

دور ميكانزمات السياسة النقدية في إستقطاب الاستثمارات الأجنبية المباشرة، حالة الجزائر

1990 – 2022 دراسة قياسية تحليلية.

The impact of monetary policy mechanisms on the flow of foreign direct investment in Algeria, an econometric study for the period 1990-2022

محمد بوقرة¹؛ كمال باصور²

¹مخبر التنمية المحلية المستدامة، جامعة المدية (الجزائر)، bouguerra.mohamed@univ-medea.dz

²مخبر الاقتصاد التطبيقي في التنمية، جامعة المدية (الجزائر)، bassour.kamel@univ-medea.dz

تاريخ الاستلام: 2024/08/26؛ تاريخ القبول: 2024/11/27؛ تاريخ النشر: 2024/12/15

ملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى إيجاد علاقة تأثير ميكانزمات السياسة النقدية على تدفق الإستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر خلال الفترة (1990-2022)، وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة تأثير إيجابي ومعنوية لميكانيزم القروض الممنوحة للخواص على تدفق الإستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر، في حين تأثير ميكانيزم سعر الصرف الحقيقي وسعر الفائدة الحقيقي سلبى على تدفق الإستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر، كما تبين وجود علاقة تأثير سلبى لميكانيزم الكتلة النقدية على تدفق الإستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر وهذا مخالف للنظرية الإقتصادية ويفسره ضعف فعالية ميكانيزم الكتلة النقدية، من خلال تأثيرها المباشرة على التضخم، الذي يعمل على تعميق الفجوة بين سعر الصرف الرسمي وسعر الصرف الموازي، ما يحقق خسائر كبيرة في الصرف ويعد عامل طرد للاستثمار الأجنبي المباشر.

الكلمات المفتاحية: ميكانزمات السياسة النقدية، الإستثمار الأجنبي المباشر، القروض المقدمة للقطاع الخاص، سعر الصرف الحقيقي، الكتلة النقدية، سعر الفائدة الحقيقي.

abstract :

This study aims to create a relationship between the impact of monetary policy mechanics on the flow of FDI into Algeria during the period (1990-2022), the study found a positive and moral impact of private

loan mechanics on the flow of FDI into Algeria, While real exchange rate mechanics and real interest rate have a negative impact on the flow of FDI into Algeria and a negative impact relationship of the monetary mass mechanics on the flow of foreign direct investment into Algeria, which is contrary to economic theory and is explained by the poor effectiveness of the monetary block mechanics, Through its direct impact on inflation, which deepens the gap between the official exchange rate and the parallel exchange rate, This results in significant exchange losses and is an expulsion factor for FDI.

Keywords: monetary policy mechanics, FDI, private sector loans, real exchange rate, monetary block, real interest rate.

مقدمة

ينتقل أثر السياسة النقدية إلى النشاط الإقتصادي من خلال ما يعرف بميكانيزمات إنتقال السياسة النقدية، وفهم هذه الميكانيزمات وطريقة عملها من خلال تأثير المتغيرات النقدية على تفعيل النشاط الإستثماري بما يدفع ويحرك النشاط الحقيقي للإقتصاد، وتوجد أربع ميكانيزمات تقليدية لإنتقال أثر السياسة النقدية في الإقتصاد تتمثل في معدل الفائدة، سعر الصرف، الكتلة النقدية بالمعنى الواسع، القروض الممنوحة للخواص وأسعار الأصول المالية (علما أن هذه الأخيرة غير مفعلة في الإقتصاد الجزائري بإعتبار عدم فعالية السوق المالي).

لتحقيق أهداف السياسة النقدية وتحقيق معدلات نمو إقتصادي نجد أن الإستثمار الأجنبي المباشر هو أحد المحركات الأساسية لتدفق العملة الصعبة لإصلاح الإختلالات الإقتصادية الكلية على مستوى ميزان المدفوعات ومصدر لتعبئة الموارد المحلية لخلق التنمية في البلدان المستقطبة له، وهذا يكون شريطة توفير ميكانيزمات للسياسة النقدية ملائمة وفهم صحيح للآليات التي ينتقل بها أثر قنوات السياسة النقدية والتي تسمح بتدفق الإستثمار الأجنبي المباشر لتحقيق الأهداف النهائية للسياسة النقدية، والسلطات النقدية في الجزائر تعمل على تفعيل تأثير ميكانيزمات السياسة النقدية بما يتوافق مع إستقطاب الإستثمار الأجنبي المباشر بإعتباره عامل رئيسي لتحقيق ناتج إجمالي مرغوب وبلوغ معدلات نمو مرتفعة.

إنطلاقاً من تنامي الإهتمام بتحسين مناخ إستثماري في الجزائر، خاصة في ظل تبني الإصلاحات المالية والمصرفية وإزدياد الإهتمام بميكانزمات السياسة النقدية للتأثير على إستقطاب الإستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر، يمكننا صياغة الإشكالية على النحو التالي:

■ الإشكالية الرئيسية:

كيف يمكن أن تؤثر ميكانزمات السياسة النقدية في جذب الإستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر خلال الفترة (1990-2022)؟

■ أهداف الدراسة: تهدف هذه الدراسة إلى قياس تأثير ميكانزم السياسة النقدية (سعر الفائدة الحقيقي، سعر الصرف الحقيقي، القروض الممنوحة للخواص والكتلة النقدية بالمفهوم الواسع M2) على تدفق الإستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر خلال الفترة (1990-2022)، كما تهدف الدراسة إلى إيجاد العلاقة بين ميكانزمات السياسة النقدية وتدفق الإستثمار الأجنبي المباشر من خلال مختلف قنوات السياسة النقدية.

■ منهج الدراسة: للإجابة على الإشكالية الرئيسية والتساؤلات الفرعية والإلمام بالدراسة إعتدنا على المنهج الإستقرائي وعلى الأسلوب القياسي لمعرفة تأثير ميكانزمات السياسة النقدية على تدفق الإستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر خلال الفترة (1990-2022)، وفق منهجية الإنحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL).

المحور الأول: ميكانزم إنتقال السياسة النقدية

ظهر مصطلح السياسة النقدية كان خلال القرن التاسع عشر فقط، ومع تزايد المشاكل النقدية برزت دراسات منتظمة لمسائل السياسة النقدية ومع القرن العشرين أصبحت دراسات السياسة النقدية جزءاً مهم من السياسات الإقتصادية للدولة، كما يمكن أن ينتقل أثر السياسة النقدية إلى النشاط الإقتصادي الحقيقي من خلال ما يعرف بقنوات السياسة النقدية.

أولاً: تعريف السياسة النقدية:

مع تطور النشاط الاقتصادي ونتيجة للتراكم المعرفي للمدارس الاقتصادية المتعاقبة، فقد تطور تعريف السياسة النقدية بتطور الأساليب والطرق وحتى الأدوات التي من خلالها يتم تطبيقها على أرض الواقع، وعليه فإن تعريف السياسة النقدية ينقسم إلى مرحلتين أساسيتين وهي مرحلة ما قبل تطبيق سياسة التيسير الكمي كأحد أوجه السياسة النقدية الحديثة، إضافة إلى تعريفها التقليدي قبل سنة 2000م، تاريخ بداية التحول إلى السياسة النقدية غير التقليدية والممارسات المصرفية المركزية الحديثة، وعليه يمكننا تعريف السياسات النقدية على النحو الآتي:

1- تعريف السياسة النقدية حسب المفهوم التقليدي: حسب هاته الزاوية والتي يكون محددها ومعياريها طبيعة الأدوات التي تتدخل بها السلطة النقدية، والتي تعد تقليدية، نظرا لتطور مفهوم وأدوات وأساليب تطبيق السياسة النقدية، وعليه نورد عددا من التعاريف على النحو الآتي:

تعريف السياسة النقدية: " مجموعة الإجراءات التي تتدخل بها الدولة من خلال مجموعة أدوات مختلفة، تهدف إلى التأثير المباشرة وغير المباشرة على القدرة الشرائية للمجتمع " (بلعوز، 2004).

يركز التعريف للسياسة النقدية على أنها مجموعة إجراءات يقوم بها البنك المركزي تهدف إلى التأثير المباشرة وغير المباشرة على متغيرات الاقتصاد، بهدف الوصول إلى أهداف مسبقة التحديد، والتي على رأسها القدرة الشرائية للمجتمع، إلا أن التعريف فيه ثغرة وهي أنه يجمع كل أهداف السياسة النقدية في التأثير على القدرة الشرائية للمجتمع، والتي تتعلق بمجموع السياسات الاقتصادية الأخرى ناهيك عن عوامل غير اقتصادية، كما أنه لا يبين طبيعة ونوعية الأدوات المتخذة، ولا حتى كيفية التدخل من خلالها.

التعريف الثاني: " مجموعة التدابير التي تتخذها السلطة النقدية للدولة، وفق قواعد محددة، من خلال وسائل محددة، وفق أساليب وطرق معروفة، للتحكم في المعروض النقدي في الاقتصاد، تماشياً ووضعية النشاط الاقتصادي لتحقيق أهداف ذات طابع إقتصادي أو إجتماعي أو سياسي في فترة محددة".

2- التعريف غير التقليدي للسياسة النقدية: في خضم اندلاع أزمة الرهانات ما دون الممتازة، والتي بقيت البنوك التجارية في كل دول العالم تعاني منها، وقد صنفتها ديون مسمومة في دفاتها المحاسبية، والتي كانت

الولايات المتحدة منطلقها الأول، فقد ظهرت أدوات غير تقليدية للسياسة النقدية، من أجل الإنقاذ المالي للمؤسسات البنكية والاقتصادية، من خلال التدخل بماته الأدوات للصيرفة المركزية غير التقليدية، وعليه فقد تغير مفهوم السياسة النقدية جذريا بعد سنة 2008م، وعليه فإن تعريف السياسة النقدية أصبح على النحو الآتي:

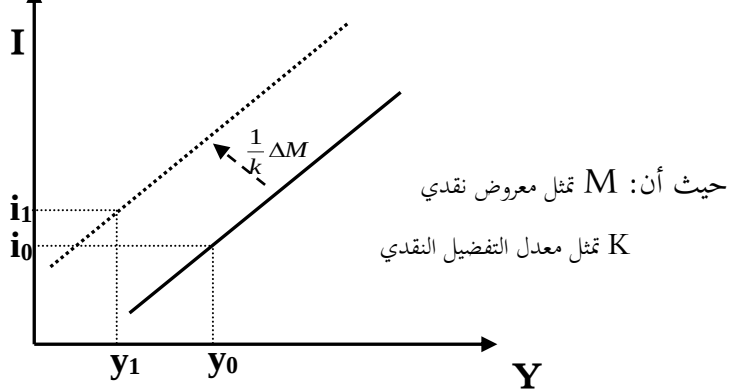
تعرف السياسة النقدية على أنها "مجموعة الأدوات التقليدية وغير التقليدية، التي يتم تطبيقها في الاقتصاد، بهدف التأثير على الدورة الاقتصادية، ودفعها نحو الراج، تطبق في فترة الأزمات الاقتصادية، بهدف الإنقاذ المالي، أو التيسير التمويلي للإقتصاد، يتدخل البنك المركزي من خلال طبع نقود من فراغ، وضخها في الاقتصاد، على أن يتم استرجاعها وتدميرها لاحقا" (معزوز و بريش، 2014).

ثانيا: ميكانزمات إنتقال السياسة النقدية إنتقال الآثار المترتبة عن السياسة النقدية للبنك المركزي لأي دولة إلى الإقتصاد الحقيقي، أي من الإقتصاد النقدي إلى الإقتصاد الحقيقي وبالتالي التأثير على مكونات إقتصادية كلية مثل الناتج الداخلي الخام، ومستوى العام للأسعار ومستويات الإستثمار وغيرها، وهذا يعني أن إتباع سياسة نقدية معينة إنكماشية أو توسعية سيكون له تأثير على الإقتصاد الحقيقي وعلى مختلف القطاعات المكونة لهذا الإقتصاد، وسياسة النقدية لا تعمل بمعزل عن الإقتصاد الحقيقي فهي تؤثر فيه وتتأثر به، وتختلف فاعلية قنوات السياسة النقدية حسب كفاءة النظام المالي والمصرفي، التوسع في إستخدام النقود والأوضاع الإقتصادية، وعليه فإن ميكانزمات السياسة النقدية تمثل الآلية التي يُنقل عبرها أثر قرارات السياسة النقدية وفق مسار دقيق تسلكه لتحقيق وبلوغ الأهداف النهائية للسياسة النقدية وهذا بعد فترة زمنية معينة من خلال قنوات السياسة النقدية المتمثلة في: سعر الفائدة، سعر الأصول، سعر الصرف و قناة الائتمان. (شलगوم، 2017)

1- قناة سعر الفائدة: إن إتباع سياسة نقدية إنكماشية يؤدي إلى رفع سعر الفائدة الحقيقي ومن ثم يؤدي إلى رفع كلفة رأس المال وبالتالي إنخفاض الإنفاق الإستثماري ومن ثم يؤدي هذا الإنخفاض إلى إنخفاض الطلب الإجمالي، وإنخفاض الناتج، كما أن مرونة إنفاق القطاع العائلي بالنسبة لسعر الفائدة

الحقيقي يضعف من طلب القطاع العائلي على كل من السلع المستدامة والاستثمار في قطاع السكن وهذا من شأنه أن يضعف الطلب الكلي وبالتالي انخفاض الناتج الكلي، والعكس صحيح (قدي، 2003). وبإمكان التوضيح بياناً لتأثير قناة سعر الفائدة عند إتباع سياسة نقدية إنكماشية على الناتج كما يلي:

الشكل رقم (1) يتعلق بتأثير سعر الفائدة



المصدر: من إعداد الباحثان بالإعتماد على: علي ذهب، آليات إنتقال اثر السياسة النقدية إلى النشاط الإقتصادي، مجلة البحوث والدراسات، العدد (24)، لسنة 2017، ص 278.

2- قناة سعر الصرف: قناة سعر الصرف تتطلب جهاز إنتاجي مرناً لأن تغيرات أسعار الصرف يصطحبه تغير في الطلب والعرض الإجمالي، فمثلاً في سياسة نقدية إنكماشية يصطحبه ارتفاع سعر الفائدة الإسمي المحلي فوق نظيره الأجنبي وتميل العملة المحلية للارتفاع تجاه أسعار صرف العملات الأجنبية بسبب جاذبيتها المتزايدة كعملة إستثمارية فهذا سيرفع قيمة سعر الصرف العملة المحلية ويجعل السلع المنتجة محلياً أكثر تكلفة من السلع المنتجة في الخارج وينخفض صافي الصادرات وكذلك الناتج الداخلي الخام، وفي حالة سياسة نقدية توسعية هذا سيخفض قيمة سعر الصرف العملة (E) وهذا يترك سلع محلية أرخص بالنسبة للأجانب مما سيشجع الصادرات (X) وزيادة الطلب الإجمالي ومنه زيادة الدخل الوطني (Y)، كما يؤثر تخفيض سعر صرف العملة على أسعار السلع المستوردة بالارتفاع مما يؤدي إلى تضخم، وعليه إنخفاض سعر الصرف سيؤثر على الإقتصاد حسب الأثر القوي (هل الأثر القوي لارتفاع قيمة الصادرات، أم قمية الواردات)؛

الشكل رقم (2) يتعلق بتأثير قناة سعر الصرف



المصدر: من إعداد الباحثان بالإعتماد على علي ذهب، آليات إنتقال اثر السياسة النقدية إلى النشاط الإقتصادي، مجلة البحوث والدراسات، العدد (24)، لسنة 2017، ص 278.

3- قناة أسعار الأصول قنوات الثروة: قد تحدث السياسة النقدية إلى زيادة أسعار الفائدة الإسمية، من وجهة نظر المستثمرين، إلى زيادة جاذبية أدوات الدين الجديدة مقارنة بالأسهم والديون القائمة، وفي أعقاب هذا التشديد النقدي، ربما يعاد إرساء التوازن بين أسواق الأوراق المالية جزئيا من خلال إنخفاض أسعار الأصول وهذا بدوره يؤدي إلى نفقات إستثمارية أصغر من قبل الشركات المتضررة، وبالإضافة إلى ذلك يمكن أن يكون للتغيرات في أسعار الأصول تأثير على إجمالي الطلب من خلال التغيرات في قيمة الضمانات، مما يؤثر على المبلغ الذي يمكن للمقترضين اقتراضه. وبدلا من ذلك (أو بالإضافة إلى ذلك)، قد تؤدي الزيادة في أسعار الأصول إلى تقليل علاوات المخاطر التي يطلبها المقرضون من المقترضين. علاوة على ذلك، يتأثر الاستهلاك والاستثمار بتحركات أسعار الأصول من خلال تأثيرات الثروة وما يقابلها من تأثيرات على قيمة الضمانات، على سبيل المثال مع ارتفاع أسعار الأصول تزداد الثروة المالية للأسر وتصبح الأسر المالكة للأسهم وأصحاب المنازل أكثر ثراء وقد يختارون زيادة استهلاكهم (Beyer, Giulio, Niki, & Patrick, 2017).

4- قناة القروض: إن إرتفاع أسعار الفائدة يُحدث إنخفاض مجموع المقترضين وإنخفاض في أصول المقرضين، وبالتالي الطلب على القروض وعرضها يمكن أن ينخفض وهذا ما يؤدي إلى مزيد من تغيرات في أسعار الأصول (Bernanke et Getler)، وقناة القروض تعمل وفق ميكانيزمين يعتبران هامين نظرا للعقبات التي تواجه أسواق القروض وهما ميكانيزم الميزانية المحاسبية وميكانيزم القروض البنكية؛

أ- ميكانيزم الميزانية المحاسبية: وفق ميكانيزم الميزانية المحاسبية الذي يقوم على قيمة الأصول الخاصة بالشركات وكذا إنفاق العائلات الإستهلاكي، وعليه إنخفاض القيمة الصافية لأصول الشركات يؤدي إلى إنخفاض قيمة الضمانات التي يمكن للشركات إستخدامها للإقتراض، مما يُحدث تشديد في شروط الإئتمان ويؤدي هذا إلى إنخفاض الإستثمار والنشاط الإقتصادي، مما يزيد من إنخفاض ربحية الشركات وصافي قيمتها، وسوف يؤدي ذلك لاحقاً إلى مزيد من تشديد الأوضاع المالية من قبل المقرضين مما يؤدي إلى تضخيم التأثير الإنكماشى للزيادة الأولية في سعر الفائدة وتأثير الثانوي لها يمكن أن يؤدي إلى تشديد السياسة النقدية إلى زيادة مخاطر الإئتمان والاستقرار المالي؛

ب- ميكانيزم القرض البنكي: وفق ميكانيزم القرض البنكي تضطلع البنوك على دور أساسي المتمثل في القيام بالوساطة المالية بين أصحاب العجز في التمويل وأصحاب الفائض في التمويل، وهذا يكون من خلال تقديم قروض مصرفية من شأنها التأثير على الإنفاق والإستثمار، وهذه القناة أهمية بالغة خاصة في الدول النامية (فتحي، 2012)

ثالثاً: العلاقة الإقتصادية بين ميكانيزمات السياسة النقدية والإستثمار الأجنبي المباشر

1- العلاقة بين تغير الكتلة النقدية والإستثمار الأجنبي المباشر: إرتفاع معدل كمية النقود في البلد المستقطب للمستثمرين الأجانب يساهم على الحث لمنح القروض، وبالتالي التيسير على المستثمر الأجنبي في الحصول على التمويل الضروري والكافي لدورة النشاط الإقتصادي (خاصة بعد بدأ عملية الإنتاج)، مما يحفز على إستقطاب الإستثمار الأجنبي المباشر.

وقد أثبتت دراسة لصندوق النقد العربي أن معدل أن معدل إرتفاع كمية النقود محدّد أساسي لجذب الإستثمار الأجنبي للدول العربية (2017)، وله تأثير إيجابي على الإستثمارات الأجنبية، بمعنى أن نمو معدل كمية النقود عامل أساسي في إستقطاب أكثر للإستثمارات الأجنبية المباشرة. (محمد و جمال، 2017)؛

2- العلاقة بين القروض المصرفية (القروض الممنوحة للخواص) والإستثمار الأجنبي المباشر: يعتبر الإئتمان الممنوح للقطاع الخاص عن أهمية ودور القطاع الخاص وموقعه الإقتصادي بالإضافة للدور الفعال

للساواة المالية، حيث يؤدي إرتفاع معدلات القروض الإئتمانية للخواص بسبب التسهيلات الإئتمانية والمصرفية، أو بسبب إتباع سياسة توسعية نقدية إلى إرتفاع الإستثمار، ومن خلال هذا نجد أن الإستثمارات الأجنبية تتدفق نحو البلدان التي تكون فيها معدلات القروض نحو قطاع الخواص مرتفع، حيث سيساعدها ذلك في الحصول على تمويل البنوك للدول المستقطبة خاصة في مرحلة الإنتاج، وهذا ما تبينه دراسة (رتيبة بن عاشور 2015)، حول جاذبية الإستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر حيث تبين من الدراسة أنه يوجد تأثير قوي لمعدلات القروض الممنوحة للخواص والتدفق الوارد من الإستثمار الأجنبي المباشر للجزائر؛

3- العلاقة بين تغيرات معدلات الفائدة والإستثمار الأجنبي المباشر: تأثير معدل الفائدة يختلف على تدفق

الإستثمار الأجنبي المباشر حسب المراحل التي يمر بها المشروع المستثمر والقدرات التمويلية التي يمتلكها.

3-1 مرحلة إنطلاق الإستثمار الأجنبي المباشر وتوطينه: العلاقة بين الإستثمار الأجنبي المباشر وتغيرات معدلات الفائدة في هذه المرحلة عموما لا يكون فيها علاقة مباشرة، لأن تمويل الإستثمار يكون كليا من قبل المستثمر الأجنبي، إلا أن تقلبات أسعار الفائدة تؤثر بطريقة غير مباشرة على الاستثمارات الأجنبية المباشرة، فالمستثمر يخصص جزء من الأموال للمضاربة في سوق الأوراق المالية وتوظيفات لدى البنوك كودائع للحصول على عائد مستقبلي لمواجهة المخاطر التي تصاحب الإستثمار من تدفقات للأموال.

3-2 مرحلة الإنتاج: في هذه المرحلة يحتاج المستثمر الأجنبي التمويل اللازم من البنوك وعليه، كلما كانت معدلات الفائدة منخفضة كلما وفر ذلك تمويل بتكلفة منخفضة للمستثمر الأجنبي المباشر؛

4- العلاقة بين الإستثمار الأجنبي المباشر وسعر الصرف: سعر الصرف يعتبر من محددات الإستثمار الأجنبي المباشر الهامة وهذا من خلال جانبين:

الجانب الأول: إنخفاض قيمة العملة المحلية يحفز المستثمر الأجنبي المباشر للإستثمار في البلد المضيف من خلال تقليص تكاليف المشروع الحقيقية.

الجنب الثاني: عدم تقلب أسعار الصرف في البلدان المضيفة من شأنه أن يؤدي إلى إستقرار في أرباح المستثمر عند تحويلها إلى الخارج، وهذا ما يحفز من إستقطاب الإستثمارات، على خلاف تقلبات معدلات الصرف تؤدي إلى تخصيص أمثل للموارد بسبب التقلبات التي تكون في الأسعار المحلية، وبالتالي فإن تقلبات أسعار الصرف بالبلد المضيف ذات تأثير سلبي على المناخ الإستثماري بها.

الخو الثاني: الإستثمار الأجنبي المباشر

يساهم الإستثمار الأجنبي بشكل فعال في تعبئة الموارد المالية وتحسين موازين المدفوعات للدول، وهذا من خلال تمويل العملية الإستثمارية بما يحقق معدلات أهداف السياسة الاقتصادية لذلك تسعى الدول إلى توفير مناخ إستثماري يتوافق ورغبة المستثمرين الأجانب والمحليين.

أولا: مفهوم الاستثمار الأجنبي المباشر

يعتبر أن الإستثمار هو العملية التي بمقتضاها يتم إستخدام الأصل المالي السائل بغرض إنتاج بضائع وخدمات، لتحقيق عائد مالي أو عيني نتيجة العملية أو النشاط الإستثماري (عامر، 2010). ويمكن تعريف الإستثمار الأجنبي المباشر حسب منظمة الأمم المتحدة للتجارة والتنمية: هو كل فرد طبيعي أو مؤسسة عمومية أو خاصة أو حكومة أو مجموعة من الأفراد ذوي الصلة أو مجموعة من المؤسسات المدججة و/ أو غير المدججة التي لديها مشروع استثمار مباشر وأي شركة تابعة أو شركة زميلة أو فرع يعمل في بلد آخر غير البلد أو البلدان التي يقيم فيها المستثمر الأجنبي المباشر أو مستثمرين (UNCTAD, 2009).

وحسب تعريف منظمة التعاون للإقتصاد والتنمية (OCDE) يتم تعريف الإستثمار الأجنبي المباشر على انه إستثمار يقوم به كيان مقيم في بلد معين بهدف الحصول على مصلحة دائمة في شركة مقيمة في بلد آخر، ويفترض مفهوم المصلحة الدائمة وجود علاقة طويلة الأمد بين المستثمر المباشر والشركة، والمستثمر يمارس تأثيره على الإستثمار المراد تحقيقه من خلال المشاركة في رأس المال، والتي يجب أن تمثل 10% على الأقل من حقوق التصويت. (OCDE, 2014)

ثانيا: أشكال الإستثمار الأجنبي المباشر: يأخذ الإستثمار الأجنبي الأشكال التالية:

1- إنشاء فرع جديد (Establishing New Branch): وهذا من خلال أن تقوم شركة أجنبية بفتح فرع داخل دولة محلية (مستقبلية للإستثمار الأجنبي)، ويهدف الإستثمار الأجنبي من خلال إنشاء فرع جديد في دولة أخرى إلى التوسع الأفقي وفتح فروع لنفس النشاط في مناطق مختلفة والولوج إلى مختلف الأسواق؛

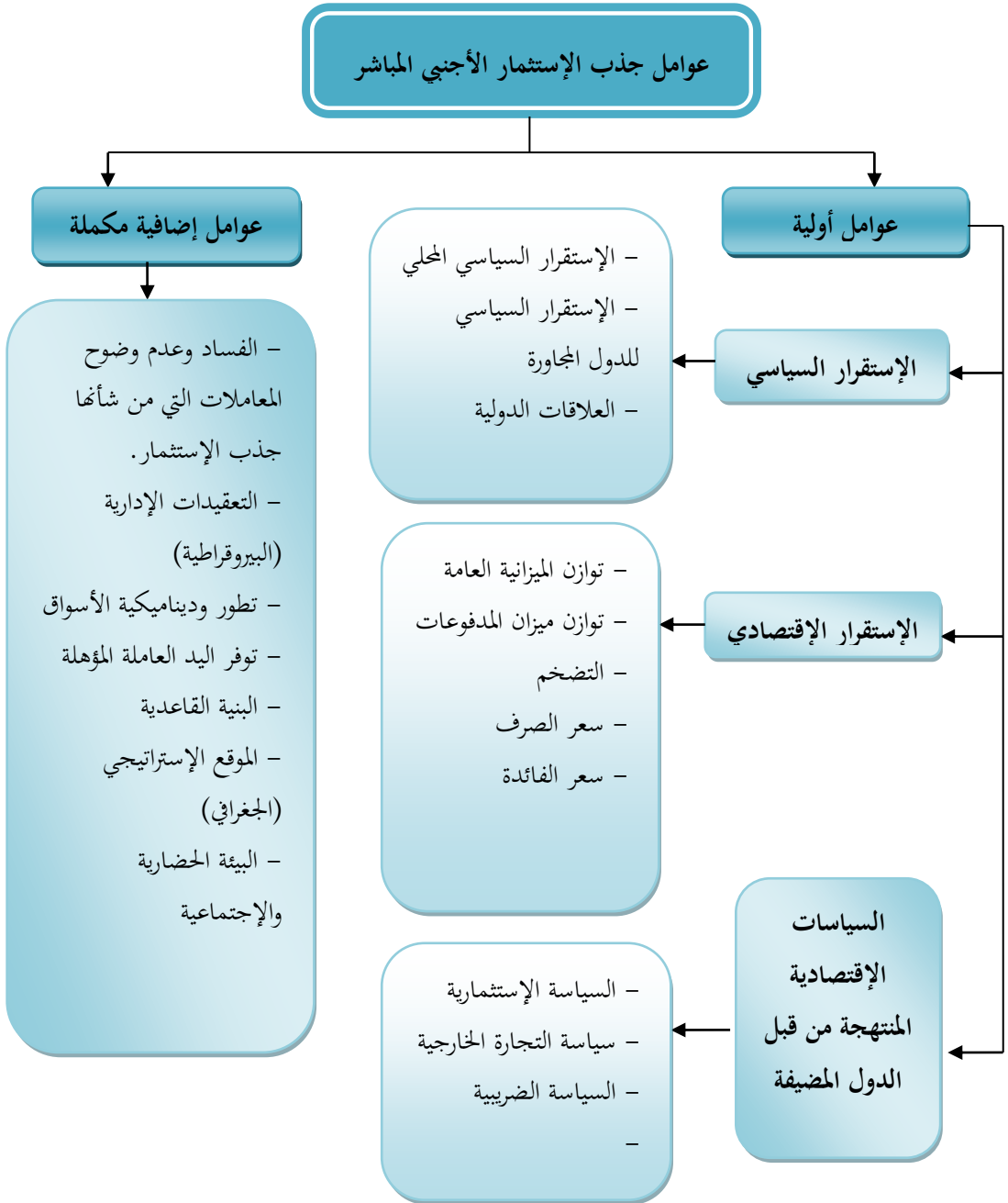
2- شراء شركة قائمة (Buying Existing Company): يقوم المستثمر الأجنبي بشراء شركة موجودة وقائمة داخل الدولة المحلية (السوق المحلي)، وهذا يسمح للمستثمر الأجنبي بالتوسع الرأسي من خلال الإستحواذ على الموردين (موردي مواد الإنتاج للشركة) والإستحواذ على الموزعين (عملاء الشركة)؛

3- الإستثمار المشترك (Joint Venture): ويتم الإستثمار المشترك من خلال إندماج شركتين أو أكثر بين دولة محلية ودولة أجنبية في مشروع أو أكثر مما يفرز لنا شركة ثالثة تكون برأس مال كبير وتحقق توسعا في النشاط ومنه تقليل المخاطر وتعظيم الأرباح. (برنه، 2022، صفحة 30)

ثالثا: عوامل جذب الإستثمار الأجنبي المباشر

لا يقتصر جذب الإستثمار الأجنبي المباشر على عامل محدد، وإنما هو عبارة عن تضافر مجموعة عوامل منها ما هو أساسي وأولي ومنها ما هو إضافي تكميلي.

الشكل رقم (3) يتعلق بمحددات الإستثمار الأجنبي المباشر



المصدر: من إعداد الباحثان بالإعتماد على: الكردي أسامة، "ضمانات وأفاق الاستثمارات العربية في أوروبا"، الطبعة الأولى،

بيروت، مركز الدراسات العربي الأوربي، 2001، ص 287.

رابعاً: تطور الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر يمكن رصد تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر من خلال الجدول المبين أدناه الملحق رقم (1): قيم متغيرات الدراسة (متغير الاستثمار الأجنبي

المباشر DFI

نلاحظ من خلال الجدول أن تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر عرف مستويات جد منخفضة في التسعينيات وهذا راجع إلى عدم الاستقرار الأمني و السياسي بالإضافة إلى هشاشة الاقتصاد الجزائري بسبب المديونية وخدمة الدين الخارجي، وإلى سنة 1999 وصل تدفق الاستثمار إلى 507 مليون دولار بفضل تعزيز الأمن وإصلاحات إقتصادية خاصة برنامج التعديل الهيكلي (95-98)، أما في سنتي 2001، 2002 شهد الإستثمار قفزة هائلة تقدر بـ 1196 مليون دولار و 1065 مليون دولار على التوالي وهذا راجع إلى تحسين الإطار القانوني ومؤسسي بصدر الأمر (01-03) مؤرخ في 20 أوت 2001 المتعلق بالاستثمار وبقي تدفق الاستثمار مرتفعاً خلال فترة (2001_2009) حيث وصل سنة 2009 إلى 2754 مليون دولار وسجل فيه أكبر حجم تدفقات للإستثمار الأجنبي المباشر منذ الافتتاح الاقتصادي هذا راجع لتحسن واضح في الأوضاع السياسية و الأمنية والمؤشرات المستقرة على مستوى الاقتصاد الكلي في إطار برامج الدولة للإنعاش الاقتصادي وعدم النمو بالإضافة إلى تدعيم منظومة قانونية بصدر الأمر 08/06 لسنة 2008 معدلاً ومتمماً للأمر 03/01 وجاء بضمانات وحوافز للمستثمر الأجنبي والملاحظ أن بعد هذه الفترة سجل تدفق استثمار الأجنبي المباشر حصيلة سنة 2015 بقيمة سالبة قدرها 584 مليون دولار وحسب الخبراء ومحللين الاقتصاد يرجع سبب العزوف من قبل المستثمرين إلى البيروقراطية الإدارية وغموض التشريعات وتنظيمات وحتى الفساد الإداري الذي أثر كثيراً ، ولسنة 2018 إرتفعت التدفقات الاستثمارية بـ 1506 مليون دولار ويرجع السبب في ذلك إرتفاع أسعار البترول سنة 2016 وصدر القانون رقم (16_09) المؤرخ في 03/08/2016 المتعلق بترقية الاستثمار، وتضمن ضمانات وإعفاءات للمستثمر أجنبي في قطاعات مختلفة، وشهد تدفق الإستثمار الأجنبي المباشر تراجعاً كبيراً وملحوظاً منذ سنة 2018 إلى غاية سنة 2022، حيث تم في سنة

2022 إطلاق قانون الإستثمار رقم 22-18 المتعلق بالإستثمار، الذي يحمل العديد من الإمتيازات لجذب المستثمر الأجنبي المباشر (دلال و خليف، 2023).

المحور الثالث: دراسة قياسية لتأثير ميكانيزمات السياسة النقدية على تدفق الإستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر خلال الفترة (1990-2022) بإستخدام منهجية نموذج الفجوات الزمنية (ARDL).
حتى نقوم بنمذجة معادلة الإستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر خلال الفترة 1990-2022 على أساس ما سبق من النظريات الاقتصادية والدراسات السابقة، سنقوم بإتباع خطوات النمذجة القياسية.

أولاً: تكوين النموذج وتحديد متغيرات الدراسة

يعني تكوين الصيغة الرياضية للظاهرة المدروسة (المتغير التابع)، والعناصر المحددة له (المتغيرات المفسرة)، وأيضاً تحديد طبيعة هذه الصيغة، كما يوضحه الجدول المبين أدناه.

جدول رقم (1) يبين متغيرات الدراسة

المتغير	رمز المتغير	الوحدة	البيانات (مصدر)	العلاقة المتوقعة مع المتغير التابع
تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر	FDI	نسبة من الناتج المحلي الإجمالي	بيانات البنك الدولي	متغير تابع
الكتلة النقدية	M2	نسبة من الناتج المحلي الإجمالي		علاقة طردية
القروض الممنوحة للخواص	LPPS	نسبة من الناتج المحلي الإجمالي		علاقة طردية
سعر الصرف الحقيقي	TCR	عدد وحدات العملة المحلية مقابل وحدة واحدة من الدولار الأمريكي		غير محددة
معدل الفائدة الحقيقي	RIR	%		علاقة عكسية مع متغير تابع

أما معادلة النموذج فهو كالتالي:

$$DFI_t = F(LPPS_t, M2_t, TCR_t, RIR_t) \dots \dots \dots (1)$$

حيث:

DFI_t : تدفق الإستثمار الأجنبي المباشر كنسبة من الناتج الداخلي الخام كمتغير تابع.

$LPPS_t$: نسبة القروض المصرفية الممنوحة للخواص (نسبة من الناتج الداخلي الخام).

$M2_t$: تطور الكتلة النقدية كنسبة من الناتج الداخلي الخام.

TCR_t : سعر الصرف مقابل الدولار.

RIR_t : معدل الفائدة الحقيقي.

ثانيا: تقدير النموذج.

الانحدارات المستندة إلى بيانات السلاسل الزمنية التي تحوي إتجاه زمني يمكن أن تكون زائفة. وهذا مقام بإتباعه (Granger and Nawbold 1981) وأشار إلى أن إستعمال سلاسل زمنية غير مستقرة في النمذجة القياسية من شأنه الحصول على نتائج خاطئة ومضللة، وذلك بسبب أنه لا يوجد علاقة توازنية طويلة الأجل بين متغيرات النموذج، أي لا يوجد تكامل مشترك بين متغيرات معادلة الإنحدار (kin, 2004)، لذلك سنقوم بمعرفة ما إذا كانت السلاسل الزمنية المتمثلة في متغيرات الدراسة مستقرة أو لا، ومن هذا الأساس سنقوم بإختبار ما إذا هناك تكامل مشترك، وبعدها نقوم بتقدير النموذج رقم (01).

1- إختبار استقرار السلاسل الزمنية.

سنقوم بإختبار السلاسل الزمنية بواسطة إختبار ديكي فولر والجدول الموالي يبين لنا إختبار السلسلة الزمنية للمتغير التابع DFI.

الجدول رقم (2): إختبار إستقرارية المتغير التابع DFI

Hypothesis: DFI has a unit root Exogenous: Constant Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=8)				
			t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic			-5.136237	0.0002
critical values:	1% level		-3.653730	
	5% level		-2.957110	
	10% level		-2.617434	
MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(DFI) Method: Least Squares Date: 08/06/24 Time: 17:20 Sample (adjusted): 1991 2022 Included observations: 32 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DFI(-1)	-0.933045	0.181659	-5.136237	0.0000
C	0.056437	0.021871	2.580487	0.0150

المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على مخرجات EVIEWS 10

من خلال الجدول السابق نلاحظ أن احتمال قبول الفرضية الصفرية التي تقرر أنه يوجد جذر وحدة وبالتالي السلسلة الزمنية غير مستقرة هو 0,0002 وهي أقل من 0.005 ومنه نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرضية البديلة ونقرر أن السلسلة الزمنية $Df1$ مستقرة عند المستوى.

ومن خلال الجدول الموالي سنقوم بتبيان إستقرارية السلاسل الزمنية للمتغيرات المستقلة

الجدول رقم (3): جدول يبين لنا إختبار الإستقرارية السلاسل الزمنية للمتغيرات المستقلة

السلسلة	النموذج المتوصل له لإختباره	الإحصائية المحسوبة	إحصائية ديكي فولر	القرار
$LPPS_t$	في المستوى	06	4.28	غير مستقرة
	الفرق الأول	01	2.64	مستقرة
$M2_t$	في المستوى	03	4.27	غير مستقرة
	الفرق الأول	05	3.67	مستقرة
RIR_t	في المستوى	05	3.73	غير مستقرة
	الفرق الأول	01	2.66	مستقرة
TCR_t	في المستوى	06	3.60	غير مستقرة
	الفرق الأول	01	1.95	مستقرة

المصدر: من إعداد الباحثين إعتماذا على الملحق رقم 02

من خلال الجدول السابق نلاحظ أن جميع القيم المحسوبة لإحصائية ديكي فولر أقل من القيم المجدولة لإحصائية ديكي فولر، ومنه نقبل الفرضية الصفرية ونقرر أن جميع السلاسل غير مستقرة عند المستوى الأول.

أما عند المفرق الأول فنلاحظ أن جميع القيم المحسوبة لإحصائية ديكي فولر أكبر من القيم المجدولة لإحصائية ديكي فولر، ومنه نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرضية البديلة ونقرر أن جميع السلاسل مستقرة عند المستوى الأول.

بما أن السلاسل الزمنية هي مستقرة في الفرق الأول $I(1)$ إلا أن المتغير التابع فهو مستقر عند المستوى $I(0)$ ، فإنه يمكن استخدام منهجية ARDL لأنها تشترط أن تكون المتغيرات مستقرة في المستوى، وفي الفرق الأول أو مزيج بينهما. (الوائي، 2017)

2- اختبار التكامل المشترك باستخدام منهج اختبار الحدود. (The Bounds Testing Approach)

يعتمد هذا الاختبار على اختبار (Wald) أو إحصاء اختبار (F)، لمعرفة مدى وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغير التابع والمتغيرات التفسيرية الداخلة في النموذج، وإحصاء (F) تكون كما يلي (KUMA، 2018):

$$F = \frac{(SSeR - SSeu)/M}{SSeu/(n-k)} \dots \dots \dots (2).$$

SSeR: مجموع مربعات البواقي للنموذج المقيد (فرضية العدم)، أي عدم وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغيرات (إنعدام التكامل المشترك بين المتغيرات).

$$H_0: B_1 = B_2 = \dots \dots \dots = B_{K+1} = 0$$

SSeu: مجموع مربعات البواقي للنموذج غير المقيد (الفرضية البديلة)، أي وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغيرات (وجود تكامل مشترك بين المتغيرات).

$$H_1: B_1 \neq B_2 \neq \dots \dots \dots \neq B_{K+1} \neq 0$$

M: عدد معلمات النموذج المقيد. **n**: عدد المشاهدات (حجم العينة). **k**: عدد المتغيرات.

الجدول الموالي رقم () بين لنا الإختبار حيث نلاحظ أن قيمة إحصائية **F** هي 10.07 وهي أكبر من قيم الحد الأعلى عند مستويات معنوية 10%، 05%، 02.5%، 01%، وبالتالي نرفض الصفرية ونقبل الفرضية البديلة ونقر بوجود تكامل متزامن بين المتغيرات المسقلة RIR_t ، TCR_t ، $M2_t$ ، $LPPS_t$ والمتغير التابع DFI_t

الجدول رقم (4): إختبار التكامل المشترك Bounds Test.

Bounds Test				
Null Hypothesis: No levels relationship				
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
Asymptotic: n=1000				
Test Statistic	10.07228	10%	2.2	3.09
	4	5%	2.56	3.49
		2.5%	2.88	3.87
		1%	3.29	4.37

المصدر: من إعداد الباحثين بالإعتماد على مخرجات برنامج 10 eviews.

3- تقدير نموذج ذو العلاقة طويلة الأجل

بعد معرفة أنه يوجد علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع سنقوم بتقدير

نموذج الأجل الطويل بإستخدام منهجية ARDL، والجدول الموالي يبين لنا نتائج التقدير:

الجدول رقم (5): نتائج تقدير العلاقة التوازنية طويلة الأجل

Levels Equation				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LPPS	0.054861	0.013677	4.011169	0.0039
M2	-0.009184	0.002194	-4.186027	0.0031
RIR	-0.042520	0.019615	-2.167698	0.0620
TCR	-0.008310	0.002853	-2.912463	0.0195
C	1.770564	0.440856	4.016194	0.0039
DFI - (0.0549*LPPS -0.0092*M2 -0.0425*RIR -0.0083*TCR + 1.7706)				

المصدر: من إعداد الباحثين بالإعتماد على مخرجات برنامج 10 eviews.

نلاحظ أن معاملات $LPPS_t$ ، $M2_t$ ، TCR_t ، معنوية إحصائيا عند مستوى معنوية 5%،

معاد معامل RIR_t فهو معنوي عند مستوى 10%، كما أنه هناك علاقة طردية بين $LPPS_t$ و DFI_t

، وزيادة $LPPS_t$ بوحدة واحدة يؤدي إلى زيادة تدفق الإستثمار الأجنبي المباشر كنسبة من الناتج

الداخلي الخام ب0.054%، كما أنه هناك علاقة عكسية بين DFI_t و RIR_t ، TCR_t ، $M2_t$ وأن إرتفاع RIR_t ، TCR_t ، $M2_t$ بوحدة واحدة يؤدي إلى إنخفاض تدفق الإستثمار الأجنبي المباشر كنسبة من الناتج الداخلي الخام ب0.009%، 0.008%، 0.042% على التوالي.

4- الإختبارات التشخيصية للنموذج

تعتمد هذه الإختبارات على تبيان ما إذا كان حد الخطأ (e_t) في نموذج ال ARDL يتميز بالخصائص الكلاسيكية، والتي هي أن له تباين ثابت عبر الزمن، ولا يحوي إرتباط ذاتي للأخطاء، وكذلك كونه متغير عشوائي ذو توزيع طبيعي $e_t \sim N(0; \sigma)$. كما يوجد إختبار يبين لنا ما إذا النموذج المستخدم ملائم من ناحية الشكل الدالي أو لا من خلال إختبار رامسي Ramsey RESET test (1969)، وإختباري الإستقرارية لمعالم النموذج إختبار المجموع التراكمي للبواقي المعادة (CUSUM)، وإختبار المجموع التراكمي لمربعات البواقي المعادة (CUSUMSQ). (الشوريجي، 2009)

4-1 إختبار ما إذا تباين الأخطاء ثابت عبر الزمن أولا

سنقوم بإختبار ثبات التباين الشرطي للأخطاء ARCH-LM (DAMODAR N, 2004)، والذي يقوم على أساس تقدير إنحدار مربعات البواقي الناتجة عن إنحدار النموذج المقدر كمتغير تابع، مع مربعات البواقي متخلفة زمنيا كمتغيرات مستقلة أي:

$$e_t^2 = aa_1 e_{t-1}^2 + aa_2 e_{t-2}^2 + \dots + aa_q e_{t-q}^q + F \dots (4)$$

نقوم بإختبار الفرضية الصفرية ($H_0: aa_{21} = aa_1 = 0$)، وذلك من خلال مقارنة قيمة إحصائية مضاعف لاغرونج ($LM = (n-q) * R^2$)، مع إحصائية توزيع X^2 بدرجة حرية q، والقرار هو كالتالي:

- لما $X^2(q)$ أصغر من $R^2(q)$ فإننا نقبل الفرضية الصفرية و نقر بتجانس تباين الأخطاء للنموذج.
- لما $X^2(q)$ أكبر من $R^2(q)$ فإننا نرفض الفرضية الصفرية و نقر أنه لا يوجد تجانس تباين الأخطاء للنموذج.

نلاحظ من الجدول الموالي أن إحتمال قبول الفرضية الصفرية هو 0.3869 وهو أكبر من 0.05 ومنه نقبل الفرضية الصفرية ونقر أنه يوجد تجانس في تباين الأخطاء للنموذج المقدر عبر الزمن
الجدول رقم (6): إختبار آرش (test ARCH) لمعرفة وجود أو عدم وجود تباين الأخطاء في النموذج المقدر

Heteroskedasticity Test: ARCH				
Statistic	0.714249	Prob. F(1,26)	0.4057	
Asymptotic P-value	0.748626	Prob. Chi-Square(1)	0.3869	
Test Equation:				
Dependent Variable: RESID^2				
Method: Least Squares				
Date: 08/09/24 Time: 16:51				
Sample (adjusted): 1995 2022				
Included observations: 28 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.001731	0.000551	3.140089	0.0042
RESID^2(-1)	0.161211	0.190753	0.845133	0.4057
Adjusted R-squared	0.026737	Mean dependent var	0.002056	
Unadjusted R-squared	-0.010697	S.D. dependent var	0.002081	
Sum of squares of regression	0.002092	Akaike info criterion	-9.432713	
Sum of squares resid	0.000114	Schwarz criterion	-9.337556	
Log likelihood	134.0580	Hannan-Quinn criter.	-9.403622	
F-statistic	0.714249	Durbin-Watson stat	1.990858	
Prob(F-statistic)	0.405747			

المصدر: من إعداد الباحثين بالإعتماد على مخرجات برنامج 10 eviews

2-4 إختبار الارتباط الذاتي للأخطاء.

نقوم بإختبار وجود ارتباط ذاتي للأخطاء للنموذج المقدر من خلال إختبار بروش-قولدفراي (Breusch–Godfrey test)، التي خطوات تطبيقه كما يلي (Christiaan Heij، 2004):

(a) حساب قيم البواقي (e) للنموذج المقدر.

(b) القيام بإجراء الانحدار المساعد للمعادلة التالية:

$$e_t = \delta_1 e_{t-1} + \delta_2 e_{t-2} + \dots + \delta_q e_{t-q} + l_t \dots \dots \dots (4).$$

(c) مقارنة قيمة إحصائية مضاعف لاغرونج ($LM = (n-q) \cdot R^2$)، مع إحصائية توزيع X^2 بدرجة حرية q ، لما $R^2 \cdot (n-q)$ أصغر من $X^2_{(q)}$ نقبل الفرضية الصفرية ($H_0: \partial_2 = \partial_q = 0 \partial_1$)، ونقول أنه لا يوجد وجود ارتباط ذاتي للأخطاء.

نلاحظ من الجدول الموالي أن احتمال قبول الفرضية الصفرية هو 20.86% وهو أكبر من 5%، وبالتالي نقبل الفرضية الصفرية ونقر بعدم وجود ارتباط ذاتي للأخطاء في النموذج المقدر.

الجدول رقم (7): اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء

usch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

Statistic	0.403717	Prob. F(1,7)	0.5454
Adjusted R-squared	1.581340	Prob. Chi-Square(1)	0.2086

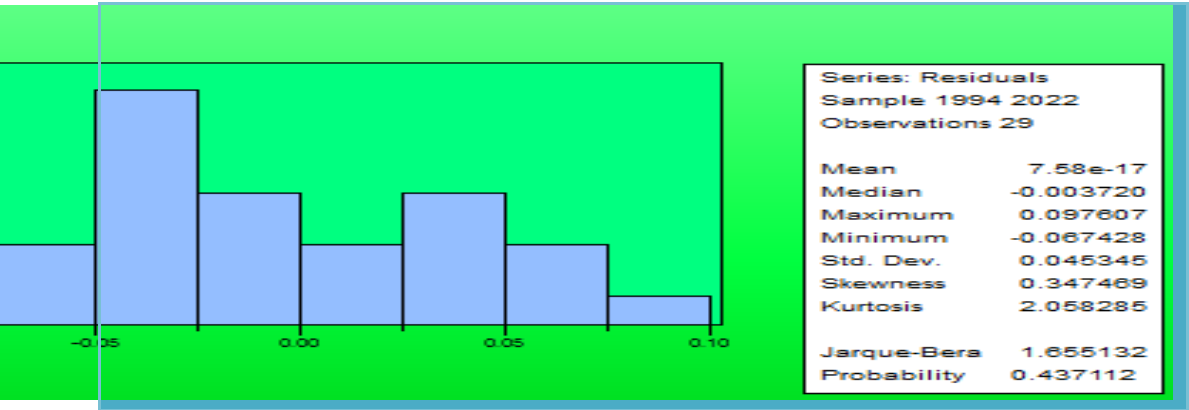
المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج 10 eviews

3-4 اختبار التوزيع الطبيعي.

إختبار Jarque-Bera يقوم على أساس مقارنة القيمة الإحتمالية لـ جاركو بيرا - Jarque-Bera، حيث كلما إرتفعت قيمتها الإحتمالية عن مستوى الدلالة المعنوية كلما كانت البواقي تتوزع توزيعاً طبيعياً والعكس صحيح، أي تفسر على أساس قبول فرضية العدم عندما تكون قيمته أقل من القيمة النظرية عند مستوى المعنوية 5%. (جماع، إسحاق أبكر، و محمد، 2018)

من الجدول الموالي نلاحظ القيمة الإحتمالية (P.value) المساوية لـ 0.4371 أكبر من 0.05، وهذا يبين على أن القيمة الإحصائية لإختبار جاركو بيرا Jarque-Bera أكبر من القيمة النظرية، مما يعني قبول فرضية العدم، وبالتالي نستنتج أن البواقي للنموذج للنموذج تتبع توزيع الطبيعي.

الشكل رقم (4): إختبار التوزيع الطبيعي للبواقي.



المصدر: من إعداد الباحثين بالإعتماد على مخرجات برنامج 10 eviews

4-4 إختبار رامسي (1969) Ramsey RESET test

لمعرفة مدى ملائمة تحديد النموذج من حيث الشكل الداليل للنموذج المقدر نقوم بإختبار رامسي (1969) Ramsey RESET test، والذي يختبر ما إذا كانت المجموعات غير الخطية للقيم المتوافقة تساعد في تفسير متغير الاستجابة، والهدف الأساسي للإختبار هو أنه إذا كانت المجموعات غير الخطية من المتغيرات التوضيحية لها أي قوة في شرح المتغير التابع، فإن النموذج غير ملائم، أي عملية توليد البيانات قد يتم تقريبها بشكل أفضل عن طريق متعدد الحدود أو وظيفة غير خطية أخرى شكل. إفتراض أن $(E(Y/X)\hat{Y})=BX$ ، يختبر إختبار رامسي ما إذا كان $((BX)^2; (BX)^3; \dots (BX)^k)$ لديه أي قوة في شرح Y ، وذلك بتقدير الانحدار الخطي التالي:

$$Y = \alpha X + \theta_1 \hat{Y}^2 + \theta_2 \hat{Y}^3 + \dots + \theta_{K-1} \hat{Y}^K + \varepsilon \dots (90).$$

بإستخدام إختبار فيشر فيما إذا كانت الفرضية الصفرية القائلة بأن جميع المعاملات (θ) تساوي صفر، وعند قبولها، النموذج لا يعاني من خطأ في التحديد، والعكس صحيح في حالة الرفض.

من خلال الجدول الموالي نلاحظ أن احتمال قبول الفرضية الصفرية هو 12.86%، وهو أكبر من مستوى المعنوية 5%، لذلك نقبل الفرضية الصفرية ونقر أن الشكل الدالي المستخدم في النموذج المقدر ملائم.

الجدول رقم (8): إختبار رامسي.

msey RESET Test			
ation: UNTITLED			
edification: DFI DFI(-1) LPPS LPPS(-1) LPPS(-2) LPPS(-3) LPPS(-4)			
M2 M2(-1) M2(-2) M2(-3) RIR RIR(-1) RIR(-2) RIR(-3) RIR(-4) TCR			
TCR(-1) TCR(-2) TCR(-3) TCR(-4) C			
itted Variables: Squares of fitted values			
	Value	df	Probability
Statistic	1.722936	7	0.1286
Statistic	2.968509	(1, 7)	0.1286
Test summary:			
	Sum of Sq.	df	Mean Squares
st SSR	0.017144	1	0.017144
stricted SSR	0.057572	8	0.007197
stricted SSR	0.040428	7	0.005775

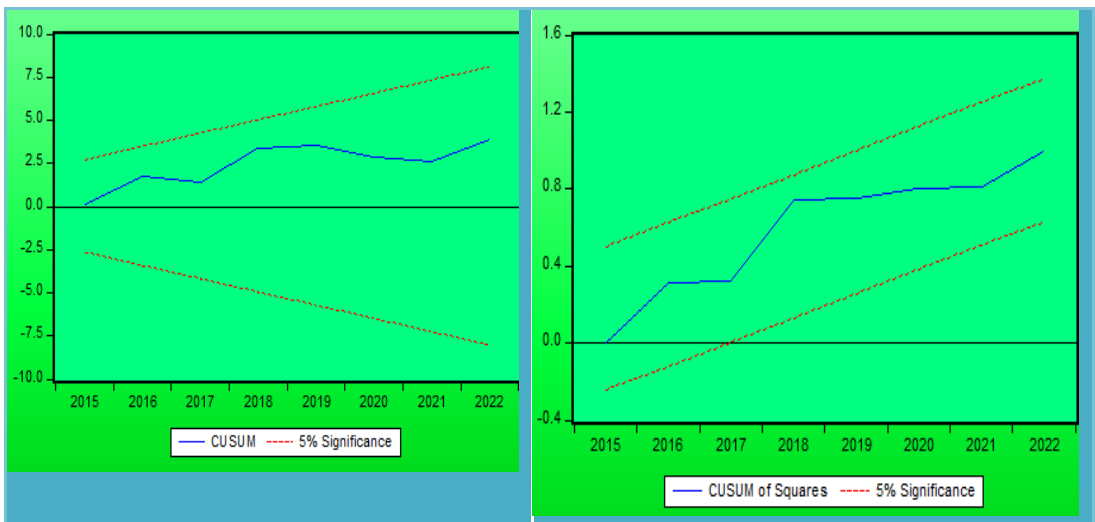
المصدر: من إعداد الباحثين بالإعتماد على مخرجات برنامج 10 eviews

5-4 إختباري الإستقرارية لمعالم النموذج

يتحقق الاستقرار الهيكلي للمعاملات المقدرة لصيغة تصحيح الخطأ لنموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة، إذا وقع الشكل البياني لكل من اختبارات CUSUM و CUSUM of Squares داخل الحدود الحرجة عند مستوى 05%. (خالد، 2019)

الشكل الموالي يوضح لنا نتائج الإختبارين:

الشكل رقم (5): اختبارات CUSUM و CUSUM of Squares



المصدر: من إعداد الباحثين بالإعتماد على مخرجات برنامج 10 eviews

من خلال الشكل السابق نلاحظ أن معاملات إختبار المجموع التراكمي للبواقي، ومعاملات إختبار المجموع التراكمي لمربعات البواقي المعاودة تقع داخل الحدود الحرجة، وبالتالي نستطيع الإقرار أن هناك إستقرار في النموذج المقدر عند مستوى معنوية 5%، لذلك يمكن القول أنه يوجد إنسجام بين نتائج الأجلين القصير، وطويل المدى

ثالثا: تحليل النتائج والمناقشة

1- نلاحظ أن معاملات القروض المقدمة للقطاع الخاص كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي $LPPS_t$ ، الكتلة النقدية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي $M2_t$ وسعر الصرف الحقيقي TCR_t ، معنوية إحصائيا عند مستوى معنوية 5% على تدفق الإستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر، ماعدا معامل سعر الفائدة الحقيقي RIR_t فهو معنوي عند مستوى 10% مما يدل على التأثير الضعيف لسعر الفائدة الحقيقي على الإستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر.

2- فيما يتعلق بالقروض الممنوحة للقطاع الخاص كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي يؤثر إيجابا وذو علاقة طردية مع تدفق الإستثمار الأجنبي المباشر، وزيادة القروض الممنوحة للقطاع الخاص $LPPS_t$ بوحدة واحدة يؤدي إلى زيادة تدفق الإستثمار الأجنبي المباشر كنسبة من الناتج الداخلي الخام ب0.054%، وهذا يتوافق مع المنطق والنظرية الإقتصادية.

3- كما أنه هناك علاقة عكسية بين سعر الصرف الحقيقي TCR_t ومعدل الفائدة الحقيقي RIR_t وتدفق الإستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر DFI_t ، وأن إرتفاع TCR_t ، RIR_t بوحدة واحدة يؤدي إلى إنخفاض تدفق الإستثمار الأجنبي المباشر كنسبة من الناتج الداخلي الخام ب0.008% و0.042% على التوالي وهذا يتوافق مع النظرية الإقتصادية.

4- نلاحظ أن زيادة الكتلة النقدية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي $M2_t$ بوحدة واحدة يؤدي إلى إنخفاض تدفق الإستثمار الأجنبي المباشر ب 0,009 وحدة، وهذا مخالف للنظرية الإقتصادية وعكس التوقعات، غير أنه يمكن تفسيرها مع واقع الإقتصاد الجزائري على أنه كلما ارتفعت الكتلة النقدية $M2$ كلما ارتفع

معدل التضخم، الأمر الذي يؤدي إلى تراجع قيمة الصرف الاسمي في السوق الموازية للدينار الجزائري مقابل العملات القيادية العالمية، وهو ما يجعل الفجوة بين سعر الصرف الرسمي والموازي كبيرة جدان وتمثل عامل طرد للاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر، خاصة في ظل قوانين تقييد تحويلات العملة الصعبة الى الخارج، ما يدفع المستثمرين إلى عدم الاستثمار في الجزائر.

خاتمة

تعبّر ميكانيزمات السياسة النقدية عن مختلف الآليات التي يمكن من خلالها نقل أثر قرارات السياسة النقدية وفق مسار لتحقيق وبلوغ الأهداف النهائية لها، من خلال قنوات السياسة النقدية التي تربط بين المتغيرات النقدية والأهداف النهائية للسياسة النقدية، وباعتبار أن الإستثمار الأجنبي المباشر له أهمية في تمويل التنمية المحلية خاصة في الدول النامية فهو يأخذ بعين الإعتبار المتغيرات المتعلقة بميكانيزمات السياسة النقدية في توجيه إستثماراته.

ومن خلال دراسة تأثير ميكانيزمات السياسة النقدية على تدفق الإستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر خلال الفترة (1990-2022) في جانبين (جانب نظري وجانب قياسي) تم التوصل إلى مايلي:

■ الجانب النظري:

- ميكانيزمات السياسة النقدية تعبّر عن الآلية التي ينتقل من خلالها أثر أدوات السياسة النقدية لتحقيق الأهداف النهائية لها والتأثير في النشاط الإقتصادي من خلال قنوات السياسة النقدية (سعر الفائدة، سعر الصرف، الإئتمان وقناة أسعار الأصول)

- يضطلع الإستثمار الأجنبي المباشر بأهمية بالغة في توفير التمويل اللازم وبعث التنمية المحلية، إلا انه بقي تدفق الإستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر محدود رغم ما تتوفر عليه البلاد من قدرات ومؤهلات تزخر بها، مما يوحي إلى ضعف في توفير مناخ إستثمار يتوافق ومتطلبات الإستثمار الأجنبي المباشر.

■ الجانب التطبيقي:

(ARDL) وتقدير نموذج ذو العلاقة طويلة الأجل تبين وجود علاقة تأثير لميكانيزمات السياسة النقدية وتدفق الإستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر كما يلي:

- بالنسبة لميكانيزم القروض (القروض الممنوحة للخواص): وجود علاقة تأثير إيجابي لميكانيزم القروض الممنوحة للخواص وتدفق الإستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر، حيث زيادة القروض الممنوحة للخواص تزيد من تدفق الإستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر بتأثير كان ضعيف ومحدود.

- بالنسبة لميكانيزم سعر الصرف: وجود علاقة تأثير سلبي أي إرتفاع سعر الصرف يؤدي إلى إنخفاض تدفق الإستثمار الأجنبي المباشر، وهذا بإعتبار أن معظم الإستثمارات الواردة إلى الجزائر تتعلق بقطاع المحروقات.

- بالنسبة لميكانيزم الكتلة النقدية بالمفهوم الواسع M2: تبين وجود علاقة تأثير سلبي بين الكتلة النقدية وتدفق الإستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر، وهذا ما يخالف النظرية الإقتصادية ويدل على محدودية ميكانيزم الكتلة النقدية، ويمكن تفسيرها من خلال الإقتصاد الجزائري أن زيادة الكتلة النقدية كانت لها آثار تضخمية تعكس بشكل سلبي مناخ الإستثمار في الجزائر.

وكنتيجة مستخلصة من خلال دراستنا نجد أن تأثير ميكانيزمات السياسة النقدية على تدفق الإستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر يبقى ضعيفا جدا وهذا راجع لمحدودية تطور النظام المصرفي المالي في الجزائر مما يحد من فعالية هذه الميكانيزمات للتأثير على تدفق الإستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر، بالإضافة إلى تأثير العوامل الأخرى (الإقتصادية والقانونية ...) لجذب وتحفيز الإستثمارات الأجنبية الحقيقية.

الملحق رقم (1): قيم متغيرات الدراسة

	DFI	LPPS	M2	TCR	RIR
1990	0,00755668	56,1432167	77,7936853	8,95750833	8
1991	0,11000592	46,2891665	84,5188323	18,472875	8
1992	2,08E-06	7,25481764	89,45658	21,836075	8
1993	2,00E-06	6,61775302	100,021209	23,3454067	8
1994	2,35E-06	6,4891049	96,4694894	35,0585008	11.38
1995	2,39E-06	5,19938704	99,0277268	47,6627267	18.4
1996	2,13E-06	5,36490271	105,962198	54,7489333	19
1997	2,08E-06	3,90741686	115,24526	57,70735	15.70
1998	0,00207522	4,56382248	123,903377	58,7389583	11.50
1999	0,01562478	5,3880893	133,653061	66,573875	10.80
2000	0,02500438	5,96563999	135,580416	75,2597917	10
2001	0,01565303	8,01426452	141,085625	77,2150208	9.5
2002	0,16023447	12,1997925	145,390145	79,6819	8.6
2003	0,03854077	11,2223254	153,550935	77,394975	8.1
2004	0,26704383	10,997779	149,793555	72,06065	8
2005	0,05137948	11,9291505	151,085804	73,2763083	8
2006	0,06418368	12,117098	157,494533	72,6466167	8
2007	0,10316436	12,9901039	149,371965	69,2924	8
2008	0,17620889	12,7957995	148,840914	64,5828	8
2009	0,14264704	16,2658059	175,091379	72,6474167	8
2010	0,12331356	15,208241	176,126637	74,3859833	8
2011	0,244544	13,7159224	174,52772	72,9378833	8
2012	-0,01824491	14,0253067	180,873584	77,5359667	8
2013	-0,11830503	16,4978911	186,609379	79,3684	8
2014	-0,00777214	18,3519781	190,870922	80,5790167	8
2015	0,05393366	21,711733	202,113889	100,691433	8
2016	0,02574679	22,8758054	207,673758	109,443067	8
2017	-0,00451147	24,4029577	201,406398	110,973017	8
2018	0,43494836	24,9013958	195,035876	116,593792	8
2019	0,01610074	25,8075739	197,886547	119,353558	8
2020	0,00885854	29,5452827	211,891638	126,7768	8
2021	-0,0277991	25,8147408	203,837873	135,064058	8
2022	0,03128512	21,1004786	216,144994	141,994975	8
المصدر: بيانات البنك الدولي، الموقع https://data.albankaldawli.org					

دور ميكانيزمات السياسة النقدية في إستقطاب الاستثمارات الأجنبية المباشرة، حالة الجزائر 1990 – 2022

دراسة قياسية تحليلية

الملحق الثاني: إختبار إستقرارية السلاسل الزمنية للمتغيرات المستقلة

الجدول 2: إختبار إستقرارية LPPS

عند الفرق الأول

Null Hypothesis: D(LPPS) has a unit root Exogenous: None Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=8)				
			t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic			-4.324697	0.0001
Test critical values:	1% level		-2.641672	
	5% level		-1.952066	
	10% level		-1.610400	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(LPPS,2) Method: Least Squares Date: 07/31/24 Time: 20:45 Sample (adjusted): 1992 2022 Included observations: 31 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D LPPS(-1))	-0.745620	0.172410	-4.324697	0.0002
R-squared	0.383811	Mean dependent var	0.165800	
Adjusted R-squared	0.383811	S.D. dependent var	9.108574	
S.E. of regression	7.150024	Akaike info criterion	6.803835	
Sum squared resid	1533.685	Schwarz criterion	6.850092	
Log likelihood	-104.4594	Hannan-Quinn criter.	6.818914	
Durbin-Watson stat	1.557150			

عند المستوى

Null Hypothesis: LPPS has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=8)				
			t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic			-16.49540	0.0000
Test critical values:	1% level		-4.284580	
	5% level		-3.562882	
	10% level		-3.215267	
MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(LPPS) Method: Least Squares Date: 08/06/24 Time: 17:44 Sample (adjusted): 1992 2022 Included observations: 31 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LPPS(-1)	-0.842197	0.051056	-16.49540	0.0000
LPPS(-1))	-0.056516	0.059443	-0.950757	0.3502
C	-0.439117	0.950720	-0.461878	0.6479
END("1990")	0.707399	0.057216	12.36373	0.0000

المصدر: من إعداد الباحثين إعتتماد على مخرجات برنامج 10 eviews

الجدول 3: إختبار إستقرارية M2

عند الفرق الأول

Null Hypothesis: D(M2) has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=8)				
			t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic			-5.569990	0.0001
Test critical values:	1% level		-3.870170	
	5% level		-2.963972	
	10% level		-2.621007	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(M2,2) Method: Least Squares Date: 07/31/24 Time: 20:47 Sample (adjusted): 1993 2022 Included observations: 30 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(M2(-1))	-1.558579	0.279817	-5.569990	0.0000
D(M2(-1),2)	0.358577	0.193118	1.856779	0.0743
C	6.621228	1.759830	3.762426	0.0008
R-squared	0.620263	Mean dependent var	0.245645	
Adjusted R-squared	0.592134	S.D. dependent var	11.14593	
S.E. of regression	7.118278	Akaike info criterion	6.857848	
Sum squared resid	1368.087	Schwarz criterion	6.997968	
Log likelihood	-99.85772	Hannan-Quinn criter.	6.902674	
F-statistic	22.05088	Durbin-Watson stat	1.883573	
Prob(F-statistic)	0.000002			

عند المستوى

Null Hypothesis: M2 has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=8)				
			t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic			-2.996527	0.1487
Test critical values:	1% level		-4.273277	
	5% level		-3.557759	
	10% level		-3.212361	
MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(M2) Method: Least Squares Date: 08/06/24 Time: 17:49 Sample (adjusted): 1991 2022 Included observations: 32 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
M2(-1)	-0.457785	0.152772	-2.996527	0.0055
C	43.14391	12.70938	3.394653	0.0020
REND("1990")	1.862850	0.661175	2.817483	0.0086

المصدر: من إعداد الباحثين إعتتماد على مخرجات برنامج 10 eviews

الجدول 5: إختبار إستقرارية RIR

عند الفرق الأول

عند المستوى

Null Hypothesis: D(RIR) has a unit root				
Exogenous: None				
Lag Length: 7 (Automatic - based on SIC, maxlag=8)				
			t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic				
Test critical values:				
	1% level		-2.664853	
	5% level		-1.955681	
	10% level		-1.608793	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(RIR,2)				
Method: Least Squares				
Date: 07/31/24 Time: 20:49				
Sample (adjusted): 1999 2022				
Included observations: 24 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(RIR(-1))	-0.673546	0.009997	-67.37264	0.0000
D(RIR(-1,2)	-0.324462	0.013880	-23.37550	0.0000
D(RIR(-2,2)	-0.015746	0.011475	-1.372251	0.1889
D(RIR(-3,2)	-0.015673	0.007499	-2.089866	0.0530
D(RIR(-4,2)	-0.008091	0.007182	-1.125186	0.2771
D(RIR(-5,2)	0.072784	0.004844	15.02502	0.0000
D(RIR(-6,2)	0.051012	0.004282	11.91301	0.0000
D(RIR(-7,2)	0.005876	0.003405	1.725354	0.1037
R-squared	0.999692	Mean dependent var	0.175000	
Adjusted R-squared	0.999543	S.D. dependent var	0.725468	
S.E. of regression	0.015511	Akaike info criterion	-5.233346	
Sum squared resid	0.003849	Schwarz criterion	-4.840661	
Log likelihood	70.80015	Hannan-Quinn criter.	-5.129166	
Durbin-Watson stat	1.043787			

thesis: RIR has a unit root
 us: Constant
 th: 8 (Automatic - based on SIC, maxlag=8)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic			
Test critical values:			
	1% level	-2.156084	0.2262
	5% level	-3.737853	
	10% level	-2.991878	
		-2.635542	
on (1996) one-sided p-values.			

المصدر: من إعداد الباحثين اعتماد على مخرجات برنامج 10 eviews

الجدول 6: اختبار إستقرارية TCR

عند الفرق الأول				
Null Hypothesis: D(TCR) has a unit root				
Exogenous: Constant				
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=8)				
			t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic				
Test critical values:				
	1% level		-3.949122	0.0049
	5% level		-2.960411	
	10% level		-2.619160	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(TCR,2)				
Method: Least Squares				
Date: 07/31/24 Time: 20:50				
Sample (adjusted): 1992 2022				
Included observations: 31 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(TCR(-1))	-0.687231	0.174021	-3.949122	0.0005
C	2.712256	1.177167	2.304053	0.0286
R-squared	0.349711	Mean dependent var	-0.083369	
Adjusted R-squared	0.327287	S.D. dependent var	6.384633	
S.E. of regression	5.236616	Akaike info criterion	6.211569	
Sum squared resid	795.2422	Schwarz criterion	6.304084	
Log likelihood	-94.27932	Hannan-Quinn criter.	6.241726	
F-statistic	15.59557	Durbin-Watson stat	1.883575	
Prob(F-statistic)	0.000459			

عند المستوى			
thesis: TCR has a unit root			
us: Constant, Linear Trend			
th: 7 (Automatic - based on SIC, maxlag=8)			
		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic			
Test critical values:			
	1% level	-3.475946	0.0641
	5% level	-4.374307	
	10% level	-3.603202	
		-3.238054	
on (1996) one-sided p-values.			

المصدر: من إعداد الباحثين اعتماد على مخرجات برنامج 10 eviews

الاحالات والمراجع:

- 1- Beyer, A., Giulio, N., Niki, P., & Patrick, P. (2017). The transmission channels of monetary, macro- and microprudential policies and their interrelations. unio europeenne: EUROPEAN CENTRAL BANK.
- 2- Christiaan Heij, P. d. (2004). l; Econometric Methods with Applications in Business and Economics. 391. Oxford University Press; New York.
- 3- DAMODAR N, G. (2004). i, Basic econometrics, ©The McGraw–Hill Companies, New York, 2004, p 415. 145.
- 4- KUMA, J. K. (2018). ; Modélisation ARDL, Test de cointégration aux bornes et Approche de Toda-Yamamoto. : éléments de théorie et pratiques sur logiciels , 9.
- 5- Morsink, J., & Bayoumi, T. (2001). A Peek Inside the Blak box: The Monetry Transmission Mechanism in Japan. International Monetary Fund.
- 6- OCDE. (2014). Investisment direct étranger, economie envirenemental and social statistics. paris: OCDE .
- 7- Peersman, G., & Frank, S. (2001). The Monetary Transmission Mechanism In The Euro. Europe: central bank.
- 8- UNCTAD. (2009). World investment report. UNITED NATION: NEW YORK and GENEVA .
- 9- الشوربجي م. (2009). أثر النمو الاقتصادي على العمالة في الاقتصاد المصري .مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا. 5 (6), p. 162.
- 10- الوائلي خ. ع. (2017). استعمال أسلوب ARDL في تقدير أثر سياسات الاقتصاد الكلي على بعض المتغيرات الاقتصادية في العراق ، أطروحة دكتوراه . 106, كلية الإدارة والاقتصاد ,جامعة كربلاء العراق.
- 11- برنه ع. ا. (2022). دور السياسة النقدية في جلب الإستثمار الأجنبي المباشر، دراسة قياسية لمجموعة من الدول مع إشارة خاصة لحالة الجزائر خلال الفترة (1990-2018)ورقلة -الجزائر -كلية العلوم الاقتصادية ,ورقلة.
- 12- بلعوز ب. ع. (2004). محاضرات في النظريات والسياسات النقدية .الجزائر ,الجزائر :ديوان المطبوعات الجامعية.
- 13- جماع إ. ا. ,إسحاق أبكر ع. ا. & محمد. (2018). إختبار كفاءة سوق الخرطوم للأوراق المالية عند المستوى الضعيف "دراسة قياسية خلال الفترة 2003م2016م -م . "مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 19، العدد 01، السودان. p. 96 (1), 19 ,
- 14- حسين ع. ا. (2009). قنوت تأثير السياسة النقدية، حالة الكويت .جامعة الشارقة للعلوم الإنسانية والاجتماعية. (3) 6 ,
- 15- حنان ت & ,حلايلي ن, (2016). سبتمبر. (ميكانيزمات إنتقال السياسة النقدية)حالة الجزائر). meghreb review of economic and management , 08 (02), pp. 172-173.

- 16- خالد د. ع. (2019). قياس أثر النفقات العامة على نمو الناتج المحلي الإجمالي في الجزائر باستخدام ARDL خلال الفترة 2000-2017. مجلة الإصلاحات الاقتصادية و الاندماج في الاقتصاد العالمي، المجلد 13، العدد 01، جامعة الجزائر، الجزائر. p. 429 ,
- 17- دلال ب. س. & .، خليف ع. (2023). دراسة قياسية لأثر الإنفتاح التجاري وسعر الصرف على جذب الاستثمار الاجنبي المباشر في الجزائر للفترة (1990-2018) مجلة الابحاث الاقتصادية والإدارية 17 , 543-527 pp. (1),
- 18- شلغوم ع. (2017). فعالية قنوات السياسة النقدية، حالة الجزائر (1990-2014) مجلة الإقتصاد الجديد، جامعة جيجل. pp. 225-247, (16) 1 ,
- 19- عامر و. م. (2010). السياسة النقدية والمالية واستقرار اقتصادي النظرية والتطبيق. مصر: الدار الجامعية الإسكندرية.
- 20- فتحي ب. ل. (2012). ميكانيزمات إنتقال السياسة النقدية في الجزائر دراسة قياسية للفترة 1990-2010. الجزائر، كلية العلوم الإقتصادية، تلمسان.
- 21- قدي ع. ا. (2003). المدخل إلى السياسات الإقتصادية الكلية. (3. éd.) الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية.
- 22- محمد إ. & .، جمال ق. ح. (2017). محددات الإستثمار الأجنبي في الدول العربية. صندوق النقد العربي. صندوق النقد العربي.
- 23- معزوز ل. & .، بريس ع. ا. (2014). التحديات الإستراتيجية التي تواجه الدولار الأمريكي ، قراءة تحليلية في حاضر ومستقبل الدولار الأمريكي. مجلة البحوث والدراسات الإنسانية. (09), p. 187 ,