

دور السياسة النقدية في استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر (2000-2015)
عبداللاوي فتيحة - كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير - جامعة البليدة 2
البريد الإلكتروني: abdellaouifatih@hotmai.com

ملخص

في ظل الانفتاح الاقتصادي للجزائر والتوجه نحو تحرير التجارة الخارجية، وانفتاح الأسواق المالية تعددت الأشكال التي تنتقل بها رؤوس الأموال، ولعل أبرزها الاستثمارات الأجنبية المباشرة في كونها وسيلة تمويل بديلة لجأت إليها الجزائر، وتعتبر السياسة النقدية من أهم مجالات السياسة الاقتصادية في مواجهة التحديات التي قد يخلفها الانفتاح الاقتصادي من خلال جلب أكبر قدر ممكن من الاستثمار الأجنبي المباشر، للنهوض باقتصاد الجزائر الذي يعد من الاقتصاديات المتنوعة رغم أنه اقتصاد يعتمد بالدرجة الأولى على قطاع المحروقات، حيث تتخذ هذه السياسة من المعطيات النقدية موضوعا لتدخلها، وتشكل من خلال أهدافها الوسيطة (معدل التضخم، سعر الصرف، سعر الفائدة)، دورا محوريا في تكوين المناخ الاستثماري الملائم لممارسة النشاط الاقتصادي، آخذة بعين الاعتبار علاقة النقود بالنشاط الاقتصادي، بحيث لا تفقد السلطة النقدية سيطرتها على الكتلة النقدية مما يؤدي إلى حدوث تضخم و تغير الأسعار، فالغالبية العظمى من الشركات المتعددة الجنسيات تعطي أهمية كبيرة لعنصر الاستقرار الاقتصادي الذي يؤثر على تقلبات العوائد الاستثمارية في الدول المضيفة.

الكلمات المفتاحية: الاستثمار الأجنبي المباشر؛ السياسة النقدية؛ معدل التضخم؛ سعر الصرف؛ سعر الفائدة.

Abstract :

In view of Algeria's economic openness and the trend towards liberalization of foreign trade, and the opening up of financial markets, there are many forms in which funds, perhaps most notably foreign direct investment as an alternative means of financing that Algeria has resorted to, and considers the policy cash is one of the most important areas of economic policy in the face of the challenges that economic openness can bring about by attracting as much investment as possible foreign direct, to promote Algeria's economy, which is a diversified economy, although it is primarily dependent on the hydrocarbon sector. This policy is made up of monetary data, which is the subject of its intervention, and through its intermediate objectives (inflation, exchange rate, interest) plays a pivotal role in shaping the investment climate appropriate for economic activity, taking into account the relationship of money to the activity economic, so that monetary authority does not lose control over the cash mass leading to inflation and price changes, the vast majority of multinational corporations attach great importance to the element of economic stability that affects the volatility of investment returns in host countries.

Key words: foreign direct investment; inflation rate; exchange price; interest rate.

مقدمة

يعتبر الاستثمار الأجنبي المباشر ، من أهم مصادر التمويل الخارجي في الوقت الراهن لا سيما الوارد منه ، وتكمن أهميته في الدور الذي يمارسه على النمو والتنمية في الدول المضيفة، الأمر الذي دفع بمعظم الدول النامية إلى فتح أبوابها أمام هذا النوع من الاستثمار، كبدائل لمصادر التمويل الخارجي الأخرى ، وعليه فصيغة خطط التنمية الاقتصادية والاجتماعية في هاته الدول تجعل من قضية الاستثمار الأجنبي المباشر تحمل مكانة ضمن أولويات صانعي السياسات الاقتصادية حيث باتت تعتبر أحد المنافذ الرئيسية لإنجاح عملية التنمية. وتعتبر الجزائر من بين الدول التي سعت إلى استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر، بهدف تحقيق النمو والتنمية الاقتصادية وحرصت على بذل جهود في توفير مناخ ملائم و بيئة اقتصادية متناسب و احتياجات الشريك الأجنبي عن طريق وضع سياسات اقتصادية ملائمة وهادفة ، ومن أهم هذه السياسات ،السياسة النقدية التي تلعب دورا مهما في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر، و التي حظيت باهتمام متزايد من طرف العديد من المفكرين والباحثين في ميدان الاقتصاد؛ نظرا لما تساهم بأدواتها من تحقيق الاستقرار النقدي و خلق البيئة الاستثمارية الملائمة، مما يستدعي تفعيل دورها لإنجاح السياسة الاقتصادية للدولة وسياسة الإصلاح و الانفتاح. ولهذا جاءت هذه الورقة التي سنحاول من خلالها الإجابة على السؤال التالي: إلى أي مدى ساهمت السياسة النقدية في الجزائر في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إليها خلال الفترة 2000-2015؟

ويندرج تحت هذا السؤال الرئيسي مجموعة من الأسئلة الفرعية التالية:

-ما مفهوم الاستثمار الأجنبي المباشر وما أهميته؟
-ماذا نقصد بالسياسة النقدية و ما هي مختلف أدواتها؟
-كيف تساهم السياسة النقدية في الجزائر في استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إليها؟
وللإجابة على التساؤلات ارتأينا أن تكون هذه الورقة بالشكل التالي:

-ماهية الاستثمار الأجنبي المباشر.
-ماهية السياسة النقدية.
-مدى مساهمة السياسة النقدية في استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر خلال الفترة 2000-2015.

1 - ماهية الاستثمار الأجنبي المباشر:

يعد موضوع الاستثمار موضوع بالغ الأهمية و يشمل مجموعة من الأنواع و أهمها الاستثمار الأجنبي المباشر .

أ - مفهوم الاستثمار الأجنبي المباشر:

تعرف هذه الاستثمارات على أنها امتلاك الأفراد أو المؤسسات غير المقيمين لجزء أو كل الاستثمارات، في مشروع معين مع الحق في المشاركة في إدارة هذا المشروع أو

السيطرة الكاملة على إدارته , وذلك سعياً وراء ربحاً أوفر أو عمالة أرخص أو لفتح أسواق جديدة, فضلاً عن قيام المستثمر الأجنبي بتحويل كمية من الموارد المالية والتكنولوجية و الخبرة الفنية في جميع المجالات إلى الدول المضيفة⁽¹⁾.

أما بالنسبة لصندوق النقد الدولي فإنه يعتبر الاستثمار الأجنبي المباشر ذلك النوع من الاستثمار الدولي الذي يعكس هدف حصول كيان مقيم في اقتصاد ما على مصلحة دائمة في مؤسسة مقيمة في اقتصاد آخر , وتنطوي هذه المصلحة على وجود علاقة طويلة الأجل بين المستثمر المباشر و المؤسسة, بالإضافة إلى تمتع المستثمر الأجنبي المباشر بدرجة كبيرة من النفوذ في إدارة المؤسسة⁽²⁾.

وعليه فيمكن تعريف الاستثمار الأجنبي المباشر على أنه ذلك الاستثمار الذي يشتمل على خاصيتين أساسيتين , تصدير رؤوس الأموال من جانب أصحابها بالبلاد المتقدمة إلى البلاد النامية و وجود الرقابة المباشرة من جانب المستثمر الأجنبي على المشروع.

ب - أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر:

الاستثمار الأجنبي المباشر يأخذ شكلين أساسيين هما الاستثمار المشترك و الاستثمار المملوك بالكامل للمستثمر الأجنبي:

✓ الاستثمار الأجنبي المباشر المشترك:

يعرف هذا الشكل للاستثمار الأجنبي المباشر بأنه أحد مشروعات الأعمال الذي يمتلكه أو يشارك فيه طرفان أو أكثر من دولتين مختلفتين بصفة دائمة, المستثمر الأجنبي و رأس المال المحلي الوطني, و المشاركة هنا لا تقتصر على الحصة في رأس المال بل تمتد إلى الإدارة, و الخبرة وبراءة الاختراع, أو العلامات التجارية و يضمن الاشتراك وجود ممثل للمصالح الوطنية في إدارة المشروع الاستثماري, و بالتالي توجيه سياسات الاستثمار بما يحقق هذه المصالح خاصة عندما تتعارض فيها سياسات الشركة مع المصالح الوطنية.

✓ الاستثمار المملوك كلياً للأجانب:

يتمثل هذا النوع من الاستثمار في قيام المستثمر الأجنبي أو الشركات متعددة الجنسية, في إنشاء فرع للإنتاج أو التسويق أو أي نوع آخر من أنواع النشاط الإنتاجي أو الخدمي بالدولة المضيفة.

وتعتبر المشروعات المملوكة بالكامل للمستثمر الأجنبي أكثر صور الاستثمار المباشر تفضيلاً لدى هذا المستثمر, لما لها من نتائج مرغوبة تعود عليه أما بالنسبة للدول المضيفة وخاصة النامية منها فإنها كثيراً ما تتردد بل تحجم عن قبول هذه الاستثمارات في أغلب الأحيان في التصريح لهذا المستثمر, أو الشركات بالتملك الكامل لمشاريع الاستثمار⁽³⁾.

✓ أهمية الاستثمار الأجنبي المباشر:

للاستثمار الأجنبي المباشر أهمية كبيرة من بينها ما يلي:
- المستثمر الأجنبي يساهم في إيجاد حل ممكن لمعالجة مشكلة البطالة المحلية التي تتخبط فيها العديد من الدول و توظيف عوامل الإنتاج المحلية.
- تحقيق التقدم الاقتصادي وتنمية التجارة الخارجية⁽⁴⁾
- رفع نسبة تكوين رأسمالي (إحدى مصادر رأس المال و الخبرات الإدارية) و تعويض نقص المدخرات في الاقتصاد الوطني بالإضافة إلى القدرة على نقل الخبرات و تدريب الكوادر فنياً و إدارياً⁽⁵⁾

- فتح المجال أمام الصناعات المحلية للدخول إلى الأسواق العالمية و الإنتاج بالمواصفات ذات معايير عالية و بالتالي دعم ميزان المدفوعات
- المساهمة الفعالة في مجالي النمو و التنمية و خصوصا في الدول النامية و كما يعتبر كأحد وسائل توطين التكنولوجيا و عليه يكون البلد أكثر تنافسية كلما كانت قدرته أكبر على جذب الاستثمارات الأجنبية⁽⁶⁾

✓ محددات الاستثمار الأجنبي المباشر:

يمكننا حصر المحددات الأساسية للاستثمار الأجنبي المباشر فيما يلي:

- **المحددات الاقتصادية:** تلعب المحددات الاقتصادية الدور الأساسي في توجيه الاستثمارات و استفادة دول معينة منها عن غيرها و من هذه المحددات وجود سياسة اقتصادية كلية مستقرة و مرحبة بالاستثمار و غيرها من المحددات الاقتصادية الأخرى كحجم السوق المحلي، النمو الاقتصادي، درجة الانفتاح الاقتصادي، البنية التحتية..... الخ.

- **المحددات التشريعية و التنظيمية و الحوافز الممنوحة للمستثمر الأجنبي:** تؤدي العوامل القانونية دورا متميزا في استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر ونموه وتطوره، ذلك أن المستثمر الأجنبي فردا كان أم شركة لن يقدم على الاستثمار في الخارج إلا إذا توفرت له الحماية القانونية الكافية⁽⁷⁾. و كما تلعب الحوافز المالية و التمويلية دورا هاما في تحسين مناخ الاستثمار نظرا لما تقدمه من مزايا من شأنها أن تشجع الشركات الأجنبية على الاستثمار في المجالات المرغوب فيها.

- **المحددات السياسية:** تلعب العوامل السياسية دورا لا يمكن الاستهانة به في التأثير على اتجاه الاستثمارات الأجنبية المباشرة و يأتي في مقدمة هذه العوامل توفر الاستقرار السياسي في الدولة المضيفة، ذلك أن المستثمر لن يخاطر بنقل رأسماله أو خبرته إلى دولة ما إلا إذا اطمأن على استقرار الأوضاع السياسية فيها⁽⁸⁾.

2- ماهية السياسة النقدية :

السياسة النقدية من أهم مجالات السياسة الاقتصادية و يمكن تعريفها كما يلي :

أ- مفهوم السياسة النقدية

السياسة النقدية عبارة عن مجموعة الإجراءات و التدابير التي تتخذها السلطات النقدية في سبيل التحكم بالعرض النقدي للتأثير على المتغيرات الاقتصادية الكلية الإنتاج، الاستهلاك، الاستثمار، الادخار، الأسعار، والعمالة للوصول إلى الأهداف العامة للسياسة الاقتصادية⁽⁹⁾. و يمكن لهذه السياسة أن تكون تقييدية بمعنى أنها تسعى إلى تقليص عرض النقود و رفع معدل الفائدة كما يمكن أن تكون توسعية و تسعى إلى زيادة عرض النقود قصد تخفيض معدل الفائدة تشجيعا للاستثمار و زيادة الناتج المحلي الخام.

ب- أهداف السياسة النقدية

تتمثل أهم الأهداف التي تسعى السياسة النقدية إلى تحقيقها فيما يلي:

✓ الأهداف الوسطية

يقصد بالأهداف الوسطية للسياسة النقدية المتغيرات النقدية التي من المفروض أن يسمح ضبطها وتنظيمها ببلوغ الأهداف النهائية و تتمثل في:

- **معدلات الفائدة (المدرسة الكينزية)** : عن طريق رفع أسعار الفائدة على القروض ، مما يؤدي إلى تقليل الائتمان و الطلب المحلي على السلع والخدمات مما يخفض من حدة ارتفاع الأسعار المحلية و بالتالي تشجيع الصادرات وتخفيض الواردات.

- **الكتلة النقدية (المدرسة النقدية)** : و يرى النقد ويون أن ميزان المدفوعات يعتبر أساسا ظاهرة نقدية ، و يركزون في التحليل على آثار التغيير في الطلب على النقود و عرض النقود على التغيير في صافي الأصول الأجنبية المملوكة للدولة، وذلك باعتبار أن التغيير في هذه الاحتياطات يمثل النتيجة النهائية لموقف ميزان المدفوعات ككل

- **سعر الصرف**: يمكن أن يساهم سعر الصرف في إعادة التوازن إلى ميزان المدفوعات، عن طريق تعديل الأسعار المحلية بما يسمح بتحقيق التوازن بين الصادرات و الواردات⁽¹⁰⁾.

✓ الأهداف النهائية:

تتلخص الأهداف النهائية للسياسة النقدية في المربع السحري الذي جاء به كالدور و المتمثلة في تحقيق العمالة الكاملة، معدل نمو اقتصادي مرتفع، استقرار المستوى العام للأسعار و تحقيق توازن ميزان المدفوعات

ب- أدوات السياسة النقدية

إن أدوات السياسة النقدية تعبر عن تلك الأدوات التي يحوز عليها البنك المركزي باعتباره قمة الهرم المصرفي و السلطة النقدية الأولى في البلاد و التي يمكنه استخدامها للتأثير في سيولة البنوك التجارية و من ثم في حجم وسائل الدفع و هذا في إطار سياسة نقدية وائتمانية معينة تمكنه من رقابة و توجيه البنوك التجارية في عملية خلقها للائتمان⁽¹¹⁾.

الأدوات الكمية:

هناك عدة أساليب كمية غير مباشر تستخدمها السلطة النقدية و يمكن تلخيصها في الآتي:

- **سعر إعادة الخصم**: يقصد بسعر إعادة الخصم سعر الفائدة الذي يتقصاه البنك المركزي من البنوك التجارية، نظير إعادة خصم ما لديها من أوراق تجارية لم يحن موعد استحقاقها. فمثلا يؤدي تخفيض سعر إعادة الخصم من طرف البنك المركزي نتيجة تبنيه لسياسة نقدية توسعية، إلى تخفيض تكلفة القروض التي يمكن أن تحصل عليها البنوك التجارية من عند البنك المركزي، و من ثم تخفيض تكلفة إعادة تمويله للبنوك التجارية عن طريق إعادة الخصم، نتيجة لذلك سيكون على البنوك التجارية تخفيض القروض التي تمنحها بدورها إلى العملاء، عن طريق عملية الخصم و من ثم تحفيز الاستثمار و الطلب الكلي، و بالتالي زيادة الإنتاج الوطني و مستويات التشغيل لتبدأ مرحلة التوسع المرغوب فيه⁽¹²⁾.

- **عمليات السوق المفتوحة**: هي دخول البنك إما بائعا أو مشتريا بالأوراق المالية الحكومية والخاصة، وذلك بهدف التأثير على حجم السيولة لدى البنوك، بما يتناسب و مستوى النشاط الاقتصادي. فعندما يستهدف البنك المركزي زيادة سيولة السوق النقدية بصفة عامة، و سيولة البنوك التجارية على وجه الخصوص عن طريق السياسة النقدية التوسعية،

يدخل السوق مشتريا للأوراق المالية و التجارية في حين يكون بائعا لها عند استهدافه العكس في إطار السياسة النقدية التقيدية⁽¹³⁾.

- **سياسة الاحتياطي الإلزامي:** هو نسبة من الاحتياطي التي يجب على البنوك التجارية أن تحتفظ بها لدى البنك المركزي من حجم الودائع، وتتحكم فيها حسب الوضع الاقتصادي السائد. فبتخفيض نسبة الاحتياطي القانوني مثلا ترتفع الاحتياطات النقدية للبنوك التجارية، و تزداد قدرتها على منح القروض مما يدفعها لتخفيض معدلات الفائدة على القروض لعملائها، ومن ثم تحفيز الاستثمارات و بالتالي ارتفاع الطلب الكلي، فيرتفع تبعاً لذلك حجم الناتج الوطني و مستويات التشغيل و تحدث الآثار العكسية في حالة استهدافه العكس (محاربة التضخم).

✓ **الأدوات النوعية:** و هي من الأساليب المباشرة التي تستخدمها السلطات النقدية نذكر منها ما يلي:

- **تأطير الائتمان :** هو إجراء تنظيمي تقوم بموجبه السلطات النقدية بتحديد سقف القروض.

- **استخدام أساليب للإغراء (الإغراء الأدبي):** من خلال منح المصاريف تسهيلات معينة، بهدف توجيه المصاريف باتجاه سلوك معين، كالمزايا المالية السخية التي تقدم للمصارف، بالإضافة لاستخدام أساليب الرقابة على الائتمان⁽¹⁴⁾.

3- دور السياسة النقدية في استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر:

تؤثر السياسة النقدية على المناخ الاستثماري في الدول المضيفة من خلال استهدافها لمتغيرات اقتصادية، تعتبر أساسية في اتخاذ قرار الاستثمار في هذه الدولة والمتمثلة أساسا في معدل التضخم، سعر الصرف وسعر الفائدة والتي تعتبر من أهم المؤشرات التي يأخذها المستثمر بعين الاعتبار في اتخاذ قراره الاستثماري وذلك لتأثيرها المباشر على حجم أرباحه وعوائده.

أ- **تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر خلال الفترة (2000-2015):**
يمثل الجدول التالي أهم التطورات التي شهدتها تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة في الجزائر:

الجدول رقم (01): تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة من 2000-2015. مليون دولار.

السنوات	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
التدفقات الاستثمارية	280	1108	1065	638	882	1145	1888	1743
السنوات	2008	2010	2011	2012	2013	2013	2014	2015
التدفقات الاستثمارية	2632	2301	2580	1499	1693	1693	1507	587-

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على:

-Unctade_ World investement report 2014.

- المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات، مناخ الاستثمار في الدول العربية لسنة 2016.

انطلاقاً من الجدول أعلاه نلاحظ أنّ الجزائر خلال فترة الألفينيات حققت مستويات مقبولة من الاستثمارات الأجنبية المباشرة، مقارنة بسنوات التسعينات (والتي كان فيها كأحسن معدل لم يتجاوز 0.507 مليار دولار لسنة 1999)، حيث تجاوز حجم الاستثمارات الأجنبية المباشرة، عينة المليار دولار، وهذا نتيجة لتحسن الأوضاع السياسية والأمنية في البلاد، وتطور بعض المؤشرات الاقتصادية والاجتماعية والقيام بمبادرات وتحفيزات كثيرة من أجل تهيئة المناخ واستقطاب أكثر للاستثمار الأجنبي المباشر، فشهدت تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر ارتفاعاً خلال سنتي 2001 و2002 مقارنة بسنة 2000، أين سجلت 1108 مليون دولار سنة 2001 و 1065 مليون دولار سنة 2002، تزامناً مع التحسن في أسعار المحروقات و صدور الأمر 03-01 المتعلق بتطوير الاستثمار و الذي منح امتيازات مهمة للمستثمرين الأجانب. وخلال سنتي 2003 و 2004 على التوالي انخفضت تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الواردة نحو الجزائر لتبلغ 683 مليون دولار سنة 2003 و 882 مليون دولار سنة 2004، ليكون من أسبابه قضية الخليفة و البنك التجاري و الصناعي الجزائري و التي أفقدت الأفراد سواء مدخرين أو مستثمرين الثقة في القطاع المصرفي ككل سواء العام أو الخاص⁽¹⁵⁾ و لتسجل رقماً قياسياً طوال مسيرة الإصلاحات التي قامت بها الدولة الجزائرية حيث بلغت 2754 مليون دولار سنة 2009، هذا دليل على أن الاقتصاد الوطني تحمل أثر الصدمة الخارجية بسبب تحسن الوضعية المالية الخارجية وتراكم مواد ادخار الميزانية للسنوات 2008-2011⁽¹⁶⁾، لكن خلال السنوات الأخيرة عرفت تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر انخفاضاً لتسجل 1484 مليون دولار سنة 2012، و 1693 مليون دولار سنة 2013، لتتخفّف إلى 1507 مليون دولار سنة 2014، و تسجل سنة 2015 استثمارات أجنبية مباشرة سلبية قيمتها - 587.3 مليون دولار، وذلك حسب تقديرات الأونكتاد وتمثل نحو 18%⁽¹⁷⁾ من إجمالي التدفقات السلبية التي شاهدها الدول العربية خلال العام وأرجع العديد من المحللين أنّ السبب إلى عدم الاستقرار الاقتصادي و عدم التحسن في المناخ الاستثماري من جهة، ومن جهة أخرى تراجع أسعار النفط في السنوات الأخيرة، حيث تتركز الاستثمارات الأجنبية الواردة إلى الجزائر بنسبة كبيرة في قطاع المحروقات.

ب- تحليل أثر السياسة النقدية على الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر

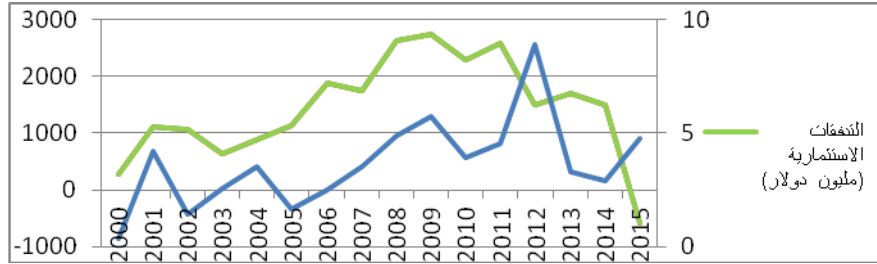
خلال الفترة (2000-2015):

تؤثر السياسة النقدية بشكل كبير على الاستثمار الأجنبي المباشر و عليه سنحاول توضيح ذلك من خلال تأثيرها على مجموعة من العناصر أهمها:

✓ أثر السياسة النقدية على معدل التضخم:

تعتبر معدلات التضخم^(*) المرتفعة مؤشرات على عدم استقرار الاقتصاد الكلي، وعجز الحكومة عن التحكم في السياسة الاقتصادية الكلية وكلاهما، يساهم في فساد المناخ الاستثماري، كما لها دور فعّال في عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية من قبل المستثمرين وهذا لما له من تأثير مباشر على سياسات التسعير وحجم الأرباح والأجور وتكاليف العملية الإنتاجية⁽¹⁸⁾، ممّا يؤدّي بالمستثمر الأجنبي للاستثمار في الأنشطة قصيرة الأجل و يبتعد عن الاستثمارات طويلة الأجل، وهذا ما يؤثر على عملية التنمية الاقتصادية⁽¹⁹⁾. ويتم الاتجاه إلى السياسة النقدية في معالجة التضخم، بإتباع مجموعة من السياسات النقدية الانكماشية، التي تكفل الحد من مقدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان، وذلك بهدف التقليل من حجم السيولة النقدية في التداول، و عكس تلك الإجراءات يتم تطبيقها في فترات الانكماش.

الشكل رقم (1): تطور معدلات التضخم و تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر خلال الفترة (2000-2015).



المصدر من إعداد الطالب بالاعتماد على: معطيات الجدول رقم (1)

و Banque d'Algérie : rapport 2004, 2008, 2012, 2013, 2014, 2016 يعتبر معدل التضخم من بين أهم المؤشرات الدالة على سلامة السياسة النقدية للدولة المضيفة، ويقصد بالمعدلات العالية للتضخم، ما يجاوز 10% سنويا، وإذا حدث ذلك تكون منطقة الخطر، سواء للاستثمارات الوطنية والأجنبية⁽²⁰⁾.

ويوضح الشكل رقم (2) تطورات معدلات التضخم وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر خلال الفترة (2000-2015)، حيث نلاحظ أن الجزائر قد عرفت تذبذبات عديدة في معدلات التضخم، فقد حققت أدنى مستوى لها سنة 2000، وصل إلى 0.34% نتيجة لإجراءات السياسة النقدية التشفية أثناء برامج الإصلاح الاقتصادي، حيث انخفضت وتيرة التوسع النقدي، ليبقى معدل التضخم في حدود 3% في الفترة (2000-2007)، وفي المقابل عرفت تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر مستويات لا بأس بها مقارنة بفترة التسعينات حيث بلغت سنة 2001، 1108 مليون دولار لترتفع سنة 2007 إلى 1743 مليون دولار- وتعود معدلات التضخم للارتفاع في سنوات 2008، 2009، 2012، 2015 على التوالي، حيث استمر معدل التضخم في وتيرة متزايدة سنتي 2008-2009 مسجلا ذلك معدلا وصل إلى 4.86% و 5.74% وهذا راجع مباشرة إلى عدم استقرار مستوى الأسعار خلال برامج الإصلاحات المطبقة من طرف الدولة، ولمواجهة ذلك قام بنك الجزائر بتعديل معدل الاحتياطي الإجمالي نحو الارتفاع، أما بالنسبة لسنة 2012 فقد سجل فيها معدل التضخم رقما قياسيا لم يشهد له مثيل خلال الألفية الثالثة حيث وصل إلى 8.89%، مقارنة بسنة 2011 الذي كان فيه 4.52%، وفي المقابل انخفضت تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى 1499 سنة 2012 والتي كانت قد بلغت 2580 سنة 2011.

و⁽²¹⁾سعيًا للتحكم في السيولة النقدية قام بنك الجزائر في 2011 برفع معدل الاحتياطي الإجمالي إلى 12%، وهو ما أدى إلى انخفاض معدل التضخم في 2013 إلى 3.36%، مقابل ارتفاع تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى 1636 مليون دولار، وواصل معدل التضخم مساره في الانخفاض محققا معدل منخفض 2.92% سنة 2014 تقابله ارتفاع تدفقات الاستثمار إلى 1507 مليون دولار، وليعاود معدل التضخم في الارتفاع إلى 4.8% سنة 2015، تقابله تدفقات استثمارية سلبية بنسبة -587 مليون دولار.

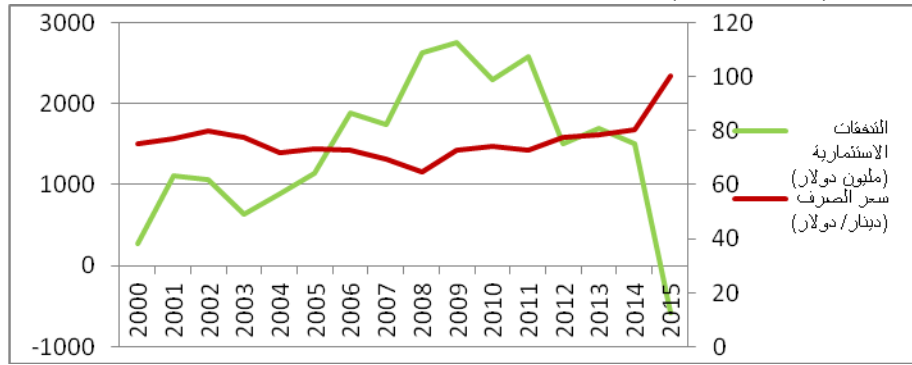
وعموما يمكننا القول أن التضخم يؤثر سلبا على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر على الدول المضيفة، وأن الانخفاض في معدلات التضخم شيء إيجابي يعكس مدى تحسن الوضع من هذه الناحية كما يساهم في رفع القدرة الشرائية وكذا الرفع من قيمة عوائد الاستثمار الشيء الذي يلفت انتباه المستثمرين الأجانب ويدفعهم إلى المجيء.

✓ أثر السياسة النقدية على معدل سعر الصرف:

توجد علاقة عكسية بين تقلبات أسعار الصرف (**)، والاستثمار الأجنبي المباشر، وذلك باعتبار أن تقلبات أسعار الصرف تؤثر على عمليات اتخاذ القرارات الاستثمارية السليمة، فهي تؤدي إلى حدوث تغيرات في الربحية النسبية للعوائد الاستثمارية في الدول المضيفة مقارنة بتحويلها إلى الخارج أو إعادة توزيعها⁽²²⁾. ويؤثر ارتفاع سعر الصرف أو انخفاضه تأثيراً مباشراً على التكلفة الحقيقية لعناصر الإنتاج والعمالة، وبالتالي تختلف التكاليف من دولة لأخرى مما يؤدي إلى عدول القرار الاستثماري عن الاستثمار في دولة معينة، ويتحول إلى دولة أخرى، كما أن للتغيرات المفاجئة أو غير المتوقعة في أسعار الصرف بالزيادة أو النقصان تأثير على المستثمرين أنفسهم حيث يؤثر في قدرتهم على تقدير حجم ثروتهم، مما ينعكس ويؤثر على القرار الاستثماري⁽²³⁾.

و عليه تتدخل السلطات النقدية بالتأثير على سعر الصرف، باستعمال ما لديها من احتياطات محاولة منها المحافظة على قيمة عملتها تجاه العملات الأخرى التي ترتبط بها للوصول إلى الاستقرار الاقتصادي، وتحسين وضعية ميزان المدفوعات.

الشكل رقم (2): تطور معدلات الصرف مقابل الدولار وتدفقات الاستثمار الأجنبي خلال الفترة (2000-2015).



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (1) وعلى بيانات:

- صندوق النقد العربي، التقرير العربي الموحد 2008, 2013, 2001
- المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات، مناخ الاستثمار في الدول العربية لسنة 2016

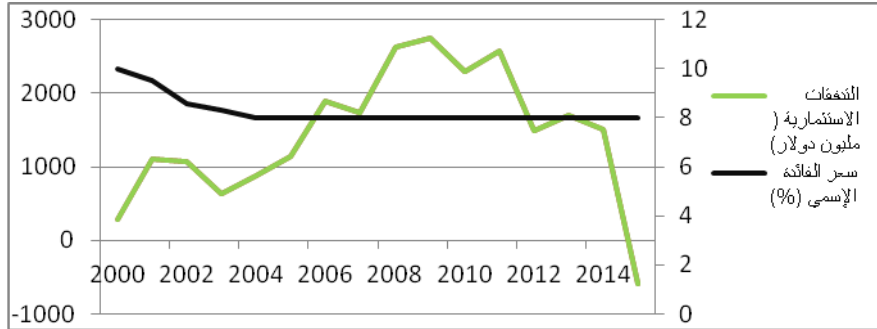
نلاحظ من خلال الجدول أن سعر الصرف الدينار الجزائري تميز بالارتفاع خلال الفترة (2000-2002) حيث بلغ سعر الصرف سنة 2000، 75.76 دج، ليرتفع سنة 2002 إلى 79.68 دج، مرفوقا بزيادة معتبرة في حجم تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، فقد بلغ حجم تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر سنة 2000، 280 مليون دولار ليرتفع سنة 2002 ويبلغ 1065 مليون دولار، وكما تميزت الفترة (2003-2010) وكذلك الفترة (2011-2015) باستقرار في سعر الصرف حيث ترواح معدلها ما بين 64.58 دج و 78.65 دج، ما عدا سنة 2015 التي ارتفع فيها سعر الصرف الدينار الجزائري ليبلغ 100.46 دج، وقد رافق هذا الاستقرار تطور في حجم الاستثمار نتيجة لأطمئنان المستثمرين للمناخ السائد، ولكن هناك فترات ارتفع فيها سعر الصرف وبالرغم من ذلك انخفضت حجم الاستثمارات المستقطبة و هو ما نلاحظه في الفترة (2013-2015) حيث ارتفع سعر الصرف من 78.65 دج سنة 2013 إلى 80.56 دج سنة 2014 و 100.46 دج سنة 2015، و بالمقابل انخفض حجم الاستثمار الأجنبي المباشر من 1693 مليون دولار سنة 2013، إلى 1507 مليون دولار

سنة 2014 , و ليسجل قيمة سالبة سنة 2015, وتبلغ -587 مليون دولار, وهذا يدل على أن سعر الصرف لا يؤثر بشكل كبير على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر كون أن هذه الأخيرة غالبا ما تتركز في قطاع المحروقات وتراجع أسعار البترول في الأونة الأخيرة. يمكن استنتاج أن انخفاض قيمة العملة الجزائرية لها أثر إيجابي على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر , وبالتالي فإن خفض سعر الصرف الدينار يؤدي إلى زيادة حجم تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر و تركز نسبة كبيرة من الاستثمارات الأجنبية المباشرة الواردة إلى الجزائر في قطاع المحروقات .

- أثر السياسة النقدية على سعر الفائدة ومعدل الخصم:

تعد أسعار الفائدة(***) إحدى الأدوات الهامة لإدارة السياسة النقدية في الاقتصاد, حيث يستخدمها البنك المركزي في التأثير على عرض النقود و يتمثل الدور الأساسي لأسعار الفائدة في التخصيص الأمثل للموارد المتاحة, من المدخرات بين الاستثمارات المختلفة⁽²⁴⁾. وحسب المفهوم الكينزي فإن السياسة النقدية التوسعية تؤدي إلى انخفاض معدلات الفائدة ومن ثم انخفاض تكلفة رأس المال, وهو ما يعمل على رفع نفقات الاستثمار ويزيد من الطلب الكلي و الإنتاج , و العكس في حالة اتباع سياسة نقدية انكماشية⁽²⁵⁾ فسعر الفائدة الدائن هو المعدل المدفوع نظير استخدام المال أو بتعبير أدق تكلفة الاقتراض من البنوك, ووفقا ل(Trivino and Gross 1996) فإن سعر الفائدة المرتفع نسبيا في البلد المضيف له تأثير إيجابي على الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد , و لكن التأثير يمكن أن يكون في الاتجاه المعاكس إذا اعتمد المستثمرين الأجانب على السوق النقدي لتمويل استثماراتهم⁽²⁶⁾, و نحن سنأخذ سعر الفائدة الدائن كتكلفة بالنسبة للمستثمر الأجنبي بحيث من المفترض أن يكون لهذا المتغير علاقة عكسية مع الاستثمار الأجنبي المباشر.

الشكل رقم (3): تطور سعر الفائدة الاسمي وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر خلال الفترة (2000-2015).



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (1) و بيانات مجموعة البنك الدولي على الموقع <http://data.albankaldawli>

من خلال الشكل رقم (3) نلاحظ انخفاض سعر الفائدة الاسمي على القروض خلال الفترة (2003-2000) , بحيث بلغ سنة 2000 , 10% لينخفض سنة 2003 و يبلغ 8.15% , مقارنة بفترة التسعينيات أين بلغ سعر الفائدة أقصى قيمة له عام 1996 بنسبة 19% و ابتداء من عام 2004 بلغ أدنى قيمة له و بقي مستقرا إلى غاية 2015 و بالمقابل حققت تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر مستويات مقبولة ابتداء من سنة 2001.

أما معدل الخصم فقد سجل في سنة 2000: 8.5 % لينخفض إلى 6% سنة 2002 و عرف انخفاضا آخر وصل إلى 4.5 % في 2004 لينخفض في الثلاثي الثاني من نفس السنة إلى 4 % والتي استقر عندها إلى يومنا هذا⁽²⁷⁾. و بالتالي فإن إجراء تخفيض نسب الفائدة ومعدل الخصم إنما يندرج ضمن المساعي الرامية إلى دعم الاقتصاد الوطني و المؤسسات بتخفيض الأعباء عليها و بالتالي دعم الاستثمار⁽²⁸⁾. وفي الواقع فعلى الرغم من أن السلطات النقدية أعلنت أن أسعار الفائدة سوف تلعب دورا مهما في تبليغ إشارات السياسة النقدية، إلا أن تعديلها كان جد محدود فمنذ سنة 2005 عرفت معدلات بنك الجزائر و بالتالي أسعار الفائدة على الودائع أو القروض شبه استقرار. مما يعني أن السياسة النقدية في حالة استقرار هذا أمر جيد للاقتصاد، لكن عدم تغييرها يشير إلى ضعف الاعتماد بشكل كبير على أسعار الفائدة لتوجيه السياسة النقدية في الجزائر مقارنة بالبلدان الأخرى⁽²⁹⁾ وكما يشير إلى أن سعر الفائدة الدائن لا يفسر لنا تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر.

الخاتمة:

كان الهدف من هذه الدراسة هو إبراز دور السياسة النقدية في استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر خلال الفترة المدروسة (2000-2015)، من خلال استهدافها لمتغيرات اقتصادية و المتمثلة في معدل التضخم، سعر الصرف، سعر الفائدة، وقد توصلت هذه الدراسة إلى مجموعة من النتائج يمكن تلخيصها على النحو التالي:

- لقد شهد الاقتصاد الجزائري منذ بداية عقد التسعينات من القرن المنصرم، توجهات في السياسة الاقتصادية من رفض الاستثمار الأجنبي المباشر إلى تشجيعه بعد تزايد الاقتناع بأهمية الدور الذي يلعبه هذا النوع من الاستثمار في عملية التنمية الاقتصادية.
- إن تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر ضئيلة رغم الإمكانيات المتوفرة و يبقى قطاع المحروقات من أهم القطاعات الجاذبة لما يكتسبه من أهمية بالنسبة للاقتصاد الجزائري ورغم الجهود المبذولة من طرف الجزائر إلى تحسين المناخ الاستثماري إلا أن البيئة الاستثمارية لا تزال تتسم بالضعف و تعاني من بعض العوائق خاصة على مستوى الجهاز المصرفي.
- من أهم المؤشرات الاقتصادية المعتمدة في الحكم على الاستقرار الاقتصادي المساعدة على الاستثمار (التضخم، سعر الصرف، سعر الفائدة).
- العلاقة بين السياسة النقدية و الاستثمار الأجنبي المباشر علاقة مهمة، كما لها دور مهم في استقطابه و لا بد من التوصل إلى نسج هذه العلاقة.
- توصلت الدراسة إلى أن سلامة الأوضاع النقدية و استقرارها من أهم الأمور التي تساعد في حسن اتخاذ القرارات الاقتصادية و مفتاح الاستقرار هو تحقيق معدل تضخم منخفض الذي يعني نسبة فوائد حقيقية موجبة و أسعار صرف مستقرة و يعتبر المستثمر الأجنبي معدل التضخم المنخفض أساس بناء اقتصاد السوق، فعندما تزيد معدلات التضخم أو يتذبذب سعر الصرف العملة المحلية، ينعكس ذلك سلبا على المناخ الاستثماري و القرارات الاستثمارية فإذن هناك علاقة عكسية بين الاستثمار الأجنبي المباشر مع كل من معدل التضخم و معدل سعر الصرف.
- تبين أيضا من خلال الفترة المدروسة أن معدل التضخم و معدل سعر الصرف قد لعبا دورا مهما في تفسير حركة الاستثمار الأجنبي المباشر فيما لم يكن لمعدل سعر الفائدة تأثير ملموس على تدفقات الاستثمار الواردة إلى الجزائر خلال هذه الفترة و التي لم تتأثر

بتغيرات سعر الفائدة الدائن و هذا يشير إلى أن سعر الفائدة الدائن لا يفسر لنا تدفقات هذا النوع من الاستثمار الأجنبي.

وفيما يلي بعض التوصيات المقترحة لزيادة تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر :

- لا يمكن إنكار دور السياسة النقدية في استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر كما لا يمكن الاستغناء عنها إلا أن هناك سياسات أخرى كالسياسة المالية و السياسة التجارية التي لهما دور مهم أيضا في جذب و ضرورة التنسيق والتكامل بين مختلف هذه السياسات لجذب أكبر قدر ممكن منه.

- البحث في إمكانية جذب الاستثمار الأجنبي المباشر من خلال تقديم المزيد من الحوافز للمستثمرين و المزيد من الإصلاحات التشريعية و المؤسسية.

- بينت نتائج الدراسة أن أكثر العوامل التي تؤثر على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر هو مؤشر الاستقرار المالي و لذا فلا بد من صانعي السياسات الاقتصادية وضع سياسات لاستهداف التضخم و المحافظة على استقرار سعر الصرف بعيدا عن التقلبات الشديدة - ضرورة إصلاح الجهاز المصرفي و تحسين مستوى سعر الفائدة للوصول إلى مستويات سعر الفائدة المثلى .

-تشجيع المستثمرين الأجانب وتوفير لهم حوافز للاستثمار خارج قطاع المحروقات خاصة ومع تراجع أسعار البترول في الآونة الأخيرة.

التهميش:

- (1) عصام عمر مندور, محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في ظل المتغيرات الاقتصادية الدولية, الإسكندرية, دار التعليم الجامعي, 2010, ص11.

- (2) عبد المجيد قدي , "المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية , دراسة تحليلية تقييمية", الجزائر, ديوان المطبوعات الجامعية, 2008, ص251.

- (3) محمد عبد العزيز عبد الله عبد, الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول الإسلامية في ضوء الاقتصاد الإسلامي, الأردن, دار النفائس, الطبعة الأولى, 2000, ص39.

- (4) حمزة بن حافظ, دور الإصلاحات الاقتصادية في تفعيل الاستثمار الأجنبي المباشر دراسة حالة الجزائر 2008/1998, مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير, كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير, فرع التمويل الدولي والهيئات المالية والنقدية الدولية, جامعة منتوري قسنطينة, 2010/2011, ص25.

- (5) نسيم حسن أبو جامع, "أثر الثورات الربيع العربي على اتجاهات الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول الربيع و كيفية الاستفادة منها فلسطينيا", مجلة الجامعة الإسلامية لدراسات الاقتصادية و الإدارية, كلية الاقتصاد و العلوم الإدارية, قسم الاقتصاد, جامعة الأزهر غزة, المجلد 21, العدد 1, 2013, ص432.

- (6) يوسف مسعداوي, "تسيير مخاطر الاستثمار الأجنبي المباشر مع الإشارة لحالات بعض الدول العربية, أبحاث اقتصادية و الإدارية", كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير, جامعة سعد دحلب, البليدة, العدد3, 2008, ص166.

- (7) دريد محمود السامرائي, الاستثمار الأجنبي "المعوقات و الضمانات القانونية", مركز دراسات الوحدة العربية, بيروت, 2006, ص79.

- (8) دريد محمود السامرائي, مرجع سابق, ص82.

- (9) عمار بوزعرور, السياسة النقدية وأثرها على المتغيرات الاقتصادية الكلية حالة الجزائر, قرطبة: دار قرطبة للنشر و التوزيع, الطبعة الأولى, 2015, ص95.

- (10) - عبد المطلب عبد الحميد, السياسات الاقتصادية تحليل جزئي و كلي, القاهرة, مكتبة زهران للنشر, 1997, ص288.
- (11) - موفق السيد حسن, بحث منشور في مجلة جامعة دمشق, التطورات الحديثة للنظرية و السياسة النقدية, المجلد 15, العدد الثاني, دمشق, 1999, ص77.
- (12) - د, مصطفى رشدي شيحة, الاقتصاد النقدي و المصرفي, الدار الجامعية للطباعة و النشر و التوزيع, الإسكندرية, مصر, 1985, صص 143, 145-244.
- (13) - د, عبد المنعم مبارك و د, محمد يونس, اقتصاديات النقود و الصيرفة و التجارة الدولية, الدار الجامعية للنشر, الإسكندرية, 1996, ص170.
- (14) - أكرم حداد, مشهور هذلول, النقود و المصارف, الأردن, دار وائل للنشر, الطبعة الثانية, 2008, ص191.
- (15) - ناجي بن حسين, تحليل و تقييم مناخ الاستثمار في الجزائر, مجلة العلوم الانسانية, العدد 31, كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير, جامعة محمد منتوري قسنطينة, الجزائر, جوان 2009, ص60.
- (16) - بنك الجزائر تدخل محافظ بنك الجزائر أمام المجلس الشعبي الوطني حول "التطورات الاقتصادية و النقدية لسنة 2012 و عناصر التوجه للسداسي الأول من سنة 2013", الجزائر, ديسمبر 2013, ص4.
- (17) - المؤسسة العربية لضمان الاستثمار و انئتمان الصادرات, مناخ الاستثمار في الدول العربية, الكويت 2016, ص118.
- (*) يقصد بالتضخم: الارتفاع المتواصل في مستويات الأسعار نتيجة لزيادة الطلب الكلي على العرض الكلي.
- (18) - محمد عبد العزيز عبد الله عبد, مرجع سابق, ص71.
- (19) - عمر الصقر, العولمة و قضايا اقتصادية معاصرة, الإسكندرية, الدار الجامعية, 2003, ص51.
- (20) - ساحل محمد, تجربة استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر, العربية و السعودية دراسة مقارنة, مذكرة ماجستير, كلية العلوم الاقتصادية, التجارية و علوم التسيير, جامعة ابراهيم سلطان سبوط الجزائر 3, 2008, ص139.
- (**) سعر الصرف هو السعر الذي يتم عنده مبادلة إحدى العملات بعملة أخرى في سوق الصرف الأجنبي.
- (21) - بنك الجزائر, التقرير السنوي 2012, مرجع سابق, ص197.
- (22) - دريد محمود السمراني, مرجع سابق, ص135.
- (23) - محمد عبد العزيز عبد اله عبد, مرجع سابق, ص68.
- (***) سعر الفائدة هو الثمن الذي يدفعه البنك كنسبة مئوية من المبالغ المودعة عنده لأجل, أو العائد الذي يتحصل عليه البنك كنسبة مئوية من القروض الممنوحة للأفراد و المؤسسات خلال فترة زمنية محددة.
- (24) - هالة حلمي السعيد, دراسة تحليلية لأثر المتغيرات الاقتصادية الكلية على أسواق الأوراق المالية, بنك الكويت الصناعي, الكويت, 2000, ص13.
- (25) - مدوخ ماجدة, فعالية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي في ظل الإصلاحات الراهنة, دراسة حالة الجزائر, رسالة ماجستير غير منشورة, كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير, جامعة محمد خيضر بسكرة, 2002/2003, ص10.
- (26) - Chingrande Anna, **The impact of interest on foreign direct investment: A case study of the Zimbabwean economy,**

International Journal of Management Sciences and Business Research,
Vol.1, No.5, England 2012.

(27) موسى بوشنب، نحو تنسيق السياسات الاقتصادية الكلية لتحقيق الاستقرار الاقتصادي، "حالة الجزائر 2000-2014"، أطروحة الدكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير، جامعة أمحمد بوقرة - بومرداس، 2014/2015، ص 184.

(28) صندوق النقد الدولي على الموقع www.inf.org

(29) Amina Lahreche et al, **Enhancing the Effectiveness of IMF Country Monetary Policy in Algeria, Algeria Selected Issues, Report, January 2014 p.9.**

المراجع:

- مندور عصام عمر، محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في ظل المتغيرات الاقتصادية الدولية، الإسكندرية، دار التعليم الجامعي، 2010.
- قدي عبد المجيد، "المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، دراسة تحليلية تقييمية"، الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية، 2008.
- عبد الله عبد محمد عبد العزيز، الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول الإسلامية في ضوء الاقتصاد الإسلامي، الأردن، دار النفائس، الطبعة الأولى، 2000.
- بن حافظ حمزة، دور الإصلاحات الاقتصادية في تفعيل الاستثمار الأجنبي المباشر دراسة حالة الجزائر 1998/2008، مذكر مقدمة لنيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، فرع التمويل الدولي والهيئات المالية والنقدية الدولية، جامعة منتوري قسنطينة 2010/2011.
- أبو جامع نسيم حسن، أثر الثورات الربيع العربي على اتجاهات الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول الربيع و كيفية الاستفادة منها فلسطينيا، مجلة الجامعة الإسلامية لدراسات الاقتصادية و الإدارية، كلية الاقتصاد و العلوم الإدارية، قسم الاقتصاد، جامعة الأزهر غزة، المجلد 21، العدد 1، 2013.
- مسعداوي يوسف، "تسيير مخاطر الاستثمار الأجنبي المباشر مع الإشارة لحالات بعض الدول العربية، أبحاث اقتصادية و الإدارية"، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة سعد دحلب، البليدة، العدد 3، 2008.
- محمود السامرائي دريد، الاستثمار الأجنبي 'المعوقات و الضمانات القانونية'، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، 2006.
- بوزعور عمار، السياسة النقدية وأثرها على المتغيرات الاقتصادية الكلية حالة الجزائر، قرطبة: دار قرطبة للنشر و التوزيع، الطبعة الأولى، 2015.
- عبد الحميد عبد المطلب، السياسات الاقتصادية تحليل جزئي و كلي، القاهرة، مكتبة زهران للنشر، 1997.
- السيد حسن موفق السيد حسن، بحث منشور في مجلة جامعة دمشق، التطورات الحديثة للنظرية و السياسة النقدية، المجلد 15، العدد الثاني، دمشق، 1999.
- رشدي شيحة د، مصطفى، الاقتصاد النقدي و المصرفي، الدار الجامعية للطباعة و النشر و التوزيع، الإسكندرية، مصر، 1985.
- مبارك د، عبد المنعم مبارك و يونس د، محمد، اقتصاديات النقود و الصيرفة و التجارة الدولية، الدار الجامعية للنشر، الإسكندرية، 1996.

- حداد أكرم, هذلول مشهور, النقود والمصارف, الأردن, دار وائل للنشر, الطبعة الثانية, 2008.
- بن حسين ناجي, تحليل وتقييم مناخ الاستثمار في الجزائر, مجلة العلوم الانسانية, العدد 31, كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير, جامعة محمد منتوري, قسنطينة, الجزائر, جوان 2009.
- بنك الجزائر, التطورات الاقتصادية و النقدية للجزائر, التقرير السنوي, ديسمبر 2013.
- مناخ الاستثمار في الدول العربية, المؤسسة العربية لضمان الاستثمار و ائتمان الصادرات, الكويت 2016..
- الصقر عمر, العولمة وقضايا اقتصادية معاصرة, الإسكندرية, الدار الجامعية, 2003.
- ساحل محمد, تجربة استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر, العربية و السعودية دراسة مقارنة, مذكرة ماجستير, كلية العلوم الاقتصادية, التجارية وعلوم التسيير, جامعة ابراهيم سلطان سبوت الجزائر 3, 2008.
- حلمي السعيد هالة, دراسة تحليلية لأثر المتغيرات الاقتصادية الكلية على أسواق الأوراق المالية, بنك الكويت الصناعي, الكويت, 2000.
- ماجدة مدوخ, فعالية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي في ظل الإصلاحات الراهنة, دراسة حالة الجزائر, رسالة ماجستير غير منشورة, كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير, جامعة محمد خيضر بسكرة, 2003/2002.

- Chinggrande Anna, **The impact of interest on foreign direct**

investment: A case study of the Zimbabwean economy,

International Journal of Management Sciences and Business Research, Vol.1, No.5, England 2012

- بوشنب موسى, نحو تنسيق السياسات الاقتصادية الكلية لتحقيق الاستقرار الاقتصادي, "حالة الجزائر 2000-2014", أطروحة الدكتوراه, كلية العلوم الاقتصادية, التجارية وعلوم التسيير, جامعة أمحمد بوقرة -بومرداس, 2015/2014.

- صندوق النقد الدولي على الموقع www.inf.org

- Amina Lahreche et al, **Enhancing the Effectiveness of Monetary Policy in Algeria, Algeria Selected Issues, IMF Country Report,** January 2014