك التجارية لتنفيذ سياسة معينة في مجال منح الائتمان، و يعتمد نجاح هذه الأداة على طبيعة العلاقة القائمة بين البنك المركزي والبنوك التجارية .

**I..1.2.3 - الأدوات غير المباشرة :**

ترتكز الأدوات غير المباشرة على استخدام السوق للتعديل النقدي ، بهدف التأثير على عرض و الطلب النقود بطريقة تسمح بإدراك الأهداف الوسيطة المتعلقة أساسا بالمجمعات النقدية ومعدل الفائدة و سعر الصرف ومن أهم هذه الأدوات ما يلي :

**I..1.2.3.1 - سعر إعادة الخصم :**

يعبر عن سعر الفائدة الذي يتقاضاه البنك المركزي من البنوك التجارية مقابل خصم ما لديها من أوراق تجارية و أدوات خزينة مقابل ما يقدمه لها من قروض أو سلف مضمونة بمثل هذه الأوراق .

ففي حالة التضخم يرفع البنك معدل إعادة الخصم ليحدد من قدرة البنوك على التوسع في الائتمان بغية مجابهة الأوضاع التضخمية، أما في حالة الانكماش فإنه يقوم بخفض هذا المعدل لاستهداف الرفع من مستوى الاستقراض، وبالتالي التوسع في منح الائتمان بتكلفة منخفضة.

**I..1.2.3.1.2 - الاحتياطي الإجباري :**

تعتبر نسبة الاحتياطي الإجباري عن الالتزام البنوك التجارية بوضع أو إيداع نسبة معينة من إجمالي ودائعها على شكل سائل لدى البنك المركزي ، بحيث تكون هذه النسبة عرضة للتغيير من وقت لآخر تبعا لظروف الاقتصادية السائدة في البلاد و تستهدف هذه الوسيلة تمكين البنك المركزي من توسيع أو تقليص قدرة البنوك التجارية على منح القروض لعملائها بما يتماشى وهذه السياسة النقدية.

**I..1.2.3.1.3 - سياسة السوق المفتوحة :**

ويقصد بما تدخل البنك المركزي في السوق النقدية بائعا أو مشتريا للأصول المالية بصفة عامة، والسندات الحكومية بصورة خاصة من و إلى الجمهور، بهدف التأثير على الائتمان و عرض النقود حسب الظروف الاقتصادية السائدة ( زهرة 2015 ) .

**I 2. - مفاهيم عامة حول الاستثمار الأجنبي المباشر :****I 1.2.1 - تعريف الاستثمار الأجنبي المباشر :**

"هناك مجموعة من التعاريف وردت للمنظمات أو الهيئات الدولية و كذا الكتاب الاقتصاديين أهمها :

الاستثمار الأجنبي المباشر هو : "الاستثمار شركات مقيمة في إحدى الدول في شركات جديدة أخرى مقيمة في دولة أخرى بشراء هذه الشركات أو بإنشاء شركات جديدة و تزويدها برأس مالها الأساسي أو بزيادة رأسمال شركات موجودة أصلا ، و يتضمن هذا المعنى إشراف المستثمر و تدخله في إدارة الشركات التي يستثمر فيها أمواله ، وغالبا ما تفضل الحكومات هذا النوع من الاستثمار ( وذلك بالمقارنة

بالاستثمار في شراء الأسهم الشركات ) ، حيث أنه يتضمن في الغالب تزويد الشركات المستثمر فيها بالمستلزمات ( المدخلات) التكنولوجية (" مُجَّد(2017 ,

## I . 2.2 - أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر :

"إن الاستثمار الأجنبي المباشر له عدة أشكال تختلف باختلاف الشركات المتعددة الجنسيات والبلد المضيف ، و على وضعية البلد و هدفه من وراء تلك الاستثمارات ، و تتلخص أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر

### I . 2.2.1 - الغرض والدافع :

من خلال دراسة دوافع و مبررات انتقال FDI يمكن تقسيم الاستثمار إلى 3 أقسام :

### I . 2.2.1.1 - الاستثمارات الباحثة عن الميزات النسبية :

وهو الأكثر شيوعا في الدول النامية ، حيث تسعى هذه الشركات إلى الاستفادة من هذه المزايا خاصة في المواد الأولية مما يسمح بزيادة لصادرات منها.

### I . 2.2.1.2 - الاستثمار الباحث في السوق :

تعمل الشركات الكبرى إلى استهداف حجم السكان الكبير و خاصة في الدول النامية التي تبنت الاستراتيجية لإحلال الواردات وذلك للحيلولة من النزعة الحمائية التي طبقتها من أجل حماية الصناعات الأجنبية و تفادي تكلفة النقل المرتفعة ، مما يجعل الاستثمار الأجنبي أكثر جدوى من التصدير إليها و يستفيد من الإجراءات الحمائية. إن جلب هذا الاستثمار ينبغي توفر مجموعة أخرى مثل العمالة الماهرة و القوة الشرائية ، لقد تناقض هذا النوع من هذا الاستثمار الأجنبي ، نتيجة تطبيق برامج تحرير التجارة العالمية .

### I . 2.2.1.3 - الاستثمار الباحث عن الكفاءة :

يهدف المستثمر إلى البحث عن المناطق التي تنخفض فيها التكاليف الإنتاج ، خاصة تكلفة العمل ، فقد أدى ارتفاع الأجور في الدول الصناعية إلى نقل أو تحريك أجزاء من عملية الإنتاج لصناعة معينة من البلد الأم إلى البلد المضيف و خاصة إذا كانت هذه العمالة مدربة

### I . 2.2.1.4 - الاستثمار الباحث عن أصول إستراتيجية :

يبحث المستثمر في هذا النوع من الاستثمار إلى عمليات الاندماج أو تملك التي تنمو عبر الحدود في مختلف الأنشطة الاقتصادية وذلك من أجل تعزيز مكانته العالمية .

## I . 2.2.3 - الاستثمار المرتبط بالملكية:

### I . 2.3.1 - الاستثمار المشترك:

يتم بين طرفان أو أكثر من دولتين مختلفتين بصفة دائمة في ملكية المشروع و بالتالي المشاركة في قرارات الإدارة، الخبرة، براءات الاختراع و العلامات التجارية و ينطوي هذا الاستثمار على الجوانب التالية :

الاتفاق طويل الأجل بين الطرفين استثماريين أحدهما وطني و الآخر أجنبي لممارسة نشاط انتاجي داخل دولة الطرف المضيف مما يوفر فرصا للاحتكاك ،

أن المستثمر المحلي قد يكون شخصية معنوية تابعة للقطاع العام أو الخاص،

إن المشاركة في المشروع الاستثمار لا تقتصر على المساهمة في رأس المال من قبل المستثمر الأجنبي أو الوطني ، بل قد تكون من خلال تقييم الخبرة ، المعرفة ، العمل ، التكنولوجيا .

كما يمكن أن تأخذ المشاركة شكل تقديم المعلومات أو المعرفة التسويقية.

### I . 2 . 3 - الاستثمارات المملوكة بالكامل للمستثمر الأجنبي:

هو أهم و أبرز أشكال الاستثمار ، وتعتبر أكثرها تفصيلا لدى الشركات متعددة الجنسيات ، التي تمتد إلى عدة دول من خلال فروعها المختصة في الإنتاج أو التسويق أو غيرها من أنواع النشاط الإنتاجي والخدمي ، وتتميز بـكبر حجم إنتاجها واحتكارها ، و هو عبارة عن قيام هذه الخبرة بإنشاء فروع الإنتاج و التسويق و نجد في الجانب المقابل أن الدول النامية تتردد كثير إزاء هذا الشكل، ويعود الخوف من التبعية الاقتصادية ما ينتج عنها من آثار سلبية على المستوى المحلي و العالمي ، الحذر من سيطرة احتكار الشركات متعددة الجنسيات على أسواق الدول المضيفة ، إلا أن هنالك تمهات بارز من قبل الدول النامية و خاصة دول جنوب شرق آسيا عليه لما يوفره من مزايا عدة .

### I . 2 . 2 - 3 - مشروعات أو عمليات التجميع :

يتم هذا النوع من الاستثمار الأجنبي و الاستثمار المحلي الخاص أو الحكومي أو الاثنين معا ، على شكل الاتفاقية يتم بموجبها قيام الطرف الأجنبي لتزويد الطرف المحلي بمكونات منتج معنى لتجميعه ليصبح منتجا نهائيا ، مع تقديمه للخبرة و المعرفة الخاصة و اللازمة بالتصميم الداخلي للمصنع ، عمليات التشغيل والتخزين والصيانة ، في مقابل عائد مادي يتفق عليه وقد يتخذ هذا النوع من الاستثمار المشترك أو شكل التملك الكامل للمشروع من قبل طرف أجنبي ، وقد يكون في شكل اتفاقية لا تتضمن أي ملكية للطرف الأجنبي .

### I . 2 . 2 - 4 - الاستثمار في مشروعات البنية أساسية المحولة :

يرتكز هذا النوع في مشروعات البنية في شكل عقود امتياز تتراوح ما بين 20-50 عاما مثل مشاريع محطات الكهرباء أو المطارات أو الطرق حيث يتم بموجب عقد الامتياز بناء مشروع تم استغلاله لمدة المتفق عليها على أن يعود المشروع في نهاية عقد الامتياز إلى حكومة، وهذا ما يصطلح عليه مشروعات القائمة على البناء و التشغيل و التحويل BOT.

### I . 2 . 4 - الاستثمار الذي لا يرتبط بعنصر الملكية :

### I . 2 . 4 - 1 - عقود التراخيص :

وبموجب هذا العقد تصرح الشركة الأجنبية للمستثمر المحلي باستخدام خبرة الفنية و العلامة التجارية و كذلك براءة الاختراع مقابل عائدات يتم الاتفاق عليها سلفا.

## التعاقد من الباطن :

تلجأ البلدان النامية في علاقتها الاقتصادية إلى عقود المقاوله من الباطن التي تبرم بين طرف أجنبي رئيسي واحد المقاولين من الباطن المتواجدين في البلد المستقبل للاستثمار يقوم بموجبها مقاول الباطن بإنتاج أو توريد أو تصدير قطع غيار والمكونات الأساسية الخاصة بسلعة للطرف الآخر. والذي يستخدمها في إنتاج السلعة بصورة نهائية و بعلامتها التجارية ، و تعتبر هذا شكل من أقدم أشكال التعاون بين الشركات بالرغم من أنه يتميز بنوع من هيمنة المؤسسة الأجنبية و يتجلى هذا الشكل في النشاطات القائمة على صناعة الأقمشة والميكانيك و العمران.... الخ

## عقود تسليم المفتاح :

هي عبارة عن اتفاق بين شركة الأجنبية و الطرف الوطني مبني على أساس قيام الطرف الأجنبي بإنجاز مشروع استثماري إلى غاية الانتهاء منه و بداية و تشغيله عندها يتم تسليمه للطرف المحلي لتشغيله و إشراف عليه .

## I . 2 . 4 - - عقود الإدارة والتسويق :

هي عبارة عن اتفاق بين طرف أجنبي والطرف المحلي على مجموعة من الترتيبات و الإجراءات القانونية والتي بموجبها تقدم الشركة الأجنبية بإدارة جزء أو كل المشروع الاستثماري للاستفادة منه في الجانب الإداري و التسويقي لقاء عائد مادي معين و تجدر الإشارة هنا إلى أن مثل هذه العقود تتجسد في إطار نشاطات السياحة و الفنادق و الصحة بصورة عامة ( الله 2017 ) .

## I . 2 . 5 . - آثار الاستثمار الأجنبي :

يمكن تقسيمها إلى آثار إيجابية داخلية و خارجية كمايلي :

## I . 2 . 5 . 1 . - آثار الإيجابية على الصعيد الداخلي :

"ويمكن تلخيصها بما يلي :

- تساعد على نمو الاقتصاد و خلق وظائف و رفع مستويات :
- المعيشة،
- السرعة في تراكم رأس المال ،
- نقل المعرفة العلمية،
- انتقال التكنولوجيا للشركات المحلية،
- إحداث آثار تطويرية غير مباشرة ،

تستطيع الدولة المضيفة من خلال جذب الاستثمار الأجنبي إلى تغطية فجوة الاستثمار و ضمان الحصول على عنصري المال و التكنولوجيا، زيادة في الاتفاق على البحوث و التنمية،

## I . 2. 5 - الآثار الإيجابية على الصعيد الخارجي :

يمكن تلخيصها فيما يلي :

- تخفيض الرسوم الجمركية و بالتالي التشجيع على الاستيراد و التصدير ،
- تخفيض التكاليف التجارية مما يجعل السلع المحلية ذات قدرة عالمية على المنافسة عالية و تولد عوائد علمية ،
- إمداد الدول النامية بحزمة من الأصول المختلفة في طبيعتها و النادرة من خلال الشركات متعددة الجنسيات، وتشمل هذه الأصول رأس المال، التكنولوجيا، المهارات الإدارية كما أنها قناة يتم عن طريقها تسويق المنتجات دوليا،
- المساهمة في إيجاد فرص عمل و الحد من البطالة،
- رفع معدلات الاستثمار بالدول النامية،
- تسهم التمويلات الرأسمالية التي تقوم بها الشركات الأجنبية لتمويل مشروعاتها في زيادة الصادرات في الدول المضيفة وفي تقليل عجز ميزان المدفوعات " على (2015 ،

## II - الطريقة والأدوات :

حتى يتسنى لنا القيام بالدراسة القياسية لأثر السياسة النقدية في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر خلال الفترة

1990-2018 ، حاولنا خلال ورقتنا البحثية الاستناد إلى المتغيرات التالية :

- معدل اعادة الخصم DR ،
- سعر الصرف ER،
- كتلة النقدية M2،
- الاستثمار الأجنبي المباشر IDE،

## II . 1 - اختبار استقرار السلاسل الزمنية :

من أجل اختبار السلاسل الزمنية قيد الدراسة، استعملنا اختبار " ADF " للجذور الوحدوية ( Unit roots ) ، وباستعمال برنامج Eviews 9 ، على كل من المتغيرات IDE و ER و M2 و DR وذلك بإدخال الإحصاءات الخاصة بالمتغيرات لفترة الدراسة من سنة 1990 إلى 2017 . ويعتبر شرط استقرار السلاسل الزمنية من نفس الدرجة أحد الشروط الضرورية لإجراء اختبار التكامل المشترك، وإلا فلن تكون هناك علاقة بين المتغيرات، وعليه نقوم باختبار هذه الصيغ بالترتيب على الفرضتين:

- H0 : يوجد جذر أحادي،

- H1 : لا يوجد جذر أحادي،

نبدأ الاختبار بالمستوى (Level)، فإن قبلت السلسلة الفرضية  $H_0$  فهذا يعني أنها تحتوي على الجذر الأحادي، وبالتالي هي غير مستقرة، فنقوم بإرجاعها مستقرة بالتفاضل الأول "1 difference ST" ونختبر في كل مرة الصيغ الثلاث بالترتيب، ونقارن الاحتمال المتحصل عليه مع القيم الحرجة عند مستويات المعنوية 1%، 5%، 10%.

بعد الاختبارات لخصنا النتائج وفقا للملاحق (01) و (02) و (03) في الجداول التالية :

الجدول رقم (01) اختبار جذر الوحدة لمتغيرات النموذج عند المستوى:

المتغير	إختبار ADF عند المستوى	القيم الحرجة	الاستقرارية
IDE	-1.337	1 % ← -3.788	غير مستقرة
		5 % ← -3.012	
		10 % ← -2.646	
ER	0.538	1% ← -3.699	غير مستقرة
		5% ← -2.976	
		10 % ← -2.627	
DR	0.6466	1% ← -3.724	غير مستقرة
		5% ← -2.986	
		10 % ← -2.632	
M2	1.000	1% ← -3.144	غير مستقرة
		5% ← -2.976	
		10 % ← -2.627	

المصدر : من اعداد الطلبة باستخدام برنامج eviews بناء على معطيات من

<https://www.albankaldawli.org/ar/who-we-are/ibrd>

لقد أظهرت نتائج اختبار جذر الوحدة. فان المتغيرات محل الدراسة غير مستقرة عند المستوى، فمن خلال مقارنة القيمة المحسوبة T لديكي فولر المطور ADF في نموذج بدون قاطع وبدون الإتجاه العام (none) لكل من المتغيرات، مع القيمة الجدولية نلاحظ أنه بالنسبة ل IDE قيمته المحسوبة  $T=1.337$  بالقيمة المطلقة هي أقل من القيم الجدولة  $-3.788$ ،  $-3.012$ ،  $-2.646$  وذلك عند 1%، 5% و 10% على التوالي، كما أن الاحتمال المرافق لها أكبر من 0.05، والمتغير ER قيمته المحسوبة  $T=0.538$

بالقيمة المطلقة هي أقل من القيم الجدولة أيضا وذلك عند 1% ، 5% و 10% على التوالي، كما أن الاحتمال المرافق لها أكبر من 0.05، أما المتغير DR قيمته المحسوبة 0.6466T بالقيمة المطلقة هي أقل من القيم الجدولة أيضا وذلك عند 1% ، 5% و 10% على التوالي، كما أن الاحتمال المرافق لها أكبر من 0.05 إضافة إلى المتغير M2 قيمته المحسوبة 1.000T بالقيمة المطلقة هي أقل من القيم الجدولة أيضا وذلك عند 1% ، 5% و 10% على التوالي، وبالتالي نقبل الفرض العدم H0 بوجود جذر الوحدة ونرفض الفرض البديل H1 لكل المتغيرات.

هذا ما يحتم الانتقال إلى دراسة استقراريه السلاسل IDE, ER, DR, M2 عند الفرق الأول كما هو مبين في الملاحق و ملخص في الجدول التالي :

الجدول رقم (02) اختبار جذر الوحدة لمتغيري النموذج عند الفرق الأول.

المتغير	إختبار ADF عند المستوى	القيم الحرجة	الاستقرارية
IDE	-5.073	← -3.857 1%	مستقرة
		← -3.040 5%	
		← -2.660 10%	
ER	-3.638	← -3.711 1%	مستقرة
		← -2.981 5%	
		← -02.629 1%	
DR	-5.766	← -3.808 1%	مستقرة
		← -3.020 5%	
		← -2.650 10%	
M2	-1.427	← -3.737 1%	مستقرة
		← -2.991 5%	
		← -2.635 10%	

المصدر : من اعداد الطلبة باستخدام برنامج eviews بناء على معطيات من <https://www.albankaldawli.org/ar/who-we-are/ibrd>

بما أن المتغيرات مستقرة من نفس الدرجة في هذه المرحلة (من اختبارها عند الحالات الثلاث للفارق الأول) يمكن إجراء اختبار التكامل المتزامن، كما هو مبين في الجدول أدناه:

الجدول رقم (02) اختبار جذر الوحدة لمتغيري النموذج عند الفرق الأول.

Date: 07/09/19 Time: 02:55 Sample (adjusted): 1992 2014 Included observations: 18 after adjustments Trend assumption: Linear deterministic trend Series: IDE DR ER M2 Lags interval (in first differences): 1 to 1				
Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)				
Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.930564	85.06858	47.85613	0.0000
At most 1 *	0.744013	37.05634	29.79707	0.0061
At most 2	0.482702	12.52902	15.49471	0.1333
At most 3	0.036247	0.664561	3.841466	0.4150
Trace test indicates 2 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level * denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level **MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values				

المصدر : من اعداد الطلبة باستخدام برنامج eviews بناء على معطيات من <https://www.albankaldawli.org/ar/who-we-are/ibrd>

من خلال البيانات المبين يتضح وجود متجه تكاملي واحد وهذا ما تؤكد قيمة trace statistic بقيمة 85.06 أكبر من قيمة critical value بقيمة 47.85 بمعنى أنه يوجد تكامل مشترك بين المتغيرات ، وهذا الأمر يبين أن المتغيرات ER , DR , m2 هي محددات أساسية للاستثمار الأجنبي المباشر، وحتى نحاول ملاحظة ذلك بشكل أكبر قمنا بتقدير النموذج. تقدير النموذج: نستخدم طريقة المربعات الصغرى MCO:

الجدول رقم (03) اختبار طريقة المربعات الصغرى MCO

Dependent Variable: IDE Method: Least Squares Date: 07/09/19 Time: 03:08 Sample: 1990 2017 Included observations: 24				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DR	-0.020629	0.037531	-0.549664	0.5883
ER	0.011928	0.006710	1.777549	0.0900
M2	8.13E-05	4.74E-05	1.713941	0.1013
R-squared		0.424162	Mean dependent var	
Adjusted R-squared		0.369320	S.D. dependent var	
S.E. of regression		0.673683	Akaike info criterion	
Sum squared resid		9.530828	Schwarz criterion	
Log likelihood		-22.97226	Hannan-Quinn criter.	
Durbin-Watson stat		0.553936		

المصدر : من اعداد الطلبة باستخدام برنامج eviews بناء على معطيات من <https://www.albankaldawli.org/ar/who-we-are/ibrd>

وعليه نستخلص المعادلة التالية :

$$IDE = -0.0206294829348*DR + 0.0119281595438*ER + 8.13103676574e-05*M2$$

(-0.54)

(1.77)

(1.71)

042=R2

0.55=DW

تظهر نتائج التقديرات التالية :

حسب إحصائيات student الموضحة بين قوسين يظهر أنه النموذج غير معنوي ، وكذلك اختبار دارين واتسن حسب النموذج المتغيرات تفسر حوالي 55.39% تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة و يرجع تفسير ما تبقى إلى عوامل أخرى لم يتم إدراجها في النموذج .

### III- النتائج ومناقشتها :

من خلال ما سبق اتضح لنا ما يلي :

الكتلة النقدية تؤثر تأثير إيجابي ، يقر بوجود علاقة إيجابية بين m2 و IDE وهذا يفسر أن زيادة الكتلة النقدية تؤدي الى زيادة حجم الاستثمار الأجنبي المباشر باعتماد سياسة توازن بين الحجم النقدي و الحجم السلعي و الخدماتي في السوق المحلية من قبل الدولة تفاديا للتضخم ،

سعر الصرف يؤثر تأثير إيجابي ، يقر بوجود علاقة إيجابية بين IDE و ER وهذا يفسر أن توازن وثبات سعر الصرف المحلي مقابل العملات الأجنبية سوف يؤدي الى زيادة استقطاب الاستثمارات الأجنبية الواردة الى الداخل و العكس صحيح في حالة تذبذب سعر الصرف العملة المحلية لأسباب اقتصادية أو سياسية سوف يؤدي الى هروب رؤوس الأموال الى الخارج ،

سعر الخصم يؤثر تأثير سلبي ، يقر بوجود علاقة سلبية بين DR و IDE وهذا يفسر أن سعر الخصم المحدد من قبل البنك المركزي يؤثر على أسعار الفائدة

### IV- الخلاصة:

لقد تم في هذه الدراسة محاولة دراسة أثر كل من الكتلة النقدية ، سعر الخصم ، سعر الصرف على حجم تدفقات الاستثمارات الأجنبية الواردة للجزائر خلال الفترة 1990-2017 ، وهذا من أجل محاولة رسم الطريق للسلطات النقدية على ادراك الخلل في السياسة المتبعة و محاولة تصحيح الانحرافات فيها بغية للوصول الى الأهداف المسطرة من قبل الدولة ، وقد استطاعت الدراسة أن تبين وجود علاقة طویل الأجل بين المتغيرات M2، ER، DR و IDE غير أن هناك علاقة سلبية بين معدل الخصم و الاستثمار الأجنبي المباشر وهذا الأمر يدق ناقوس الخطر على راسمي السياسة النقدية و يبين لهم حجم التأثير المباشر للمعدلات الخصم المحددة من قبل البنك المركزي و أثرها على حجم تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر للجزائر وما ينجر عليه من أثر على سعر الصرف و كذا سعر الفائدة .

**- الإحالات والمراجع :**

- الرملي، م. (2019). فعالية السياسة النقدية في مواجهة عدوى الأزمات المالية دراسة تحليلية لأثر أزمة اليونان 2008 على الدولة ألمانيا . *ملتقى الحلفة* , مجلة الحلفة. (pp. 03-07).
- الله، ب. م. (2017). محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر دراسة قياسية باستخدام التكامل المتزامن . *مجلة الحقوق و العلوم الانسانية* , 162\_164.
- أهداف و أدوات السياسة النقدية للدول . Récupéré sur <https://www.argaam.com/ar/article/articledetail/id/512583> . موقع أرقام : (2017, 11 01).
- زهرة، س. ا. (2015). اختبار علاقة التكامل المشترك بين الأدوات السياسية النقدية و معدلات التضخم في الجزائر ، دلاسة تطبيقية للفترة 2001\_2014 . *مجلة الحقيقة* . 759\_761 ,
- علاوي، م. ل. (2015). أثر السياسة النقدية على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر ، دراسة قياسية للفترة 1990\_2012 . *مجلة روى اقتصادية جامعة حمه لخضر* . 33\_34 ,
- على، ب. (2015). تقييم التجربة الجزائرية في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في ظل الشراكة مع الاتحاد الاوروبي الحويلة و النتائج . *مجلة التكامل الاقتصادي*. 41\_43 ,
- محمد، ب. م. (2017). أثر المتغيرات الحقيقية و النقدية في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر ، دراسة قياسية باستخدام نموذج تصحيح الخطأ خلال الفترة 1987\_2015 . *مجلة العلوم الاقتصادية و علوم التسيير* . 03 ,
- محمد، ب. م. (2017). أثر المتغيرات الحقيقية و النقدية في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر ، دراسة قياسية باستخدام نموذج تصحيح الخطأ خلال الفترة 1987\_2015 . *مجلة العلوم الاقتصادية و علوم التسيير* . 03 ,