



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة بلحاج بوشعيب - عين تموشنت -

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

مذكرة تخرج ضمن متطلبات لنيل شهادة الماستر في علوم اقتصادية

تخصص: اقتصاد نقدي ومالي



تحت عنوان:

فعالية أدوات السياسة النقدية في تمويل البرامج الاستثمارية دراسة قياسية لحالة الجزائر (2000-2024)

تحت إشراف:

د. عيدوني حليلة

من إعداد الطالبين:

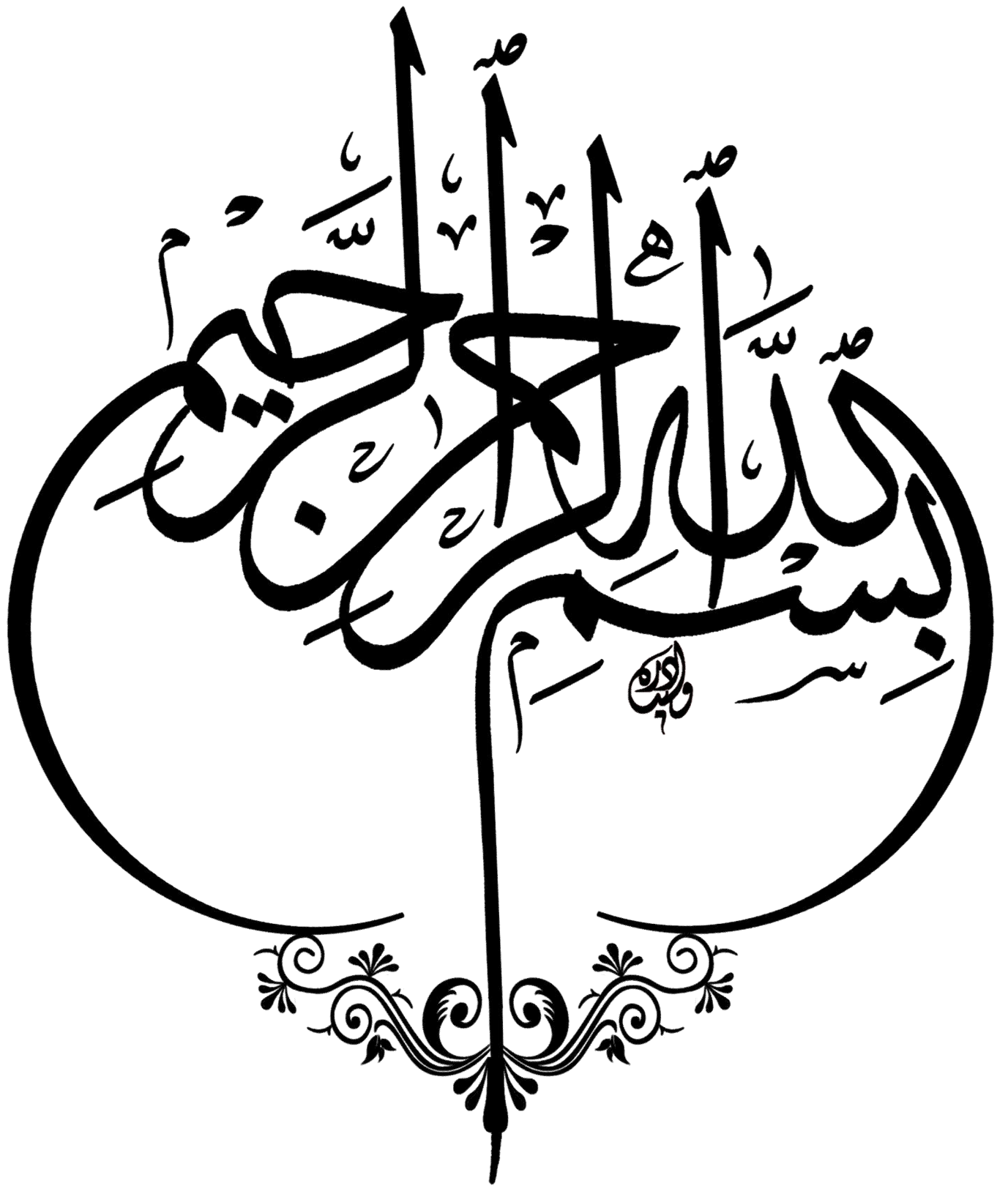
✓ بلايلي مصطفى

✓ بلعربي بعبوعة محمد

لجنة المناقشة

الاسم واللقب	الجامعة	الصفة
د. معطي الله آمال	جامعة بلحاج بوشعيب ع ت	رئيسا
د. عيدوني حليلة	جامعة بلحاج بوشعيب ع ت	مشرفا ومقرا
د. يحيوي لخضر	جامعة بلحاج بوشعيب ع ت	ممتحنا

السنة الجامعية : 2024 / 2025



إهداء

بعد مشوار من التعب والسمر والمثابرة أدون هذه الكلمات بكل فخر
وامتنان.

أهدي هذا الانجاز الى من جعل الله الجنة تحت أقدامها، الحزن الدافئ
والدعاء الصادق أمي الحبيبة.

والى من علمني الصبر والطموح أبي الغالي.

إليكم جميعاً، أهدي ثمرة هذا الجهد المتواضع.

إهداء

الحمد لله وكفى والصلاة على المصطفى وأهله ومن وفى أما بعد،
إلى التي بحنانها ارتويت وبتفئتها احتفيت ولحقتها ما وفيت، إلى أمي الغالية
حفظها الله.

إلى منارة دربي ومصدر قوتي، من شق بحر العلم والتعلم إلى أبي القدير،
سندى الدائم.

أشارتكم هذا الإنجاز لأنه يحمل من روحكم الكثير.
إليكم جميعاً، أهدي ثمرة هذا الجهد المتواضع.

شكر و تقدير

نتقدم بجزيل الشكر والتقدير إلى كافة الأساتذة الأفاضل على ما قدموه لنا من دعم علمي وتربوي طوال سنوات الدراسة.
كما نعبر عن خالص امتناننا لأستاذتنا المشرفة " عيّدوني حليلة "، على توجيهاتها القيمة ومتابعتها المستمرة التي كان لها بالغ الأثر في إنجاز هذا العمل.

لقد كان لتعاونكم الكريم دور جوهري في إثراء هذا البحث.
نشمن محالياً كل الجهود المبذولة، ونعبر عن امتناننا لكل من ساهم من قريب
أو بعيد.

نسأل الله أن يوفقنا وإياكم لما فيه الخير والعلم النافع.
فلكم منا كل الاحترام والتقدير.

الملخص:

هدفت هذه الدراسة إلى توضيح فعالية السياسة النقدية في دعم وتفعيل البرامج الاستثمارية في الجزائر خلال الفترة (2000-2024) من خلال تحليل العلاقة بين أدوات السياسة النقدية ومناخ الاستثمار، مع التركيز على انعكاسات التغيرات النقدية على تنفيذ المشاريع التنموية. وتم استخدام المنهج الوصفي التحليلي في الجانب النظري، إلى جانب تحليل بيانات كمية وإحصائيات رسمية صادرة عن الهيئات الاقتصادية والبنك المركزي، قصد تقييم أثر السياسة النقدية على المؤشرات الاستثمارية. كما تم إجراء دراسة قياسية باستخدام منهجية ARDL لتحليل العلاقة بين المتغيرات محل الدراسة بشكل أكثر دقة وموضوعية.

وتوصلت الدراسة إلى أن السياسة النقدية في الجزائر أسهمت بدرجة معينة في دعم الاستثمار، خصوصا من خلال توفير السيولة وتخفيض معدلات الفائدة في بعض الفترات، إلا أن فعاليتها ظلت محدودة بسبب غياب التنسيق مع السياسات المالية، واعتمادها على أدوات تقليدية، إلى جانب وجود معوقات بنيوية ومؤسسية تحد من فاعلية البرامج الاستثمارية. وأكدت الدراسة على ضرورة تطوير السياسة النقدية بشكل يجعلها أكثر مرونة وتوافقا مع متطلبات الاستثمار، وتفعيل الإصلاحات البنكية والهيكلية لتحسين مناخ الأعمال وضمان استدامة الاستثمار.

الكلمات المفتاحية:

السياسة النقدية، البرامج الاستثمارية، الاستثمار، البنك المركزي، أدوات السياسة النقدية، التضخم، سعر الفائدة، السيولة، الاقتصاد الجزائري، التنسيق الاقتصادي.

Abstract:

This study aimed to clarify the effectiveness of monetary policy in supporting and activating investment programs in Algeria during the period (2000-2024), by analyzing the relationship between monetary policy instruments and the investment climate, with a focus on the implications of monetary changes on the implementation of development projects. The descriptive and analytical method was used in the theoretical part, in addition to analyzing quantitative data and official statistics issued by economic bodies and the central bank, in order to assess the impact of monetary policy on investment

indicators. An econometric study was also conducted using the ARDL methodology to analyze the relationship between the variables under study more accurately and objectively.

The study found that monetary policy in Algeria has contributed to supporting investment to a certain extent, particularly through the provision of liquidity and reduction of interest rates during some periods. However, its effectiveness remained limited due to the lack of coordination with fiscal policies, reliance on traditional tools, and the existence of structural and institutional obstacles that hinder the effectiveness of investment programs. The study emphasized the need to develop monetary policy to make it more flexible and aligned with investment requirements, and to implement banking and structural reforms to improve the business climate and ensure sustainable investment.

..

Keywords:

Monetary policy, investment programs, investment, central bank, monetary policy instruments, inflation, interest rate, liquidity, Algerian economy, economic coordination.

.

قائمة المحتويات

الصفحة	العناوين
-	البسمة
I	الاهداء
II	الشكر
III	ملخص
VII	قائمة المحتويات
XI	قائمة الجداول
XIII	قائمة الأشكال
أ - ط	المقدمة العامة
الفصل الأول: الإطار النظري للسياسة النقدية والبرامج الاستثمارية	
2	تمهيد الفصل
3	المبحث الأول: ماهية السياسة النقدية
3	المطلب الأول: تعريف السياسة النقدية وأهدافها
5	المطلب الثاني: أدوات السياسة النقدية وآليات عملها
8	المطلب الثالث: أنواع السياسة النقدية وتأثيرها على الاقتصاد
10	المبحث الثاني: البرامج الاستثمارية ودورها في التنمية الاقتصادية
10	المطلب الأول: مفهوم البرامج الاستثمارية وأهدافها
13	المطلب الثاني: أنواع الاستثمارات وآثارها الاقتصادية
15	المطلب الثالث: عوامل نجاح البرامج الاستثمارية
16	المبحث الثالث: العلاقة بين السياسة النقدية والاستثمارات
17	المطلب الأول: تأثير السياسة النقدية على تمويل المشاريع الاستثمارية
18	المطلب الثاني: دور التسهيلات النقدية في تحفيز الاستثمار
20	المطلب الثالث: التحديات التي تواجه تفعيل الاستثمارات في ظل السياسة

	النقدية
22	خاتمة الفصل
الفصل الثاني: دراسة تحليلية لمسار السياسة النقدية و البرامج الاستثمارية في الجزائر	
22	تمهيد الفصل
23	المبحث الأول: تطور أدوات السياسة النقدية في الجزائر (1990-2023)
23	المطلب الأول: أدوات السياسة النقدية في الجزائر (1990-2023)
25	المطلب الثاني : أدوات السياسة النقدية خلال الأزمة الصحية (2020-2021)
26	المطلب الثالث: تطور الكتلة النقدية ومكوناتها
39	المبحث الثاني: أثر السياسة النقدية على مؤشرات الاقتصاد الكلي في الجزائر (1990-2023)
40	المطلب الأول: أثر السياسة النقدية على الناتج الداخلي الخام والتضخم
41	المطلب الثاني: أثر السياسة النقدية على البطالة وسعر الصرف
42	المطلب الثالث: أثر السياسة النقدية على الميزان التجاري
43	المبحث الثالث: تحليل البرامج الاستثمارية في الجزائر (2000-الآن)
43	المطلب الأول: المراحل الأساسية للبرامج الاستثمارية
46	المطلب الثاني: توزيع الاستثمارات حسب القطاعات
50	المطلب الثالث: تقييم نتائج البرامج الاستثمارية
52	خاتمة الفصل
الفصل الثالث: دراسة قياسية لفعالية أدوات السياسة النقدية في تمويل الاستثمارات العمومية في الجزائر من 1990 إلى 2023	
54	تمهيد الفصل
55	المبحث الأول: التعريف بمتغيرات الدراسة
55	المطلب الأول: التعريف بالمتغيرات المستقلة
58	المطلب الثاني: التعريف بالمتغير التابع

60	المطلب الثالث: الشكل الرياضي للنموذج
60	المبحث الثاني: دراسة الاستقرارية والتعرف على المنهجية المتبعة
65	المطلب الأول: اختبار استقرارية السلاسل الزمنية
66	المطلب الثاني: التعرف على المنهجية المتبعة (ARDL)
67	المطلب الثالث: كتابة النموذج القياسي وفقا لمنهجية ARDL
67	المبحث الثالث: قياس أثر أدوات السياسة النقدية على الاستثمار العمومي باستخدام ARDL
71	المطلب الأول: اختبار فترات الإبطاء المثلى للنموذج واختبار جودته
71	المطلب الثاني: اختبار معلمات النموذج في الأجلين القصير والطويل
74	المطلب الثالث: تفسير نتائج الدراسة القياسية
75	خاتمة الفصل
76	الخاتمة العامة
79	المراجع
85	الملاحق

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	الرقم
26	تطورات الكتلة النقدية ومكوناتها خلال فترة 1990-1999 (الوحدة مليار دج)	(1-2)
28	تطورات الكتلة النقدية ومكوناتها خلال 2000-2021 (الوحدة مليار دج)	(2-2)
33	تطور مقابلات الكتلة النقدية من 1990 إلى 1999 (الوحدة مليار دج)	(3-2)
36	تطور مقابلات الكتلة النقدية من 2000 إلى 2021 (الوحدة مليار دج)	(4-2)
40	تطور معدلات التضخم والنمو الاقتصادي في الجزائر للفترة 1990-2023	(5-2)
44	التوزيع السنوي لمخصصات برنامج الإنعاش الاقتصادي	(6-2)
45	مضمون البرنامج التكميلي لدعم النمو (2005-2009)	(7-2)
64	اختبار استقرارية السلاسل الزمنية	(1-3)
70	اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء	(2-3)
70	اختبار ثبات تجانس تباين الأخطاء	(3-3)
72	نتائج اختبار الحدود (Bounds Test)	(4-3)
72	نتائج تقدير معلمات الأجل القصير ومعلمة تصحيح الخطأ	(5-3)
73	نتائج تقدير معلمات الأجل الطويل	(6-3)

قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
27	تطورات الكتلة النقدية ومكوناتها خلال فترة 1990-1999 (الوحدة مليار دج)	(1-2)
29	تطورات الكتلة النقدية ومكوناتها خلال فترة 2000-2021 (الوحدة مليار دج)	(2-2)
30	تطورات مكونات وسائل الدفع M1 خلال فترة 2000-2021 (الوحدة مليار دج)	(3-2)
34	تطور مقابلات الكتلة النقدية من 1990 إلى 1999 (الوحدة مليار دج)	(4-2)
37	تطور مقابلات الكتلة النقدية 2000-2021 (الوحدة مليار دج)	(5-2)
56	مسار المعروض النقدي في الجزائر من 1990 إلى 2023	(1-3)
57	مسار معدل إعادة الخصم في الجزائر من 1990 إلى 2023	(2-3)
58	مسار معدل التضخم في الجزائر من 1990 إلى 2023	(3-3)
59	تراكم رأس المال الثابت في الجزائر من 1990 إلى 2023	(4-3)
68	نتائج اختبار فترات الإبطاء	(5-3)
68	القيم الحقيقية والمقدرة والبقافي (جودة النموذج)	(6-3)
69	اختبار التوزيع الطبيعي	(7-3)
71	نتائج اختبار استقرارية النموذج	(8-3)

المقدمة العامة

✚ تمهيد :

تعد السياسة النقدية إحدى أهم أدوات التدخل الاقتصادي التي تعتمد عليها الدول لتحقيق الاستقرار الاقتصادي والنمو المستدام، لا سيما في ظل التحولات المتسارعة التي يعرفها الاقتصاد العالمي. فهي تمثل الإطار العام الذي تتبناه السلطات النقدية، وعلى رأسها البنك المركزي، للتحكم في الكتلة النقدية وأسعار الفائدة بما ينسجم مع الأهداف الكبرى للاقتصاد الوطني، وعلى رأسها محاربة التضخم، تحقيق النمو، والحفاظ على استقرار العملة.

وبموازاة ذلك، تلعب البرامج الاستثمارية دورا محوريا في تحفيز النشاط الاقتصادي، إذ تعد رافعة أساسية لتوليد القيمة المضافة، خلق مناصب الشغل، وتحسين مستويات المعيشة، خاصة عندما تكون موجهة نحو القطاعات الإنتاجية ذات المردودية العالية. غير أن تفعيل هذه البرامج يظل مرتبطا بمدى فاعلية الإطار النقدي المعتمد، مما يطرح تساؤلات جدية حول طبيعة العلاقة بين السياسة النقدية والبرامج الاستثمارية، ومدى التناغم أو التعارض بينهما.

وفي هذا الإطار، جاءت هذه المذكرة لتسلط الضوء على فعالية السياسة النقدية في دعم وتفعيل البرامج الاستثمارية خلال الفترة الممتدة من سنة 1990 إلى 2023، وهي فترة عرفت عدة تحولات اقتصادية محلية ودولية، أثرت بشكل مباشر أو غير مباشر على الأداء الاقتصادي العام.

ومن خلال هذه الدراسة، نسعى إلى تحليل أدوات السياسة النقدية المعتمدة، وتقييم تأثيرها على المناخ الاستثماري، مع التركيز على مدى مساهمتها في تسهيل تنفيذ المشاريع الاستثمارية الكبرى، سواء من حيث التمويل أو من حيث توفير بيئة اقتصادية مستقرة ومحفزة.

وتتحدد إشكالية هذه الدراسة في السؤال التالي:

إلى أي مدى كانت أدوات السياسة النقدية فعالة في تمويل الاستثمارات العمومية في الجزائر خلال الفترة (1990-2023)؟

✚ الأسئلة الفرعية:

- ما هي أدوات السياسة النقدية المعتمدة خلال الفترة (1990-2023)، وما مدى تأثيرها على البيئة الاستثمارية؟

- ما مدى مساهمة السياسة النقدية في تمويل أو تسهيل تنفيذ البرامج الاستثمارية خلال نفس الفترة؟

✚ فرضيات الدراسة:

- اعتمدت السلطات النقدية على أدوات تقليدية كتحكم في سعر الفائدة والكتلة النقدية، وهو ما ساهم بدرجات متفاوتة في تحسين البيئة الاستثمارية، لكن دون الوصول إلى فعالية كاملة بسبب تحديات داخلية وخارجية.

- ساهمت السياسة النقدية، عبر تيسير شروط التمويل والتحكم في تكلفة الاقتراض، في تسهيل تنفيذ بعض البرامج الاستثمارية، إلا أن محدودية التنسيق مع السياسات الاقتصادية الأخرى قللت من فعاليتها الكاملة.

✚ أهمية الدراسة:

تتبع أهمية هذه الدراسة من الأدوار الحيوية التي تلعبها كل من السياسة النقدية والبرامج الاستثمارية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي ودفع عجلة النمو والتنمية. فمن جهة، تعد السياسة النقدية أداة رئيسية للتحكم في المتغيرات الاقتصادية الكلية، مثل التضخم، أسعار الفائدة، وسعر الصرف، وهي عوامل تؤثر بشكل مباشر في مناخ الاستثمار. ومن جهة أخرى، فإن فعالية تنفيذ البرامج الاستثمارية تمثل مؤشراً جوهرياً على قدرة الاقتصاد على استيعاب رؤوس الأموال وتحقيق القيمة المضافة.

وفي هذا السياق، تكتسي هذه الدراسة أهمية مزدوجة:

← **أهمية نظرية:** تتمثل في الإضافة المعرفية التي تقدمها من خلال الربط بين السياسة النقدية والاستثمار، وتحليل كيفية تأثير أدوات السياسة النقدية على تنفيذ البرامج الاستثمارية، وهو مجال لا يزال بحاجة إلى المزيد من الدراسات، خصوصاً في السياق الاقتصادي المحلي والإقليمي.

← **أهمية تطبيقية:** تتجلى في تقديم قراءة تحليلية للفترة الممتدة من 1990 إلى 2023، التي شهدت تحولات اقتصادية كبيرة، ومحاولة استخلاص الدروس حول نجاعة السياسات المتبعة، بما يفيد صناعات القرار في تعزيز التنسيق بين السياسات النقدية والاستثمارية، وتوجيهها نحو تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية.

أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على العلاقة بين السياسة النقدية وتفعيل البرامج الاستثمارية خلال الفترة (1990-2023)، وذلك من خلال تحقيق الأهداف التالية:

- تحليل الإطار النظري للسياسة النقدية وأهم أدواتها، مع بيان كيفية تأثيرها على البيئة الاقتصادية العامة.
- دراسة واقع السياسة النقدية خلال الفترة المدروسة، وتقييم مدى نجاعة أدواتها في التحكم في المؤشرات الكلية المؤثرة في الاستثمار.
- رصد وتحليل البرامج الاستثمارية الكبرى المنفذة خلال الفترة (2000-2024)، وبيان التحديات المرتبطة بتمويلها وتفعيلها.
- تقييم دور السياسة النقدية في تسهيل أو عرقلة تنفيذ البرامج الاستثمارية، من خلال تتبع أثرها على التمويل، أسعار الفائدة، وتدفق السيولة.
- اقتراح توصيات تهدف إلى تحسين التنسيق بين السياسة النقدية والبرامج الاستثمارية، بما يخدم التنمية الاقتصادية المستدامة.

أسباب اختيار الموضوع:

جاء اختيار موضوع "فعالية أدوات السياسة النقدية في تمويل البرامج الاستثمارية (1990-2023)" انطلاقاً من مجموعة من الدوافع العلمية والعملية، نلخصها فيما يلي:

- أهمية السياسة النقدية كأداة للتحكم الاقتصادي، خصوصاً في ظل الأزمات والتقلبات التي شهدتها الاقتصاد العالمي خلال الفترة المدروسة، مما يبرز الحاجة إلى فهم أعمق لفعاليتها في دعم النشاط الاستثماري.
- الدور المحوري للاستثمار في تحقيق النمو والتنمية، حيث تعد البرامج الاستثمارية أحد المحركات الرئيسية للاقتصاد الوطني، ما يجعل من الضروري تحليل العوامل التي تسهم في تفعيلها أو تعرقل تنفيذها.
- قلة الدراسات التطبيقية التي تربط بين السياسة النقدية وتفعيل الاستثمار، خاصة في السياق المحلي أو الإقليمي، مما يمنح هذه الدراسة بعداً إضافياً من حيث الإضافة العلمية.

- الرغبة الشخصية في تعميق الفهم حول التفاعل بين السياسات الاقتصادية المختلفة، لا سيما العلاقة بين السياسة النقدية والاستثمار، ومدى تأثير كل منهما على الآخر في السياق العملي.
- التحولات الاقتصادية الكبرى التي عرفتھا الفترة (1990-2023) بما في ذلك الأزمات المالية، وتقلبات أسعار النفط، وجائحة كوفيد-19، وكلھا عوامل أثرت على فعالية السياسة النقدية ومسار الاستثمار، ما يجعل الموضوع ذا أهمية خاصة.

📌 منهج الدراسة:

نظرا لطبيعة الموضوع الذي يجمع بين الجوانب النظرية والتحليلية التطبيقية، تم اعتماد المنهج الوصفي التحليلي كأساس لهذه الدراسة، وذلك لما يوفره من أدوات لفهم الظواهر الاقتصادية وتحليلها بشكل منهجي وموضوعي.

← **المنهج الوصفي:** تم استخدامه لتقديم إطار نظري شامل حول السياسة النقدية، أدواتها، أهدافها، بالإضافة إلى مفهوم الاستثمار والبرامج الاستثمارية، مع تسليط الضوء على الإطار العام للعلاقة بينهما.

← **المنهج التحليلي:** اعتمد لتحليل المعطيات والبيانات المتعلقة بالسياسة النقدية والبرامج الاستثمارية خلال الفترة (2000-2024)، وذلك من خلال دراسة تأثير السياسة النقدية على مؤشرات الاقتصاد الكلي، كالتضخم، سعر الفائدة، وحجم الاستثمار.

← **المنهج القياسي:** من خلال دراسة العلاقة بين أدوات السياسة النقدية كمتغيرات مستقلة مفسرة لسلوك نفقات الاستثمار كمتغير تابع، وذلك باستعمال نموذج قياسي مع معالجة البيانات السلاسل الزمنية في برنامج Eviews 12 .

📌 الدراسات السابقة:

1. دراسة جلمودي هاجر وخذري دنيا، (2022)، بعنوان: **أثر السياسة النقدية على جاذبية الاستثمار الأجنبي في الجزائر خلال الفترة (2000 - 2020): دراسة تحليلية باعتماد برنامج EViews** ،
مذكرة ماجستير في جامعة سوق أهراس ،هدفت هذه الدراسة إلى تحليل تأثير أدوات السياسة النقدية، مثل معدل التضخم، سعر الصرف، وسعر الفائدة، على جاذبية الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر

- خلال الفترة من 2000 إلى 2020. اعتمدت الدراسة على المنهج التحليلي باستخدام برنامج EViews لتحليل البيانات. توصلت النتائج إلى أن معدل التضخم كان له تأثير إيجابي على تدفقات الاستثمار الأجنبي، بينما كان لسعر الصرف وسعر الفائدة تأثير سلبي. وأوصت الدراسة بضرورة إتباع سياسة نقدية أكثر فعالية تقوم على الصرامة والشفافية، مع منح استقلالية أكبر للسلطات النقدية .
2. دراسة بختي كريمة ومزوار سعد الله، (2023)، بعنوان: "دور السياسة النقدية في معالجة التضخم في الجزائر - دراسة حالة الجزائر 1995-2022" مذكرة ماجستير، المركز الجامعي مغنية، تناولت هذه الدراسة تحليل مدى فعالية السياسة النقدية في معالجة التضخم في الجزائر خلال الفترة من 1995 إلى 2022. اعتمدت الدراسة على المنهج التحليلي القياسي باستخدام نموذج ARDL. أظهرت النتائج أن استقرار الأسعار، الذي تسعى إليه السياسة النقدية، يساهم في تعزيز الثقة في الاقتصاد وخلق بيئة ملائمة للاستثمار والنمو الاقتصادي .
3. دراسة صالح نادين، (2021)، بعنوان: "دراسة قياسية واقتصادية لفعالية أدوات السياسة النقدية في تحقيق هدف استقرار الأسعار: دراسة حالة الجزائر"، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر 3، هدفت هذه الدراسة إلى تقييم فعالية أدوات السياسة النقدية في تحقيق استقرار الأسعار في الجزائر. اعتمدت على تحليل قياسي للبيانات الاقتصادية خلال الفترة المدروسة. توصلت الدراسة إلى أن فعالية السياسة النقدية في تحقيق استقرار الأسعار تتطلب تنسيقاً محكماً مع السياسات الاقتصادية الأخرى، مما يساهم في خلق بيئة استثمارية مستقرة.
4. دراسة بن قويدر حياة، (2020)، بعنوان: "فعالية السياسة النقدية ودورها في جذب الاستثمار في القطاعات الخدمية: دراسة مقارنة بين الجزائر وتونس"، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر 3، هدفت هذه الدراسة إلى مقارنة فعالية السياسة النقدية في جذب الاستثمارات في القطاعات الخدمية بين الجزائر وتونس. اعتمدت على تحليل البيانات الاقتصادية والسياسات النقدية المتبعة في البلدين. أظهرت النتائج أن التنسيق بين السياسة النقدية والسياسات الاقتصادية الأخرى يلعب دوراً حاسماً في جذب الاستثمارات، خاصة في القطاعات الخدمية التي تعتمد على استقرار الأسعار وتوافر السيولة.

قصد الإلمام بالجوانب الرئيسية للبحث و الإجابة عن الاشكالية المطروحة و اختبار الفرضيات الموضوعية تم تقسيم البحث إلى ثلاث فصول كالتالي:

← الفصل الأول نظري المعنون ب: "الإطار النظري للسياسة النقدية والبرامج الاستثمارية" تضمن ثلاث مباحث:

✓ المبحث الأول: ماهية السياسة النقدية

✓ المبحث الثاني: البرامج الاستثمارية ودورها في التنمية الاقتصادية

✓ المبحث الثالث: العلاقة بين السياسة النقدية والاستثمارات

← الفصل الثاني تحليلي المعنون ب "دراسة قياسية لفعالية السياسة النقدية في تفعيل البرامج الاستثمارية (2000-2024)" وتضمن ثلاث مباحث:

✓ المبحث الأول: تحليل تطورات السياسة النقدية في الجزائر (1990-2023)

✓ المبحث الثاني: تحليل البرامج الاستثمارية في الجزائر (2000-الآن)

✓ المبحث الثالث: التحليل القياسي للعلاقة بين السياسة النقدية والنمو الاقتصادي

← الفصل الثاني قياسي المعنون ب "دراسة قياسية لفعالية أدوات السياسة النقدية في تمويل الاستثمارات العمومية في الجزائر من 1990 إلى 2023" وتضمن ثلاث مباحث:

✓ المبحث الأول: التعريف بمتغيرات الدراسة

✓ المبحث الثاني: دراسة الاستقرار والتعرف على المنهجية المتبعة

✓ المبحث الثالث: قياس أثر أدوات السياسة النقدية على الاستثمار العمومي باستخدام ARDL

الفصل الأول:

الإطار النظري للسياسة النقدية والبرامج
الاستثمارية

تمهيد:

في ظل التحولات الاقتصادية المتسارعة التي يشهدها العالم، لم يعد بالإمكان الحديث عن تنمية اقتصادية فعالة دون التطرق إلى السياسات الكلية التي تشكل الإطار العام لتوجيه الاقتصاد. لقد أصبحت الدول، أكثر من أي وقت مضى، بحاجة إلى أدوات مرنة وفعالة قادرة على ضبط التوازنات الكلية وتحقيق الاستقرار المالي، وفي الوقت ذاته خلق بيئة جاذبة للاستثمار وتحفيز المبادرات الاقتصادية.

وتبرز في هذا السياق أهمية السياسات التي تتحكم في تدفقات النقود وتوجيهها، وكذا البرامج التي تمكن من تعبئة الموارد نحو مشاريع إنتاجية قادرة على إحداث تغيير ملموس في الواقع التنموي. غير أن التحدي الأكبر يكمن في مدى القدرة على التنسيق بين هذه الأدوات وتكييفها مع خصوصيات الاقتصاد الوطني، بما يضمن فعاليتها في تحقيق الأهداف المرسومة. ومن هذا المنطلق تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث، وكل مبحث إلى ثلاث مطالب كالتالي:

المبحث الأول: ماهية السياسة النقدية

المبحث الثاني: البرامج الاستثمارية ودورها في التنمية الاقتصادية

المبحث الثالث: العلاقة بين السياسة النقدية والاستثمارات

المبحث الأول: ماهية السياسة النقدية

تعتبر السياسة النقدية من المواضيع الحيوية في الاقتصاد، حيث تؤثر بشكل مباشر على الاستقرار المالي والنمو الاقتصادي. وفي هذا المبحث، سيتم التطرق إلى تقديم السياسة النقدية لفهم طبيعتها ودورها في تحقيق الأهداف الاقتصادية وكذا أدواتها و آلية عملها حسب أنواعها.

المطلب الأول: تعريف السياسة النقدية وأهدافها

تعد السياسة النقدية من أهم الأدوات التي تعتمد عليها الدول للتحكم في الاقتصاد وتحقيق الاستقرار المالي. وفي هذا المطلب، سيتم التطرق إلى تعريف السياسة النقدية وأبرز الأهداف التي تسعى إلى تحقيقها.

أولاً: تعريف السياسة النقدية

يعود ظهور مصطلح السياسة النقدية إلى القرن التاسع عشر في الفكر الاقتصادي، إذ تجاوزت المفهوم الحيادي مع تطور النظريات النقدية إلى غاية بلوغها مرحلة تعظيم دور النقود والسياسة النقدية في النشاط الاقتصادي. كما أن تضافر الاهتمام بالسياسة النقدية من قبل الاقتصاديين كان نتيجة استخدامها في حل المشكلات التي كانت نتاج الدورات الاقتصادية المتكررة، إلى أن أصبحت جزءاً من السياسة الاقتصادية للدولة التي تهدف إلى التأثير في مجرى الفعاليات الاقتصادية وأحكامها بالاتجاه الذي يضمن تحقيق الغايات العامة للاقتصاد.¹

وقد تعددت واختلقت تعاريف السياسة النقدية إلا أن هناك إجماعاً متوافقاً للعناصر المكونة لها ونذكر بعض التعاريف كما يلي:

¹ عبد الهادي حنيفة، رديف مصطفى، أثر السياسة النقدية على ميزان المدفوعات بالجزائر: دراسة تحليلية للفترة (2000-2021)، مجلة المرشد، جامعة بجاية، الجزائر، 2024، ص 50.

1. السياسة النقدية هي كل ما تقوم به الحكومة من عمل يؤثر بصورة فعالة في حجم وتركيب الموجودات السائلة التي يحتفظ بها القطاع غير المصرفي سواء كانت عملة أو ودائع أو سندات حكومي.¹
2. تلعب النقود دورا مهما في الاقتصاد وتؤثر عليه بصورة واضحة، حيث أن نقصها عن المستوى المطلوب سوف يؤدي إلى ركود الاقتصاد، وزيادتها عن الحد يؤدي إلى وقوع الاقتصاد فيما يسمى بالتضخم. ولا يقتصر تأثيرها على الناحية الاقتصادية فقط وإنما يمتد إلى نواحي اجتماعية وسياسية، لهذا فإن وضع ركائز للتحكم في السياسة النقدية لأي دولة هو أمر ضروري، و "السياسة النقدية" هي مصطلح مركب من كلمتين "السياسة" التي يراد بها لغويا التدبير، وإذا أطلقت من الناحية الاقتصادية فيراد بها مجموعة التدابير والإجراءات الموضوعية من أجل تعظيم أهداف معينة، و"النقدية المشتقة من" النقود والتي تعبر عن أداة تحظى بالقبول العام لدى الأفراد.²
3. يقصد بالسياسة النقدية مجموعة الوسائل التي تطبقها السياسات النقدية المهيمنة على شؤون النقد والائتمان، وتتم هذه المهيمنة إما بإحداث تأثيرات في كمية النقود أو كمية وسائل الدفع بما يتلاءم والظروف الاقتصادية المحيطة والهدف من هذا التأثير إما امتصاص السيولة الزائدة أو حقن الاقتصاد بتيار نقدي جديد.³

ثانيا: أهداف السياسة النقدية

هناك من يرى بأن أهداف السياسة النقدية تنقسم إلى أهداف وسيطية وأخرى نهائية فالأهداف الوسيطة تساعد على تحقيق الأهداف النهائية مثل المجمعات النقدية وأسعار الفائدة، فالأولى هي مؤشرات إحصائية لكمية النقود المتداولة في الاقتصاد معبر عنها بالسيولة ووسائل الدفع، أما الثانية فتهتم بها السلطات النقدية بمراقبة تقلباتها وتغييراتها فهي تعتبر متغير أساسي مؤثر في النشاط الاقتصادي ككل. أما الأهداف النهائية

¹ عبد الحكيم عاشور، "دراسة قياسية لأثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 1990-2022"، مجلة معارف، المجلد 19، العدد 1، جوان 2024، ص 222.

² زهر ساحلي، سهام بوضيع، "تأثير السياسة النقدية على التنمية الاقتصادية في الجزائر: دراسة قياسية للفترة (1990 - 2022)"، مجلة أرساد للدراسات الاقتصادية والإدارية، المجلد 7، العدد 1، أكتوبر 2024، ص 5.

³ عزاري سامية، "محاولة تقييم أداء أدوات السياسة النقدية دراسة حالة الجزائر للفترة 1990-2021"، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه (د.م.ل) علوم التسيير، تخصص: إدارة مصرفية، جامعة الجزائر 3 كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير قسم علوم التسيير، الجزائر، 2022-2023، ص 2.

فتصب غالبيتها فيما يلي: حجم العمالة، استقرار الأسعار، توازن ميزان المدفوعات ومعدل النمو الاقتصادي، وتحقق هذه الأهداف انطلاقاً مما يلي:¹

- تحقيق مستوى عالي من الاستخدام كما يطلق عليه العمالة الكاملة أو التشغيل التام لعوامل الإنتاج، وهذا عن طريق تقوية الطلب الفعال لتخفيض البطالة، فرجع أو زيادة الكتلة النقدية يؤدي إلى انخفاض أسعار الفائدة ما يؤدي إلى زيادة الاستثمارات من خلال تشغيل الطاقات العاطلة أو توسيع المشاريع القائمة ومنه تقلص حجم البطالة وارتفاع الدخل الكلي.
- تشجيع النمو الاقتصادي بزيادة الناتج الكلي الحقيقي. تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار بإبقاء معدل التضخم مستقراً عند أقل المستويات الممكنة أو التي تخدم توجه السياسة العامة وهذا بتقييد عرض النقود وحجم الائتمان وزيادة ارتفاع معدلات التضخم تزيد حالة عدم اليقين وتخل الثقة بالاقتصاد.
- المساهمة في تطوير وتنويع الأسواق المالية والأسواق النقدية لإتاحة الفرصة وتوفير مناخ العمل المناسب للمؤسسات المالية المصرفية وغير المصرفية للتعامل بما يخدم الاقتصاد الوطني.
- تحقيق توازن ميزان المدفوعات وتقليل عجزه باستخدام آليات منها مثلاً رفع سعر إعادة الخصم لدى البنك المركزي ما يؤدي إلى ارتفاع معدلات الفائدة للإقراض لدى البنوك التجارية والمؤسسات المالية المقرضة ومنه انخفاض الطلب على الائتمان ومعه الكتلة النقدية في الاقتصاد وبالتالي انخفاض المستوى العام للأسعار محلياً ما يؤدي إلى زيادة الصادرات وتشجيع دخول رؤوس الأموال الأجنبية من الخارج ومنه التحسن وتقليل العجز في ميزان المدفوعات.²

المطلب الثاني: أدوات السياسة النقدية وآليات عملها

تمتلك السلطة النقدية، ممثلة بالبنك المركزي، القدرة على التحكم في حجم النقود المتداولة في المجتمع والجهاز المصرفي من خلال استخدام أدوات السياسة النقدية، وتشمل هذه الأدوات الرقابة المباشرة وغير المباشرة والأساليب الفنية الأخرى، ويعد البنك المركزي المحور الأساسي للقطاع المصرفي، حيث يسهم في تعزيز المنافسة

¹ :كمال فايدى، مصطفى قسمية، "دور السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار المالي في الجزائر للفترة 2009 - 2019"، مجلة نماء للاقتصاد والتجارة، المجلد 06، العدد 01، جوان 2022، ص 38.

² :كمال فايدى، مصطفى قسمية، (مرجع سابق)، ص 38-39.

ودعم الاستقرار المالي. كما يؤكد الخبراء على أهمية استقلالية البنك المركزي عن السلطة السياسية لضمان رسم السياسة النقدية وفق الأولويات الاقتصادية. ووفقا لدراسة صندوق النقد العربي، تتنوع أدوات السياسة النقدية بين المباشرة، التي توجه الائتمان لقطاعات محددة، وغير المباشرة، التي تؤثر على حجم الائتمان الكلي في الاقتصاد، كالتالي:¹

أولا: الأدوات المباشرة للسياسة النقدية

تتميز الأدوات المباشرة للسياسة النقدية بقدرتها على تحقيق تأثيرات اقتصادية سريعة على المدى القصير، لكنها تتطلب استخداما حذرا ولفترات محدودة ضمن إطار برنامج اقتصادي واضح. فالإفراط في استخدامها قد يؤدي إلى نتائج عكسية على الاقتصاد. ومن أبرز هذه الأدوات:²

1. تحديد سقف قطاعي للائتمان:

يلزم البنك المركزي البنوك بعدم تجاوز نسبة معينة من الإقراض لقطاعات محددة، مثل وضع حد أقصى للتمويل الموجه للنشاط العقاري.

2. فرض حد أدنى للسيولة:

يلزم البنك المركزي البنوك بالاحتفاظ بنسبة معينة من الودائع بالعملة المحلية والأجنبية لمواجهة طلبات السحب، مما يعزز الثقة بالقطاع المصرفي.

3. القيام بعمليات مصرفية:

يتدخل البنك المركزي بتقديم قروض مباشرة لبعض القطاعات الأساسية، خاصة في الدول التي تكون فيها أدوات السياسة النقدية الأخرى أقل فاعلية.

4. إصدار تعليمات مباشرة بشأن الائتمان:

يصدر البنك المركزي تعليمات تحدد حجم وشروط الائتمان الممنوح، مثل تحديد نسب الإقراض للعميل الواحد أو لقطاعات معينة.

¹ يحيي أمال، "قنوات انتقال السياسة النقدية في الجزائر"، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه طور الثالث في ميدان العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد كلي مطبق، جامعة الجزائر، 2023-2024، ص33.

² يحيي أمال، (مرجع سابق)، ص34.

ثانيا: الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية

تعتمد الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية على آليات السوق للتأثير على عرض وطلب النقد بما يحقق أهداف السياسة الاقتصادية الكلية. ومن أبرز هذه الأدوات¹:

I. عمليات السوق المفتوحة:

تعتبر من أهم الأدوات في الدول المتقدمة، حيث يقوم البنك المركزي ببيع وشراء السندات الحكومية. تؤدي عمليات الشراء إلى زيادة عرض النقود ورفع الاحتياطيات المتاحة للإقراض، بينما تؤدي عمليات البيع إلى تقليص عرض النقود وخفض قدرة البنوك التجارية على منح القروض. يتطلب نجاح هذه الأداة وجود أسواق مالية متطورة ومرنة، بالإضافة إلى توفر محفظة كبيرة من الأوراق المالية لدى البنك المركزي.

II. نسبة الاحتياطي الإلزامي:

هي نسبة من الودائع التي تحتفظ بها البنوك التجارية لدى البنك المركزي. يؤثر تغيير هذه النسبة على قدرة البنوك على الإقراض؛ فخفضها يزيد من عرض النقود، بينما يؤدي رفعها إلى تقليص الإقراض وتقليل السيولة. وتستخدم هذه الأداة أيضا لتنظيم هيكل الودائع من حيث العملات والأجل الزمنية.

III. معدل إعادة الخصم:

يعد من أقدم أدوات السياسة النقدية وأكثرها تأثيرا. يحدد البنك المركزي سعر الفائدة الذي تدفعه البنوك التجارية عند اقتراضها منه. يؤدي خفض معدل الخصم إلى تقليل تكلفة الاقتراض وزيادة السيولة في الاقتصاد، بينما يؤدي رفعه إلى تقليص قدرة البنوك على الإقراض وخفض عرض النقود. وتواجه هذه الأداة

¹ يحي أمال، (مرجع سابق)، ص35-36.

تحديات في الدول ذات حرية تدفق رؤوس الأموال، كما أن فعاليتها قد تتراجع على المدى الطويل نظرا لارتباطها بأهداف السياسة الاقتصادية الشاملة.

المطلب الثالث: أنواع السياسة النقدية وتأثيرها على الاقتصاد

تعتبر السياسة النقدية أداة رئيسية تستخدمها السلطات النقدية، ممثلة بالبنوك المركزية، للتحكم في المعروض النقدي وأسعار الفائدة بهدف تحقيق الاستقرار الاقتصادي والنمو المستدام.

أولاً: أنواع السياسة النقدية

تتعدد أنواع السياسات النقدية، ولكلٍ منها تأثيرات مختلفة على الاقتصاد، حيث إن الاتجاهات الرئيسية في السياسة النقدية مرهونة بعوامل متعددة مثل الظروف الاقتصادية الداخلية والخارجية بنوع المشكلة أو الازمة القائمة لكل بلد، وسنذكر بعض الاتجاهات الشائعة في السياسة النقدية:¹

I. السياسة النقدية التقييدية أو الاتجاه الانكماشية:

تستخدم هذا النوع من السياسة في حالات محاربة التضخم ارتفاع الأسعار. إذ تعتمد البنوك المركزية سياسات انكماشية للحد منه، وذلك بتقييد الإنفاق وتقييد الائتمان وتقليص كمية النقود المتداولة في السوق الذي يؤدي إلى زيادة في معدلات الفائدة فتقلص حجم القروض التي تمنحها البنوك بكل أشكالها.²

II. السياسة النقدية التوسعية أو الاتجاه التوسعي

تطبق السياسة النقدية التوسعية لما تكون هناك حالة بطالة واسعة في المجتمع والاقتصاد يشهد حالة من الركود، أي هناك تباطؤ في الطلب على السلع والخدمات عكس العرض الذي يشهد زيادة، هنا يتدخل البنك

¹ محمود حامد محمود، "الاقتصاد النقدي"، دار حميثرا للنشر، طبعة الأولى، مصر، 2017 ص.275

² عبد الحكيم عاشور، (مرجع سابق)، ص 223.

المركزي بسياسة نقدية توسعية أي يقوم بزيادة عرض النقود المتداول داخل الاقتصاد لعمل توازن بين العرض والطلب، وكذا نمو الكتلة النقدية وذلك بتشجيع الائتمان وزيادة حجم وسائل الدفع وخفض معدل الفائدة، فبالتالي يؤدي إلى زيادة حجم الإنتاج وكذا القضاء على البطالة، وفي هذه الحالة يستعمل البنك المركزي أدواته النقدية بخفض سعر أو معدل الخصم بغية تشجيع الإقراض والائتمان، وأيضا خفض معدل الفائدة وخفض نسبة الاحتياطي القانوني وعمليات السوق المفتوحة.¹

ثانيا: تأثير السياسات النقدية على الاقتصاد

تلعب السياسات النقدية دورا حاسما في توجيه الاقتصاد من خلال التأثير على متغيرات مثل التضخم، البطالة، والنمو الاقتصادي. تستخدم أدوات السياسة النقدية، كأسعار الفائدة وعرض النقود، لتحقيق استقرار الأسعار وتعزيز النمو الاقتصادي المستدام:

1. استقرار الأسعار (التضخم)

تلعب السياسة النقدية دورا مهما في ضبط معدلات التضخم من خلال التحكم في المعروض النقدي وأسعار الفائدة. فعندما يرتفع معدل التضخم، يقوم البنك المركزي بتقليل المعروض النقدي أو رفع أسعار الفائدة لخفض الاستهلاك والطلب الكلي، مما يساعد على استقرار الأسعار.²

2. أسعار الفائدة:

أحد أهم أدوات السياسة النقدية هو التحكم في أسعار الفائدة، والذي يؤثر بشكل مباشر على قرارات الاستثمار والإنفاق. فعند رفع أسعار الفائدة، تقل معدلات الاقتراض، مما يؤدي إلى تباطؤ النشاط الاقتصادي وانخفاض معدلات التضخم.³

3. سعر صرف العملة:

¹ زاهر عبد الرحيم عاطف، "إدارة العمليات النقدية والمالية بين النظرية والتطبيق"، دار الرابحة للنشر والتوزيع الأردن الطبعة الأولى، 2008، ص 63.

² محمد عبد الله، "السياسة النقدية وتأثيرها على الاقتصاد الكلي"، دار الفكر العربي، الطبعة الثانية، مصر، 2018، ص 45

³ أحمد علي، "أدوات السياسة النقدية في الاقتصادات النامية"، دار النهضة العربية، الطبعة الأولى، لبنان، 2020، ص 102

تؤثر السياسة النقدية على قيمة العملة الوطنية عبر التحكم في الكتلة النقدية. فعلى سبيل المثال، زيادة المعروض النقدي يمكن أن يؤدي إلى انخفاض قيمة العملة المحلية، بينما يؤدي تقليل المعروض النقدي إلى رفع قيمتها، مما يؤثر على التجارة الخارجية¹.

4. النمو الاقتصادي:

يمكن للسياسات النقدية التوسعية أن تحفز النمو الاقتصادي من خلال تخفيض أسعار الفائدة، مما يسهل على الأفراد والشركات الحصول على القروض والاستثمار. ومع ذلك، فإن الإفراط في التوسع النقدي قد يؤدي إلى تضخم مفرط يهدد استقرار الاقتصاد².

5. استقرار النظام المالي:

تهدف السياسة النقدية إلى تحقيق استقرار النظام المالي من خلال السيطرة على التضخم، تنظيم المعروض النقدي، وتوفير بيئة نقدية مستقرة تعزز الثقة بين المستثمرين³.

المبحث الثاني: البرامج الاستثمارية ودورها في التنمية الاقتصادية

البرامج الاستثمارية تمثل أحد المحاور العملية في السياسات الاقتصادية، إذ تجسد توجه الدولة نحو تحقيق تحولات ملموسة على أرض الواقع، وفي هذا الإطار، يعنى هذا المبحث بدراسة كيفية تسخير هذه البرامج لخدمة أهداف التنمية الاقتصادية.

المطلب الأول: مفهوم البرامج الاستثمارية وأهدافها

¹ سارة محمود، "التضخم والسياسة النقدية: دراسة تحليلية"، دار الجامعات المصرية، الطبعة الثالثة، مصر، 2019، ص 78

² خالد حسن، "السياسة النقدية واستقرار الاقتصاد: نظريات وتطبيقات"، دار البازوري العلمية، الطبعة الأولى، الأردن، 2021، ص 150

³ ليلي إبراهيم، "دور البنوك المركزية في تنفيذ السياسات النقدية"، دار المسيرة، الطبعة الثانية، الأردن، 2017، ص 65

يعد فهم البرامج الاستثمارية أمرا ضروريا لتحليل السياسات الاقتصادية والتنموية، لما لها من دور مركزي في توجيه الموارد وتحقيق التحول الهيكلي في الاقتصاد. ونظرا لتعدد المقاربات التي تناولت هذا المفهوم، فقد اختلفت التعاريف باختلاف الزاوية التي ينظر منها إليه.

أولا: مفهوم البرامج الاستثمارية

وفيما يلي عرض لأهم التعاريف المتداولة للبرامج الاستثمارية من منطلقات متعددة: الاقتصادية، الإدارية، التنموية، والمؤسسية:

1. تعريف اقتصادي عام:

البرامج الاستثمارية هي خطط منظمة تحدد مجموعة من المشاريع والأنشطة التي تهدف إلى تعبئة الموارد المالية والبشرية بهدف إنشاء أو تطوير البنية التحتية وتحقيق النمو الاقتصادي¹.

2. تعريف إداري:

هي أدوات تخطيطية تستخدمها الحكومات والمؤسسات لتحديد أولويات الاستثمار خلال فترة زمنية معينة، مع توجيه الإنفاق العام نحو قطاعات استراتيجية تضمن تحسين الأداء الاقتصادي والاجتماعي².

3. تعريف وفق منظور التنمية:

البرامج الاستثمارية تمثل آلية تنفيذية تعتمد عليها الدولة لتحقيق أهداف التنمية المستدامة، من خلال تمويل مشاريع إنتاجية وخدمية تحدث أثرا مباشرا على مستوى معيشة السكان³.

4. تعريف قانوني/مؤسسي:

¹ عبد الحميد عبد الفتاح أبو ناعم، "الاقتصاد التنموي: النظرية والتطبيق"، دار الصفاء للنشر، 2018، ص112.

² وزارة المالية الجزائرية، "دليل إعداد ومتابعة البرامج الاستثمارية العمومية"، المديرية العامة للميزانية، الجزائر، 2022، ص9.

³ الأمم المتحدة، "تقرير أهداف التنمية المستدامة"، نيويورك، إصدار 2021، ص27.

هي مجموعة من العمليات والمشاريع المعتمدة رسمياً ضمن قوانين المالية أو خطط التنمية الوطنية، والتي ترصد لها اعتمادات مالية خاصة وتخضع لمتابعة وتنفيذ من طرف هيئات حكومية مختصة¹.

تعد البرامج الاستثمارية من أهم الأدوات التي تعتمد عليها الدولة لتفعيل استراتيجياتها التنموية على المديين المتوسط والطويل. ولا تقتصر هذه البرامج على الجانب المالي فقط، بل تتجاوز ذلك لترجم التوجهات الاقتصادية والاجتماعية الكبرى إلى مشاريع ملموسة. ومن هذا المنطلق، فإن الوقوف على أهداف البرامج الاستثمارية يعد خطوة أساسية لفهم أبعادها وتأثيراتها في مسار التنمية الشاملة.

ثانياً: أهداف البرامج الاستثمارية

1. تحقيق النمو الاقتصادي المستدام:

تساهم البرامج الاستثمارية في رفع معدلات النمو من خلال توجيه الموارد نحو القطاعات المنتجة والبنية التحتية، مما يعزز من القدرة الإنتاجية للاقتصاد².

2. خلق مناصب شغل وتحسين مستويات المعيشة:

من خلال تمويل مشاريع في مجالات مثل الصناعة والفلاحة والخدمات، توفر هذه البرامج فرص عمل جديدة وتخفيض معدلات البطالة، مما ينعكس إيجابياً على مستوى معيشة المواطنين³.

3. تقليص الفوارق الجهوية:

يسهم توزيع الاستثمارات على مختلف المناطق، لا سيما المحرومة منها، في تحقيق نوع من العدالة المحلية، وتعزيز التنمية المحلية¹.

¹ الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، قانون المالية لسنة 2023، الجريدة الرسمية، العدد 89، ديسمبر 2022، ص 14.

² عبد الحميد أبو ناعم، الاقتصاد التنموي: النظرية والتطبيق، دار الصفاء، 2018، ص. 118.

³ تقرير الأمم المتحدة حول أهداف التنمية المستدامة، 2021، ص. 35.

4. تطوير البنى التحتية الأساسية:

تهدف البرامج الاستثمارية إلى تحسين شبكات النقل، وتوفير الطاقة، والمياه، وتوسيع الهياكل الصحية والتعليمية، ما يعد ركيزة أساسية لتحقيق تنمية شاملة².

5. دعم التحول الهيكلي في الاقتصاد:

تسعى هذه البرامج إلى تقليل الاعتماد على قطاعات تقليدية كالنفط، من خلال تنمية قطاعات بديلة كالصناعة التحويلية والاقتصاد الرقمي³.

المطلب الثاني: أنواع الاستثمارات وآثارها الاقتصادية

يشكل الاستثمار ركيزة أساسية في دفع عجلة الاقتصاد، غير أن طبيعته وتأثيره يختلفان باختلاف أنواعه وأهدافه. فالتفرقة بين الاستثمارات بحسب مصدرها أو طبيعتها يساعد على فهم الدور الذي تلعبه كل فئة في التنمية الاقتصادية، ومدى انعكاسها على مؤشرات مثل النمو، التشغيل، والابتكار.

أولاً: أنواع الاستثمارات

تتعدد الاستثمارات من حيث طبيعتها ومصدرها، ويمكن تصنيفها كما يلي:

1. الاستثمار العمومي:

وهو الذي تقوم به الدولة أو الهيئات العمومية بهدف تحقيق منافع اقتصادية واجتماعية دون السعي لتحقيق أرباح مباشرة، ويتركز عادة في مشاريع البنية التحتية، التعليم، الصحة، والنقل⁴.

2. الاستثمار الخاص:

¹ وزارة المالية الجزائرية، دليل إعداد ومتابعة البرامج الاستثمارية العمومية، 2022، ص. 14.

² الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، قانون المالية 2023، العدد 89، ص. 21.

³ البنك الدولي، تقرير عن الاقتصاد الجزائري، 2020، (وثيقة متاحة على موقع البنك الدولي)

⁴ وزارة المالية الجزائرية، دليل متابعة الاستثمارات العمومية، 2022، ص. 12.

يشمل ما يقوم به الأفراد أو الشركات من إنفاق رأسمالي بهدف تحقيق أرباح، ويمثل محركا أساسيا لنمو القطاعات الإنتاجية والخدمية¹.

3. الاستثمار المحلي

يتم داخل حدود الدولة، سواء كان من طرف فاعلين عموميين أو خواص، ويسهم في تعزيز النسيج الاقتصادي الوطني وتقليل البطالة².

4. الاستثمار الأجنبي المباشر (IDE)

وهو ما يقوم به مستثمرون أجانب من خلال إنشاء مشاريع داخل الدولة المستقبلة، وغالبا ما يترافق مع نقل التكنولوجيا، الخبرات، وفتح الأسواق الخارجية³.

ثانيا: الآثار الاقتصادية للاستثمارات

1. زيادة النمو الاقتصادي :

تسهم الاستثمارات في تحفيز النشاط الاقتصادي من خلال توسيع القدرات الإنتاجية وخلق قيمة مضافة في مختلف القطاعات⁴.

2. خلق فرص العمل

تلعب الاستثمارات، خصوصا في القطاعات ذات الكثافة العمالية، دورا مهما في امتصاص البطالة وتحسين المستوى المعيشي⁵.

3. نقل التكنولوجيا وتعزيز الابتكار

¹ :عبد الحميد أبو ناعم، (مرجع سابق)، ص130.

² :الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، قانون الاستثمار الجديد، العدد 50، 2022، ص7.

³ البنك الدولي، تقرير مناخ الاستثمار في الجزائر، 2020

⁴ :صندوق النقد الدولي، النمو والاستثمار في الدول النامية، 2019.

⁵ :الأمم المتحدة، تقرير التنمية البشرية، 2021، ص42.

خاصة في حالة الاستثمارات الأجنبية، حيث تتيح فرصا لاكتساب الخبرات وتحديث أساليب الإنتاج¹.

4. تحقيق التوازن الجهوي

من خلال توجيه الاستثمارات نحو المناطق الداخلية والمحرومة، تساهم في تقليص الفجوة التنموية بين الجهات².

المطلب الثالث: عوامل نجاح البرامج الاستثمارية

لا تكفي وفرة الموارد أو وضوح الأهداف لضمان نجاح البرامج الاستثمارية، بل يتطلب الأمر مجموعة من العوامل المتكاملة التي تؤثر في فعالية التنفيذ ومردودية المشاريع. وتعتبر دراسة هذه العوامل خطوة ضرورية لضمان تحقيق الأهداف التنموية المرجوة وتحسين أداء الاستثمار العمومي والخاص.

و من أهم عوامل نجاح البرامج الاستثمارية نذكر ما يلي:

1. التخطيط الجيد والبرمجة الواقعية:

يعد وضع أهداف دقيقة وقابلة للتحقيق، مع تحديد أولويات الاستثمار بحسب الحاجيات الاقتصادية والاجتماعية، من العوامل الحاسمة لنجاح أي برنامج استثماري³.

2. توفر التمويل واستقراره:

ضمان التمويل الكافي والمستمر طوال دورة حياة المشروع يمكن من تفادي التوقفات والتأخيرات التي تعيق الإنجاز⁴.

3. كفاءة الإطار المؤسساتي والإداري:

تلعب الحكامة الجيدة، والشفافية، وتبسيط الإجراءات الإدارية دورا رئيسيا في تسريع تنفيذ المشاريع وتحقيق نتائج ملموسة.

¹ منظمة الأونكتاد (UNCTAD)، الاستثمار والتنمية، 2020

² وزارة التخطيط الجزائرية، الإستراتيجية الوطنية للتنمية الإقليمية، 2021

³ وزارة المالية الجزائرية، دليل إعداد البرامج الاستثمارية العمومية، 2022، ص. 10.

⁴ صندوق النقد العربي، تمويل الاستثمار في الدول العربية، 2020

4. المتابعة والتقييم المستمر:

اعتماد آليات للرصد والتقييم المرحلي يساهم في تصحيح الانحرافات وضمان التكيف مع المتغيرات.

5. الموارد البشرية المؤهلة:

نجاح البرامج الاستثمارية مرهون بتوفر الكفاءات القادرة على إدارة وتسيير المشاريع وفقا لأفضل الممارسات¹.

المبحث الثالث: العلاقة بين السياسة النقدية والاستثمارات

تعد السياسة النقدية من أبرز أدوات التوجيه الاقتصادي التي تعتمد السلطات النقدية لتحقيق الاستقرار المالي وتحفيز النشاط الاقتصادي. ونظرا لما لها من تأثير مباشر على معدلات الفائدة، وتوافر السيولة، وسعر الصرف، فإن علاقتها بالاستثمار تعد علاقة وثيقة ومتبادلة.

المطلب الأول: تأثير السياسة النقدية على تمويل المشاريع الاستثمارية

تلعب السياسة النقدية دورا مركزيا في توجيه حركة الاستثمار داخل الاقتصاد، وذلك من خلال تأثيرها على متغيرات أساسية مثل سعر الفائدة، حجم السيولة، وتكلفة الاقتراض. ويعد فهم هذا التأثير أمرا بالغ الأهمية لتحليل مدى قدرة المؤسسات، خاصة في الدول النامية، على تمويل مشاريعها الاستثمارية بشكل فعال.

أولا: تأثير سعر الفائدة على تكلفة التمويل

يعتبر سعر الفائدة من أبرز أدوات السياسة النقدية التي تؤثر على قرارات التمويل. فعندما ترتفع أسعار الفائدة، تزداد تكلفة الاقتراض، مما يقلل من رغبة المستثمرين في تمويل مشاريع جديدة، خاصة تلك ذات العوائد

¹ تقرير الأمم المتحدة الإنمائي، بناء القدرات في الدول النامية، 2020.

المتوسطة أو البعيدة الأجل. بالمقابل، فإن انخفاض الفائدة يحفز الاقتراض والاستثمار، ويقلل من العبء المالي على المؤسسات¹.

ثانياً: التحكم في الكتلة النقدية والسيولة

تقوم البنوك المركزية بتنظيم عرض النقد لضمان استقرار الأسعار ومواجهة التضخم. وعندما تعتمد السياسة النقدية التوسعية عبر زيادة السيولة، تزداد قدرة البنوك التجارية على تمويل المشاريع، مما ينعكس إيجاباً على بيئة الاستثمار. أما السياسات الانكماشية، فإنها قد تقيّد مصادر التمويل وتؤدي إلى تباطؤ في تنفيذ البرامج الاستثمارية².

ثالثاً: استقرار سعر الصرف وثقة المستثمرين

يساهم استقرار السياسة النقدية في ضبط تقلبات سعر الصرف، مما يعزز من ثقة المستثمرين المحليين والأجانب على حد سواء، ويقلل من مخاطر تمويل المشاريع بالعملة الأجنبية. كما أن تقلبات سعر الصرف قد تؤثر بشكل مباشر على تكلفة استيراد المعدات والخدمات الضرورية لإنجاز الاستثمارات³.

رابعاً: السياسة النقدية التوسعية والتحفيز الاستثماري

في فترات الركود الاقتصادي، قد تلجأ البنوك المركزية إلى تخفيض أسعار الفائدة وضح السيولة بهدف تحفيز النشاط الاستثماري، وخلق بيئة تمويلية مشجعة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة. وتظهر التجارب الاقتصادية أن الاستجابة الفعالة للسياسة النقدية التوسعية قد تسهم في إحياء ديناميكية الاستثمار الخاص⁴.

المطلب الثاني: دور التسهيلات النقدية في تحفيز الاستثمار

¹: Mishkin, Frederic S., The Economics of Money, Banking, and Financial Markets, Pearson, 2020, p.345.

²: البنك الدولي، تقرير السياسات النقدية في الأسواق الناشئة، 2021، ص. 112.

³: صندوق النقد الدولي، السياسة النقدية والاستقرار المالي في الدول النامية، 2020، ص. 89.

⁴: البنك الأوروبي لإعادة الإعمار والتنمية، تأثير أدوات السياسة النقدية على الاستثمار الخاص، 2019، ص. 67.

تعد التسهيلات النقدية من أبرز أدوات السياسة النقدية التي تستخدم لدفع عجلة النمو الاقتصادي وتحفيز النشاط الاستثماري، خاصة في فترات التباطؤ أو الركود. وتمثل هذه التسهيلات مجموعة من الإجراءات التي تعتمد على البنوك المركزية لتمكين المؤسسات المالية من توفير تمويل ميسر للمشاريع الاستثمارية، بما يعزز من القدرة الإنتاجية ويرفع معدلات التشغيل.

أولاً: مفهوم التسهيلات النقدية

التسهيلات النقدية (Monetary Easing) هي مجموعة من الإجراءات التي يتخذها البنك المركزي بهدف زيادة السيولة في السوق، وتشجيع المؤسسات على الاقتراض والاستثمار. وتشمل هذه الإجراءات: تخفيض أسعار الفائدة، إعادة خصم السندات، فتح نوافذ تمويل قصيرة أو طويلة الأجل، وخفض نسب الاحتياطي الإلزامي¹.

ثانياً: أثر التسهيلات النقدية على تكلفة الاستثمار

كلما زادت التسهيلات النقدية، انخفضت تكلفة الاقتراض، وهو ما يسهل على المستثمرين تمويل مشاريعهم برأس مال أقل تكلفة. هذه البيئة التمويلية الميسرة تشجع على خلق مشاريع جديدة، وتخفف التوسع في الأنشطة القائمة، لا سيما في القطاعات الإنتاجية².

ثالثاً: تعزيز ثقة المستثمرين المحليين والأجانب

تسهم التسهيلات النقدية في تعزيز ثقة المستثمرين بقدرة النظام المالي على دعم النشاط الاقتصادي. إذ أن وضوح السياسة النقدية، والتوجه نحو دعم التمويل والاستثمار، يقلل من حالة عدم اليقين، ويجعل بيئة الأعمال أكثر استقراراً وجاذبية لرؤوس الأموال.

المطلب الثالث: التحديات التي تواجه تفعيل الاستثمارات في ظل السياسة النقدية

¹Mishkin, Frederic S, ibid, p381 .

²صالح، نوال. "أثر السياسة النقدية على الاستثمار الخاص في الجزائر"، مجلة دراسات اقتصادية، جامعة البليدة، العدد 7، 2020، ص. 99.

رغم أهمية السياسة النقدية كأداة لدعم الاستثمارات وتحقيق الاستقرار الاقتصادي، إلا أن هناك العديد من التحديات التي تحد من فعاليتها، خاصة في الاقتصادات النامية على غرار الجزائر. وترتبط هذه التحديات بعوامل هيكلية ومؤسسية ومالية تؤثر في قدرة السياسات النقدية على خلق بيئة استثمارية محفزة ومستقرة.

أولاً: ضعف التنسيق بين السياسة النقدية والسياسة المالية

من أبرز التحديات التي تعيق فعالية السياسة النقدية في دعم الاستثمار هو ضعف التنسيق بينها وبين السياسة المالية، إذ قد تنتهج الحكومة سياسة توسعية في الإنفاق العام، بينما يتبنى البنك المركزي سياسة نقدية انكماشية لمواجهة التضخم، مما يؤدي إلى تضارب في الأهداف، ويؤثر سلباً على تمويل المشاريع الاستثمارية¹.

ثانياً: تقلبات سعر الصرف ومخاطر التمويل

في ظل نظم صرف غير مستقرة، تؤثر تقلبات سعر الصرف سلباً على ثقة المستثمرين، خاصة الأجانب، حيث تزداد مخاطر تحويل الأرباح ورأس المال، كما ترتفع تكلفة استيراد المعدات والخدمات للمشاريع الاستثمارية. كما أن هذا التذبذب يعقد قدرة السلطات النقدية على ضبط توقعات السوق².

ثالثاً: ضعف الشمول المالي وصعوبة الوصول إلى التمويل

لا يزال الشمول المالي منخفضاً في العديد من الدول العربية، ومنها الجزائر، وهو ما يعيق قدرة المستثمرين، لا سيما المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، على الحصول على التمويلات البنكية، رغم التيسيرات النقدية. كما أن البيروقراطية البنكية والمخاطر العالية تقلل من فرص التمويل الفعال¹.

¹: صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2021، ص. 210.

²: الحاج محمد، "تحليل العلاقة بين سعر الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر"، مجلة دراسات اقتصادية، جامعة قسنطينة، العدد 11، 2020، ص 134.

رابعاً: ضعف استقلالية البنوك المركزية

في بعض الحالات، قد تتأثر قرارات السياسة النقدية بالتوجهات السياسية أو ضغط السلطات التنفيذية، ما يحد من قدرتها على تنفيذ سياسات فعالة وحيادية لدعم الاستثمار. ويعد استقلال البنك المركزي أحد العوامل الجوهرية لضمان فعالية أدواته النقدية².

خامساً: محدودية أدوات السياسة النقدية في بيئات التضخم المرتفع

في حالات التضخم المرتفع، تلجأ البنوك المركزية إلى تشديد السيولة ورفع الفائدة، مما يؤدي إلى تقليص حجم القروض والاستثمارات. وهذه الاستجابة، رغم كونها ضرورية، إلا أنها تقيد النشاط الاستثماري، خاصة في القطاعات الإنتاجية التي تعتمد على التمويل³.

خاتمة الفصل:

لقد مكنا هذا الفصل من الوقوف على الرؤية العامة للسياسة النقدية والبرامج الاستثمارية من زاوية ترابطها الوظيفي وأهميتها في دعم الديناميكية الاقتصادية. فقد تم التركيز على الأبعاد العملية التي تسمح لهذه

¹ البنك الدولي، تقرير التنمية المالية في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، 2022، ص 87.

² صندوق النقد الدولي، السياسات النقدية وإصلاح البنوك المركزية في الدول النامية، 2021، ص 95.

³ لحوّل عبد القادر، (مرجع سابق)، ص. 73.

السياسات بأن تؤدي دورا مؤثرا في توجيه الموارد، وتوفير المناخ الملائم لتحقيق النمو والاستقرار. كما اتضح أن فعالية هذه الآليات لا تتعلق بوجودها في حد ذاتها، بل بكيفية تصميمها وتفعيلها في سياق اقتصادي محدد، يأخذ بعين الاعتبار التحديات المحلية والتقلبات العالمية. ومن خلال هذا الطرح، تم تمهيد الطريق نحو الفصل الثاني، الذي سينتقل من المعالجة النظرية إلى دراسة ميدانية توضح الكيفية التي تطبق بها هذه المفاهيم في الواقع الجزائري.

الفصل الثاني

دراسة تحليلية لمسار السياسة النقدية و البرامج

الاستثمارية في الجزائر

شهد الاقتصاد الجزائري خلال الفترة الممتدة من 2000 إلى 2024 جملة من التحولات الاقتصادية والمالية، تميزت بتغيرات في توجهات السياسة النقدية وتطبيق العديد من البرامج الاستثمارية التي استهدفت دفع عجلة التنمية. في ظل هذه الديناميكية، تزايدت الحاجة إلى تقييم فعلي لمدى تأثير السياسة النقدية على مسار الاستثمار الوطني، خاصة في ظل الاعتماد على أدوات تقليدية وتحديات متعددة واجهت بيئة الأعمال.

وتعد الدراسة القياسية من الوسائل التي تسمح بتحليل طبيعة العلاقة بين المتغيرات النقدية، كعرض النقد وسعر الفائدة والتضخم، ومؤشرات الاستثمار، استنادا إلى بيانات كمية وسلاسل زمنية رسمية. ومن خلال هذا التمشي، يمكن تقديم رؤية أدق حول فعالية السياسة النقدية في توجيه الاستثمارات، ومدى قدرتها على مواكبة متطلبات المرحلة الاقتصادية التي عرفتتها الجزائر خلال أكثر من عقدين.

ومن هذا المنطلق تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث، وكل مبحث إلى ثلاث مطالب كالتالي:

المبحث الأول: تحليل تطورات السياسة النقدية في الجزائر (1990-2023)

المبحث الثاني: تحليل البرامج الاستثمارية في الجزائر (2000-الآن)

المبحث الثالث: التحليل القياسي للعلاقة بين السياسة النقدية والنمو الاقتصادي

المبحث الأول: تطور أدوات السياسة النقدية في الجزائر (1990-2023)

عرفت السياسة النقدية في الجزائر منذ 1990 تغيرات بارزة فرضتها التحولات الاقتصادية وظروف السوق، حيث تنوعت الأدوات المستعملة وتفاوتت فعالية السياسات المتبعة في مواجهة التضخم، استقرار العملة وتحفيز النمو. ويهدف هذا المبحث إلى تحليل هذه التطورات ومتابعة آثارها على الاقتصاد الوطني.

المطلب الأول: أدوات السياسة النقدية في الجزائر (1990-2023)

تعرف السياسة النقدية بأنها مجموعة من الإجراءات التي يتخذها البنك المركزي بهدف التأثير على العرض النقدي وحجم السيولة قصد تحقيق أهداف اقتصادية كلية، كت تحقيق الاستقرار في الأسعار، دعم النمو، والتحكم في التضخم. وفي الجزائر، كان لتطور النظام المالي دور كبير في إعادة تشكيل أدوات السياسة النقدية، خاصة مع انتقال الاقتصاد من نظام موجه إلى اقتصاد السوق منذ التسعينيات.

أولاً: أدوات السياسة النقدية خلال التسعينيات (1990-1999)

خلال هذه المرحلة، كانت السياسة النقدية في الجزائر تعتمد على أدوات مباشرة نابعة من الاقتصاد الموجه، مثل:

1. نسب التوجيه الائتماني وتحديد سقف القروض:

كان بنك الجزائر يتدخل بتحديد سقف للائتمان الممنوح من البنوك، وتوجيهه نحو قطاعات محددة مثل الفلاحة أو الصناعة.¹

2. معدل إعادة الخصم:

استخدم هذا السعر كأداة لتحفيز أو كبح الاقتراض من البنك المركزي، لكن تأثيره بقي محدوداً بفعل غياب سوق نقدية نشطة.

3. التمويل التضخمي:

¹ بن يحيى، فتيحة، "تحليل السياسة النقدية في الجزائر"، مذكرة ماستر، جامعة سطيف، 2011، ص104.

كان شائعا خلال هذه الفترة، حيث اعتمدت الخزينة العمومية على البنك المركزي لتغطية عجز الميزانية، مما أدى إلى تضخم مرتفع بلغ 29.04% عام 1992.¹

بدأت الإصلاحات النقدية سنة 1990 بصور قانون النقد والقرض رقم 90-10 الذي منح استقلالية نسبية لبنك الجزائر، وأعطى السياسة النقدية طابعا أكثر مرونة.

ثانيا: التحول إلى الأدوات غير المباشرة (2000-2021)

ابتداء من الألفية الثانية، بدأت السياسة النقدية في التحول التدريجي نحو أدوات غير مباشرة لمواءمة اقتصاد السوق.

1. عمليات السوق المفتوحة

أصبحت أداة رئيسية منذ 2002، من خلال إصدار سندات الخزينة القابلة للتداول، والتي تستعمل لإعادة امتصاص فائض السيولة، خاصة خلال الفوائض المالية الناتجة عن الطفرة النفطية، مثلا في 2006، نفذ بنك الجزائر عمليات امتصاص سيولة تجاوزت 1.000 مليار دج.²

2. نسبة الاحتياطي الإلزامي

تعد من الأدوات الكمية المهمة. تراوحت نسبتها بين 6% و8% في أغلب سنوات 2000-2015، وتم تعديلها مرارا لضبط السيولة البنكية، حيث في ديسمبر 2014، رفعت إلى 12% بسبب وفرة السيولة، ثم خفضت إلى 8% في 2015 إثر بداية الأزمة النفطية

3. سعر إعادة الخصم

أصبح أداة ذات دلالة في السوق النقدية، وتراوح بين 3.5% و4.25% في أغلب الفترات، تم تخفيضه سنة 2020 إلى 3% لمواجهة تأثيرات جائحة كوفيد-19 على الاقتصاد.³

¹:Bouaziz, Abdelkader. "La politique monétaire en Algérie", Revue des Finances Publiques, n°4, 2015, p27

²:Banque d'Algérie. Rapport annuel 2006, p. 45.

³:Banque d'Algérie. Note de conjoncture 2020, p40

4. إنشاء السوق النقدية بين البنوك

تم تطوير سوق ما بين البنوك لإعادة التمويل وتوجيه السيولة بين المؤسسات المصرفية، وساهمت في تحسين مرونة السياسة النقدية، رغم أن السوق لا تزال محدودة النشاط.

ثالثا: سياسة التيسير الكمي (2017-2020)

أمام تراجع احتياطات الصرف وارتفاع عجز الميزانية بعد 2014، اتجهت الجزائر نحو سياسة التيسير الكمي:

- أصدر بنك الجزائر سنة 2017 تعليمات للبنوك التجارية لشراء سندات الخزينة المصدرة خصيصا لتمويل العجز.
 - أتاح التمويل غير التقليدي للخزينة إمكانية تغطية العجز دون اللجوء إلى الأسواق الخارجية أو الاحتياطات.
 - تم إصدار ما يفوق 6.500 مليار دج في إطار التمويل غير التقليدي بين 2017 و2019.¹
- هذه السياسة أثارت مخاوف كبيرة من ارتفاع التضخم مستقبلا، رغم أن مستويات التضخم بقيت مقبولة حتى 2020.

المطلب الثاني : أدوات السياسة النقدية خلال الأزمة الصحية (2020-2021)

مع تفشي فيروس كوفيد-19، قام بنك الجزائر بتعديلات استثنائية:

- تخفيض نسبة الاحتياطي الإلزامي من 10% إلى 6% (مارس 2020)
- تخفيض سعر إعادة الخصم من 3.75% إلى 3.0%
- تسهيلات إعادة تمويل إضافية للبنوك عبر تمديد آجال التسويات.

¹Banque d'Algérie, Rapport annuel 2019, p. 56

هدف هذه الإجراءات كان توفير سيولة للنظام المصرفي وتحفيز الائتمان لدعم النشاط الاقتصادي.¹

ومنها شهدت السياسة النقدية في الجزائر تطورا كبيرا منذ 1990، حيث انتقلت من اعتمادها على أدوات مباشرة تقليدية إلى استخدام أدوات غير مباشرة أكثر مرونة. إلا أن فعالية هذه الأدوات بقيت محدودة بفعل عوامل هيكلية مثل ضعف السوق النقدية، الربعية الاقتصادية، وانخفاض الشمول المالي، ما يجعل السياسة النقدية في الجزائر بحاجة إلى مزيد من الإصلاحات العميقة لتعزيز فعاليتها في تحقيق الاستقرار الاقتصادي.

المطلب الثالث: تطور الكتلة النقدية ومكوناتها

كما سيتم التطرق إلى تطورات العرض النقدي عبر دراسة مكونات الكتلة النقدية وتحولاتها. وبالنظر إلى التغيرات الاقتصادية التي طرأت، خاصة التحول من فترة ركود إلى حالة من الانتعاش نتيجة فائض السيولة، تم تقسيم التحليل إلى مرحلتين: من 1990 إلى 1999، ومن 2000 إلى 2021.

أولاً: تطورات الكتلة النقدية ومكوناتها خلال 1990-1999

تميزت هذه المرحلة بجملة من الإصلاحات الهيكلية التي انطلقت مع صدور قانون النقد والقرض، بالإضافة إلى الإصلاحات الاقتصادية المنفذة في إطار التعاون مع صندوق النقد الدولي. وقد هدفت هذه التدخلات إلى تحقيق استقرار الاقتصاد الكلي وضبط النمو النقدي. غير أن الفترة عرفت حالة من الجمود الاقتصادي، وهو ما يستدعي الوقوف على أبرز ملامح تطور الكتلة النقدية ومقابلها، كما سيتم بيانه من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (2-1) تطورات الكتلة النقدية ومكوناتها خلال فترة 1990-1999 (الوحدة مليار دج)

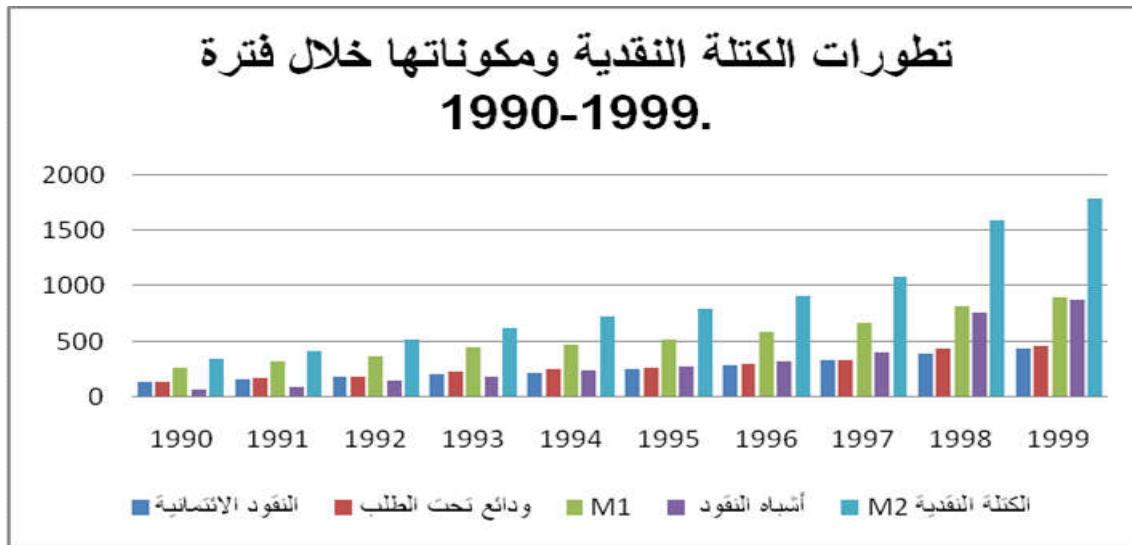
السنوات	النقود الائتمانية	ودائع تحت الطلب	M1	نسبة النمو M1%	أشبه النقود	الكتلة النقدية M2	معدل نمو M2%
1990	134,94	135,14	270,08	-	72,92	343	-
1991	157,2	167,79	324,99	20,33%	90,27	415,26	21,07%

¹Banque d'Algérie, Note de conjoncture 2020, p. 14

1992	184,85	184,86	369,71	%13,76	146,18	515,89	%24,23
1993	211,31	235,59	446,9	%20,88	180,52	627,42	%21,62
1994	222,98	252,84	475,82	%6,47	247,68	723,5	%15,31
1995	249,76	269,33	519,09	%9,09	280,45	799,54	%10,51
1996	290,88	298,21	589,09	%13,49	325,95	915,04	%14,45
1997	337,62	333,7	671,32	%13,96	409,94	1081,26	%18,17
1998	390,42	435,95	826,37	%23,10	766,09	1592,46	%47,28
1999	439,99	465,18	905,17	%9,54	884,16	1789,33	%12,36

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على نشرات بنك الجزائر

الشكل رقم (1-2) تطورات الكتلة النقدية ومكوناتها خلال فترة 1990-1999 (الوحدة مليار دج)



المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الجدول (1-2)

يبين الجدول و الشكل السابقين تسجيل الكتلة النقدية نمو متواصل خلال الفترة الممتدة من 1990 إلى 1999، حيث ارتفعت من 343 مليار دج سنة 1990 إلى 415.27 مليار دج في 1991، لتستمر في التصاعد خلال السنوات اللاحقة. وقد سجلت أعلى نسبة نمو خلال سنة 1992 بنسبة %24.23 مقارنة بالسنة السابقة، لتبلغ 515.9 مليار دج، واستمر هذا المنحى التصاعدي ليصل إلى 627.42 مليار دج سنة 1993. وسجلت ذروة هذا النمو سنة 1998 بنسبة %47.24، ويرتبط هذا الارتفاع ببدء تنفيذ عملية تطهير

المؤسسات العمومية ماليا منذ 1997. كما شهدت سنة 1999 زيادة بنسبة 12.36% لتصل الكتلة النقدية إلى حوالي 1789.35 مليار دج. ويرجع هذا التوسع في الكتلة النقدية إلى تطبيق البرامج الإصلاحية، والتزام الجزائر بشروط الاتفاق مع صندوق النقد الدولي، إلى جانب تنامي الثقة في النظام المصرفي وزيادة احتفاظ المؤسسات بالنقود الائتمانية. ومع ذلك، يظهر هذا الاتجاه التصاعدي في الكتلة النقدية خلال هذه الفترة محدودية السياسة النقدية في كبح جماح النمو النقدي وتحقيق الاستقرار المطلوب.

تجدر الإشارة إلى أن هيكل الكتلة النقدية شهد تغيرات ملحوظة عبر الفترة المدروسة، حيث اتسمت سنة 1990 بسيطرة الودائع تحت الطلب، والتي مثلت نحو 40,96% من إجمالي الكتلة النقدية، أي ما يعادل 135,14 مليار دج، بينما شكلت النقود الائتمانية نسبة 39,3%، في حين بلغت نسبة أشباه النقود 21% تقريبا بما يعادل 72,92 مليار دج. وقد استمر هذا التوجه خلال السنوات الخمس الأولى من العقد، أي من 1990 إلى 1994، وهو ما يعكس الدور المتزايد الذي أدته البنوك في تمويل النشاط الاقتصادي. غير أن بنية الكتلة النقدية بدأت تعرف تحولات ابتداء من سنة 1995، حيث تصدرت أشباه النقود مكونات الكتلة النقدية بنسبة 35,08%، أي ما يعادل 280,45 مليار دج، تلتها الودائع تحت الطلب بنسبة 32,86%، أي 269,33 مليار دج، ثم النقود الائتمانية بنسبة 32,24%، أي 249,75 مليار دج. وقد حافظت أشباه النقود على موقعها كأبرز مكون للكتلة النقدية إلى غاية نهاية الفترة في سنة 1999.

ثانيا: تطورات الكتلة النقدية ومكوناتها خلال 2000-2021

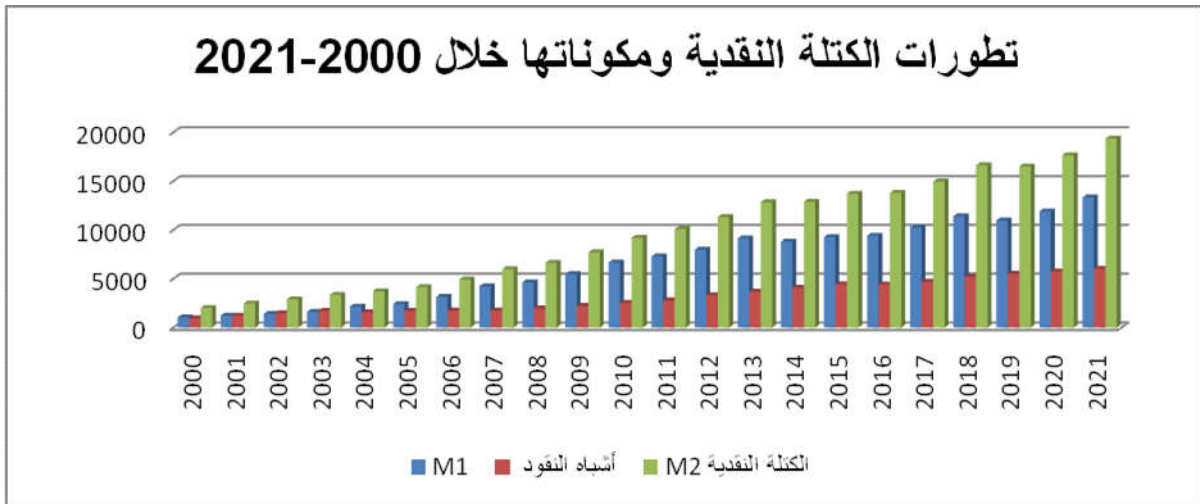
الجدول رقم (2-2) تطورات الكتلة النقدية ومكوناتها خلال 2000-2021 (الوحدة مليار دج)

السنوات	النقود الائتمانية	ودائع تحت الطلب	ودائع الخزينة العمومية وحساب البريد الجاري	M1	نسبة النمو M1%	أشباه النقود	الكتلة النقدية M2	معدل نمو M2%
2000	484.52	563.65	96.16	1048,17	-	974.35	2022,52	-
2001	577.15	661.36	106.4	1238,51	18,16%	1235.00	2473,51	22,30%
2002	664.68	751.65	109.48	1416,33	14,36%	1485.19	2901,52	17,30%
2003	781.33	849.04	130.13	1630,37	15,11%	1724.04	3354,41	15,61%

11,44%	3738,02	1577.45	32,52%	2160,57	158.31	1286.23	874.34	2004
10,94%	4146,9	1724.17	12,13%	2422,73	276.00	1501.72	921.01	2005
18,81%	4926,88	1759.28	30,75%	3167,6	335.80	2086.2	1081.4	2006
21,69%	5995,4	1761.00	33,68%	4234,4	378.70	2949.9	1284.5	2007
10,85%	6645,8	1991.0	9,93%	4654,8	459.80	3114.8	1540.0	2008
16,11%	7716,17	2228.9	17,88%	5487,27	572.90	3657.87	1829.4	2009
19,14%	9193,07	2524.28	21,53%	6668,79	735.5	4570.19	2098.6	2010
9,74%	10088,46	2787.48	9,48%	7300,98	1034.0	4729.5	2571.48	2011
12,30%	11329,6	3331.50	9,55%	7998,1	1349.0	5045.8	2952.30	2012
13,33%	12839,8	3691.70	14,38%	9148,1	1481.3	5944.1	3204.00	2013
0,44%	12895,7	4083.70	-3,67%	8812	1483.3	5153.1	3658.90	2014
6,27%	13704,5	4443.3	5,10%	9261,2	1244.6	5153.1	4108.10	2015
0,82%	13816,3	4409.30	1,57%	9407	1164.4	4909.8	4497.20	2016
8,38%	14974,3	4708.3	9,13%	10266	1035.8	5549.1	4716.9	2017
11,10%	16636,7	5232.6	11,09%	11404,1	1105.5	6477.3	4926.8	2018
-0,83%	16499,3	5531.4	-3,82%	10967,9	1190.5	5530.3	5437.6	2019
7,03%	17659,6	5757.8	8,51%	11901,8	1553.5	5763.5	6138.3	2020
9,70%	19372,3	6035.2	12,06%	13337,1	2929.2	6590.5	6746.6	2021

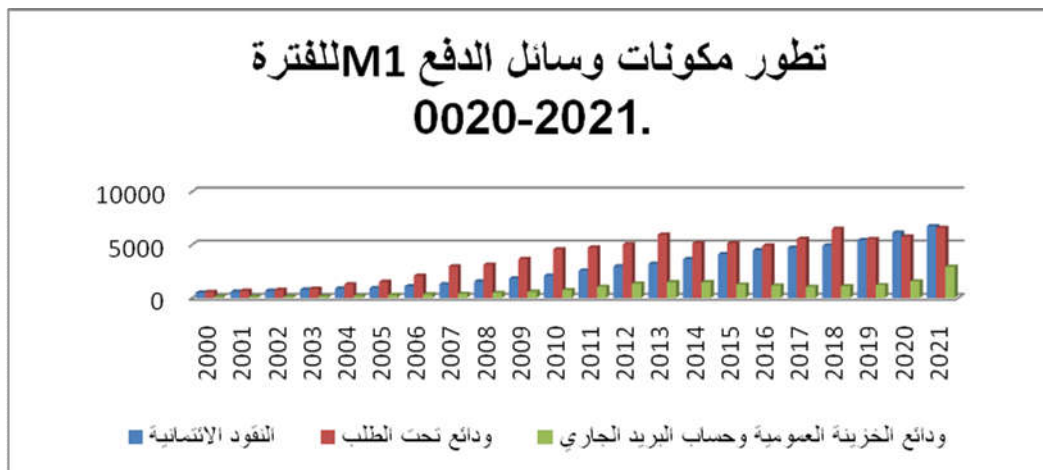
المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على نشرات بنك الجزائر

الشكل رقم (2-2) تطورات الكتلة النقدية ومكوناتها خلال فترة 2000-2021 (الوحدة مليار دج)



المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الجدول (2-2)

الشكل رقم (2-3) تطورات مكونات وسائل الدفع M1 خلال فترة 2000-2021 (الوحدة مليار دج)



المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على نشرات بنك الجزائر

يستخلص من الجدول والشكلين السابقين أن الكتلة النقدية (M2) شهدت مسارا تصاعديا مستمرا منذ مطلع الألفية الجديدة وحتى سنة 2021. ويعزى هذا النمو إلى تحسن السيولة في الاقتصاد الوطني مدفوعا

بارتفاع أسعار النفط، مما ساهم في تعزيز احتياطات الصرف الأجنبي، إلى جانب انطلاق تنفيذ برنامج الإنعاش الاقتصادي. فعلى سبيل المثال، بلغت الكتلة النقدية سنة 2000 نحو 2022,53 مليار دج، لترتفع سنة 2001 إلى 2473,51 مليار دج، مسجلة بذلك أعلى معدل نمو خلال الفترة بـ 22,99%. واستمر هذا المنحى التصاعدي، حيث وصلت إلى 5994,6 مليار دج سنة 2007 بنسبة نمو قدرها 21,50%، ثم إلى 6955,6 مليار دج سنة 2008 بنمو بلغ 16,03%. غير أن وتيرة النمو تراجعت بشكل ملحوظ سنة 2009، حيث لم تتجاوز نسبة الزيادة 3,12% لتصل الكتلة إلى 7173,1 مليار دج. ويعزى هذا التباطؤ إلى تداعيات الأزمة المالية العالمية لعام 2008، التي انعكست على الاقتصاد الجزائري من خلال تراجع أسعار النفط، وانخفاض عائداته، ما أدى إلى تقليص احتياطات الصرف وتسجيل اختلالات في ميزان المدفوعات، وبالتالي تباطؤ نمو الكتلة النقدية.

شهدت الكتلة النقدية (M2) منحى تصاعديا مجددا انطلاقا من سنة 2010، حيث ارتفعت بنسبة 15,44% لتبلغ نحو 8280,74 مليار دج. ويعزى هذا النمو إلى تحسن أسعار النفط وتزايد احتياطات الصرف الأجنبي. وقد تواصل هذا الاتجاه الإيجابي خلال الفترة الممتدة من 2010 إلى 2014، حيث تراوحت معدلات نمو الكتلة النقدية ما بين 10% و19%، مما يعكس مرحلة من الانتعاش النقدي النسبي. غير أن هذه الوتيرة تباطأت بشكل حاد في سنتي 2015 و2016، إذ لم تتجاوز نسبة النمو على التوالي 0,13% و0,81%، حيث قدرت الكتلة النقدية بـ 13704,50 مليار دج سنة 2015 و13816,30 مليار دج سنة 2016. ويرتبط هذا التراجع الحاد بتداعيات الأزمة النفطية لسنة 2014، والتي أثرت بشكل كبير على اقتصاد يعتمد أساسا على العائدات البترولية. وقد أدى انخفاض احتياطات الصرف إلى تسجيل عجز في ميزان المدفوعات بلغ حوالي 4,4% من الناتج الداخلي الخام، كما تراجعت عائدات المحروقات بنسبة 41,1% سنة 2015. ومع بداية سنة 2017، عادت الكتلة النقدية إلى منحى النمو، مسجلة ارتفاعا بنسبة 8,38% لتبلغ 14974,6 مليار دج، ثم إلى 16636,7 مليار دج سنة 2018 بنسبة نمو قدرها 11,09%، مدعومة بتحسن طفيف في أسعار النفط. غير أن هذا النمو لم يستمر طويلا، إذ سجل تراجع طفيف سنة 2019 بنسبة -0,75%، ما أدى إلى انخفاض الكتلة النقدية إلى 16510,7 مليار دج نتيجة التراجع المستمر في احتياطات الصرف. لكن ابتداء من سنة 2020، عادت المؤشرات إلى الارتفاع، حيث سجلت الكتلة النقدية نموا قدره 6,50% لتصل إلى 17659,6 مليار دج، ثم واصلت الارتفاع سنة 2021 بنسبة 10,05% لتبلغ

19633,5 مليار دج، ويعزى هذا الانتعاش إلى التحسن النسبي في أسعار النفط، بالإضافة إلى السياسات النقدية التوسعية التي تم اعتمادها، خاصة تلك المتعلقة بالتمويل الكمي وخلق السيولة في الاقتصاد الوطني.

من خلال تحليل مكونات الكتلة النقدية خلال الفترة الممتدة من سنة 2000 إلى 2021، وبالاستناد إلى الشكلين البيانيين السابقين، يتضح أن وسائل الدفع (M1) احتلت المرتبة الأولى مقارنة بأشباه النقود طوال فترة الدراسة. حيث شهدت M1 نموا متواصلا منذ بداية الألفية، إذ قدرت سنة 2000 بحوالي 1048,18 مليار دج، لترتفع بشكل ملحوظ إلى حدود 4964,9 مليار دج بحلول سنة 2008.

ويعزى هذا الارتفاع بالدرجة الأولى إلى الزيادة المطردة في الودائع تحت الطلب، التي سجلت معدلات نمو تراوحت بين 10% و57%، بالإضافة إلى ارتفاع الودائع البريدية وودائع الخزينة العامة، وهو ما يرتبط مباشرة بالإصلاحات المالية والنقدية التي عرفتتها الجزائر في تلك الفترة. كما ساهم التوسع في النقود الائتمانية المتداولة خارج الجهاز المصرفي في هذا التطور، حيث سجلت استقرارا نسبيا خلال الفترة 2005-2008 عند حدود 22%. غير أن سنة 2009 مثلت نقطة تحول، حيث سجلت M1 انكماشاً طفيفاً بنسبة -0,41%، إذ بلغت 4944,2 مليار دج مقارنة بـ 4964,9 مليار دج سنة 2008، وهو ما يعكس تداعيات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008، التي تسببت في تراجع الودائع تحت الطلب بنسبة -14,27%، في حين سجلت وودائع الخزينة والحسابات البريدية ارتفاعاً بنسبة 24,60%، كما ارتفعت النقود الكتابية المتداولة خارج المصارف بنسبة 18,79%. أما في سنة 2010، فقد عادت M1 إلى منحى النمو بنسبة 16,42%، لتبلغ نحو 5756,47 مليار دج، لتواصل الارتفاع في السنة الموالية وتصل إلى 7141,67 مليار دج سنة 2011، أي بنسبة نمو قدرها 24,06%. ويعود هذا النمو إلى ارتفاع النقود الائتمانية بنسبة 26,9% نتيجة تزايد التعامل بالأوراق النقدية، إلى جانب زيادة الودائع تحت الطلب بنسبة 6,55% لتصل إلى 4570,19 مليار دج، وكذا نمو وودائع الخزينة والحسابات البريدية بنسبة 21,84%.

شهدت وسائل الدفع (M1) استمراراً في النمو على مدار السنوات التي تلت 2011، إلى أن سجلت تراجعاً خلال سنة 2015 بنسبة -3,55%، حيث بلغت قيمتها 9261,2 مليار دج، مقارنة بـ 9603 مليار دج في 2014. ويعزى هذا الانخفاض إلى الصدمة النفطية الخارجية التي عرفها الاقتصاد العالمي سنة 2014، والتي انعكست سلباً على النشاط الاقتصادي الوطني، لا سيما على مستوى الودائع تحت الطلب في البنوك،

خصوصا تلك العائدة للمؤسسات النفطية. فقد انخفضت هذه الأخيرة من 5944,1 مليار دج سنة 2014 إلى 5153,1 مليار دج في 2015. كما سجلت ودائع الخزينة العمومية والحسابات البريدية تراجعاً بنسبة 16,09% في المقابل، شهدت النقود الائتمانية نموا ملحوظا خلال نفس السنة، حيث ارتفعت بنسبة 12,27% لتبلغ 4108,10 مليار دج.

واستأنف M1 مساره التصاعدي بداية من سنة 2016 وصولا إلى سنة 2018، مدعوما بارتفاع في الودائع تحت الطلب، لا سيما تلك المرتبطة بقطاع المحروقات، التي نمت بنسبة 19,02% في سنة 2018. كما عرف كل من النقود الائتمانية وودائع الخزينة والحسابات البريدية نموا قدره 4,44% و 6,72% على التوالي.

أما في سنة 2019، فقد تراجع مجدا إجمالي M1 بنسبة 3,72%-، ليبلغ 10.979,2 مليار دج، ويعزى ذلك بالأساس إلى انخفاض الودائع تحت الطلب بنسبة 14,44%-. وفي المقابل، ارتفعت ودائع الخزينة العمومية والحسابات البريدية بنسبة 7,68%، كما سجلت النقود الائتمانية نموا بنسبة 6,72%.

وفي سنتي 2020 و 2021، عاد M1 إلى الارتفاع مجددا، حيث بلغ 11.901,8 مليار دج سنة 2020 و 13.598,2 مليار دج سنة 2021. ويعزى هذا الارتفاع إلى تحسن أغلب مكونات وسائل الدفع، إذ سجلت النقود الائتمانية نموا بنسبة 11,41% في 2020 قبل أن تتراجع إلى 9,01% في 2021، بينما عرفت الودائع تحت الطلب نموا بنسبة 4,04% في 2020 لترتفع إلى 12,54% سنة 2021. أما ودائع الخزينة العامة والحسابات البريدية فقد شهدت نموا ملحوظا بلغ 23,36% سنة 2020، وارتفع بشكل أكثر حدة إلى 46,96% في سنة 2021.

ثانيا أشباه النقود أو ودائع لأجل في عرفت تطورا ملحوظا طوال الفترة 2000-2021 فبعدها كانت 974,35 مليار دج سنة 2000 لترتفع إلى 1723,85 مليار دج لسنة 2003 لتتخف سنة 2004 إلى 1577,45 مليار دج أي بنسبة 14,22%- لتعود للارتفاع سنة 2005 إلى 1724,17 مليار دج، فيتواصل هذا الارتفاع لغاية سنة 2019 التي بلغت 5531,94 مليار دج، ليرتفع كذلك إلى 8 مليار دج سنة 2020 و 6035,2 مليار دج ل سنة 2021 بسبب التحسن الكبير في السيولة المصرفية.

ثالثا: تطور الأجزاء المقابلة للكتلة النقدية من 1990 إلى 1999

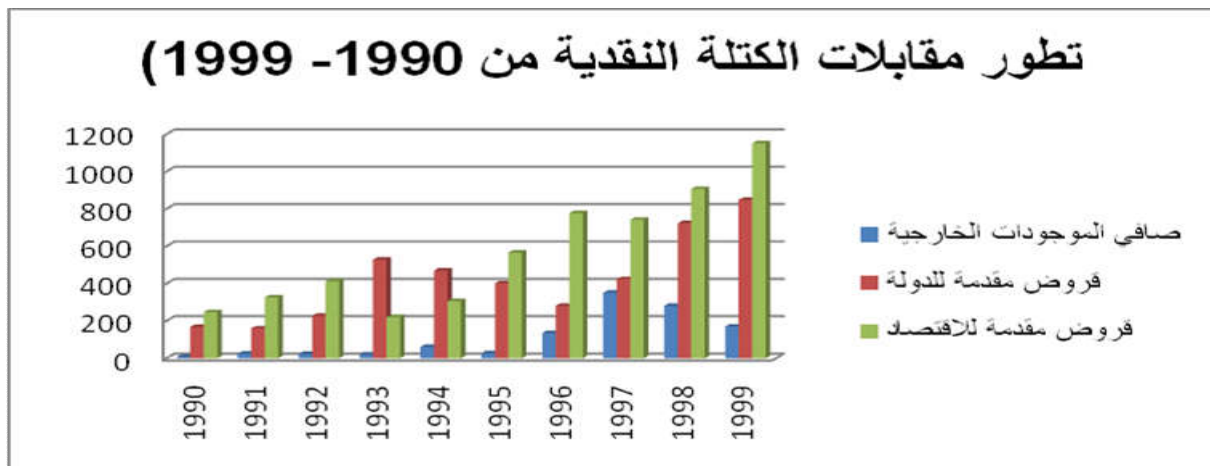
نلخصها في الجدول التالي:

الجدول رقم: (2-3) تطور مقابلات الكتلة النقدية من 1990 إلى 1999 (الوحدة مليار دج)

السنوات	صافي الموجودات الخارجية	نسبة الموجودات M إلى %2	قروض مقدمة للدولة	نسبة قروض للدولة إلى %M2	قروض مقدمة للاقتصاد	نسبة قروض إلى الاقتصاد إلى M %
1990	6,54	%1,91	167	%48,69	246,9	%71,98
1991	24,3	%5,85	158,9	%38,27	325,8	%78,46
1992	22,6	%4,38	226,9	%43,98	412,3	%79,92
1993	19,6	%3,12	527,8	%84,12	220,2	%35,10
1994	60,4	%8,35	468,5	%64,75	305,8	%42,27
1995	26,3	%3,29	401,5	%50,22	565,6	%70,74
1996	133,9	%14,63	280,5	%30,65	776,8	%84,89
1997	350,3	%32,40	423,6	%39,18	741,3	%68,56
1998	280,7	%17,63	723,1	%45,41	906,1	%56,90
1999	169,6	%9,48	847,8	%47,38	1150,7	%64,31

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على نشرات بنك الجزائر

الشكل رقم (2-4) تطور مقابلات الكتلة النقدية من 1990 إلى 1999 (الوحدة مليار دج)



المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الجدول (2-3)

انطلاقاً من البيانات الواردة في الجدول والشكل السابقين، سنقوم بتحليل تطور مقابلات الكتلة النقدية خلال الفترة الممتدة من 1990 إلى 1999، مع التركيز بداية على صافي الموجودات الخارجية. فقد كان دور هذه الأخيرة في تغطية الكتلة النقدية محدوداً وضعيفاً مقارنة ببقية المقابلات، إذ اتسمت نسبتها بمستويات متدنية نسبياً خلال معظم سنوات الدراسة. ففي عام 1990، لم تتجاوز مساهمتها نسبة 1,9%، أي ما يعادل 6,54 مليار دج، قبل أن تعرف ارتفاعاً تدريجياً طفيفاً لتبلغ 32,3% سنة 1997، أي ما يعادل 350,3 مليار دج، وهو تحسن يعزى أساساً إلى تطبيق الإصلاحات الاقتصادية التي تم الاتفاق عليها في إطار التعاون مع صندوق النقد الدولي.

غير أن هذا الاتجاه الإيجابي لم يدم طويلاً، حيث عاود صافي الموجودات الخارجية الانخفاض ابتداءً من عام 1998، حين تراجعت مساهمته إلى 17,6% بما يعادل 280,7 مليار دج، واستمر في الانخفاض سنة 1999 ليصل إلى 9,4% فقط، أي ما يعادل 169,6 مليار دج. ويعزى هذا التراجع الحاد بشكل رئيسي إلى الانخفاض المسجل في أسعار النفط، حيث تراجعت من 21,70 دولاراً للبرميل سنة 1996 إلى 19,45 دولاراً سنة 1997، ثم إلى 12,94 دولاراً سنة 1998. كما ساهم ضعف أداء الصادرات الجزائرية، نتيجة تراجع حجم المواد الموجهة نحو التصدير، في هذا التراجع.

وفي ضوء هذه الظروف الاقتصادية الصعبة، اضطرت الحكومة الجزائرية إلى اتخاذ تدابير عاجلة لتفادي تفاقم أزمة تدهور قيمة العملة الوطنية مقابل العملات الأجنبية، إضافة إلى ضرورة وضع سياسات اقتصادية جديدة تتماشى مع طبيعة المرحلة، لا سيما في ما يتعلق بالتجارة الخارجية.

بالنظر إلى مساهمة القروض الموجهة للدولة في تمويل الكتلة النقدية خلال فترة الدراسة، يمكن ملاحظة مسار تصاعدي ملحوظ. فقد بلغت هذه القروض ما يعادل 167 مليار دينار جزائري في سنة 1990، لتستمر في الارتفاع خلال السنوات التالية، مسجلة أعلى نسبة لها في عام 1993 بنسبة 84,1%، أي ما يعادل 527,8 مليار دج. كما استمرت عند مستويات مرتفعة سنة 1994، حيث بلغت نسبتها 64,7%، أي ما يعادل 468,5 مليار دج. ويرجع هذا الارتفاع بالأساس إلى شروع الدولة في تنفيذ برامج تطهير مالي للمؤسسات

العمومية، إلى جانب الشروع في تقليص الاعتماد على التمويل التضخمي الناتج عن الإصدار النقدي، وذلك في إطار تنفيذ الالتزامات المترتبة عن الاتفاق مع صندوق النقد الدولي.

غير أن هذه النسبة شهدت تراجعاً خلال عامي 1995 و1996، ويعزى ذلك من جهة إلى العجز المسجل في الموازنة العامة، ومن جهة أخرى إلى تكفل الخزينة العمومية بإعادة شراء الالتزامات المالية الناجمة عن المؤسسات المنحلة. إلا أن هذا التراجع لم يدم طويلاً، حيث عادت نسبة القروض إلى الارتفاع من جديد خلال سنتي 1997 و1998، مسجلة 45,4%، أي ما يعادل 723,1 مليار دج، لتبلغ ذروتها سنة 1999 بقيمة قدرها 847,8 مليار دج. ويعزى هذا الارتفاع إلى مواصلة تطبيق برامج الإصلاح الاقتصادي وسياسة التعديل الهيكلي التي تبنتها الدولة خلال تلك المرحلة.

فيما يتعلق بنسبة القروض الموجهة للاقتصاد في تغطية الكتلة النقدية، يتضح من البيانات السابقة أن القروض المقدمة كانت في تزايد مستمر خلال الفترة الممتدة بين عامي 1990 و1999، حيث كانت تشكل جزءاً كبيراً من الكتلة النقدية. ففي عام 1990، بلغت القروض 246.9 مليار دج، مما يعادل 72% من الكتلة النقدية. واستمرت هذه النسبة في الارتفاع لتصل إلى 80% في عام 1992، أي ما يعادل 412.3 مليار دج. إلا أنه لوحظ انخفاض طفيف في حجم القروض خلال عامي 1993 و1994، حيث بلغت قيمتها 220.25 مليار دج. ويعود هذا التراجع إلى تبني السلطات الجزائرية سياسة ائتمانية تقيدية، مما دفع بنك الجزائر إلى زيادة معدل إعادة الخصم وتقييد أسعار الفائدة، وذلك تزامناً مع تطبيق برنامج الاستعداد الائتماني الثاني. ومع حلول عام 1995، بدأ حجم القروض في الارتفاع مجدداً ليصل في عام 1999 إلى 1150.7 مليار دج، ما يمثل 64.3% من الكتلة النقدية.

رابعاً: تطور الأجزاء المقابلة للكتلة النقدية من 2000-2021

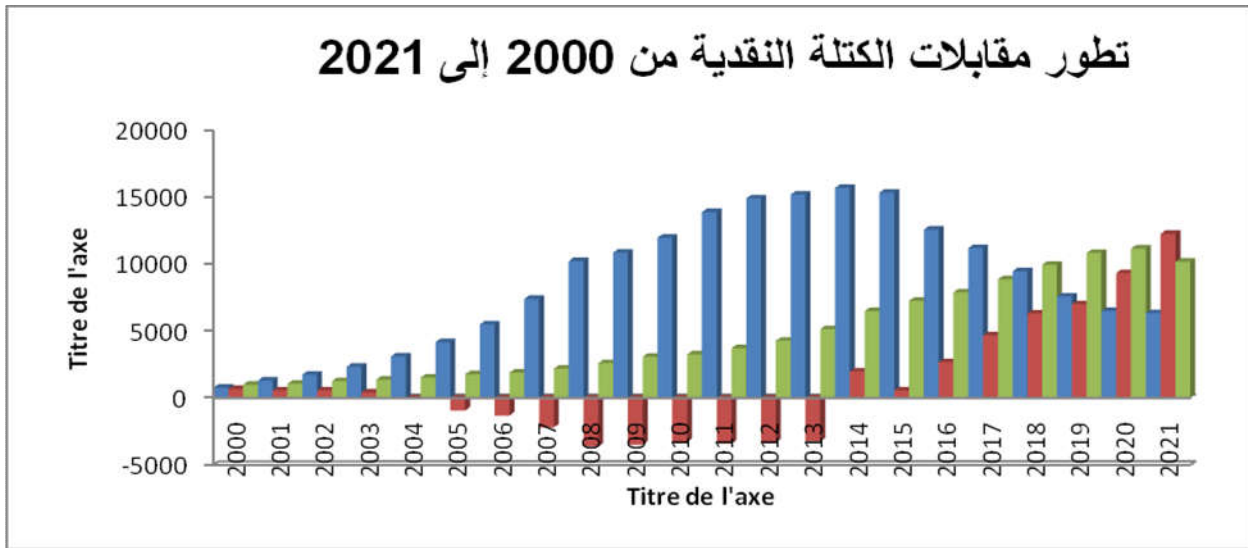
الجدول رقم: (2-4) تطور مقابلات الكتلة النقدية من 2000 إلى 2021 (الوحدة مليار دج)

السنوات	صافي الموجودات الخارجية	نسبة الموجودات إلى 2% M	قروض مقدمة للدولة	نسبة قروض للدولة إلى %M2	قروض مقدمة للاقتصاد	نسبة قروض إلى الاقتصاد إلى % M
2000	775,9	-	677,40	33,49%	993,7	49,13%

43,60%	1078,4	23,03%	569,7	52,99%	1310,7	2001
43,66%	1266,8	19,94%	578,6	60,51%	1755,6	2002
41,15%	1380,2	12,62%	423,4	69,84%	2342,6	2003
41,06%	1535	-0,55%	-20,6	83,45%	3119,2	2004
42,92%	1779,8	-22,50%	-933,2	100,79%	4179,7	2005
38,67%	1905,4	-26,47%	-1304,1	111,98%	5517	2006
36,78%	2205,2	-36,58%	-2193,1	123,69%	7415,5	2007
39,36%	2615,5	-54,58%	-3627,3	154,19%	10246,9	2008
40,00%	3086,5	-45,22%	-3488,9	141,07%	10885,5	2009
35,56%	3268,7	-35,82%	-3292,9	130,50%	11996,5	2010
36,94%	3726,5	-33,77%	-3406,6	138,00%	13922,4	2011
37,84%	4287,6	-29,43%	-3334,1	131,87%	14940	2012
40,16%	5156,3	-25,20%	-3235,4	118,58%	15225,2	2013
50,44%	6504,6	15,45%	1992,4	122,01%	15734,5	2014
53,10%	7277,2	4,14%	567,5	112,19%	15375,4	2015
57,25%	7909,9	19,41%	2682,2	91,17%	12596	2016
59,30%	8880	31,33%	4691,9	74,98%	11227,4	2017
59,97%	9976,3	38,02%	6325,7	57,02%	9485,6	2018
65,81%	10857,8	42,55%	7019,9	46,05%	7598,7	2019
63,32%	11182,3	52,97%	9353,5	36,91%	6518,2	2020
52,67%	10202,9	63,46%	12293,5	32,82%	6358,9	2021

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على نشرات بنك الجزائر

الشكل رقم: (2-5) تطور مقابلات الكتلة النقدية 2000-2021 (الوحدة مليار دج)



المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الجدول (2-4)

بناء على الجدول والشكل المرفق، يمكننا أن نستنتج أن الفترة الممتدة من عام 2000 إلى 2021 كانت مغايرة تماما للفترة السابقة من التسعينات. فقد تميزت هذه الفترة بنمو ملحوظ في الكتلة النقدية، حيث شهدت صافي الموجودات الخارجية تطورا مستمرا نتيجة الارتفاع الكبير في أسعار البترول. ففي عام 2000، بلغ صافي الموجودات الخارجية 775.9 مليار دج، ثم شهدت زيادة تدريجية حتى وصلت إلى أعلى مستوى لها في عام 2015، حيث بلغ 15,375.4 مليار دج. إلا أن هذه الزيادة تعرضت للانخفاض بعد صدمة تراجع أسعار البترول في عام 2014، مما أثر بشكل كبير على الاحتياطات الأجنبية. ففي عام 2019، انخفضت الاحتياطات إلى 7,598.7 مليار دج، واستمر هذا التراجع في السنوات التالية، حيث بلغ 6,518.2 مليار دج في 2020، و 6,358.9 مليار دج في 2021.

أما بالنسبة لنسبة صافي الموجودات الخارجية إلى الكتلة النقدية، فقد شهدت هي الأخرى نموا ملحوظا خلال هذه الفترة. ففي عام 2000، كانت النسبة تقدر بـ 38.3%، ثم ارتفعت إلى 83.4% في 2004. وفي عام 2005، تجاوزت النسبة 100% واستمرت في النمو طوال العشر سنوات التالية (2005-2015). حيث سجلت في عام 2005 نسبة 100.7%، ثم ارتفعت تدريجيا لتصل إلى أعلى مستوى لها في عام 2009، حيث بلغت 151.6%. واستمرت في التوسع حتى وصلت إلى 112.19% في 2015، مما يعكس أن نسبة الموجودات الخارجية قد تجاوزت الكتلة النقدية بشكل كبير، مما زاد من قدرة بنك الجزائر على إصدار النقد. ومع بداية سنة 2016، بدأت هذه النسبة في التراجع، حيث انخفضت إلى 91.16%، واستمر هذا الانخفاض في

السنوات التالية، ليصل إلى 46.02% في 2019، ثم إلى 36.91% في 2020، وأخيرا 32.38% في 2021، نتيجة لتراجع أسعار البترول بعد صدمة 2014.

وفقا للبيانات في الجدول والشكل المرافق له، يمكننا أن نلاحظ أن القروض الموجهة للدولة شهدت انخفاضا ملحوظا بدءا من عام 2000، حيث كانت تقدر بـ 677.4 مليار دج، لتتراجع إلى 423.4 مليار دج في عام 2003. ومنذ عام 2004 وحتى 2014، سجلت هذه القروض قيما سالبة، حيث وصلت في 2004 إلى -20.6 مليار دج، ثم تزايدت هذه القيم السلبية لتصل إلى -1304.1 مليار دج في 2006، ومن ثم إلى أعلى مستوى لها في 2008، حيث بلغ الصافي -3627.3 مليار دج. وبعد 2008، بدأت القروض الموجهة للدولة في الانخفاض النسبي، حيث سجلت -3488.9 مليار دج في 2009، واستمرت في التراجع إلى أن بلغت -1993.4 مليار دج في 2014. هذه القيم السالبة تشير إلى أن الخزينة العمومية كانت مدينة أمام النظام المصرفي، حيث كانت تسدد ديونها لبنك الجزائر بعد زيادة إيراداتها الناتجة عن ارتفاع أسعار النفط.

ومع بداية عام 2015، بدأت القروض الموجهة للدولة في العودة إلى القيم الموجبة، حيث سجلت 567.5 مليار دج في 2015، وارتفعت تدريجيا لتصل إلى 2682.2 مليار دج في 2016، و7023.9 مليار دج في 2019. واستمر هذا الارتفاع في عامي 2020 و2021، حيث سجلت 9353.5 مليار دج و12293.5 مليار دج على التوالي. ويعود هذا الارتفاع إلى الانخفاض الكبير في إيرادات الموازنة العامة نتيجة للأزمة النفطية لعام 2014، مما دفع الدولة إلى الاقتراض من بنك الجزائر.

أما بالنسبة لنسبة القروض الموجهة للدولة إلى الكتلة النقدية (M2)، فقد سجلت انخفاضا ملحوظا منذ عام 2000، حيث كانت 33.4% في بداية العقد، ثم تراجعت إلى 12.6% في 2003 نتيجة لانخفاض القروض الموجهة للدولة. من 2004 إلى 2014، سجلت هذه النسبة قيما سالبة، حيث كانت -0.5% في 2004 وارتفعت تدريجيا لتصل إلى -52.1% في 2008، وهي أعلى نسبة سالبة لها، ثم بدأت في الانخفاض بشكل تدريجي لتصل إلى -14.55% في 2014. النسب السالبة تشير إلى أن القروض الموجهة للدولة لم تساهم في الإصدار النقدي خلال تلك الفترة.

ابتداء من 2015، عادت النسبة إلى الارتفاع، حيث سجلت 4.14% في 2015، و19.41% في 2016، واستمرت في النمو لتصل إلى 42.54% في 2019، ثم 52.96% في 2020، وبلغت

62.61% في 2021. هذا الارتفاع يعكس الإصدار النقدي الموجه للخزينة العمومية نتيجة لانخفاض إيرادات الدولة بسبب الأزمة النفطية.

فيما يتعلق بالقروض الموجهة للاقتصاد، نجد أنها سجلت أيضا ارتفاعا مستمرا منذ عام 2000، حيث كانت تقدر بـ 993.7 مليار دج، ثم ارتفعت إلى 2615.5 مليار دج في 2008، واستمرت في النمو لتصل إلى 6544.6 مليار دج في 2014. وقد تواصل هذا الارتفاع حتى 2019، حيث بلغت القروض الموجهة للاقتصاد 10857.8 مليار دج، ثم 11182.3 مليار دج في 2020، مع تراجع طفيف في 2021 إلى 10202.9 مليار دج. هذا الارتفاع المستمر يشير إلى تطبيق سياسة نقدية توسعية بعد تسجيل معدلات تضخم منخفضة وزيادة في الإصدار النقدي، ما ساعد في تمويل المشاريع التنموية التي أطلقتها الدولة.

أما نسبة القروض الموجهة للاقتصاد إلى الكتلة النقدية، فقد شهدت هي الأخرى ارتفاعا منذ عام 2000، حيث كانت 49.1% في بداية العقد، ثم انخفضت إلى 37.6% في 2008، لتعاود الارتفاع إلى 47.52% في 2014. وقد سجلت أكبر نسبة في 2019، حيث بلغت 65.76%، واستمرت في الارتفاع إلى 63.32% في 2020، ثم 51.96% في 2021.

المبحث الثاني: أثر السياسة النقدية على مؤشرات الاقتصاد الكلي في الجزائر (1990-2023)

تلعب السياسة النقدية دورا محوريا في ضبط توازن الاقتصاد الكلي، لا سيما من خلال تأثيرها على معدلات التضخم، النمو الاقتصادي، أسعار الصرف، والبطالة. وقد عرفت الجزائر خلال الفترة (1990-2023) تطورات عديدة في سياستها النقدية انعكست بشكل متفاوت على المؤشرات الاقتصادية الكبرى، حسب طبيعة الظروف الاقتصادي والمرحلة التي مرت بها البلاد.

المطلب الأول: أثر السياسة النقدية على الناتج الداخلي الخام والتضخم

أولا: أثر السياسة النقدية على الناتج الداخلي الخام

شهد الناتج الداخلي الخام للجزائر تذبذبا كبيرا بين النمو والانكماش، متأثرا بالسياسة النقدية التي كانت تميل في أغلب فتراتها إلى الطابع التوسعي. ففي التسعينيات، وبفعل برنامج الإصلاح الاقتصادي المملى من صندوق النقد الدولي، تم اللجوء إلى سياسة نقدية انكماشية ركزت على تقليص الكتلة النقدية والتحكم في أسعار الفائدة، مما ساهم في انخفاض نسب النمو الاقتصادي خاصة في الفترة 1994-1997، التي سجلت فيها الجزائر متوسط نمو سنوي لم يتجاوز 2.3%.¹

أما في الفترة 2000-2014، فقد ارتبط النمو الاقتصادي بارتفاع أسعار النفط، حيث اعتمدت السياسة النقدية على تعزيز السيولة وتحفيز النشاط الاقتصادي، مما ساهم في بلوغ متوسط نمو يفوق 4%، خاصة خلال فترة تطبيق برامج الإنعاش الاقتصادي. لكن منذ 2015، ومع تراجع أسعار النفط، تقلص هامش تدخل السياسة النقدية، فتراجع النمو إلى مستويات أقل من 1.5% في بعض السنوات، مما يدل على التأثير المباشر للسياسة النقدية والاستقرار النقدي على الناتج المحلي.²

ثانيا: أثر السياسة النقدية على معدل التضخم

الجدول التالي يبين تطور معدلات التضخم والنمو الاقتصادي في الجزائر للفترة 1990-2004:

الجدول رقم: (2-5) تطور معدلات التضخم والنمو الاقتصادي في الجزائر للفترة 1990-

2004

السنة	معدل التضخم(%)	معدل النمو الاقتصادي(%)
1990	29.0	-0.9
1991	25.9	-1.2
1992	31.7	0.3
1993	20.4	1.4
1994	29.0	-0.5
1995	34.0	4.9

¹ بوشعير عبد الحفيظ، "السياسة النقدية في الجزائر وانعكاسها على الاستقرار الاقتصادي"، ديوان المطبوعات الجامعية، ط1، الجزائر، 2015، ص118.

² جلولي عبد القادر، "السياسة الاقتصادية في الجزائر"، دار الهدى، الجزائر، 2018، ص77.

3.8	16.1	1996
1.1	5.7	1997
5.1	2.6	1998
3.2	2.6	1999
2.2	0.3	2000
3.1	4.2	2001
4.6	1.4	2002
6.9	2.0	2003
5.2	3.6	2004

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على نشرات بنك الجزائر

يعد التضخم أحد أبرز المؤشرات التي تتأثر مباشرة بالسياسة النقدية. ففي التسعينيات، وبسبب الطابع الانكماشى للسياسة النقدية، تم تقليص معدلات التضخم من نسب تفوق 25% سنة 1992 إلى أقل من 6% سنة 1999، نتيجة التحكم في الإصدار النقدي ورفع معدلات الفائدة.¹

في العقدين الأخيرين، استمرت نسب التضخم في التذبذب تبعا للتوسع النقدي. ففي السنوات التي عرفت زيادة في الكتلة النقدية، كما في فترة التمويل غير التقليدي (2017-2019)، ارتفعت نسب التضخم تدريجيا، إذ بلغ 6.1% سنة 2018². ويؤكد ذلك أن الإفراط في إصدار النقود دون تغطية حقيقية في الإنتاج، يفضي إلى اختلالات في المستوى العام للأسعار.

المطلب الثاني: أثر السياسة النقدية على البطالة وسعر الصرف

أولا: أثر السياسة النقدية على البطالة

عرف معدل البطالة في الجزائر مسارا متقلبا، إذ بلغ مستويات قياسية خلال التسعينيات، تجاوزت 25%، نتيجة لانكماش السيولة وتقليص حجم الاستثمارات العمومية والخاصة. ومع انتهاج سياسة نقدية

¹ دريدي بشير، "تحليل السياسة النقدية وأثرها على الاستقرار الاقتصادي"، دار المعرفة، الجزائر، 2016، ص. 99

² بنك الجزائر، "التقرير السنوي"، الجزائر، 2020، ص. 34

توسعية بداية من الألفية، تقلص معدل البطالة تدريجيا ليصل إلى 10.2% سنة 2014¹، غير أن هذا التراجع لم يكن مستداما، إذ عادت نسب البطالة للارتفاع بعد سنة 2015 بسبب أزمة أسعار النفط وتقليص الإنفاق العمومي، رغم استمرار التوسع النقدي، ما يعكس ضعف فعالية السياسة النقدية في معالجة البطالة البنيوية.²

ثانيا: أثر السياسة النقدية على سعر الصرف

شهد الدينار الجزائري انخفاضا متواصلا في قيمته مقابل العملات الأجنبية خلال الفترة 1990-2023. في البداية، تم تخفيض سعر صرف الدينار بشكل رسمي في التسعينيات، في إطار برامج التصحيح الهيكلي، من أجل تشجيع التصدير لاحقا، ومع تدهور احتياطات الصرف بعد 2014، تراجع الدينار بشكل متسارع، إذ بلغ سعر صرف الدولار حوالي 138 دينارا سنة 2021 مقارنة بـ 56 دينارا في 2001. وهذا التراجع ساهم في رفع تكاليف الواردات، وبالتالي تأجيج الضغوط التضخمية، ما يبرز محدودية أدوات السياسة النقدية في حماية العملة المحلية أمام الاختلالات الخارجية.³

المطلب الثالث: أثر السياسة النقدية على الميزان التجاري

ساهمت السياسة النقدية في بعض الفترات في دعم الصادرات غير النفطية من خلال تخفيض قيمة الدينار، غير أن ضعف هيكله الاقتصاد وعدم تنوع الصادرات جعل الميزان التجاري مرهونا بإيرادات المحروقات. ففي سنوات الطفرة النفطية، تحقق فائض تجاري كبير (كما في الفترة 2006-2013)، لكن هذا الفائض سرعان ما تحول إلى عجز ابتداء من 2015، بسبب انخفاض أسعار البترول وتوسع الاستيراد، وهو ما قيد من فعالية السياسة النقدية في إعادة التوازن الخارجي.⁴

يتضح من خلال التحليل أن السياسة النقدية في الجزائر كان لها تأثير متفاوت على مؤشرات الاقتصاد الكلي خلال الفترة (1990-2023)، حيث كانت أكثر فعالية في التحكم في التضخم خلال التسعينيات، لكنها فشلت في السيطرة عليه في السنوات الأخيرة بسبب التمويل غير التقليدي. كما أن أثرها على النمو

¹ : بنك الجزائر، "النشرة الإحصائية السنوية"، 2015، ص. 81.

² : جلولي عبد القادر، (مرجع سابق)، ص. 89.

³ : بوشعير عبد الحفيظ، (مرجع سابق)، ص. 132.

⁴ : دريدي بشير، (مرجع سابق)، ص. 124.

والبطالة كان ضعيفا في غياب سياسة اقتصادية متكاملة تدعم الإنتاج والتوظيف. لذا يوصى بضرورة التنسيق بين السياسة النقدية والمالية، وتحقيق التنوع الاقتصادي من أجل رفع فعالية هذه الأداة في المستقبل.

المبحث الثاني: تحليل البرامج الاستثمارية في الجزائر (2000-الآن)

شهدت الجزائر منذ مطلع الألفية الجديدة سلسلة من البرامج الاستثمارية الطموحة، بهدف إعادة بناء الاقتصاد الوطني وتحقيق التنمية المستدامة بعد عقد التسعينات الصعب. وقد تنوعت هذه البرامج من حيث الأهداف والمضامين والتمويل، تماشيا مع المتغيرات الاقتصادية الداخلية والدولية.

المطلب الأول: المراحل الأساسية للبرامج الاستثمارية

يعدّ تتبع المراحل الأساسية للبرامج الاستثمارية في الجزائر من المحاور الجوهرية لفهم التوجهات الاقتصادية التي تبنتها الدولة منذ سنة 2000، حيث شهدت البلاد إطلاق عدة مخططات تنموية كبرى استهدفت إعادة تأهيل البنية التحتية وتنويع الاقتصاد، مع التكيف مع التحولات الداخلية والتحديات الخارجية.

أولا: برنامج الإنعاش الاقتصادي (2001-2004)

برنامج دعم الإنعاش الاقتصادي هو برنامج الاستثمارات العمومية متوسط الأجل امتد أربع سنوات (2001-2004)، أعلن عنه رئيس الجمهورية في افتتاح الندوة الوطنية لإطارات الأمة يوم 26 أفريل 2001 بمخصصات مالية أولية قدرها 525 مليار دينار جزائري ما يعادل 7 مليار دولار خصص أساسا لدعم نفقات التجهيز ويستهدف البرنامج الوصول إلى معدلات نمو سنوية تتراوح بين 5% و6%.

ويتبنى هذا البرنامج النظرة الكينزية الخاصة بالطلب الكلي الفعال، إذ أنه في حالة الركود الاقتصادي وبافتراض حالة عدم التشغيل الكامل لعوامل الإنتاج فإن زيادة الإنفاق الحكومي الموجه للاستثمار سيؤدي إلى زيادة الطلب الكلي الفعال والذي يؤدي بدوره إلى زيادة العرض الكلي ورفع مستوى التشغيل، مما ينتج عنه رفع معدل النمو الاقتصادي وتقليص البطالة¹.

¹ عبد الصمد سعودي . أحمد بن العارفة، "برامج الاستثمارات العمومية كآلية للتنويع الاقتصادي وزيادة معدلات النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (2001-2019)"، مجلة الاقتصاد وإدارة الأعمال، المجلد 1، العدد 4، الجزائر، 2017، ص103.

الجدول رقم: (2-6): التوزيع السنوي لمخصصات برنامج الإنعاش الاقتصادي

السنوات	المبالغ المالية (مليار دولار)	نسبة المبالغ %
2001	205.40	39.10
2002	185.90	35.41
2003	113.20	21.56
2004	20.50	3.90
المجموع	525	100

المصدر: رئاسة الحكومة، برنامج دعم الإنعاش الاقتصادي (2001-2004)

من الجدول (2-6) نلاحظ أن سنتي 2001 و 2002 تأخذان أكبر المبالغ المالية المخصصة في البرنامج، ويعود السبب في ذلك إلى محاولة إعطاء دفعة قوية في تنفيذ البرنامج وذلك نتيجة الظروف التي مر بها الاقتصاد الوطني. و يهدف هذا البرنامج إلى تحقيق الأهداف التالية¹:

- تحسين المستوى المعيشي للمواطنين وفك العزلة عن المناطق النائية؛
- إصلاح وتوسيع شبكة التزويد بالمياه الصالحة للشرب وتطوير المنشآت الصحية؛
- تحسين ظروف التمدرس للتلاميذ؛
- إعادة تأهيل المرافق الاجتماعية وتطوير المنشآت والمرافق الجوارية؛
- توسيع شبكات الاتصال السلكية واللاسلكية والخدمات البريدية؛
- توفير مناصب العمل والتقليل من البطالة المرتفعة؛
- تخفيض أزمة السكن بتوجيه جزء كبير من هذه الأموال إلى هذا القطاع؛
- تنمية القطاع الزراعي من أجل التخفيض من التبعية بالاعتماد على إصلاح الأراضي في الجنوب.

ثانيا: البرنامج التكميلي لدعم النمو الاقتصادي (2005-2009):

¹عبد الصمد سعودي. أحمد بن العارفة، (مرجع سابق)، ص 104.

ركزت الدولة على مواصلة مجهود إنعاش النمو في جميع القطاعات خصوصا مع استمرار تحسن الوضعية المالية الناتجة عن تراكم احتياطي الصرف الذي سببته أسعار النفط المرتفعة منذ بداية الألفية الثالثة.

اعتبر هذا البرنامج خطوة غير مسبقة في تاريخ اقتصاد الجزائر، و ذلك من حيث قيمته المرتفعة والتبلغت ما يقارب 4203 مليار دج أي ما يعادل 55 مليار دولار، و قد كان يهدف بالخصوص إلى:

- تحسين المستوى المعيشي للأفراد؛
- تحديث و توسيع الخدمات العامة نظرا لأهميتها في تطوير كلا من الجانب الاقتصادي و الاجتماعي؛
- تطوير الموارد البشرية والبنية التحتية باعتبارها أهم عوامل النمو الاقتصادي؛
- رفع معدلات النمو الاقتصادي الذي يعتبر الهدف الرئيسي للبرنامج.

لقد تم تقسيم المخصصات المالية لهذا البرنامج في خمس محاور رئيسية تتمثل فيما يلي¹:

الجدول رقم: (2-7): مضمون البرنامج التكميلي لدعم النمو (2005-2009)

النسبة	المبلغ (مليار دج)	القطاعات
45.4%	1908.5	تحسين ظروف المعيشة
40.5%	1703.1	تطوير المنشآت الأساسية
8%	337.2	دعم التنمية الاقتصادية
4.9%	203.9	تطوير الخدمة العمومية وتحديثها
1.2%	50	تطوير التكنولوجيا الجديدة للاتصال
100%	4202.7	المجموع

المصدر: البرنامج التكميلي لدعم النمو (2005-2009)

لقد تم التركيز في هذا البرنامج على محورين رئيسيين، يتمثل المحور الأول في تحسين ظروف المعيشة وذلك من خلال توفير السكن، تدعيم قطاع التربية الوطنية، التعليم العالي و التكوين المنهي، تأهيل المرافق الصحية ،

¹ عثمانى أنيسة، بوحسان لامية، "دراسة قياسية لأثر الاستثمارات العامة على النمو الاقتصادي في الجزائر"، المجلة الجزائرية للدراسات المالية والمصرفية، المجلد 03، العدد 01، 2013، ص 50

الرياضية والثقافية، أما المحور الثاني فيتعلق بتطوير المنشآت الأساسية المتمثلة في قطاع النقل، الأشغال العمومية و تهيئة الإقليم، و ذلك لأنها تمثل دعما و حافظا قويا للاستثمار و التنمية الاقتصادية¹.

ثالثا: برنامج توطيد النمو الاقتصادي (2010-2014)

خصص له غلafa ماليا لم يسبق لبلد سائر في طريق النمو أن خصصه حتى الآن والمقدر بحوالي 286 مليار دولار أي ما يعادل 21214 مليار دج وتمت دراسة هذا البرنامج والموافقة عليه يوم 24 ماي 2010 بعد مجلس الوزراء. يهدف هذا البرنامج إلى²:

- تخفيض البطالة في الاقتصاد الوطني من خلال استحداث ثلاث ملايين منصب شغل؛
- دعم التنمية البشرية والتي تعتبر الركيزة الأساسية للبرنامج الخماسي للتنمية وذلك من خلال تزويد الاقتصاد بالموارد البشرية المؤهلة.
- فك العزلة عن المناطق النائية وتحسين مستوياتهم وظروف معيشتهم وتحسين المستوى الصحي للسكان.
- دعم الجماعات المحلية والأمن والحماية المدنية.
- مواصلة الجهود الرامية لتحسين التزود بالمياه واستكمال المشاريع الجارية.
- الاستمرار في توسيع قاعدة السكن وإعادة الاعتبار للنسيج العمراني.
- النهوض بالاقتصاد المعرفي، من خلال تجنيد منظومة التعليم الوطنية وتعبئة تكنولوجيا المعلومات والاتصال وتطوير البحث العلمي.
- تطوير مناخ الاستثمار وذلك من خلال تحسين إطار الاستثمار ومحيطه الإداري والقانوني والقضائي.
- تحسين المحيط المالي للمؤسسة ومواصلة التجديد الفلاحي وتحسين الأمن الغذائي.

رابعا: البرنامج الخماسي (2015-2019)

¹عثماني أنيسة، بوحسان لامية، (مرجع سابق)، ص51.

²عبد الصمد سعودي. أحمد بن العارفة، (مرجع سابق)، ص 106.

بتحسن المؤشرات الاقتصادية في السنوات الأخيرة لوصول احتياطي الصرف إلى 178.93 مليار دج سنة 2014 وتسجيل 4% معدل نمو اقتصادي متوسط على طول الفترة (2010-2014)، عزمت الحكومة على مواصلة توسيع وإنجاز مشاريع البنى التحتية ببرمجتها المشروع الخماسي (2015-2019) الذي رصد له مبلغ مالي قدره 21000 مليار دج أولى فيه البنى التحتية الاقتصادية اهتماما بالغا بتخصيصه لها 4300 مليار دج، وجاء هذا لتحسين مراتب التنافسية العالمي¹.

خامسا: برنامج الإنعاش الاقتصادي لما بعد كوفيد-19 (2020-2024)

في أعقاب الأزمة الصحية العالمية الناتجة عن تفشي جائحة كوفيد-19، وما ترتب عنها من ركود اقتصادي عالمي وتراجع كبير في أسعار النفط، بادرت الحكومة الجزائرية بإطلاق برنامج الإنعاش الاقتصادي الوطني (2020-2024)، وهو مخطط استراتيجي شامل يهدف إلى استعادة النمو الاقتصادي، وتدعيم الاستثمار المنتج، وتقليص التبعية للريع النفطي.

يرتكز البرنامج على توجيه الاستثمار العمومي نحو القطاعات الاستراتيجية، مثل: الفلاحة والصناعة والطاقة المتجددة واقتصاد المعرفة، مع دعم المقاولات الصغيرة والمتوسطة، وتشجيع الشراكة بين القطاعين العام والخاص، إضافة إلى تبسيط مناخ الأعمال وتقليص الإجراءات البيروقراطية. كما تم التركيز على رقمنة الاقتصاد، وإعادة هيكلة الإنفاق العمومي، ودعم الطلب الداخلي من خلال التحفيزات الجبائية والمالية.

ومن الناحية المالية، رصدت للبرنامج ميزانية تقدر بـ حوالي 100 مليار دولار (ما يعادل 1.300 مليار دج)، تشمل مشاريع في البنية التحتية، النقل، الموارد المائية، والصحة، مع إضفاء ديناميكية جديدة على المشاريع المتوقفة أو المعطلة، خاصة تلك المرتبطة بالإنتاج المحلي وتشغيل اليد العاملة.

وقد أكد الرئيس عبد المجيد تبون في افتتاح ندوة الإنعاش الاقتصادي في أغسطس 2020 أن الدولة "ستواصل توفير التمويل الضروري لجميع المشاريع الاستثمارية ذات القيمة المضافة العالية"، داعيا إلى التوجه نحو

¹عبد الصمد سعودي. أحمد بن العارية، (مرجع سابق)، ص108

نموذج اقتصادي جديد يركز على الإنتاج والتصدير خارج المحروقات، وإعادة الثقة للمستثمرين الوطنيين والأجانب¹.

يعد هذا البرنامج محاولة لإعادة هيكلة الاقتصاد الوطني بعد سنوات من الصدمة النفطية والتباطؤ الاقتصادي، وهو يمثل نقلة نوعية في توجيه الاستثمارات نحو التنوع الاقتصادي وتقليص الفجوة التمويلية.

المطلب الثاني: توزيع الاستثمارات حسب القطاعات

لقد شكلت البرامج الاستثمارية في الجزائر منذ سنة 2000 أداة رئيسية لتحفيز التنمية الاقتصادية والاجتماعية، حيث تم توجيهها إلى مجموعة من القطاعات ذات الأولوية، أبرزها: السكن، البنية التحتية، الموارد المائية، الفلاحة، التعليم، الصحة، الصناعة والطاقة. وقد تم تخصيص مبالغ ضخمة على مدار مختلف البرامج: برنامج الإنعاش الاقتصادي (2001-2004)، البرنامج التكميلي لدعم النمو (2005-2009)، البرنامج الخماسي (2010-2014)، البرنامج الانتقالي (2015-2019)، وبرنامج الإنعاش لما بعد كوفيد-19 (2020-2024).

1. قطاع السكن والعمران

شكل قطاع السكن أحد أبرز أولويات البرامج الاستثمارية، نتيجة تفاقم أزمة السكن في الجزائر، حيث رُصدت له موارد ضخمة لإنجاز ملايين الوحدات السكنية. في إطار البرنامج الخماسي (2010-2014)، تم تخصيص أكثر من 3.5 مليون وحدة سكنية بمختلف الصيغ، وبلغت الحصة المالية الموجهة للقطاع أكثر من 21 مليار دولار².

2. قطاع البنية التحتية والنقل

حظي قطاع النقل والبنية التحتية بنسبة معتبرة من الإنفاق العمومي، لا سيما إنجاز مشروع الطريق السيار شرق-غرب، الذي اعتبر المشروع الهيكلي الأضخم في إفريقيا. كما شملت المشاريع توسيع المطارات، تحديث

¹ محمد زرقيني، "برامج الإنعاش الاقتصادي في الجزائر بين الجدوى والفاعلية: دراسة تحليلية"، مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية، جامعة ورقلة، العدد 14، الجزائر، 2021، ص 111

² عبد القادر بابا، "سياسة الاستثمارات في الجزائر وتحديات التنمية في ظل التطورات العالمية الراهنة"، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر، الجزائر، 2004، ص.

الموائى، ومد السكك الحديدية. قدرت الاستثمارات الموجهة لهذا القطاع بأكثر من 15% من إجمالي ميزانية البرامج الممتدة من 2001 إلى 2014.¹

3. قطاع الموارد المائية

بسبب الطابع شبه الجاف للمناخ الجزائري، شكل قطاع المياه إحدى الأولويات. وقد تم بناء عشرات السدود ومحطات التحلية، وتوسيع شبكات مياه الشرب والصرف الصحي. في البرنامج الخماسي (2010-2014)، بلغت استثمارات القطاع حوالي 13% من إجمالي النفقات العمومية.²

4. قطاع التعليم والتكوين المهني

شهد قطاع التربية الوطنية والتعليم العالي والتكوين المهني توسيعاً كبيراً، من خلال بناء المدارس والثانويات والجامعات ومراكز التكوين. تم بناء أكثر من 2500 مؤسسة تربوية و14 جامعة جديدة في الفترة 2005-2014، بميزانية فاقت 10 مليار دولار.

5. قطاع الصحة

تم في إطار البرامج الاستثمارية توسيع شبكة المرافق الصحية، حيث تم بناء وتجهيز مستشفيات جديدة ومراكز صحية، مع تحسين تجهيزات وأدوية القطاع. وقدر الغلاف المالي لهذا القطاع بـ 5 مليارات دولار في برنامج 2010-2014، مع تعزيز التأطير البشري.³

6. قطاع الفلاحة والتنمية الريفية

لم يكن قطاع الفلاحة في طليعة المستفيدين من البرامج الاستثمارية، لكنه عرف تحسناً نسبياً خاصة بعد إطلاق مخطط التنمية الفلاحية ومخطط التوجيه الفلاحي، إذ تم دعمه ببرامج استصلاح الأراضي، دعم الإنتاج، وإدخال التكنولوجيا. بلغت حصة القطاع نحو 5% من إجمالي الاستثمارات العمومية.¹

¹ جمال صايغ، "فعالية السياسات الاقتصادية في الجزائر: دراسة تحليلية"، مجلة الاقتصاد وإدارة الأعمال، العدد 4، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2017، ص. 108

² عبد المجيد بوتمت، "الاستثمار العمومي في الجزائر بين الأداء والتحديات"، مجلة رؤى اقتصادية، العدد 15، جامعة بسكرة، الجزائر، 2022، ص. 127.

³ سامية خلوي، "دور السياسة الاستثمارية في التنمية الاقتصادية: دراسة حالة الجزائر"، مجلة العلوم الاقتصادية، العدد 10، جامعة البليدة 2، الجزائر، 2019، ص. 100.

7. قطاع الصناعة والطاقة

شهد القطاع الصناعي دعمًا متوسطًا بالمقارنة مع القطاعات الأخرى، مع تركيز على المشاريع المهيكلية الكبرى كمركب "بلارة" للحديد والصلب، وبعض المشاريع الطاقوية في الجنوب، بالإضافة إلى دعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في إطار سياسة تنويع الاقتصاد.²

المطلب الثالث: تقييم نتائج البرامج الاستثمارية

منذ سنة 2000، تبنت الجزائر سلسلة من البرامج الاستثمارية الكبرى التي هدفت إلى تحقيق التنمية الاقتصادية، وتحسين البنى التحتية، وتعزيز الخدمات الاجتماعية، وتقليص البطالة، وتنويع الاقتصاد الوطني. وبالرغم من الإنجازات المحققة، إلا أن هذه البرامج واجهت العديد من التحديات التي حدّت من فعاليتها.

1. النتائج الإيجابية للبرامج الاستثمارية

ساهمت هذه البرامج في تحسين العديد من المؤشرات الاقتصادية والاجتماعية، ويمكن تلخيص أهم النتائج الإيجابية كما يلي:

- تحسين البنى التحتية: تم إنجاز مشاريع ضخمة مثل الطريق السيار شرق-غرب، وتوسيع شبكة النقل والموانئ والمطارات، مما ساهم في فك العزلة وتحسين الربط بين المناطق.³
- تحقيق نمو اقتصادي معتبر: شهد الاقتصاد الوطني نسب نمو تجاوزت 5% في بعض السنوات (2001-2008)، مدفوعة بارتفاع أسعار النفط وضخامة الاستثمارات العمومية.⁴
- الحد من البطالة: ساهمت المشاريع العمومية في خلق فرص عمل جديدة، ما أدى إلى تراجع نسبة البطالة من أكثر من 29% سنة 2000 إلى حوالي 11.7% في 2014.⁵

¹ كمال بلعاشي، "الفلاحة كخيار استراتيجي لتنويع الاقتصاد الجزائري"، مجلة التنمية الاقتصادية، العدد 7، جامعة ورقلة، الجزائر، 2020، ص. 91.

² عبد العزيز بوشنافة، "التحولات الاقتصادية في الجزائر وأثرها على الأداء الصناعي"، مجلة الاقتصاد الصناعي، العدد 3، جامعة عنابة، الجزائر، 2018، ص.

76

³ جمال صايغ، (مرجع سابق)، ص 110

⁴ عبد القادر بابا، (مرجع سابق)، ص 158.

⁵ سامية خلوي، (مرجع سابق)، ص 102

- تحسين الخدمات الاجتماعية: تم بناء الآلاف من المرافق الصحية والتعليمية، وتوسيع شبكة السكن، ما انعكس إيجابًا على مؤشرات التنمية البشرية.

2. القيود والملاحظات السلبية

رغم تلك النتائج، إلا أن البرامج الاستثمارية عرفت عدة اختلالات، أثرت سلبيًا على فعاليتها:

- **ضعف فعالية الإنفاق العمومي:** لوحظت اختلالات كبيرة في تنفيذ المشاريع، كالتأخر، والرداءة في الإنجاز، وتضخيم الفواتير، مما قلل من العائد الاقتصادي الحقيقي للاستثمارات.¹
 - **ضعف الأثر على التنوع الاقتصادي:** رغم ضخامة الاستثمارات، لم تنجح الجزائر في تنويع اقتصادها، حيث لا يزال معتمدًا على المحروقات، وتبقى مساهمة القطاع الصناعي والزراعي ضعيفة في الناتج المحلي الإجمالي.²
 - **استمرار التبعية للمحروقات:** لم تنجح الاستثمارات في تغيير هيكلية الاقتصاد، إذ ظلت عائدات النفط تمثل المصدر الرئيس للميزانية، مما جعل الاقتصاد هشًا أمام تقلبات السوق النفطية.³
 - **ضعف المردودية:** على الرغم من التحسن في مؤشرات الماكرو الاقتصادية، إلا أن المردودية الاقتصادية للاستثمارات بقيت ضعيفة، بالنظر إلى حجم الإنفاق مقارنة بنتائج النمو المحققة.
- إن تقييم البرامج الاستثمارية في الجزائر يُظهر تباينًا بين الطموحات والنتائج، حيث نجحت الدولة في تطوير البنية التحتية والخدمات الاجتماعية، غير أن أثر هذه البرامج على التنوع الاقتصادي وفعالية الأداء الإنتاجي ظل محدودًا. ويعود ذلك إلى غياب استراتيجية متكاملة لربط الاستثمارات بالنمو الهيكلي، وضعف منظومة المتابعة والتقييم، وغياب الحوكمة الرشيدة.

¹ عبد المجيد بوتمجت، "الاستثمار العمومي في الجزائر بين الأداء والتحديات"، مجلة رؤى اقتصادية، العدد 15، جامعة بسكرة، الجزائر، 2022، ص 130

² عبد العزيز بوشنافة، (مرجع سابق)، ص 78

³ كمال بلعياشي، "الفلاحة كخيار استراتيجي لتنويع الاقتصاد الجزائري"، مجلة التنمية الاقتصادية، العدد 7، جامعة ورقلة، الجزائر، 2020، ص. 92

خاتمة الفصل:

تبين من خلال الدراسة القياسية أن فعالية السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة (2000-2024) في تحفيز الاستثمار ظلت محدودة، رغم بعض الإجراءات المتخذة في فترات معينة لتحسين بيئة الاستثمار. أظهرت النتائج وجود علاقة متفاوتة القوة بين المتغيرات النقدية المدروسة ومؤشرات الاستثمار، حيث كان تأثير بعض الأدوات، كسعر الفائدة وعرض النقد، ضعيفا أو غير مستقر بفعل غياب التنسيق بين السياسات النقدية والمالية من جهة، وعدم استقرار الإطار الكلي للاقتصاد الوطني من جهة أخرى. كما ساهمت الاختلالات الهيكلية في تقليص قدرة السياسة النقدية على أداء دورها التحفيزي بالشكل المطلوب. تؤكد هذه النتائج على ضرورة إصلاح عميق لمنظومة السياسة النقدية، وتطوير أدواتها بما يواكب طبيعة الاقتصاد الجزائري ومتطلبات الاستثمار المستدام.

الفصل الثالث

دراسة قياسية لأثر أدوات السياسة النقدية

على تمويل الاستثمارات العمومية في الجزائر

من 1990 إلى 2023

تمهيد الفصل :

تُعد السياسة النقدية أحد المحاور الأساسية في توجيه النشاط الاقتصادي، لاسيما من خلال تأثيرها على حجم التمويل المتاح للاستثمارات العمومية. في الجزائر، شهدت الفترة الممتدة من 1990 إلى 2023 تغيرات كبيرة على مستوى الأدوات النقدية المستخدمة، مما انعكس بشكل مباشر أو غير مباشر على تمويل المشاريع العمومية. تظهر أهمية التحليل القياسي في هذا السياق لتحديد طبيعة العلاقة بين أدوات السياسة النقدية، مثل الكتلة النقدية وسعر الفائدة ومعدل إعادة الخصم، ومستوى تمويل الاستثمارات العمومية.

تمثل هذه الدراسة محاولة لقياس هذا الأثر الكمي باستخدام بيانات زمنية رسمية ونموذج قياسي يعتمد تقنيات الاقتصاد القياسي الحديثة. يتم في هذا السياق اختبار استقرارية السلاسل الزمنية، وتقدير العلاقة بين المتغيرات، مع مراعاة الفروق بين الأجلين القصير والطويل. تتيح النتائج المتحصل عليها فهماً أعمق لأثر السياسة النقدية على تمويل الاستثمارات، وتقديم مؤشرات علمية يمكن الاستناد إليها في تحسين آليات التسيير الاقتصادي مستقبلاً.

المبحث الأول: التعريف بمتغيرات الدراسة

عند دراسة أي ظاهرة اقتصادية ومحاولة تتبع مسارها على الزمن فإننا نلجأ إلى المزج بين النظرية الاقتصادية والاقتصاد القياسي والإحصاء الرياضي بغية الوصول إلى نموذج قياسي يتماشى مع النظرية الاقتصادية والذي سينتج عنه في الأخير تفاعل بين مجموعة من المتغيرات الاقتصادية التي غالبا ما نقسمها إلى متغيرات مستقلة ومتغيرات تابعة، وهذا ما سنتناوله في مبحثنا هذا، من خلال المرور على ثلاث مطالب أساسية:

المطلب الأول: التعريف بالمتغيرات المستقلة

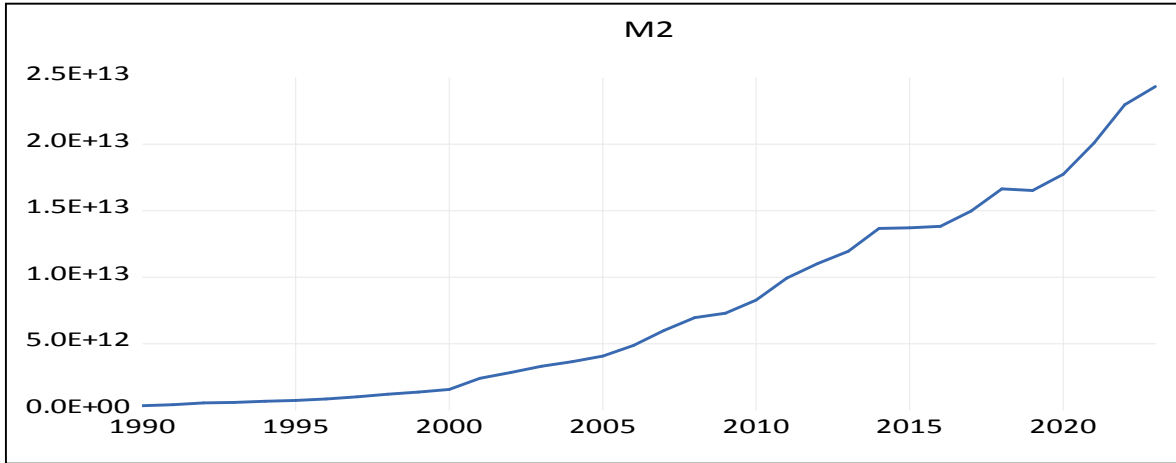
للإجابة على إشكالية بحثنا لاحظنا أن المتغيرات المستقلة تتمثل في أدوات السياسة النقدية في الجزائر خلال فترة الدراسة، وقد ركزنا على أداتين، الأداة الأولى هي الكتلة النقدية بمعناها الواسع، أما الأداة الثانية فهي معدل إعادة الخصم، نظرا لتوفر معطياتهما في نشرات بنك الجزائر وكذا موقع البنك الدولي، كما أضفنا متغير ثالث وهو معدل التضخم

أولا: المعروف النقدي بمعناه الواسع

عادة ما نرمز لهذا المتغير بالرمز M_2 ، وتمثل الكتلة النقدية في الجزائر مجموع النقود المتداولة خارج الجهاز المصرفي والودائع تحت الطلب (M_1)، مضافا إليها الودائع لأجل والمدخرات قصيرة الأجل، وهذا المتغير يعتبر من أهم المؤشرات النقدية التي يعتمد عليها بنك الجزائر لقياس كمية السيولة في الاقتصاد.

لإجراء الدراسة القياسية قمنا بالبحث عن البيانات الخاصة بمتغير الكتلة النقدية فوجدناه في موقع الرسمي للبنك الدولي، وأخذنا السلسلة الزمنية من 1990 إلى 2023، وعند وضعها في برنامج Eviews تحصلنا على التمثيل البياني (3-1) التالي :

الشكل (3-1): مسار المعروض النقدي في الجزائر من 1990 إلى 2023



المصدر: من إعداد الطالبين باستخدام برنامج Eviews12

شهد المعروض النقدي M_2 نموا ملحوظا من سنة 1990 أين بلغ أزيد من 343 مليار دينار جزائري واستمر بالارتفاع بوتيرة منخفضة، لكن مع مطلع 2010 تسارع نمو الكتلة النقدية كثيرا حيث بلغت سنة 2023 نحو 24330 مليار دينار جزائري .

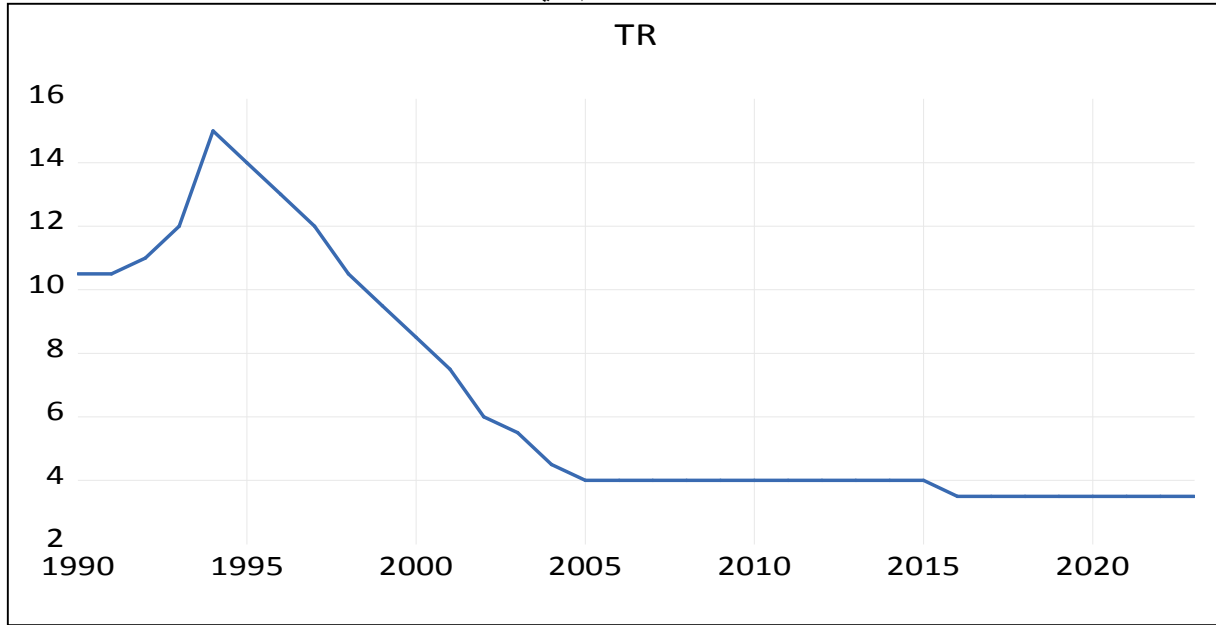
ثانيا: معدل إعادة الخصم

يرمز لهذا المتغير بالرمز TR وهو يمثل سعر الفائدة التي تقترض به البنوك التجارية من البنك المركزي أو بعبارة أخرى هو سعر الفائدة الذي يتقاضاه البنك المركزي نظير خصمه للأوراق التجارية المالية للبنوك التجارية.

وبعد البحث العميق في مختلف نشرات بنك الجزائر، توفرنّا على سلسلة زمنية لمعدل إعادة الخصم من

1990 إلى 2023 والتي يمكن تمثيلها في الشكل (3-2) التالي:

الشكل (3-2): مسار معدل إعادة الخصم في الجزائر من 1990 إلى 2023



المصدر: من إعداد الطالبين باستخدام برنامج Eviews12

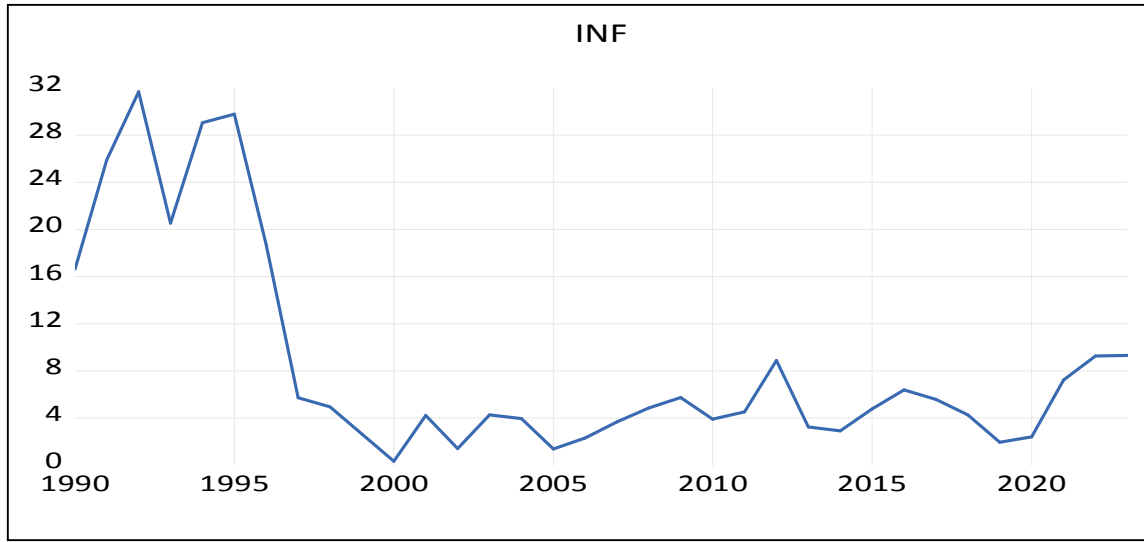
نلاحظ ارتفاع في معدل إعادة الخصم من سنة 1991 نتيجة صدور قانون النقد و القرض إلى غاية 2001، ليشهد بعد ذلك انخفاضات متتالية تماشياً مع انخفاض معدل الكتلة النقدية ليستقر بعد ذلك. كما نلاحظ من خلال تطور معدلات إعادة الخصم حيث ارتفع هذا المعدل من 10% إلى 15% من مرحلة ما بين 1990 حتى سنة 1995. ويعود هذا الارتفاع المتواصل لسعر الخصم إلى سياسة البنك المركزي الصارمة للحد من الطلب على حجم الأوراق المالية للحد من توسع الائتمان والتحكم في معدل التضخم، إلا أن ارتفاع معدل الخصم كان نتيجة تدهور سعر الصرف وتحرر الأسعار في هذه الفترة حالت دون تحقيق الغاية المطلوبة وذلك أن أسعار الفائدة الحقيقية كانت سلبية وأقل من معدل التضخم مما أفقد هذه الأداة فعاليتها ليشهد انخفاضاً متواصلاً إلى 2001 حيث بلغ 6%، و ذلك الانخفاض معدل التضخم سنة 2000 ليستقر معدل إعادة الخصم عند 4% إلى غاية 2016 وذلك لاستقرار معدل التضخم عند مستويات دنيا، كما أن تحسن الوضعية المالية للمصارف وظهور فائض سيولة لديها أدى بها إلى الإحجام عن طلب إعادة تمويل لدى البنك المركزي.

ثالثاً: التضخم

يعد التضخم من الظواهر الاقتصادية الكلية الأكثر تأثيراً على استقرار الاقتصاد الوطني، ويعرف على أنه الارتفاع المستمر في المستوى العام للأسعار خلال فترة زمنية معينة، ويقاس التضخم عادة من خلال مؤشر أسعار المستهلك (CPI)، وارتأينا وضع هذا المتغير ضمن المتغيرات المستقلة المؤثرة في الاستثمار العمومي لتأثيره المباشر وغير المباشر على قرارات الاستثمار.

عند تتبعنا لمسار التضخم في الجزائر أين وجدنا معدله في موقع البنك الدولي، رمزنا له بالرمز « INF » وأخذ الشكل (3-3) التالي :

الشكل (3-3) مسار معدل التضخم في الجزائر من 1990 إلى 2023



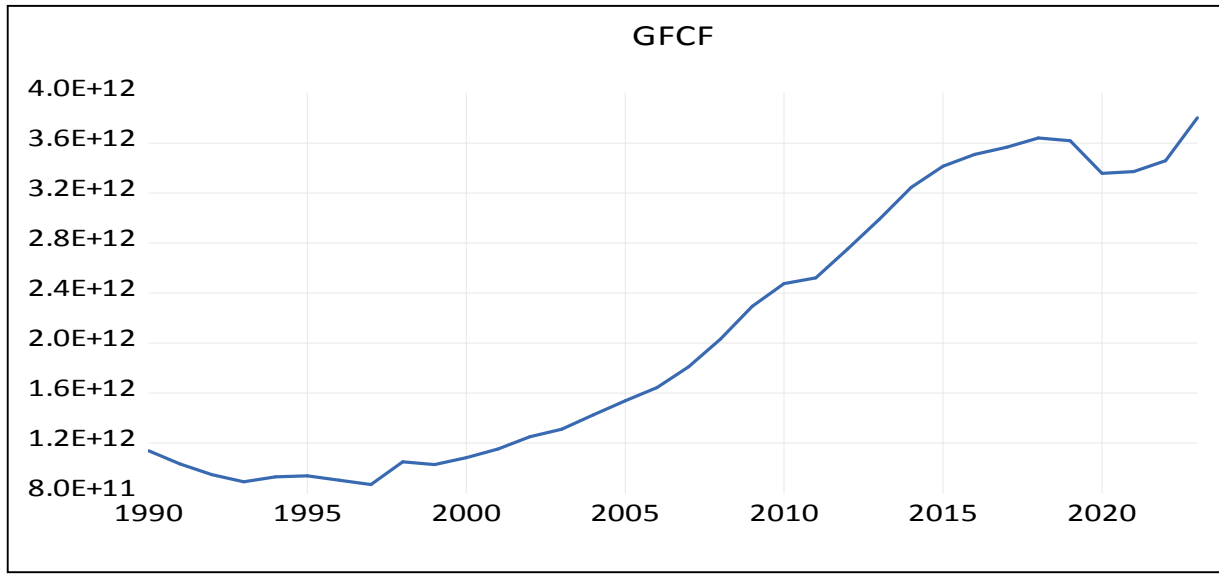
المصدر: من إعداد الطالبين باستخدام برنامج Eviews12

شهدت الجزائر معدلات تضخم مرتفعة، حيث بلغت ذروتها سنة 1992 بنسبة 31.67 % نتيجة الإصلاحات الاقتصادية والمالية التي تزامنت مع تلك الحقبة، تمخفضت بعد ذلك لتشهد أدنى مستوى لها سنة 2000 لتصل إلى 0.34 %، تم أصبحت في حالة تدبذب بين الارتفاع والانخفاض، لكن مع السنوات الأخيرة وجائحة كورونا ارتفع معدل التضخم ليقارب 9.32 % سنة 2023.

المطلب الثاني: التعريف بالمتغير التابع

للإجابة على إشكالية بحثنا، كان لزاما علينا تحديد المتغير الاقتصادي الذي يمثل الاستثمارات العمومية في الجزائر، فوقع اختيارنا على متغير "تكوين (تراكم) رأس المال الثابت" رمزه « GFCF »، وهو يمثل مجموع الاستثمارات التي توجه إلى الأصول الثابتة داخل الاقتصاد، مثل: المباني، والآلات والبنى التحتية.... الخ، استخرجنا السلسلة الزمنية لهذا المتغير التابع من موقع البنك الدولي من سنة 1990 إلى 2023، ومساره مبين في الشكل (3-4) التالي:

الشكل (3-4): تراكم رأس المال الثابت في الجزائر من 1990 إلى 2023



المصدر: من إعداد الطالبين باستخدام برنامج Eviews12

شهدت الجزائر في حقبة (1990-2000) نموا تدريجيا في GFCF بعد الخروج من فترة سياسية صعبة جدا، لكن انطلاقا من سنة 2000 زاد هذا التراكم زيادة ملحوظة حيث بلغ ذروته سنة 2014 بقيمة 92.2 مليار دولار نتيجة الانطلاق في مشاريع البنى التحتية، ومع تحسن أسعار النفط كذلك، لكن مع أزمة النفط 2015 تراجعت الاستثمارات خلالها، ثم انتعشت مع مطلع 2022 والخروج من الأزمة الصحية مدعومة بتحسن أسعار النفط.

المطلب الثالث: الشكل الرياضي للنموذج

بعد التعرف على مختلف المتغيرات المشكلة للنموذج القياسي موضع الدراسة، يمكن كتابة نموذجنا القياسي، والذي هو نموذج لإنحدار خطي متعدد، على النحو التالي:

$$GFCF_t = \beta_0 + \beta_1 \cdot M2_t + \beta_2 \cdot RT_t + \beta_3 \cdot INF_t + \varepsilon_t$$

حيث :

GFCF : تكوين رأس المال الثابت

M₂ : المعروض النقدي بمعناه الواسع

RT : معدل إعادة الخصم

INF : معدل التضخم

ε_t : المتغير العشوائي

ونظرا لكون المعطيات المتوفرة لدينا بعضها معدلات (RT , INF) ، والأخرى معبر عليها بمبالغ مالية كبيرة (GFCF , M₂) ، أصبح لزاما علينا إدخال اللوغاريتم على متغيرات الدراسة ، فيصبح النموذج يأخذ الشكل

$$\ln(GFCF_t) = \beta_0 + \beta_1 \cdot \ln(M2_t) + \beta_2 \cdot RT_t + \beta_3 \cdot INF_t + \varepsilon_t$$

المبحث الثاني : دراسة الاستقرار والتعرف على المنهجية المتبعة

في أي دراسة قياسية تعتمد على السلاسل الزمنية لا يمكن تجاهل الخطوة الأولى في الدراسة القياسية وهي إجراء بعض الاختبارات قبلية ، والتي تهدف في الأساس إلى التحقق من خصائص المتغيرات المستخدمة في النموذج .

المطلب الأول : اختبار استقرار السلاسل الزمنية

تعتبر السلسلة الزمنية مجموعة من المشاهدات لمؤشر إحصائي معين وفق ترتيب زمني بحيث كل فترة زمنية تقابلها قيمة عددية للمؤشر، وتطلق الاستقرار في المفهوم الإحصائي على السلسلة الزمنية التي يكون وسطها الحسابي وتباينها ثابتان عبر الزمن ، وتعرف الاستقرار أيضا أنها مجموعة من القيم الخاصة بمؤشر ما مأخوذ خلال فترات زمنية متتالية والتي تعكس ذلك المؤشر عبر الزمن .

إن استخراج جذر الوحدة للتعرف على درجة تكامل السلسلة الزمنية للمتغيرات محل الدراسة ، لمعرفة ما إذا كانت مستقرة أم لا . و معظم السلاسل الزمنية للمتغيرات تتصف بعدم الاستقرار ، لهذا سنقوم باختبار استقرار هذه السلاسل الزمنية و تحديد درجة استقرار المتغيرات ، و كل ذلك باستخدام اختبار (ADF) ديكي فولر

الموسّع **AugmentedDickey-Fuller** واختبار فيليبس بيرون: **Philips Perron** على أساس كل من المستوى level و الفرق الأول FirstDifference.

أولا: ديكي فولر الموسّع **AugmentedDickey-Fuller**:

طوّر العالم ديكي فولر عام 1981 اختبار لتحليل طبيعة وخصائص السلاسل الزمنية أطلق عليه " Test Augmented Dickey-Fuller" (ADF)، والذي أصبح يعد من أكفأ الاختبارات لجذر الوحدة محاولا تصحيح مشكلة الارتباط الذاتي في البواقي عن طريق تضمين دالة الاختبار عددا معينا من فروقات المتغير التابع.

ويعتبر اختبار ديكي-فولر الموسّع 1981 (ADF) اختبار لوجود الجذر الأحادي، ويعتمد على نفس عناصر اختبار DF ولكنه يقوم بتحويل نموذج من نوع $AR(1)$ إلى نموذج من نوع $AR(p)$ للتخلص من الارتباط الذاتي للحد العشوائي، وبهذا يصبح له قوة للكشف على استقرارية السلاسل الزمنية، والقدرة على تحديد نوع عدم الاستقرار إن كانت من مسار TS أو DS، وهو كذلك يعتمد على ثلاثة نماذج باستعمال طريقة المربعات الصغرى (MCO):

$$\Delta Y_t = \phi Y_{t-1} + \sum_{j=2}^K \rho_j \Delta Y_{t-j+1} + \varepsilon_1 \dots \dots \dots \text{النموذج الأول:}$$

$$\Delta Y_t = \phi Y_{t-1} + \sum_{j=2}^K \rho_j \Delta Y_{t-j+1} + c + \varepsilon_1 \dots \dots \dots \text{النموذج الثاني:}$$

$$\Delta Y_t = \phi Y_{t-1} + \sum_{j=2}^K \rho_j \Delta Y_{t-j+1} + c + bt + \varepsilon_1 \dots \dots \dots \text{النموذج الثالث:}$$

بحيث:

$$\phi = (1 - \rho)$$

k : تمثل درجة التأخر.

وتتمثل الفروض المراد اختبارها حسب كل نموذج كما يلي:

- في النموذج (1): لا تحتوي صيغة هذا النموذج على اتجاه زمني ولا على حد ثابت وتمثل الفروض

في هذه الحالة كما يلي:

• الفرضية العدمية: $H_0 : \phi = 0$

• الفرضية البديلة: $H_1 : \phi < 0$

- في النموذج (2): لا تحتوي صيغة هذا النموذج على اتجاه زمني ولكن تحتوي على حد ثابت وتمثل

الفروض في هذه الحالة كما يلي:

• الفرضية العدمية: $H_0 : \phi = 0$ و $0 = c$

• الفرضية البديلة: $H_1 : \phi < 0$ و $c \neq 0$

- في النموذج (3): نلاحظ أن الصيغة تحتوي على اتجاه زمني وعلى حد ثابت وتمثل الفروض في

هذه الحالة كما يلي:

• $b = 0$ و $c = 0$ و $H_0 : \phi = 0$

• $b \neq 0$ و $c \neq 0$ و $H_0 : \phi < 0$

وتمثل خطوات ADF كما يلي:

❖ نقوم بتقدير النموذج الثالث أي الصيغة ذات الاتجاه الزمني والحد الثابت، ثم نجري اختبار

الفرضية الخاصة بهذا النموذج، فإذا تم قبول الفرضية (H_0) فإنّ هذا يعني أن السلسلة غير مستقرة أي يوجد بها جذر أحادي، وبالتالي يتم اختبار معنوية المعامل (b) باستعمال اختبار ستودنت (t)، فإذا كان يختلف عن الصفر فإن السلسلة الزمنية من المسار TS وأفضل طريقة لإرجاعها مستقرة هي تقدير معادلة الاتجاه العام لإجراء الدراسة على البواقي، أما إذا رفضنا الفرضية العدمية (H_0) وقبلنا الفرضية البديلة (H_1) فإننا نمر إلى تقدير النموذج الثاني.

❖ في النموذج الثاني إذا تم قبول الفرضية العدمية (H_0) هذا يعني أن السلسلة الزمنية غير

مستقرة، وبالتالي يتم اختبار معنوية المعامل الثابت (c) باستعمال اختبار ستودنت (t)، فإذا كان (c) مختلف عن الصفر فإن السلسلة الزمنية من المسار DS بانحراف، وأحسن طريقة لإرجاعها مستقرة هي طريقة الفروقات مع إضافة الثابت (c)، أما إذا كان (c) يساوي الصفر فهذا يعني أن السلسلة من المسار DS دون انحراف، وأفضل طريقة لإرجاعها مستقرة هي طريقة الفروقات دون إضافة الثابت (c)، أما إذا رفضنا الفرضية العدمية (H_0) وتم قبول الفرضية البديلة (H_1) نمر إلى تقدير النموذج الأول.

❖ في النموذج الأول إذا تم قبول الفرضية العدمية (H_0) هذا يعني أن السلسلة الزمنية غير مستقرة من المسار DS دون انحراف وأفضل طريقة لإرجاعها مستقرة طريقة الفروقات، أما إذا تم قبول الفرضية البديلة (H_1) فإن السلسلة الزمنية مستقرة في مستواها الأصلي.

يعتمد اختبار ADF على عدد التأخر أي درجة التأخير k وتحدد باستعمال معيار «Shwartz 1978 ومعيار Akaike» 1974.

▪ معيار Akaike (AIC) يتحدد بالعلاقة: $Aic(k) = T \log(\hat{\theta}_{at}^2) + 2(k)$

▪ معيار Shwartz (SC) يتحدد بالعلاقة: $SC(K) = T \log \hat{\theta}_{at}^2 + k \log(T)$

وباستعمال البرامج المتخصصة مثل برنامج Eviews يتم إعطاء عدد التأخر الأمثل (lags optimal) لهذين المعاملين.

ثانيا : اختبار فيلبسبيرون "Philips Perron"

طوّر فيليبس اختبارا للتخلص من آثار الارتباط الذاتي في بواقي معادلة اختبار جذر الوحدة، وذلك بإجراء تعديل معلمي لتباين النموذج حتى يأخذ في الاعتبار وجود الارتباط الذاتي، يعكس الطبيعة الديناميكية في السلسلة، وقد اقترح كل من Phillips وPerron (1988) طريقة غير معيارية (non paramétrique) لتصحيح وجود الارتباط الذاتي على عكس ADF الذي يستعمل الطريقة المعيارية. يقوم اختبار PP على اختبار الفرضية العدمية للجذر الأحادي في ثلاث نماذج. الفرضيتان هما:

• الفرضية العدمية: $H_0 : \phi = 0$

• الفرضية البديلة: $H_0 : \phi < 0$

وتتمثل صيغ النماذج في:

▪ النموذج الأول: $\Delta Y_t = \phi Y_{t-1} + \varepsilon_t$

▪ النموذج الثاني: $\Delta Y_t = \phi Y_{t-1} + c + \varepsilon_t$

▪ النموذج الثالث: $\Delta Y_t = \phi Y_{t-1} + c + B_t + \varepsilon_t$

- النموذج الأول بدون اتجاه زمني ولا حد ثابت.

- النموذج الثاني بدون اتجاه زمني وبحد ثابت.

- النموذج الثالث باتجاه ثابت وبحد ثابت.

ويستخدم اختبار PP اختبار الفرضية العدمية ابتداءً بال نموذج الثالث ذو اتجاه زمني وحد ثابت، ثم النموذج الثاني ذو حد ثابت وأخيراً النموذج الأول بدون اتجاه زمني ولا حد ثابت، ونقارن القيم المقدرة ϕ مع القيم الجدولية بنفس طريقة كما في اختبار ADF، ويتميز اختبار PP بإعطاء نتائج جيدة وقوية أحسن من نتائج ADF. يجب أن تكون السلاسل الزمنية المستعملة مستقرة، خاصة في تحليل الوضعيات الاقتصادية الكلية، وسنبداً بالاختبار المعزز لديكي-فولار للحدود الوحيدة (ADF)، اختبار PP^1 ، وبعد حساب عدد التأخرات بناءً على أصغر قيمة يأخذ بها المعامل Schwarz و Akaike أو وضحت نتائج اختبار استقرار هذه السلاسل لكل مستويات المتغيرات المستخدمة عند مستوى معنوي 5%، مما دفع بنا إلى إجراء الاختبار على الفروق الأولى وقد كانت نتائج هذا الاختبار على نحو ما يوضح الجدول (1-3) التالي:

جدول (1-3): اختبار استقرار السلاسل الزمنية

INF		TR		M ₂		GFCG		الفروقات	المتغيرات		
t-statistic	Prob	t-statistic	Prob	t-statistic	Prob	t-statistic	Prob		Level	ADF	
1.67	0.73	0.64	0.74	0.45	0.98	2.06	0.54	Trend and Intercept			Level
1.70	0.42	2.73	0.08	2.97	0.04	0.51	0.98	Intercept			
1.41	0.14	1.69	0.08	//	//	3.25	0.99	None			
5.86	0.0002	4.16	0.01	//	//	3.90	0.02	Trend and Intercept	First Difference	ADF	
1.71	0.72	1.55	0.78	0.46	0.98	2.85	0.18	Trend and Intercept	Level		PP
1.67	0.43	1.00	0.74	2.95	0.05	0.15	0.96	Intercept			
1.42	0.14	1.43	0.13	//	//	2.36	0.99	None			
6.24	0.0001	3.33	0.07	//	//	3.82	0.02	Trend and Intercept	First Difference	PP	
//	//	3.37	0.01	//	//	//	//	Intercept			

المصدر: من إعداد الطالبين باعتماد على مخرجات برنامج Eviews (انظر الملاحق)

بالنسبة لاختبار ADF يلاحظ من الجدول (1-3) عند المستوى (Level) أن القيمة المطلقة لإحصائية t التي تخضع لتوزيع Student للمتغيرات تكوين رأس المال الثابت (GFCF) ومعدل إعادة الخصم (TR) وكذا معدل التضخم (INF) أصغر من القيمة المطلقة و الحرجة الجدولية عند مستوى 1% و 5% و 10%

¹ عيودي حليمة، ميزانية الدولة كأداة لضبط الاقتصاد الكلي (دراسة قياسية لحالة الجزائر من 1990 إلى 2014)، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد كمي، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2014/2013، ص 335.

،ومنه عدم رفض الفرضية العدمية H_0 ، أي وجود جذور وحدية (Unit Root)، وبالتالي عدم استقرار السلاسل، عكس متغير المعروض النقدي (M_2) والذي استقر عند المستوى وهذا ما أكدته القيمة الاحتمالية p-value والتي تساوي 0.0476 وهي أصغر من 0.05، بعد ذلك ننتقل إلى اختبار التفاضلات الأولى للمتغيرات، حيث نلاحظ من نفس الجدول أنه عند التفاضل الأول أصبحت القيمة المطلقة لقيمة t استيودنت للمتغيرات GFCF و TR و INF أكبر من القيم المطلقة والحرحة الجدولية عند مستوى 1% و 5% و 10%، وبالتالي فإنّ السلاسل الزمنية مستقرة من الدرجة الأولى حسب اختبار ADF. ونفس النتائج بالنسبة لاختبار PP.

المطلب الثاني: التعرف على المنهجية المتبعة (ARDL)

من خلال النتائج التي توصلنا إليها عند دراستنا لاستقرارية السلاسل الزمنية أين وجدنا كل المتغيرات مستقرة من الدرجة الأولى، باستثناء متغير المعروض النقدي، هذا المزيج أذا بنا إلى اختيار منهجية ARDL لدراسة العلاقة بين أدوات السياسة النقدية وكذا الاستثمار العمومي في المدى القصير والطويل.

يعرف برنامج الانحدار الذاتي للإبطاء الزمني الموزع ARDL: تم تطوير منهجية الانحدار الذاتي للإبطاء الزمني الموزع ARDL من قبل كل من (Shin and Sun (1998)، (Pesaran (1997)، (Pesaran and al (2001)، حيث ما يميز هذا الاختبار عن بقية الاختبارات بأنه لا يتطلب تكامل السلاسل الزمنية من نفس الدرجة، فهو نموذج قياسي يستخدم لتحليل العلاقة بين متغير تابع مع عدة متغيرات مستقلة، سواء كانت ساكنة عند المستوى (Level)، و ساكنة عند الفرق الأول (First diferenc)، وهذا ما وجهناه في دراستنا القياسية لبحثنا هذا.

وكأي منهجية قياسية متبعة، إن هذه المنهجية تعتمد على مجموعة من الخطوات:

1. الاختبارات القبليّة :

- بناء النموذج
- دراسة استقرار السلاسل الزمنية
- اختبار فترات الإبطاء المثلى للنموذج
- 2. اختبار جودة النموذج (تشخيص بواقي النموذج)
- جودة النموذج

- التوزيع الطبيعي للبواقي
- اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء
- اختبار تجانس تباين الأخطاء
- اختبار الاستقرار

3. اختبار معلمات النموذج في الأجلين القصير والطويل

- اختبار التكامل المشترك باستعمال منهج الحدود (Bounds Test)
- تحليل وتفسير العلاقة قصيرة الأجل
- تحليل وتفسير العلاقة طويلة الأجل

كل هذه الخطوات سنتطرق إليها بالشرح في المبحث الثالث والأخير.

المطلب الثالث: كتابة النموذج القياسي وفقا لمنهجية ARDL

بعد شرح وتعريف المنهجية المتبعة، يمكن صياغة نموذجنا القياسي وفقها على النحو التالي:

$$GFCF_t = a_0 + \sum_{i=1}^p \beta_i GFCF_{t-i} + \sum_{j=0}^{q1} \gamma_{1j} M_{2,t-j} + \sum_{j=0}^{q2} \gamma_{2j} RT_{t-j} + \sum_{j=0}^{q3} \gamma_{3j} INF_{t-j} + \varepsilon_t$$

حيث :

$GFCF_t$: تراكم رأس المال الثابت ويمثل متغير الاستثمار العمومي.

$M_{2,t-j}$: الكتلة النقدية بمعناها الواسع (عرض النقود)

RT_{t-j} : معدل إعادة الخصم

INF_{t-j} : معدل التضخم

ε_t : المتغير العشوائي

α_0 : هو الثابت في المعادلة ويمثل الجزء من الاستثمار الذي لا يفسر بالمتغيرات المستقلة، كعوامل خارجية وصددمات.

β_i : معاملات التأخر الخاصة بالمتغير التابع، وتظهر مدى تأثير القيم السابقة للاستثمار على القيمة الحالية

$\gamma_{1j}, \gamma_{2j}, \gamma_{3j}$: معاملات التأخر للمتغيرات المستقلة

المبحث الثالث: قياس أثر أدوات السياسة النقدية على الاستثمار العمومي باستخدام منهجية

ARDL

من خلال تتبعنا لخطوات هذا الفصل، قمنا بتخصيص هذا المبحث لتطبيق الخطوات الرئيسية لمنهجية ARDL، وذلك لقياس مدى تأثير أدوات السياسة النقدية (المعروض النقدي، معدل إعادة الخصم، معدل التضخم) على الاستثمارات العمومية في الجزائر خلال الفترة من 1990 إلى 2023، باستعمال برنامج Eviews 12.

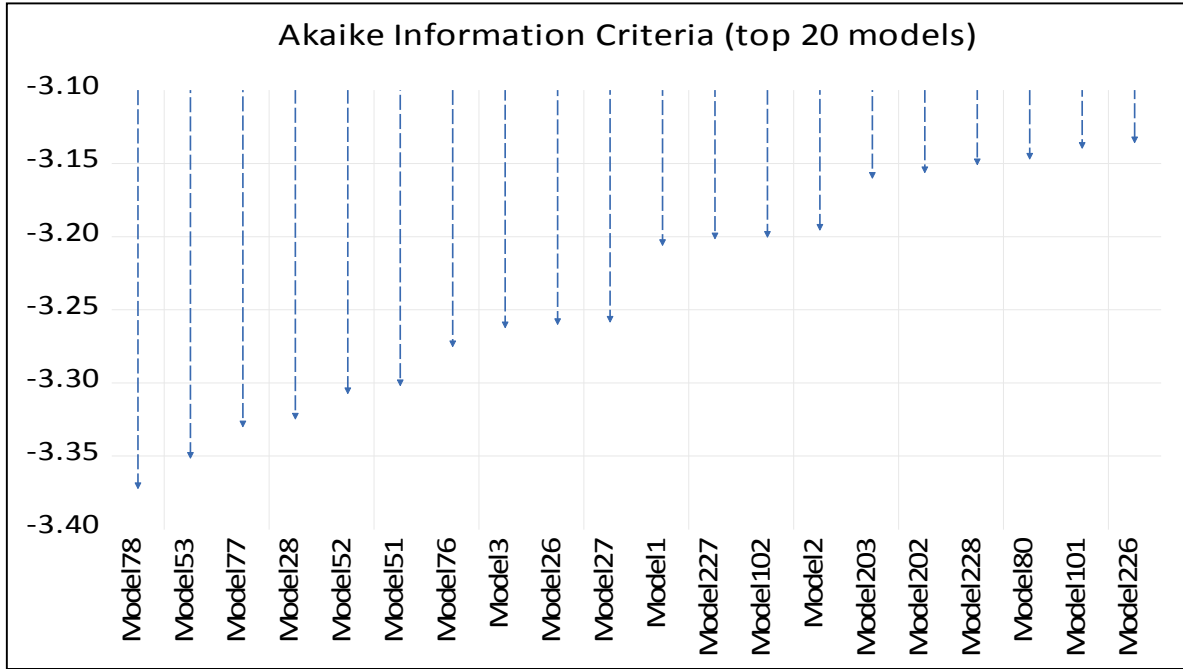
المطلب الأول: اختبار فترات الإبطاء المثلى للنموذج، واختبار جودته

في المبحث السابق كنا قد تعرفنا على الخطوات الأساسية للمنهجية المتبعة، وكانت أول خطوة هي إجراء الاختبارات القبلية (كتابة النموذج ودراسة الاستقرارية أنجزناها سابقا)، وتبقى اختبار فترات الإبطاء المثلى للنموذج للمرور مباشرة إلى الخطوة الثانية وهي اختبار جودته.

أولا: اختبار فترات الإبطاء المثلى للنموذج

الشكل (3-5) يوضح مجموع النماذج الممكنة عند تغيير درجات إبطاء متغيرات النموذج، و منه يتضح أن النموذج الأمثل هو ARDL(4.1.4.2) وهو النموذج رقم 78 في الشكل، والذي يملك أقل قيمة حسب إحصائية Akaike Information Criter، ويمكن شرحه باعتماد 4 فترات إبطاء لمتغير تراكم رأس المال الثابت (GFCF) و فترة إبطاء واحدة لمتغير الكتلة النقدية (M_2) و 4 فترات إبطاء لمتغير معدل إعادة الخصم (TR)، وأخيرا فترتين إبطاء لمتغير معدل التضخم (INF).

الشكل (3-5): نتائج اختبار فترات الإبطاء



المصدر: من إعداد الطالبين باعتماد على مخرجات برنامج Eviews (انظر الملاحق)

ثانيا: اختبار جودة النموذج (تشخيص بواقي النموذج)

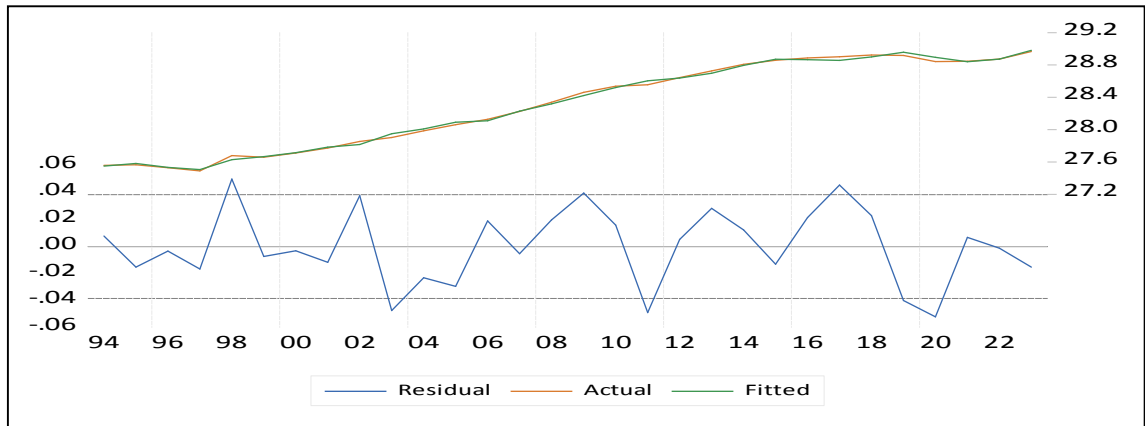
قبل اعتماد نموذج $ARDL(4.1.4.2)$ في تقدير الآثار طويلة وقصيرة الأجل ينبغي التأكد من جودة

أداء هذا النموذج، و ذلك من خلال استخدام الاختبارات التالية :

- جودة النموذج :

من أجل دراسة مدى جودة النموذج لابد من مقارنة القيم الحقيقية بالمقدرة من خلال الشكل (3-6) التالي :

الشكل (3-6): القيم الحقيقية والمقدرة والبواقي (جودة النموذج)



المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 12

من خلال الشكل (3-6) نلاحظ تقارب القيم المقدرة (بالأخضر) من القيم الحقيقية (الأحمر)، مما يشير إلى جودة النموذج المقدر، لذا يمكن الاعتماد عليه في تحليل و تفسير النتائج.

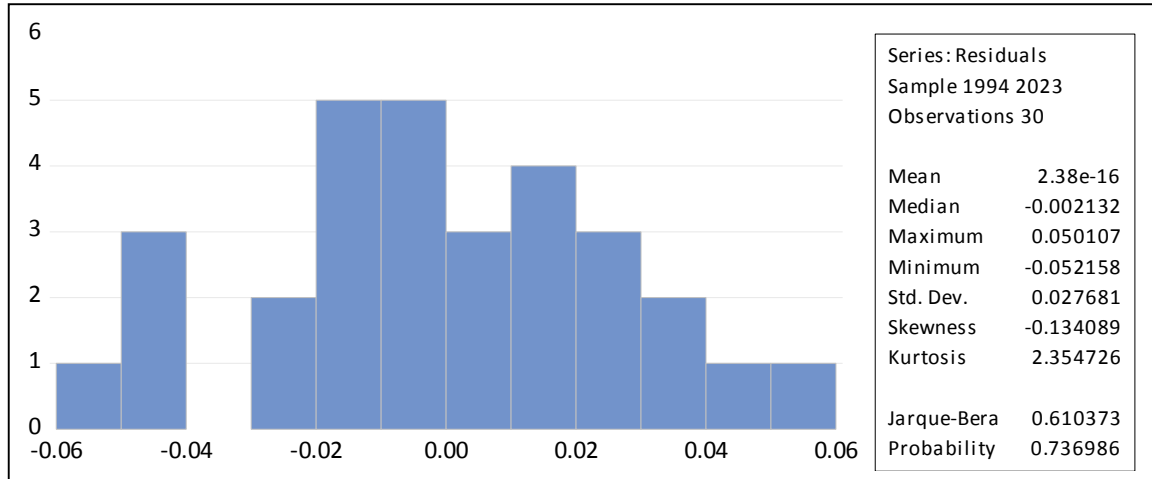
- التوزيع الطبيعي للبواقي : نص هذا الاختبار على فرضيتين مهمتين:

✓ الفرضية العدمية H_0 : سلاسل البواقي تخضع للتوزيع الطبيعي.

✓ الفرضية البديلة H_1 : سلاسل البواقي لا تخضع للتوزيع الطبيعي.

نتائج الاختبار جاءت على النحو التالي:

الشكل (3-7): اختبار التوزيع الطبيعي



المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 12

من خلال الاحتمال المرافق لإحصائية Jarque-Bera نلاحظ أنه 0.736986، وهو أكبر من 0.05

و منه نقبل الفرضية العدمية التي تنص على أن سلاسل البواقي تخضع للتوزيع الطبيعي.

- اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء (Serial Correlation LM Test):

هذا الاختبار يقوم على فرضيتين :

● الفرضية العدمية H_0 : عدم وجود ارتباط ذاتي للأخطاء

● الفرضية البديلة H_1 : وجود ارتباط ذاتي للأخطاء

نتائج الاختبار جاءت على النحو التالي:

جدول (3-2): اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:
Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags

F-statistic	1.000770	Prob. F(2,13)	0.3942
Obs*R-squared	4.002671	Prob. Chi-Square(2)	0.1352

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 12

من خلال النتائج الظاهرة أعلاه نلاحظ أن الاحتمال المرافق لإحصائية Obs*R-squared لهذه الفترة هو 0.1352 و هو أكبر من 0.05 و بالتالي نقبل الفرضية العدمية التي تنص على عدم وجود ارتباط ذاتي للأخطاء في نموذج ARDL(4.1.4.2).

- اختبار تجانس تباين الأخطاء: ينص هذا الاختبار على فرضيتين مهمتين:

- الفرضية العدمية H_0 : تجانس التباين (Homosekedastic).
- الفرضية البديلة H_1 : عدم تجانس التباين (Hetrosekedasticity).

نتائج الاختبار جاءت على النحو التالي:

جدول (3-3): اختبار ثبات تجانس تباين الأخطاء

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey
Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	0.472048	Prob. F(14,15)	0.9157
Obs*R-squared	9.175024	Prob. Chi-Square(14)	0.8197
Scaled explained SS	1.553705	Prob. Chi-Square(14)	1.0000

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 12

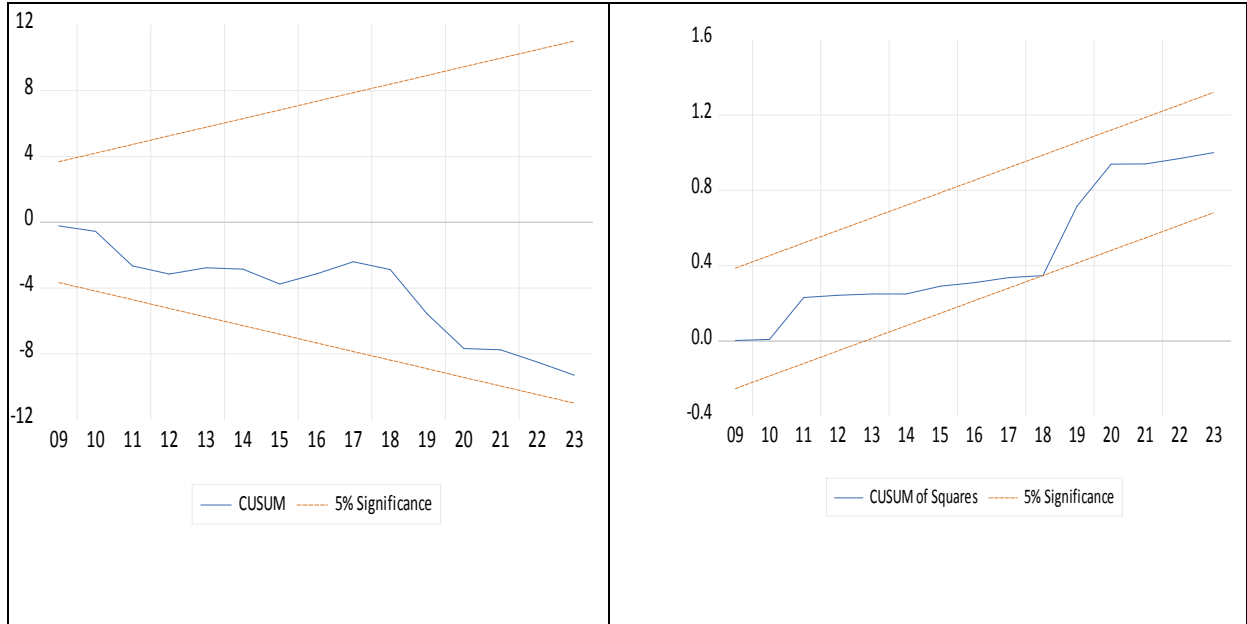
من خلال الاحتمال المرافق لإحصائية Obs*R-squared وهو 0.8197، و هو أكبر من 0.05 و بالتالي نقبل الفرضية العدمية أي يوجد ثبات في تباين حدود الخطأ.

- اختبار الاستقرار:

لكي نتأكد من خلو البيانات المستخدمة من وجود أي تغيرات هيكلية فيها فإن النموذج صالح للتنبؤ، لا بد من الحكم على استقرار النموذج من خلال الاختبار البياني لحركة بواقي النموذج و كذا مربعات بواقي النموذج كما هو موضح في الشكل (3-8) التالي:

الشكل: نتائج اختبار استقرارية النموذج

الشكل (3-8): نتائج اختبار استقرارية النموذج



المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 12

بما أن التمثيل البياني في CUSUM Test و CUSUM of Squares داخل الحدود المرحجة عند

مستوى 0.05، نقبل باستقرارية النموذج.

المطلب الثاني: اختبار معلمات النموذج في الأجلين القصير والطويل

ندرس هنا إمكانية وجود تكامل مشترك بين متغيرات النموذج، و تقييم تأثير المتغيرات المستقلة على متغير

الاستثمار في الجزائر و ذلك في الأجلين القصير والطويل.

- اختبار التكامل المشترك باستعمال منهج الحدود (Bounds Test):

يتم هنا الكشف عن مدى إمكانية وجود تكامل مشترك عبر الفرضية التالية: يوجد تكامل مشترك بين متغيرات النموذج .

يتم القيام بهذا الاختبار بالنسبة لنموذج ARDL من خلال الصيغة التالية :

● الفرضية العدمية H_0 : لا يوجد تكامل مشترك بين المتغيرات.

● الفرضية البديلة H_1 : يوجد تكامل مشترك بين المتغيرات.

نتائج الاختبار جاءت على النحو التالي:

جدول (3-4): نتائج اختبار الحدود (Bounds Test)

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
		Asymptotic: n=1000		
F-statistic	5.438286	10%	2.37	3.2
k	3	5%	2.79	3.67
		2.5%	3.15	4.08
		1%	3.65	4.66

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 12

تشير النتائج إلى أن F-statistic المحسوبة وهي 5.438286 أكبر من الحرجة للحد الأعلى والأدنى عند كل مستويات المعنوية، و منه قبول الفرضية البديلة التي تنص على وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات و يعني ذلك وجود لعلاقة توازنية طويلة الأجل بين تراكم رأس المال الثابت الذي يمثل متغير الاستثمار العمومي والمتغيرات المستقلة (الكتلة النقدية، معدل إعادة الخصم، معدل التضخم).

- تحليل وتفسير العلاقة قصيرة الأجل :

الجدول (3-5) التالي يوضح نتائج تقدير العلاقة قصيرة الأجل بين متغيرات السياسة النقدية ومتغير الاستثمار في الجزائر خلال الفترة من 1990 إلى 2023:

جدول (3-5): نتائج تقدير معلمات الأجل القصير ومعلمة تصحيح الخطأ

ECM Regression				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(GFCF(-1))	0.279352	0.133232	2.096728	0.0534
D(GFCF(-2))	0.396791	0.116846	3.395842	0.0040
D(GFCF(-3))	0.470847	0.141609	3.324985	0.0046
D(M2)	-0.042838	0.072107	-0.594096	0.5613
D(TR)	0.030466	0.013780	2.210844	0.0430
D(TR(-1))	0.024011	0.011940	2.010931	0.0627
D(TR(-2))	-0.017484	0.010286	-1.699758	0.1098
D(TR(-3))	-0.063511	0.013958	-4.550325	0.0004
D(INF)	-0.000442	0.002905	-0.152032	0.8812
D(INF(-1))	-0.007969	0.002108	-3.780367	0.0018
CointEq(-1)*	-0.572687	0.097582	-5.868771	0.0000

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 12

يمكن تفسير نتائج الجدول (3-5) كالتالي:

- عدم وجود تأثير بين المعروض النقدي (M_2) وتراكم رأس المال الثابت (GFCF) في المدى القصير لأن الاحتمال المرافق لمعلمة المعروض النقدي هو 0.5613 وهو أكبر من 0.05.
 - وجود تأثير بين معدل إعادة الخصم (TR) وتراكم رأس المال الثابت (GFCF) في المدى القصير لأن الاحتمال المرافق لمعلمته 0.0430 وهو أصغر من 0.05.
 - وجود تأثير بين معدل التضخم المبطل بفترة واحدة (INF) وتراكم رأس المال الثابت (GFCF) في المدى القصير لأن الاحتمال المرافق لمعلمته هو 0.0018 وهو أصغر من 0.05.
 - هناك علاقة ديناميكية قصيرة الأجل بين متغير الاستثمار العمومي والمتغيرات المستقلة وهذا راجع للخطأ المقدر السالب والمعنوي إحصائياً وكانت قيمته: $\text{CointEq}(-1) = -0.572687$ وهو يقيس نسبة اختلال التوازن في المتغير التابع التي يمكن تصحيحها في فترة زمنية أخرى (% 57.26 من التغيرات الخاصة في متغير الاستثمار سببها التغيرات الهيكلية في المتغيرات المستقلة)
 - الإشارة السالبة في معلمة الخطأ المقدر تدعم وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين متغيرات الدراسة.
- تحليل و تفسير علاقة الأجل الطويل :

الجدول (3-6) التالي يوضح نتائج تقدير العلاقة طويلة الأجل بين متغيرات الدراسة في الجزائر من 1990 إلى 2023 :

جدول (3-6): نتائج تقدير معلمات الأجل الطويل

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
M2	0.662980	0.065260	10.15908	0.0000
TR	0.066417	0.024935	2.663596	0.0177
INF	0.013290	0.011099	1.197365	0.2497
C	8.390556	2.086595	4.021173	0.0011

$$EC = GFCF - (0.6630 * M2 + 0.0664 * TR + 0.0133 * INF + 8.3906)$$

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 12

من خلال نتائج هذا الجدول نلاحظ أن كل الاحتمالات المرافقة لمعلمات المتغيرات المستقلة سواء عرض النقود (M_2) أو معدل إعادة الخصم (TR) أصغر من 0.05 وهذا دليل على وجود الدلالة الإحصائية، أي أن هذه المتغيرات المستقلة تساهم في تفسير المتغير التابع (GFCF) في الأجل الطويل، باستثناء معدل التضخم (INF) الذي لم يساهم في تفسير المتغير التابع لأن الاحتمال المرافق له 0.2497 وهو أكبر من 0.05.

المطلب الثالث: تفسير نتائج الدراسة القياسية

بعد القيام بدراسة قياسية لتتبع أثر أدوات السياسة النقدية على سياسة تمويل الاستثمارات في الجزائر، وذلك بأخذ أربعة متغيرات: متغير تابع واحد والذي يعبر عن الاستثمار وهو تراكم رأس المال الثابت الموجود في موقع البنك الدولي، وثلاث متغيرات مستقلة، المتغير الأول هو المعروض النقدي بمعناه الواسع، والمتغير المستقل الثاني يتمثل في معدل إعادة الخصم أما المتغير الثالث فيمثل معدل التضخم، خلصنا إلى مجموعة من النتائج، يمكن تلخيصها في النقاط التالية:

- عند دراسة استقرارية السلاسل الزمنية للمتغيرات الأربعة باستعمال طريقة ديكي فولار المطور وطريقة فيليبس بيرون، وجدنا أن سلسلة المعروض النقدي استقرت في كلتا الطريقتين عند المستوى، بينما السلاسل المتبقية فاستقرت في الفروق الأولى.
- نتائج اختبار الاستقرارية سألقة الذكر سمحت لنا باختيار نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الزمني الموزع (ARDL)، حيث هذا النموذج من شروط تطبيقه أنه لا يتطلب تكامل السلاسل الزمنية من نفس الدرجة.
- عند اختبارنا لفترات الإبطاء المثلى للنموذج خلصنا إلى وجود 4 فترات إبطاء لمتغير تراكم رأس المال الثابت (GFCF) و فترة إبطاء واحدة لمتغير الكتلة النقدية (M_2) و 4 فترات إبطاء لمتغير معدل إعادة الخصم (TR)، وأخيرا فترتين إبطاء لمتغير معدل التضخم (INF).
- عند دراستنا لجودة النموذج المقدر، لاحظنا تقارب القيم المقدرة من القيم الحقيقية، وهذا ما سمح لنا بالقول أن هذا النموذج يمكن الاعتماد عليه في تحليل وتفسير النتائج.
- سلاسل البواقي للنموذج المقدر تخضع للتوزيع الطبيعي، هذا ما يعزز جودته.
- عدم وجود ارتباط ذاتي للأخطاء في نموذج $ARDL(4.1.4.2)$.
- يوجد ثبات في تباين حد الخطأ.
- النموذج ككل مستقر حسب اختبار Cusum واختبار Cusum of Squares.
- عند إجراء اختبار التكامل المشترك، استنتجنا وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات، وبالتالي وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين متغير الاستثمار العمومي والمتغيرات المستقلة.
- وجود علاقة ديناميكية قصيرة الأجل بين متغيرات الدراسة.

خاتمة الفصل :

كخلاصة لهذه الدراسة القياسية التي كانت نتائجها الأساسية تنص على وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين أدوات السياسة النقدية وتمويل الاستثمار في الجزائر خلال الفترة من 1990 إلى 2023، لكن التأثير كان نسبيا، ويمكن تفسير هذه النتيجة إلى عدة أسباب: منها ما يتعلق بضعف فعالية الجهاز المصرفي في توجيه المدخرات وتحويل السيولة المتاحة إلى قروض استثمارية، كذلك سيطرة التمويل الحكومي، حيث أن كل الاستثمارات العمومية ممولة من خزانة الدولة، هذا ما جعل المعروض النقدي لا يؤثر في تمويل الاستثمار بشكل كبير، بالإضافة إلى طبيعة السوق المالي الجزائري الذي لا يحوز على أدوات مالية متطورة مما يساهم سلبا على فعالية أدوات السياسة النقدية في تفعيل الاستثمار، يمكن من خلال هذه النتائج توجيه مجموعة من المقترحات التي تهدف إلى تعزيز فعالية أدوات السياسة النقدية في تمويل الاستثمارات في الجزائر مستقبلا، كإعطاء أهمية أكبر للشمول المالي الذي يمكن أن يحفز الادخار ويزيد من قدرة النظام المالي على تعبئة الموارد وتوجيهها نحو تمويل الأنشطة الاستثمارية، مراجعة فعالية السياسة النقدية المطبقة حاليا، مع محاولة التنسيق بينها وبين السياسة المالية لتفعيل التمويل الاستثماري، كما أن لهذه الدراسة آفاق في المستقبل كتوسيع النموذج المقترح ليشمل متغيرات أخرى كمعدل الفائدة مثلا، أو محاولة إدخال السياسات النقدية النوعية كالتسهيل الكمي مثلا ومعرفة مدى تأثيره على تمويل الاستثمارات.

الخاتمة العامة

يعد موضوع فعالية السياسة النقدية وتفعيل البرامج الاستثمارية من بين القضايا الاستراتيجية التي تحظى باهتمام واسع في الأدبيات الاقتصادية، نظرا لدورها المشترك في تحقيق الاستقرار الاقتصادي وتعزيز النمو الشامل. فالسياسة النقدية، باعتبارها إحدى الأدوات الرئيسية في يد السلطات النقدية، تهدف إلى ضبط السيولة والتحكم في معدلات التضخم وسعر الصرف، مما ينعكس بشكل مباشر أو غير مباشر على مناخ الاستثمار. من جهة أخرى، تمثل البرامج الاستثمارية الوسيلة التنفيذية لترجمة الأهداف التنموية إلى مشاريع واقعية، قادرة على خلق الثروة ومناصب الشغل وتنويع القاعدة الإنتاجية.

وقد برزت أهمية هذا الموضوع في السياق الجزائري خاصة بعد التحولات الاقتصادية والمالية التي شهدتها البلاد منذ بداية الألفية الثالثة، والتحديات التي واجهتها على خلفية تقلبات أسعار النفط، وارتفاع معدلات البطالة، وتراجع الاستثمار الخاص والأجنبي. كما زادت الحاجة إلى تفعيل دور السياسة النقدية بعد بروز اختلالات مالية متكررة، فرضت تدخل البنك المركزي بسياسات نقدية توسعية لمواكبة متطلبات المرحلة، خاصة بعد 2014.

في ضوء ذلك، جاءت هذه الدراسة لتسليط الضوء على مدى فعالية السياسة النقدية الجزائرية في دعم وتفعيل البرامج الاستثمارية خلال الفترة الممتدة من 1990 إلى 2023، مستندة إلى تحليل تجريبي ونظري يوازن بين الإطار المفاهيمي والتحليل الكمي لتجربة الجزائر.

➤ نتائج الدراسة:

- من خلال تحليل البيانات والتجارب السابقة، توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج المهمة، نوجزها فيما يلي:
- لا تزال السياسة النقدية في الجزائر تعتمد بدرجة كبيرة على أدوات تقليدية، مما يحد من قدرتها على التكيف مع الأوضاع الاقتصادية المتغيرة.
- ضعف التنسيق بين السياسة النقدية والسياسات الاقتصادية الأخرى (المالية، الاستثمارية، التجارية) أدى إلى نتائج محدودة على صعيد تحفيز الاستثمار.
- البرامج الاستثمارية لم تحقق الأهداف التنموية المنشودة، رغم ضخامة التمويل المخصص لها، بسبب اختلالات على مستوى التسيير، والرقابة، ومناخ الأعمال.

- أثبتت التجربة أن استقرار المؤشرات النقدية (مثل التضخم وسعر الصرف) يعد عاملاً ضرورياً لكنه غير كافٍ لوحده لضمان فعالية الاستثمار.
- ساهمت بعض التعديلات في السياسة النقدية بعد سنة 2016 مثل التيسير النقدي وتمويل الخزينة العمومية في توفير السيولة، لكنها أثارت تحديات جديدة تتعلق بالتضخم وفقدان الثقة.

➤ توصيات الدراسة:

استناداً إلى النتائج المحققة، تقترح الدراسة مجموعة من التوصيات التي يمكن أن تسهم في رفع فعالية السياسة النقدية وتفعيل البرامج الاستثمارية:

1. تعزيز استقلالية البنك المركزي، وتحديث أدواته بما يتلاءم مع المعايير الحديثة للسياسة النقدية الفعالة.
2. تفعيل التنسيق المؤسسي بين السياسة النقدية والسياسات المالية والاستثمارية، من خلال آليات تخطيط مشتركة وأهداف متكاملة.
3. تحسين مناخ الأعمال ومراجعة الإطار القانوني للاستثمار، لجعل السوق أكثر جاذبية للمستثمرين المحليين والأجانب.
4. إعادة هيكلة المنظومة البنكية والمالية، لزيادة كفاءة توجيه التمويل نحو القطاعات المنتجة وذات القيمة المضافة.
5. اعتماد مبدأ الحوكمة والرقابة في تنفيذ البرامج الاستثمارية، مع ربط التمويل بمدى تحقيق النتائج التنموية.

المراجع

➤ الكتب:

أحمد علي، "أدوات السياسة النقدية في الاقتصادات النامية"، دار النهضة العربية، الطبعة الأولى، لبنان، 2020.

بوشعير عبد الحفيظ، "السياسة النقدية في الجزائر وانعكاسها على الاستقرار الاقتصادي"، ديوان المطبوعات الجامعية، ط1، الجزائر، 2015.

جلولي عبد القادر، "السياسة الاقتصادية في الجزائر"، دار الهدى، الجزائر، 2018.

خالد حسن، "السياسة النقدية واستقرار الاقتصاد: نظريات وتطبيقات"، دار اليازوري العلمية، الطبعة الأولى، الأردن، 2021.

دريدي بشير، "تحليل السياسة النقدية وأثرها على الاستقرار الاقتصادي"، دار المعرفة، الجزائر، 2016.

زاهر عبد الرحيم عاطف، "إدارة العمليات النقدية والمالية بين النظرية والتطبيق"، دار الزاوية للنشر والتوزيع الأردن الطبعة الأولى، 2008.

سارة محمود، "التضخم والسياسة النقدية: دراسة تحليلية"، دار الجامعات المصرية، الطبعة الثالثة، مصر، 2019.

عبد الحميد أبو ناعم، "الاقتصاد التنموي: النظرية والتطبيق"، دار الصفاء، 2018.

عبد الحميد عبد الفتاح أبو ناعم، "الاقتصاد التنموي: النظرية والتطبيق"، دار الصفاء للنشر، 2018.

ليلى إبراهيم، "دور البنوك المركزية في تنفيذ السياسات النقدية"، دار المسيرة، الطبعة الثانية، الأردن، 2017.

محمد عبد الله، "السياسة النقدية وتأثيرها على الاقتصاد الكلي"، دار الفكر العربي، الطبعة الثانية، مصر، 2018.

محمد حامد محمود، "الاقتصاد النقدي"، دار حميثرا للنشر، طبعة الأولى، مصر، 2017.

➤ المقالات:

- الحاج محمد، "تحليل العلاقة بين سعر الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر"، مجلة دراسات اقتصادية، جامعة قسنطينة، العدد 11، 2020 .
- سامية خلوفي، "دور السياسة الاستثمارية في التنمية الاقتصادية: دراسة حالة الجزائر"، مجلة العلوم الاقتصادية، العدد 10، جامعة البليدة 2، الجزائر، 2019
- صالح، نوال. "أثر السياسة النقدية على الاستثمار الخاص في الجزائر"، مجلة دراسات اقتصادية، جامعة البليدة، العدد 7، 2020
- جمال صايغ، "فعالية السياسات الاقتصادية في الجزائر: دراسة تحليلية"، مجلة الاقتصاد وإدارة الأعمال، العدد 4، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2017
- عبد الحكيم عاشور، "دراسة قياسية لأثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 1990-2022"، مجلة معارف، المجلد 19، العدد 1، جوان 2024.
- عبد الصمد سعودي، أحمد بن العارية، "برامج الاستثمارات العمومية كألية للتنويع الاقتصادي وزيادة معدلات النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (2001-2019)"، مجلة الاقتصاد وإدارة الأعمال، المجلد 1، العدد 4، الجزائر، 2017.
- عبد العزيز بوشنافة، "التحولات الاقتصادية في الجزائر وأثرها على الأداء الصناعي"، مجلة الاقتصاد الصناعي، العدد 3، جامعة عنابة، الجزائر، 2018
- عبد المجيد بوتلمت، "الاستثمار العمومي في الجزائر بين الأداء والتحديات"، مجلة رؤى اقتصادية، العدد 15، جامعة بسكرة، الجزائر، 2022.
- عبد الهادي حنيقة، رديف مصطفى، أثر السياسة النقدية على ميزان المدفوعات بالجزائر: دراسة تحليلية للفترة (2000-2021)، مجلة المرشد، جامعة بجاية، الجزائر، 2024.
- عثماني أنيسة، بوحسان لامية، "دراسة قياسية لأثر الاستثمار العامة على النمو الاقتصادي في الجزائر"، المجلة الجزائرية للدراسات المالية والمصرفية، المجلد 03، العدد 01، 2013.

كمال بلعياشي، "الفلاحة كخيار استراتيجي لتنويع الاقتصاد الجزائري"، مجلة التنمية الاقتصادية، العدد 7، جامعة ورقلة، الجزائر، 2020

كمال فايدى، مصطفى قسبية، "دور السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار المالي في الجزائر للفترة 2009 – 2019"، مجلة نماء للاقتصاد والتجارة، المجلد 06، العدد 01، جوان 2022.

زهرة ساحلي، سهام بوصبع، "تأثير السياسة النقدية على التنمية الاقتصادية في الجزائر: دراسة قياسية للفترة (1990 – 2022)"، مجلة أرساد للدراسات الاقتصادية و الادارية، المجلد 7، العدد 1، أكتوبر 2024.

محمد زرقيني، "برامج الإنعاش الاقتصادي في الجزائر بين الجدوى والفاعلية: دراسة تحليلية"، مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية، جامعة ورقلة، العدد 14، الجزائر، 2021.

➤ مذكرات التخرج والرسائل الجامعية:

بن يحيى، فتيحة، "تحليل السياسة النقدية في الجزائر"، مذكرة ماستر، جامعة سطيف، 2011

عبد القادر بابا، "سياسة الاستثمارات في الجزائر وتحديات التنمية في ظل التطورات العالمية الراهنة"، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر، الجزائر، 2004

عززي سامية، "محاولة تقييم أداء أدوات السياسة النقدية دراسة حالة الجزائر للفترة 1990-2021"، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه (ل.م.د) علوم التسيير، تخصص: إدارة مصرفية، جامعة الجزائر 3 كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير قسم علوم التسيير، الجزائر، 2022-2023.

لحول عبد القادر، "أثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 1990-2006"، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سعيدة، الجزائر، 2015.

يحيى أمال، "قنوات انتقال السياسة النقدية في الجزائر"، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه طور الثالث في ميدان العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد كلي مطبق، جامعة الجزائر، 2023-2024.

➤ التقارير والدوريات الرسمية

- الأمم المتحدة، "تقرير أهداف التنمية المستدامة"، نيويورك، إصدار 2021.
- الأمم المتحدة، تقرير التنمية البشرية، 2021.
- البنك الأوروبي لإعادة الإعمار والتنمية، تأثير أدوات السياسة النقدية على الاستثمار الخاص، 2019.
- البنك الدولي، تقرير التنمية المالية في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، 2022.
- البنك الدولي، تقرير السياسات النقدية في الأسواق الناشئة، 2021.
- البنك الدولي، تقرير عن الاقتصاد الجزائري، 2020، (وثيقة متاحة على موقع البنك الدولي)
- البنك الدولي، تقرير مناخ الاستثمار في الجزائر، 2020.
- تقرير الأمم المتحدة الإنمائي، بناء القدرات في الدول النامية، 2020.
- تقرير الأمم المتحدة حول أهداف التنمية المستدامة، 2021، ص. 35.
- الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، قانون الاستثمار الجديد، العدد 50، 2022.
- الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، قانون المالية 2023، العدد 89.
- الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، قانون المالية لسنة 2023، الجريدة الرسمية، العدد 89، ديسمبر 2022.
- صندوق النقد الدولي، السياسات النقدية وإصلاح البنوك المركزية في الدول النامية، 2021.
- صندوق النقد الدولي، السياسة النقدية والاستقرار المالي في الدول النامية، 2020.
- صندوق النقد الدولي، النمو والاستثمار في الدول النامية، 2019.
- صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2021.
- صندوق النقد العربي، تمويل الاستثمار في الدول العربية، 2020.

منظمة الأونكتاد (UNCTAD)، الاستثمار والتنمية، 2020.

وزارة التخطيط الجزائرية، الاستراتيجية الوطنية للتنمية الإقليمية، 2021.

وزارة المالية الجزائرية، "دليل إعداد ومتابعة البرامج الاستثمارية العمومية"، المديرية العامة للميزانية، الجزائر، 2022.

Banque d'Algérie, Note de conjoncture, 2020.

Banque d'Algérie, Rapport annuel, 2006.

Banque d'Algérie, Rapport annuel, 2019.

➤ المراجع الأجنبية:

Bouaziz, Abdelkader. "**La politique monétaire en Algérie**", Revue des Finances Publiques, n°4, 2015.

Mishkin, Frederic S., The Economics of Money, Banking, and Financial Markets, Pearson, 2020 .

الملاحق

Null Hypothesis: GFCF has a unit root				
Exogenous: Constant, Linear Trend				
Lag Length: 4 (Automatic - based on SIC, maxlag=8)				
			t-Statistic	Prob.*
			-	
Augmented Dickey-Fuller test statistic			2.0679656803	0.54116390
			4156	92396601
Test critical values:		1% level	4.3098239229	
			8219	
			-	
		5% level	3.5742440870	
			73583	
			-	
		10% level	3.2217279854	
			18371	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(GFCF)				
Method: Least Squares				
Date: 05/28/25 Time: 17:37				
Sample (adjusted): 1995 2023				
Included observations: 29 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
	-		-	
GFCF(-1)	0.197514271	0.0955113874	2.0679656803	0.05060106
	3421866	5666406	4156	089980203
D(GFCF(-1))	0.112373903	0.1978687637	0.5679213901	0.57583928
	3828473	563299	656189	83215532
D(GFCF(-2))	0.124888273	0.1814132884	0.6884185509	0.49838495
	1850746	923066	396732	00543613
D(GFCF(-3))	0.135336679	0.1691861248	0.7999277700	0.43230584
	6020833	805622	675804	93214948
D(GFCF(-4))	0.418152844	0.1841333379	2.2709241540	0.03328849
	6105291	053397	25251	37518427
C	5.413191639	2.5856311447	2.0935668453	0.04804216
	069003	46489	9772	507499373
@TREND("1990")	0.009950793	0.0059257754	1.6792389748	0.10725372
	087475102	47471621	28325	33116093
R-squared	0.380148932			0.04856319
	7548465	Mean dependent var		514933657
Adjusted R-squared	0.211098641			0.05587492
	6879864	S.D. dependent var		026612463
S.E. of regression	0.049628170			2.96201098
	80975458	Akaike info criterion		273983
Sum squared resid	0.054185017			2.63197405
	4342879	Schwarz criterion		8260335
Log likelihood	49.94915924			2.85864753
	972753	Hannan-Quinn criter.		5471399
F-statistic	2.248732790			2.09458546
	436285	Durbin-Watson stat		6720955
Prob(F-statistic)	0.076393119			

52622165

Null Hypothesis: GFCF has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=8)				
			t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic			0.5117086083	0.98459628
			208572	97989822
Test critical values:	1% level		3.6463424488	
			49524	
	5% level		2.9540214950	
			9301	
10% level		2.6158172719		
		53663		
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(GFCF)				
Method: Least Squares				
Date: 05/28/25 Time: 17:40				
Sample (adjusted): 1991 2023				
Included observations: 33 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
GFCF(-1)	0.011027815	0.0215509667	0.5117086083	0.61248102
	22334962	8857285	208572	85141521
C	0.274506060	0.6079539229	0.4515244504	0.65475477
	9560681	70184	303178	87951572
R-squared	0.008375887			0.03653437
	410608685	Mean dependent var		451320757
Adjusted R-squared	0.023611987			0.06480076
	189049	S.D. dependent var		498531155
S.E. of regression	0.065561338			2.55296937
	93022329	Akaike info criterion		4040516
Sum squared resid	0.133246964			2.46227194
	0320319	Schwarz criterion		6072851
Log likelihood	44.12399467			2.52245244
	166851	Hannan-Quinn criter.		910221
F-statistic	0.261845699			1.13873021
	8295938	Durbin-Watson stat		7608321
Prob(F-statistic)	0.612481028			
	5142018			

Null Hypothesis: GFCF has a unit root				
Exogenous: None				
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=8)				
			t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic			3.2509217610	0.99943498
			8467	69472325
Test critical values:	1% level		-	
			2.6369007561	
	5% level		-	
			1.9513320869	
10% level		-		
		1.6107474428		
			49558	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(GFCF)				
Method: Least Squares				
Date: 05/28/25 Time: 17:40				
Sample (adjusted): 1991 2023				
Included observations: 33 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
GFCF(-1)	0.001298741	0.0003994994	3.2509217610	0.00270876
	521505486	702893623	8467	188130501
R-squared	0.001854380			0.03653437
	929708799	Mean dependent var		451320757
Adjusted R-squared	0.001854380			0.06480076
	929708799	S.D. dependent var		498531155
S.E. of regression	0.064740654			2.60702037
	4540152	Akaike info criterion		4803321
Sum squared resid	0.134123274			2.56167166
	8522943	Schwarz criterion		0819488
Log likelihood	44.01583618			2.59176191
	42548	Hannan-Quinn criter.		2334168
Durbin-Watson stat	1.120223103			
	703251			

Null Hypothesis: D(GFCF) has a unit root				
Exogenous: Constant, Linear Trend				
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=8)				
			t-Statistic	Prob.*

		-	3.9014504674	0.02367686
Augmented Dickey-Fuller test statistic		47377	133094586	
Test critical values:		1% level	4.2732771961	71113
		5% level	3.5577593274	88443
		10% level	3.2123608991	83449
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(GFCF,2)				
Method: Least Squares				
Date: 05/28/25 Time: 17:41				
Sample (adjusted): 1992 2023				
Included observations: 32 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
	-		-	0.00052246
D(GFCF(-1))	0.636692097	0.1631936898	3.9014504674	943744147
	5801386	577904	47377	03
C	0.021029404	0.0220165659	0.9551628074	0.34739027
	97615939	8336345	991352	02270691
@TREND("1990")	0.000402874	0.0011305324	0.3563581394	0.72415204
	4298985505	2029761	618428	62007769
R-squared	0.346699965			0.00596990
	1260613	Mean dependent var		422255694
Adjusted R-squared	0.301644790			4
	307169	S.D. dependent var		0.06930805
S.E. of regression	0.057919112			458313985
	35312539	Akaike info criterion		-
Sum squared resid	0.097284083			2.77047871
	69744492	Schwarz criterion		9237999
Log likelihood	47.32765950			-
	780798	Hannan-Quinn criter.		2.63306597
F-statistic	7.695008764			8350524
	690991	Durbin-Watson stat		-
Prob(F-statistic)	0.002085133			2.72493028
	567908149			3265667

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	0.4541119659 0.98085761
Test critical values:	53476 24573885
1% level	-

	4.2627348925
	2937
	-
5% level	3.5529728489
	46105
	-
10% level	3.2096423749
	00622

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(M2)
 Method: Least Squares
 Date: 05/28/25 Time: 17:42
 Sample (adjusted): 1991 2023
 Included observations: 33 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
	-		-	
M2(-1)	0.026592961	0.0585603636	0.4541119659	0.65301673
	86452587	5104356	53476	6154167
C	0.905419025	1.5635166988	0.5790913690	0.56685067
	6020122	16288	19269	79331815
	-		-	
@TREND("1990")	0.000328763	0.0079909241	0.0411420647	0.96745523
	1181591518	2937886	7701933	74545732
R-squared	0.222391547			0.12911589
	6979087	Mean dependent var		06574933
Adjusted R-squared	0.170550984			0.08105801
	2111026	S.D. dependent var		082765882
S.E. of regression	0.073822847			2.28778896
	01752042	Akaike info criterion		1781925
Sum squared resid	0.163494382			2.15174281
	2531668	Schwarz criterion		9830426
Log likelihood	40.74851786			2.24201357
	940176	Hannan-Quinn criter.		4374466
F-statistic	4.289913780			1.87156916
	63453	Durbin-Watson stat		5868935
Prob(F-statistic)	0.022983416			
	55468679			

Null Hypothesis: M2 has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=8)

	t-Statistic	Prob.*
	-	
Augmented Dickey-Fuller test statistic	2.9771752750	0.04756343
	21696	049156181
	-	
Test critical values:	3.6463424488	
1% level	49524	
	-	
5% level	2.9540214950	

			9301	
			-	
			2.6158172719	
	10% level		53663	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(M2)				
Method: Least Squares				
Date: 05/28/25 Time: 17:42				
Sample (adjusted): 1991 2023				
Included observations: 33 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
	-			- 0.00560323
M2(-1)	0.028967644	0.0097299091	2.9771752750	441066768
	94710305	49165545	21696	5
				0.00172039
C	0.968652844	0.2822743566	3.4316005743	558590739
	5476339	918148	49028	2
R-squared	0.222347673			0.12911589
	2277268	Mean dependent var		06574933
Adjusted R-squared	0.197262114			0.08105801
	299589	S.D. dependent var		082765882
S.E. of regression	0.072624444			2.34833860
	25081739	Akaike info criterion		1663199
Sum squared resid	0.163503606			2.25764117
	9849426	Schwarz criterion		3695534
Log likelihood	40.74758692			2.31782167
	744279	Hannan-Quinn criter.		6724894
F-statistic	8.863572618			1.86708975
	201655	Durbin-Watson stat		7168962
Prob(F-statistic)	0.005603234			
	410664968			

Null Hypothesis: TR has a unit root		
Exogenous: Constant, Linear Trend		
Lag Length: 8 (Automatic - based on SIC, maxlag=8)		
		t-Statistic
		Prob.*
		-
Augmented Dickey-Fuller test statistic		1.6417123596
		0.74653839
		4192
		46150246
Test critical values:		-
	1% level	4.3743070728
		56493
		-
	5% level	3.6032020008
		92785
		-
	10% level	3.2380542564
		36159
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.		

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(TR)
 Method: Least Squares
 Date: 05/28/25 Time: 17:44
 Sample (adjusted): 1999 2023
 Included observations: 25 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
	-		-	
TR(-1)	0.156642881 9295089	0.0954143282 2231712	1.6417123596 4192	0.12291397 19109776
	-		-	
D(TR(-1))	0.015828142 17704236	0.1572782744 511435	0.1006378168 394718	0.92126499 62582382
D(TR(-2))	0.312488402 5773618	0.1570034908 891239	1.9903277360 75891	0.06644843 388539575
D(TR(-3))	0.092805357 98973032	0.1522203217 371925	0.6096778467 592405	0.55184259 34972976
	-		-	
D(TR(-4))	0.156251252 0346768	0.1524085022 776256	1.0252134867 78128	0.32265147 96003811
D(TR(-5))	0.014796038 08737498	0.0692683432 8263568	0.2136046191 692891	0.83393487 08616675
D(TR(-6))	0.103150343 1005414	0.0642616511 3330566	1.6051617299 18272	0.13077184 64305105
D(TR(-7))	0.098824751 5173075	0.0630589500 3298942	1.5671804155 57302	0.13939140 1287862
	-		-	
D(TR(-8))	0.182256627 7314403	0.0620076354 4299716	2.9392610511 4888	0.01077241 465491372
C	0.630190526 9347679	0.8197663077 575554	0.7687441176 48155	0.45481887 76684356
	-		-	
@TREND("1990")	0.002783103 518145464	0.0178785690 4038673	0.1556670174 138983	0.87851772 64772562

R-squared	0.912218144 4770576	Mean dependent var	0.27999999 99999999
Adjusted R-squared	0.849516819 1035271	S.D. dependent var	0.45825756 94955841
S.E. of regression	0.177768017 337932	Akaike info criterion	0.31649313 29872215
Sum squared resid	0.442420551 8356301	Schwarz criterion	0.21981222 99547868
Log likelihood	14.95616416 234027	Hannan-Quinn criter.	0.16774481 82066123
F-statistic	14.54862619 000004	Durbin-Watson stat	1.99950774 64625
Prob(F-statistic)	9.633901797 70679e-06		

Null Hypothesis: TR has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 8 (Automatic - based on SIC, maxlag=8)

	t-Statistic	Prob.*
--	-------------	--------

		-	2.7319098333	0.08285525
Augmented Dickey-Fuller test statistic		81914	345387714	
Test critical values:		1% level	3.7240702460	94952
		5% level	2.9862250166	06628
		10% level	2.6326042731	17186
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(TR)				
Method: Least Squares				
Date: 05/28/25 Time: 17:44				
Sample (adjusted): 1999 2023				
Included observations: 25 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TR(-1)	0.144472276 1778072	0.0528832520 0651317	2.7319098333 81914	0.01543760 321268254
D(TR(-1))	0.011403795 7632021	0.1495729458 650765	0.0762423692 1487788	0.94023389 23356574
D(TR(-2))	0.316807996 2369563	0.1494210979 566052	2.1202360347 32951	0.05107025 503892451
D(TR(-3))	0.091072203 20186526	0.1467917824 180168	0.6204175853 830855	0.54429461 18839689
D(TR(-4))	0.160589628 8284987	0.1448831653 609254	1.1084077879 47248	0.28514218 46130279
D(TR(-5))	0.009230060 002556389	0.0573644416 5807869	0.1609021152 436601	0.87431752 07721145
D(TR(-6))	0.098819220 22535185	0.0560104033 2833903	1.7643011718 03083	0.09802960 983588196
D(TR(-7))	0.094176252 42531669	0.0537032568 3839049	1.7536413612 44101	0.09989563 570169605
D(TR(-8))	0.188549541 3385228	0.0454633602 2273626	4.1472856474 9222	997427950 09
C	0.507375671 6708067	0.2152600694 173427	2.3570357151 89309	0.03243138 35440083
R-squared	0.912066205 244036	Mean dependent var		0.27999999 99999999
Adjusted R-squared	0.859305928 3904578	S.D. dependent var		0.45825756 94955841
S.E. of regression	0.171888786 8303337	Akaike info criterion		0.39476375 63420806
Sum squared resid	0.443186325 5700584	Schwarz criterion		0.09278657 360519972
Log likelihood	14.93454695 427601	Hannan-Quinn criter.		0.25953801 56324359
F-statistic	17.28698671 872449	Durbin-Watson stat		2.01869268 6682321

Prob(F-statistic)	2.222860480 419802e-06
-------------------	---------------------------

Null Hypothesis: TR has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 8 (Automatic - based on SIC, maxlag=8)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.6968229592 02684	0.10909427 287070898
Test critical values:		
1% level	2.6607200851 64701	
5% level	1.9550195552 12472	
10% level	1.6090701481 06093	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(TR)
Method: Least Squares
Date: 05/28/25 Time: 17:44
Sample (adjusted): 1999 2023
Included observations: 25 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TR(-1)	0.023074743 01029914	0.0135987923 1074388	1.6968229592 02684	0.10909427 72150127
D(TR(-1))	0.100869404 4910324	0.1607079076 271044	0.6276567592 74614	0.53908426 75897371
D(TR(-2))	0.422745268 4184176	0.1615190969 736856	2.6173082709 05517	0.01867218 321763281
D(TR(-3))	0.172690674 0815412	0.1616866700 044587	1.0680575837 00493	0.30134495 66773758
D(TR(-4))	0.077434013 88618032	0.1592758826 480731	0.4861628301 710567	0.63344315 76557996
D(TR(-5))	0.054559514 46536436	0.0573292888 4009581	0.9516865736 385292	0.35541231 61744471
D(TR(-6))	0.044433530 60520446	0.0578481773 6695585	0.7681059737 34375	0.45361229 73799391
D(TR(-7))	0.044850858 66780395	0.0560586813 255557	0.8000698126 903249	0.43538909 71542035
D(TR(-8))	0.221026393 029427	0.0491071719 3264144	4.5008984295 12518	0.00036286 551993842 16

R-squared	0.879497770 7832096	Mean dependent var	0.27999999 99999999
Adjusted R-squared	0.819246656 1748142	S.D. dependent var	0.45825756 94955841

S.E. of regression	0.194828648	Akaike info criterion	0.15967970
	3125339		28737208
Sum squared resid	0.607331235	Schwarz criterion	0.27911559
	2526241		40788313
Log likelihood	10.99599628	Hannan-Quinn criter.	0.03797653
	592151		623504061
Durbin-Watson stat	1.763504295		
	306084		

Null Hypothesis: D(TR) has a unit root				
Exogenous: Constant, Linear Trend				
Lag Length: 7 (Automatic - based on SIC, maxlag=8)				
			t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic			4.1664477689	0.01566236
			12505	954520366
Test critical values:	1% level		4.3743070728	
			56493	
	5% level		3.6032020008	
			92785	
	10% level		3.2380542564	
			36159	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(TR,2)				
Method: Least Squares				
Date: 05/28/25 Time: 17:45				
Sample (adjusted): 1999 2023				
Included observations: 25 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(TR(-1))	0.797000534	0.1912901777	4.1664477689	0.00082713
	2140201	290364	12505	428724853
D(TR(-1),2)	0.131312506	0.1976012651	0.6645327212	0.51643600
	437569	180767	814309	7448142
D(TR(-2),2)	0.264764265	0.1951224099	1.3569136683	0.19487833
	0007777	101793	10352	70557892
D(TR(-3),2)	0.380431427	0.1554589544	2.4471503034	0.02719315
	5493812	449088	85398	416441794
D(TR(-4),2)	0.226428089	0.0730915609	3.0978691137	0.00734914
	0029102	0375009	96595	870479336
D(TR(-5),2)	0.166427078	0.0668932401	2.4879506278	0.02509527
	8910177	7398648	68346	275327037
D(TR(-6),2)	0.209382754	0.0585677547	3.5750517627	0.00276350
	9427135	7270868	88103	443015491
D(TR(-7),2)	0.248148150	0.0498652366	4.9763756654	0.00016579
	2715866	6090684	56911	322925785

	-	-	9
	0.635180726	0.2945328133	2.1565703294 0.04767714
C	2802259	306551	5645 038397605
	0.021267823	0.0108116961	1.9671125599 0.06794890
@TREND("1990")	29253483	5089973	25665 253000722
R-squared	0.801656600		0.059999999
	1146296	Mean dependent var	999999998
Adjusted R-squared	0.682650560		0.33291640
	1834072	S.D. dependent var	59239697
S.E. of regression	0.187544384		0.22042804
	7368911	Akaike info criterion	33333359
Sum squared resid	0.527593443		0.26712228
	6950855	Schwarz criterion	66139443
Log likelihood	12.75535054		0.08520230
	16667	Hannan-Quinn criter.	262369126
F-statistic	6.736268180		2.01915425
	82456	Durbin-Watson stat	252675
Prob(F-statistic)	0.000672577		
	8852059245		

Null Hypothesis: INF 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	1.6774761672	0.73862088
	05766	50504012
Test critical values:	4.2627348925	
1% level	2937	
	3.5529728489	
5% level	46105	
	3.2096423749	
10% level	00622	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(INF)
 Method: Least Squares
 Date: 05/28/25 Time: 17:45
 Sample (adjusted): 1991 2023
 Included observations: 33 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INF(-1)	0.196256633	0.1169951842	1.6774761672	0.10383986
	3003498	757097	05766	82098895
C	2.493578053	2.7204289065	0.9166121001	0.36665605
	196368	21628	061872	98566845
@TREND("1990")	-0.1093243113		-0.58293921	
	0.060686377	97683	0.5551041391	27753289

	76709569		54741
R-squared	0.094752241	Mean dependent var	0.22213214
Adjusted R-squared	0.034402390	S.D. dependent var	4.85645991
S.E. of regression	4.772191902	Akaike info criterion	6.04999650
Sum squared resid	80827978	Schwarz criterion	6.18604264
Log likelihood	30935	Hannan-Quinn criter.	6.09577189
F-statistic	96.82494231	Durbin-Watson stat	1.64743781
Prob(F-statistic)	306814		6888188
	1.570049312		
	149018		
	0.224652819		
	0703933		

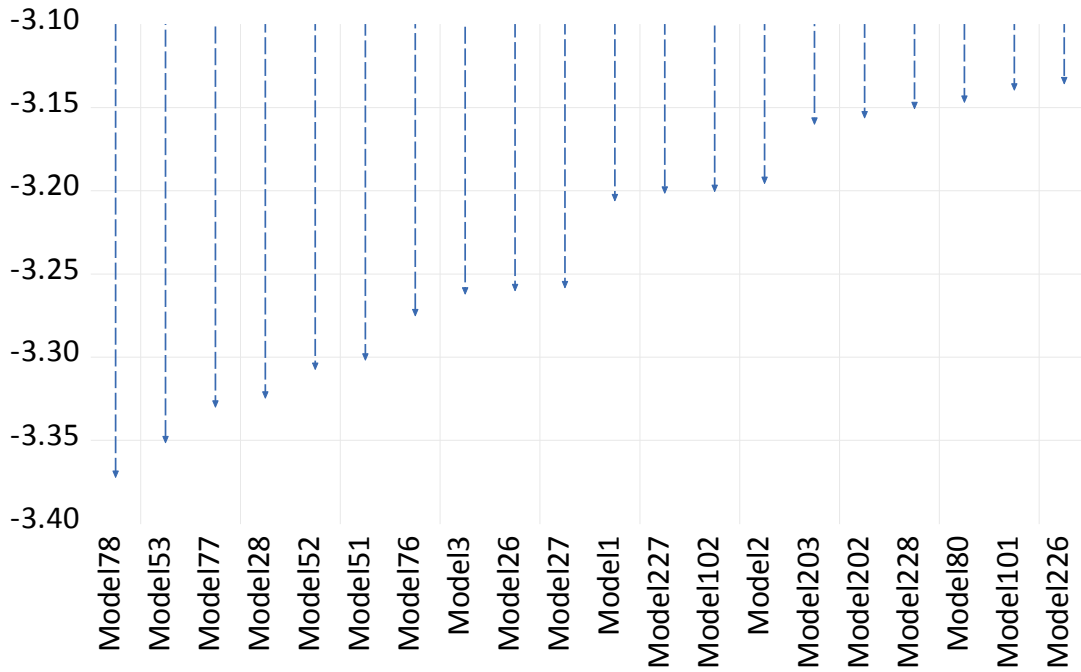
Null Hypothesis: INF has a unit root				
Exogenous: Constant				
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=8)				
			t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic			1.7019414120	0.42101240
Test critical values:	1% level		3.6463424488	
	5% level		2.9540214950	
	10% level		2.6158172719	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(INF)				
Method: Least Squares				
Date: 05/28/25 Time: 17:46				
Sample (adjusted): 1991 2023				
Included observations: 33 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INF(-1)	0.157120099	0.0923181599	1.7019414120	0.09877628
C	5818621	9537018	66075	718224582
	1.126086293	1.1411568660	0.9867936015	0.33138368
	810012	3647	853794	65194151
R-squared	0.085454121	Mean dependent var	0.22213214	
Adjusted R-squared	0.055952641	S.D. dependent var	4.85645991	
S.E. of regression	69255843	Akaike info criterion	6708917	
	4.718638417		5.99960940	

	40664		4826752
	690.2320039		6.09030683
Sum squared resid	41001	Schwarz criterion	2794419
	-		
	96.99355517		6.03012632
Log likelihood	964142	Hannan-Quinn criter.	9765058
	2.896604570		1.70067675
F-statistic	105449	Durbin-Watson stat	3596374
	0.098776287		
Prob(F-statistic)	18224699		

Null Hypothesis: INF has a unit root				
Exogenous: None				
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=8)				
			t-Statistic	Prob.*
			-	
			1.4133690982	0.14383622
Augmented Dickey-Fuller test statistic			08745	10320195
			-	
Test critical values:	1% level		2.6369007561	
			87524	
			-	
	5% level		1.9513320869	
			64448	
			-	
	10% level		1.6107474428	
			49558	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(INF)				
Method: Least Squares				
Date: 05/28/25 Time: 17:46				
Sample (adjusted): 1991 2023				
Included observations: 33 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
	-		-	
INF(-1)	0.093881277	0.0664237512	1.4133690982	0.16720159
	4529517	8473771	08745	60704813
				-
R-squared	0.056726712			0.22213214
	9661545	Mean dependent var		02806055
	0.056726712			4.85645991
Adjusted R-squared	9661545	S.D. dependent var		6708917
	4.716703497			5.96993175
S.E. of regression	800293	Akaike info criterion		6571771
	711.9133403			6.01528047
Sum squared resid	571686	Schwarz criterion		0555604
	-			
	97.50387398			5.98519021
Log likelihood	343424	Hannan-Quinn criter.		9040924
	1.762747297			
Durbin-Watson stat	319013			

Null Hypothesis: D(INF) has a unit root				
Exogenous: Constant, Linear Trend				
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=8)				
		t-Statistic	Prob.*	
		-	0.00017915	
Augmented Dickey-Fuller test statistic		5.8672536047	921839415	
		33728	06	
Test critical values:		4.2732771961		
1% level		71113		
		-		
5% level		3.5577593274		
		88443		
		-		
10% level		3.2123608991		
		83449		
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(INF,2)				
Method: Least Squares				
Date: 05/28/25 Time: 17:47				
Sample (adjusted): 1992 2023				
Included observations: 32 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(INF(-1))	0.999292882	0.1703169744	5.8672536047	9872934e-06
C	2.474046480	1.7744272405	1.3942789111	0.17382457
@TREND("1990")	0.111804460	0.0895792631	1.2481064955	0.22197562
R-squared	0.545889598	Mean dependent var	19543876	0.28678732
Adjusted R-squared	0.514571640	S.D. dependent var	5268775	6.68119284
S.E. of regression	4.654966715	Akaike info criterion	4262696	6.00280651
Sum squared resid	628.3927384	Schwarz criterion	515017	6.14021925
Log likelihood	93.04490422	Hannan-Quinn criter.	0235029	6.04835495
F-statistic	17.43056130	Durbin-Watson stat	1130944	2.19117469
Prob(F-statistic)	483041e-05			

Akaike Information Criteria (top 20 models)



Model78: ARDL(4, 1, 4, 2)
 Model53: ARDL(4, 2, 4, 2)
 Model77: ARDL(4, 1, 4, 3)
 Model28: ARDL(4, 3, 4, 2)
 Model52: ARDL(4, 2, 4, 3)
 Model51: ARDL(4, 2, 4, 4)
 Model76: ARDL(4, 1, 4, 4)
 Model3: ARDL(4, 4, 4, 2)
 Model26: ARDL(4, 3, 4, 4)
 Model27: ARDL(4, 3, 4, 3)
 Model1: ARDL(4, 4, 4, 4)
 Model227: ARDL(3, 0, 4, 3)
 Model102: ARDL(4, 0, 4, 3)
 Model2: ARDL(4, 4, 4, 3)
 Model203: ARDL(3, 1, 4, 2)
 Model202: ARDL(3, 1, 4, 3)
 Model228: ARDL(3, 0, 4, 2)
 Model80: ARDL(4, 1, 4, 0)
 Model101: ARDL(4, 0, 4, 4)
 Model226: ARDL(3, 0, 4, 4)