

دراسة تأثير آليات السياسة النقدية في تحسين مناخ الإستثمار في الجزائر - دراسة نظرية تحليلية
خلال الفترة (2000-2023) -

The Impact of Monetary Policy Mechanisms on Improving the Investment Climate in Algeria: A Theoretical and Analytical Study (2000-2023)

محمد بوقرة¹؛ كمال باصور²

Mohamed bouguerra, Kamel Bassour

¹مخبر الإقتصاد التطبيقي في التنمية، جامعة المدية (الجزائر)، bouguerra.mohamed@univ-medea.dz
²مخبر الإقتصاد التطبيقي في التنمية، جامعة المدية (الجزائر)، bassour.kamel@univ-medea.dz

تاريخ النشر: 2025/07/01

تاريخ القبول: 2025/05/30

تاريخ الاستلام: 2025/03/25

ملخص

تهدف هذه الدراسة لإيجاد علاقة تأثير آليات السياسة النقدية على تحسين مناخ الإستثمار في الجزائر، من خلال قنوات السياسة النقدية التي تنقل الأثر من المتغيرات النقدية والإئتمانية إلى متغيرات النشاط الحقيقي للإقتصاد (معدل النمو الإقتصادي، الميزان التجاري، الإستثمار المحلي، الإستثمار الأجنبي المباشر)، حيث تعبر هذه المتغيرات الأخيرة على مؤشرات تحسين مناخ الإستثمار في الجزائر. في دراستنا هذه تم جمع البيانات (البنك الدولي، تقارير بنك الجزائر) وتحليل تأثير قنوات السياسة النقدية (قناة سعر الفائدة، قناة سعر الصرف، قناة الإئتمان المصرفي والكتلة النقدية M2) على مؤشرات الإقتصاد الكلي التي تعبر على مناخ الإستثمار للجزائر خلال الفترة (2000-2023).
الكلمات المفتاحية: آليات السياسة النقدية، مؤشرات مناخ الإستثمار، المؤشرات الإقتصادية الكلية.
تصنيف JEL: E0، E4، E5، E1.

abstract :

This study aims to examine the relationship between the impact of monetary policy mechanisms and the improvement of the investment climate in Algeria. It focuses on the channels through which monetary policy transmits effects from monetary and credit variables to real economic activity

¹ المؤلف المرسل: محمد بوقرة؛ البريد: bouguerra.mohamed@univ-medea.dz

variables—such as economic growth rate, trade balance, domestic investment, and foreign direct investment—as these variables serve as indicators of Algeria's investment climate.

In this study, data (from the World Bank and reports by the Bank of Algeria) were collected and analyzed to assess the impact of monetary policy channels (interest rate channel, exchange rate channel, bank credit channel, and M2 money supply) on macroeconomic indicators reflecting Algeria's investment climate during the period 2000–2023.

Keywords: Monetary policy mechanisms, investment climate indicators, macroeconomic indicators."

JEL Classification : E0 ،E4 ،E5 ،E1.

مقدمة:

بدأ الاهتمام بالسياسة النقدية وفك أسرارها مع تسليط الضوء عليها منذ القرن العشرين على خضم أزمة الكساد الكبير (1929) مع ذلك نجد أن أدبيات الاقتصاد توضح أن السياسة النقدية ظهرت قبل هذا التاريخ ويعود للقرن التاسع عشر.

حيث تؤثر السياسة النقدية على النشاط الاقتصادي بفعل تأثير تغيرات العرض النقدي وانتقالها للتغيرات الاقتصادية بفعل قنوات السياسة النقدية لتحقيق الأهداف النهائية، وطالما كان الاستثمار محرك أساسي للتنمية الاقتصادية وتعبئة الموارد المحلية مما يتوجب توفير مناخ استثماري مستقطب للاستثمار المحلي والأجنبي يتماشى مع وضع آليات السياسة النقدية فعالية تنقل الأثر النقدي للسياسة النقدية إلى تحقيق معدلات مرغوبة في الأهداف النهائية للسياسة النقدية (معدل تضخم، توازن ميزان المدفوعات، البطالة، النمو) ولاعتبار أن هذه المتغيرات من محددات مناخ الاستثمار ولها دور في جذب الاستثمارات، وجب التركيز عليها وفهم ميكانيزمات إنتقال أثرها إلى المتغيرات الحقيقية للإقتصاد لأنها ترتبط إلى حد كبير بالأداء الإقتصادي وتعكس صورة للمناخ الإستثماري.

إنطلاقا من تنامي الإهتمام بتحسين مناخ إستثماري في الجزائر، خاصة في ظل بروز أهمية الإستثمار المحلي والأجنبي، وإزدیاد الإهتمام بآليات السياسة النقدية للتأثير على المتغيرات الحقيقية التي من شأنها تحسين مناخ الإستثمار وإستقطاب الإستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر، يمكننا صياغة الإشكالية على النحو التالي:

■ الإشكالية الرئيسية: من خلال ما سبق تظهر غشكالية الدراسة على النحو الآتي:

كيف تؤثر آليات السياسة النقدية في تحسين مناخ الإستثمار في الجزائر خلال الفترة (2000-2023)؟

وتتفرع إشكالية البحث إلى مجموعة من الأسئلة الفرعية التالية:

1. فيما تتمثل آليات السياسة النقدية ؟
2. فيما تتمثل مؤشرات مناخ الإستثمار ؟
3. ما هو تأثير آليات السياسة النقدية على تحسين مناخ الإستثمار في الجزائر خلال الفترة (2000-2023)؟

■ فرضيات الدراسة: تم صياغة فرضيات الدراسة كمنطلق أولي على النحو الآتي:

1. تتمثل آليات السياسة النقدية في مجموعة من الأدوات التقليدية (مثل سعر الفائدة وسعر الصرف) وغير التقليدية (مثل التيسير الكمي)، والتي تعمل عبر قنوات انتقال متعددة (كالقناة النقدية والقناة الائتمانية) للتأثير على المتغيرات الاقتصادية الكلية؛
2. تتمثل مؤشرات مناخ الاستثمار في مجموعة من العوامل الكمية والنوعية (كالحرية الاقتصادية، التنافسية العالمية، التنمية البشرية، ومخاطر الاستثمار القطرية) التي تعكس جاذبية البيئة الاستثمارية وتؤثر بمدى استقرار وفعالية السياسة النقدية؛
3. تعيق التحديات الهيكلية للاقتصاد الجزائري، مثل الاعتماد المفرط على عائدات النفط وعدم مرونة الجهاز الإنتاجي بالإضافة لضعف فعالية السوق النقدي والمالي الكفاء من فاعلية آليات السياسة النقدية في تحقيق تحسن في مؤشرات مناخ الاستثمار في الجزائر.

- ### ■ أهداف الدراسة: هذه الدراسة تهدف إلى تحليل تأثير آليات السياسة النقدية (سعر الفائدة الاسمي، سعر الصرف، القروض الممنوحة للخواص والكتلة النقدية بالمفهوم الواسع M2) على مناخ الإستثمار في الجزائر خلال الفترة (2000-2023)، بالإضافة إلى إيجاد العلاقة بين قنوات السياسة النقدية مختلف المتغيرات الحقيقية الاقتصادية الكلية للإقتصاد الجزائري.

- ### ■ منهج الدراسة: تحليل المشكلة الرئيسية والإجابة على الأسئلة الفرعية، وتغطية الدراسة بشكل شامل، اتبعنا المنهج الاستقرائي، وعلى الأسلوب التحليلي لمعرفة تأثير قنوات السياسة النقدية على تحسين مناخ الإستثمار في الجزائر خلال الفترة (2000-2023).

المحور الأول : آليات إنتقال السياسة النقدية

ينتقل أثر السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي من خلال قنوات السياسة النقدية وهي (قناة سعر الفائدة، قناة سعر الصرف، قناة الائتمان) إلى النشاط الاقتصادي الحقيقي والتضخم. (ذهب، 2014).

أولاً: مفاهيم حول السياسة النقدية التقليدية والسياسة النقدية غير التقليدية

1- تعريف السياسة النقدية من المنظور التقليدي: من خلال هذه الزاوية تعتمد على طبيعة أدوات السياسة النقدية التي تتدخل من خلالها السلطة النقدية، وتعد تقليدية نظير التطور في مفهوم أساليب وأدوات تطبيق السياسة النقدية، وعليه يمكن تعريف السياسة النقدية على النحو التالي:

تعريف السياسة النقدية: "السياسة النقدية تعبر عن مجموعة التدابير والإجراءات تتخذها السلطة النقدية في البلد، للتحكم في المعروض النقدي (Ms)، من خلاله تؤثر على المتغيرات الاقتصادية الكلية الإستهلاك، الإنتاج، الإستثمار، الإدخار وهذا للوصول إلى تحقيق الأهداف النهائية للسياسة الاقتصادية" (فتيحة).

ويمكن للسياسة النقدية أن تكون توسعية تسعى لزيادة عرض النقود لتخفيض من سعر الفائدة الحقيقي وتشجع الإستثمار، ويمكن أن تكون هذه السياسة تقييدية تسعى لتقليص عرض النقود.

2- التعريف غير التقليدي للسياسة النقدية: في أعقاب أزمة الرهن العقاري التي أثرت سلباً على البنوك العالمية، وخاصة في الولايات المتحدة، تم اللجوء إلى أدوات نقدية غير تقليدية لإنقاذ النظام المالي. أدى هذا التدخل إلى تغيير جذري في مفهوم السياسة النقدية بعد عام 2008، والتي يمكن تعريفها على النحو التالي: **تعرف السياسة النقدية غير التقليدية على أنها** "مجموعة الأدوات التقليدية وغير التقليدية، التي يتم تطبيقها في الاقتصاد، بهدف التأثير على الدورة الاقتصادية، ودفعها نحو الراجح، تطبق في فترة الأزمات الاقتصادية، بهدف الإنقاذ المالي، أو التيسير التمويلي للاقتصاد، يتدخل البنك المركزي من خلال طبع نقود من فراغ، وضخها في الاقتصاد، على أن يتم استرجاعها وتدميرها لاحقاً" (معزوز وبريش، 2014).

من خلال التعاريف السابقة للسياسة النقدية التقليدية والسياسة النقدية غير التقليدية يمكن توضيح أهم الخصائص التي تميزها عن السياسة النقدية التقليدية خلال الجدول الموالي:

جدول رقم 01: يتعلق بخصائص التي تميز سياسة نقدية غير تقليدية عن السياسة النقدية التقليدية

من حيث	السياسة النقدية التقليدية	السياسة النقدية غير التقليدية
الغاية والمهدف	تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية وإستقرار الأسعار كهدف أساسي	توفير السيولة تحريك عجلة الإقتصاد للخروج من الركود الإقتصادي
التطبيق	تطبق	تطبق غالبا أثناء الأزمات الاقتصادية
الأدوات	الأدوات التمويل التقليدي المباشرة وغير المباشرة	الأدوات التمويل غير التقليدي الحديثة (تيسير كمي، معدلات فائدة سالبة...)
الإصدار النقدي	يكون إلا بمقابل	يكون الإصدار النقدي بدون مقابل
سعر الفائدة	يتحدد بعامل العرض والطلب	يكون مُساويا للصفر أو سالب
إستقلالية البنك المركزي	البنك المركزي مستقل	لا يوجد إستقلالية للبنك المركزي
شراء سندات الخزينة	يسمح للبنك المركزي شراء سندات الخزينة في السوق الثانوي ومن المصارف التجارية ومؤسسات مالية	يمكن للبنك المركزي التدخل في السوق الأولية وبدون وساطة مالية لإقتناء سندات الخزينة

المصدر: من إعداد الباحثين بالإعتماد على وليد العيشي، تقييم فعالية ادوات السياسة النقدية غير التقليدية بعد الأزمة المالية 2008، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات شهادة الدكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة أدرار، 2018.

ثانيا: آليات إنتقال السياسة النقدية: بإعتبار أن آلية إنتقال آثار السياسة النقدية تعبر عن العملية التي يتم بموجبها إنتقال تأثيرات التغيرات النقدية (مثل سعر الفائدة، عرض النقود، الإئتمان وأسعار الصرف) إلى التأثير في النشاط الحقيقي للإقتصاد والتحكم في التضخم. (محمد و باصور، دور ميكانزمات الساسة النقدية في إستقطاب الإستثمارات الأجنبية المباشرة حالة الجزائر دراسة قياسية تحليلية 1990-2023، 2024)

كما يميز العديد من الإقتصاديين بين مقاربتين لإنتقال السياسة النقدية، مقارنة نقدية ومقارنة إئتمانية

1- المقاربة النقدية: تعبر هذه المقاربة على وجهة نظر تقليدية لآلية إنتقال أثر السياسة النقدية إلى الإقتصاد الحقيقي، التي تركز على نموذج (IS/LM)، الذي يبين أن الزيادة في المعروض النقدي يترتب عليه إنخفاض قي سعر الفائدة الحقيقي ($\downarrow i$)، فالسياسة النقدية وفق هذه المقاربة تعمل بصفة رئيسية من خلال تأثيرها على سعر الفائدة الحقيقي.

كما تنقسم قنوات إنتقال السياسة النقدية وفق المقاربة النقدية إلى قانتين (أساسية و ثانوية)

1-1 قنوات أساسية: تتمثل في كل من قناة سعر الفائدة وقناة سعر الصرف

1-1-1 قناة سعر الفائدة: من القنوات التقليدية ينتقل من خلالها أثر السياسة النقدية إلى تحقيق هدف النمو، بإعتبار أن إتباع السياسة النقدية الإنكماشية تعمل على الرفع من معدلات الفائدة الاسمية مما يرفع من سعر الفائدة الحقيقي، وعليه إرتفاع في رأس المال، مما يؤدي غلى تقليص طلب على الإستثمار، بالإضافة

لإضعاف طلب العائلات للسلع المعمرة والتحول نحو الإستثمار في العقارات، مما يؤدي إلى نقص في الطلب الكلي وتراجع النمو، كما تؤدي التغيرات في معدلات الفائدة لتغير توقعات الأعوان الاقتصاديين وذلك تبعاً للأرباح المتوقعة والنمو الإقتصادي (نصير، 2020)؛

1-1-2 قناة سعر الصرف: لقناة سعر الصرف مكانة كبيرة تأخذها ضمن السياسة النقدية لعدد من البلدان، خاصة التي تريد إستقرار وإرتفاع أسعار صرف عملتها، مما يساعدها للتحكم في التضخم من خلال إنخفاض وإستقرار أسعار وارداتها، كما تستخدم قناة معدل الصرف لتنشيط الصادرات أيضاً، وتستعمل مع معدل الفائدة لجذب الإستثمارات الأجنبية، حيث يؤدي الإنخفاض في المعروض النقدي الرفع من معدلات الفائدة (كما تم ذكره وفق المقاربة النقدية)، مما يستقطب رؤوس الأموال الأجنبية، ويزيد من رفع الطلب على العملة المحلية مما يرفع من قيمتها، وهذا ينعكس بالسلب على الصادرات وعلى وضع الحساب الجاري لميزان المدفوعات ويؤدي لإنخفاض في نمو الناتج المحلي (كمال، 2023).

1-2-2 قنوات ثانوية: تتمثل في قناة أسعار الأصول، قناة Tobin للإستثمار، قناة أثر الثروة على الإستهلاك وقناة أسعار العقارات والأراضي

1-2-1 قناة أسعار الأصول (السندات والأسهم): هذه القناة تعبر عن وجهة نظر المدرسة النقدية في تحليلها لتأثير السياسة النقدية على الإقتصاد من خلال قناتين (قناة Tobin للإستثمار وقناة أثر الثروة على الإستهلاك) ينتقل من خلالهما أثر السياسة النقدية؛

- قناة Tobin للإستثمار: إنخفاض عرض النقود يؤدي لزيادة نسبة الأوراق المالية وإنخفاض في الإنفاق الخاص على الأصول المالية (الأسهم والسندات) مما يقلل في الرصيد النقدي للمحفظة الإستثمارية للجمهور، وهذا يدفع المضاربين لبيع الأوراق المالية الزائدة، ويُحدث هذا إنخفاضا في أسعار الأوراق المالية فينخفض مؤشر توبين مما يسبب تراجع الإستثمار والناتج الداخلي (ذهب، 2014)؛

- قناة أثر الثروة على الإستهلاك: إن انخفاض عرض النقود يؤدي لإنخفاض أسعار الأصول المالية وهذا ما يؤدي إلى إنخفاض قيمة ثروة الجمهور، مما يقلل من الإستهلاك (C) ويؤدي لتراجع الناتج الداخلي (سعيد و بن حمودة، 2025).

- قناة أسعار العقارات والأراضي: تعتمد هذه القناة على نظرية توبين للإستثمار (السابقة الذكر)، وتعتبر كل من العقارات والأراضي جزء مهم لمكونات الثروة، وإرتفاع أسعارها يرفع من قيمتها مقابل تكلفة الإحلال

أو التجديد، وبالتالي الزيادة في نسبة Tobin تحفز قطاع العقارات والأراضي ومنه زيادة الإنتاج (ذهب، 2014).

2- المقاربة الائتمانية: هذه المقاربة تعبر على وجهة نظر الائتمان كآلية للإنتقال النقدي، وتقوم هذه المقاربة على منهج نقص في كمال الأسواق المالية وإبراز دور الوسطاء الماليين لنقل أثر السياسة النقدية إلى متغيرات الإقتصادية الكلية، وتمثل قنوات المقاربة الائتمانية لنقل أثر السياسة النقدية في قناة الميزانية العمومية وقناة الإقراض المصرفي (عميروش، 2017).

2-1 قناة الإقراض المصرفي: يؤدي الإنخفاض في العرض النقدي لإنخفاض حجم الودائع في البنوك، مما يحد من حجم الائتمان (الإقراض) المصرفي الذي يمكن تقديمه، فينخفض حجم الإستثمارات ويحد من النمو؛ **2-2 قناة ميزانية المؤسسات:** إنخفاض عرض النقود يؤدي لإنخفاض صافي قيمة الضمانات للمؤسسات التي تمكن من المقترضين تقديمها عند الإقتراض، كما يؤدي إرتفاع سعر الفائدة ($\uparrow$) إلى إنخفاض التدفقات النقدية إتجاه المؤسسات الصغيرة، ويزيد من مخاطر الإقراض، وهذا ما يؤثر على الإستثمار الخاص وبالتالي يؤثر على نسبة نمو الناتج الداخلي؛

2-3 قناة التوقعات: تقتضي قناة التوقعات نشر وإعداد السلطات النقدية مجموعة تتعلق بالمتغيرات الإقتصادية الكلية، التي تمكنها من التأثير بطريقة مباشرة أو غير مباشرة لمستوى العام للأسعار، وعليه التأثير على النمو الإقتصادي بشكل عام (عميروش، 2017).

المحور الثاني: الدراسات السابقة:

تعتبر دراسة السياسة النقدية من المواضيع التي تُعنى بأهمية بالغة في البحوث الإقتصادية خاصة المالية والبنكية، وتوجد العديد من الدراسات في الدول المتقدمة والنامية التي تناولت موضوع السياسة النقدية وميكانيزم تأثيرها في الإقتصاد الحقيقي أو في تدفق الإستثمار الأجنبي المباشر، ونجد من هذه الدراسات مايلي:

أولاً: دراسة Peersman Gert and Frank Smets بعنوان: The Monetary Transmission Mechanism in The Euro Area، هدفت هذه الدراسة للتطرق للاثار الإقتصادية الكلية للتغير في السياسة النقدية الغير متوقع في منطقة اليورو بالتركيز على ميكانيزمات الإنتقال النقدي بالمنطقة خلال الفترة 1980-1998.

وتم إستخدام نموذج (VAR) من قبل الباحثين بضم متغيرات داخلية تكمن في الناتج الداخلي الإجمالي الحقيقي، مؤشر سعر الإستهلاك، المعروض النقدي M3، معدلات الفائدة المحلية قصيرة الأجل،

معدل الصرف الحقيقي وبالنسبة للمتغيرات الخارجية تضم ماييلي الرقم القياسي لأثمان المواد الأساسية في العالم، الناتج الداخلي الخام الحقيقي للولايات المتحدة، أسعار الفائدة الإسمية للمدى الطويل للولايات المتحدة، وكانت مخرجات الدراسة أن هناك تأثير كبير للسياسة النقدية على الناتج ومستوى الأسعار العام وتوجد أهمية نسبية لقنوات السياسة النقدية. (Peersman & Frank, 2001)

ثانيا: دراسة لسنة (2001) Tamim Bayouni and Morsink James بعنوان " A Peek Inside The Black Box The Montary Transmission Mechanism in Japan من خلال هذه الدراسة الباحثين أرادوا دراسة قناة القروض وقناة سعر الفائدة وفعالية البنوك أثناء فترة ركود الإقتصاد الياباني (أزمة 1990)، ثم إستخدام نموذج أشعة الإنحدار الذاتي (VAR) بضم عدة متغيرات داخلية للفترة (1980-1998) تشمل على الإنتاج المحلي الإجمالي الحقيقي، متوسط أسعار الإستهلاك، الكتلة النقدية ممثلة في M2، معدل الفائدة قصير الأجل كهدف للسياسة النقدية، كما تم إضافة مجموع القروض المحلية وهذا تقيما لقناة القروض وتم إضافة عنصرين للنموذج لمعرفة قدرة البنوك في التأثير على ميكانيزمات الإنتقال النقدي وهما (القروض وإمتلاك الأوراق المالية). (Morsink & Bayouni, 2001)

وأسفرت نتائج الدراسة على الدور المهم للبنوك في نقل تأثير السياسة النقدية إلى النشاط الإقتصادي، وتوصلت الدراسة لأهمية سلامة الجهاز المصرفي بإعتباره عنصر مهم لدعم السياسة النقدية خاصة في ظل الدور الفعال للمؤسسات الصغيرة في التركيبة الصناعية باليابان.

ثالثا: دراسة علي العمر حسين (2009): قام الباحث بدراسة على مستوى الإقتصاد الكويتي بعنوان " قنوات تأثير السياسة النقدية"، وتهدف الدراسة لمعرفة تأثير قنوات السياسة النقدية في الناتج الداخلي خارج قطاع المحروقات ومعدل التضخم ما بين 1992-2006، بحيث تم إستعمال نموذج تعديل الأخطاء للكمية الموجهة (VECM) ويحتوي النموذج على سبة متغيرات داخلية تتمثل في الناتج الداخلي خارج النفط، معدل الأسعار القياسي، معدل الخصم بإعتباره أداة أساسية للسياسة النقدية، معدل الفائدة بين البنوك ليمثل قناة معدل الفائدة، القروض الداخلية كإشارة إلى قناة القروض، قيم الأسهم المتداولة بإعتبارها قناة الأسعار الأصول ومعدل صافي الدينار مقابل الدولار بإعتباره قناة معدل الصرف وتم إستخدام متغير خارجي يمثل في معدل الفائدة على الدولار في بريطانيا وتوصلت الدراسة إلى نتيجة مفادها أن قناة معدل الفائدة، الإقراض

ومعدل الصرف بالإضافة إلى قناة أسعار الأصول لها أهمية نسبية في التأثير على مستوى الأسعار فقط وهذا يعني عدم فعالية النسبية للسياسة النقدية في التأثير على الناتج الداخلي. (حسين، 2009)

رابعاً: دراسة فتحي بن لدغم لسنة (2012): قام الباحث بدراسة على مستوى الإقتصاد الجزائري لأطروحة دكتوراه بعنوان " ميكانيزمات إنتقال السياسة النقدية في الإقتصاد الجزائري"، وكانت تهدف لمعرفة فعالية ميكانيزمات التي ينتقل من خلالها أثر السياسة النقدية إلى متغيرات النشاط الإقتصادي الحقيقية في الجزائر، خلال الفترة (1970-2010) وإستخدم نموذج (VAR) وبالنظر إلى طبيعة الإقتصاد الجزائري فقد قسم فترة الدراسة إلى مرحلتين:

- المرحلة الأولى: تُعنى بالفترة من (1970 إلى الثلاثي الأول من 1990)

- المرحلة الثانية: تُعنى بالفترة من (الثلاثي الثاني من 1990 إلى سنة 2010)

ويحتوي النموذج على المتغيرات التالية معدل الخصم للبنك المركزي ومتوسط معدل السوق النقدي باعتبارهما متغيران عن السياسة النقدية، القروض المصرفية متغير يشير إلى قناة القروض، يؤثر معدل الأسعار الإستهلاك، سعر الصرف الإسمي تعبيراً عن قناة سعر الصرف والناتج المحلي الخام، ونتائج الدراسة كانت كمايلي:

- المرحلة الأولى: (1970 إلى الثلاثي الأول من 1990) عدم فعالية قنوات الإنتقال النقدي، ما عدا قناة القروض التي أثبتت فعالية في إستهداف معدل التضخم فقط؛

المرحلة الثانية: (الثلاثي الثاني من 1990 إلى سنة 2010) ثبت خلال هذه الفترة أن قناة سعر الصرف لها دور مهم وفعال في إستهداف معدل النمو فقط، إنما القنوات الأخرى فلم يكن لها دور فعال في الإنتقال النقدي، أما في ميدان إستهداف التضخم أتضح أن كل من قناة سعر الصرف، معدل الفائدة تضطلع بدور جد فعال حيال ذلك. (فتحي، 2012)

خامساً: دراسة لأطروحة دكتوراه للباحث عبد العزيز برونه بعنوان " دور السياسة النقدية في جلب الإستثمار الأجنبي المباشر، وهدفت الدراسة إلى توضيح العلاقة بين الإستثمار الأجنبي المباشر والسياسة النقدية وقياس تأثير مختلف قنوات وأدوات السياسة النقدية على إستقطاب الإستثمار الأجنبي في عدة دول وفي الجزائر، للفترة (1990-2018) من خلال نموذجين قياسييين، الأول يعتمد على السلاسل الزمنية المقطعية والثاني على منهجية الإنحدار الذاتي الزمنية موزعة (ARDL) المتعلق بالجزائر، وكان تدفق الإستثمار الأجنبي المباشر متغير تابع، والمتغيرات المستقلة متمثلة في كل من القروض الممنوحة للقطاع الخاص كنسبة من الناتج الداخلي الخام، معدل الصرف الحقيقي، معدل الفائدة على الإقراض ومعدل التضخم وأسفرت الدراسة

على الأثر الإيجابي لكل من المعروض النقدي والقروض الموجهة للخواص كنسبة من الناتج الداخلي الخام على تدفق الإستثمار الأجنبي المباشر على عكس كل من معدل الصرف الحقيقي الفعلي ومعدل الفائدة على الإقراض والتضخم التي تؤثر بشكل سلبي على تدفق الإستثمار الأجنبي المباشر. (برنه، 2022)

سادسا: مميزات الدراسة الحالية: يتضح من خلال تحليل عرض الدراسات السابقة الاختلاف بينها وبين دراستها هذا من خلال:

- 1- تنفرد هذه الدراسة بالتركيز على مختلف آليات تأثير السياسة النقدية على تحسين مناخ الإستثمار في الجزائر من خلال قنوات نقل تأثير السياسة النقدية التي تنقل أثرها من الإقتصاد النقدي إلى متغيرات الإقتصاد الحقيقي (الناتج الداخلي الخام، معدل النمو الاقتصادي، معدلات التضخم، الإستثمار الداخلي الخاص والإستثمار الأجنبي) التي تمثل الصورة العاكسة لمناخ الإستثمار للبلد، والذي يمكن من خلالها تحسين المناخ الإستثمار وجعله أكثر إستقطاب للإستثمارات المحلية والأجنبية وإعطاء دفع لتمويل التنمية وزيادة معدلات النمو الإقتصادي، في حين في حين نجد أن الدراسات السابقة تناولت انتقال أثر السياسة النقدية إلى النشاط الحقيقي ضمن عدة متغيرات دون التركيز على المتغيرات الإقتصادية لمناخ الإستثمار.
- 2- وما يميز هذه الدراسة اعتمادها على منهج التحليلي لمتغيرات الدراسة للسنوات 2000-2023، وهذا ما سمح لنا بدراسة ومعرفة قنوات السياسة النقدية التي تؤثر على تحسين مناخ الإستثمار في الجزائر خلال الفترة (2000-2023)

المحور الثالث: مؤشرات مناخ الإستثمار في الجزائر

أولا: مفهوم مناخ الاستثمار: مناخ الاستثمار ذو مفهوم ديناميكي ويشتمل على مجموعة مركبة من العوامل سواء اقتصادية، اجتماعية، والسياسية التي من خلالها تمكن الدول من الترويج بالاستثمار فيها، مما يجعل مفهوم الاستثمار دائم التطور ونظراً لتطور المتغيرات المتعلقة به.

- تعريف اللجنة الاقتصادية لغرب آسيا والتابعة لمنظمة هيئة الأمم المتحدة: مجمل الظروف والأوضاع التي يتكون منها محيط العملية الاستثمارية، حيث أن هذه الأوضاع لها حساسية مع الظروف الاقتصادية والسياسية، الاجتماعية، الأمنية، القانونية والإدارية ولها تأثير إيجابي أو سلبي في نجاح فرص المشاريع الاستثمارية (شهيناز، بدون ذكر السنة).

كما عرفها المنظمة العربية لضمان الاستثمار بأن مناخ الاستثمار مجموعة من الأوضاع الاقتصادية، قانونية وسياسية والأمنية التي تكوّن بيئة الاستثمار التي تحمل العديد من المتغيرات المتداخلة لحد كبير، غير أنه

يمكن حصر أهم العناصر التي تحفز المستثمر والتي من خلالها يبنى المستثمر عليها قراره الاستثماري (لفته، مارس 2005).

من خلال التعريفين السابقين لمناخ الاستثمار نجد أنها تتفق في أن مناخ الاستثمار يتمثل في تلك الظروف الاقتصادية، السياسية، والقانونية وغيرها التي يمكنها كسب ثقة المستثمر وتستطيع استقطابه من مختلف البلدان العالم، وعليه فمكونات مناخ الاستثمار عديدة:

- المنظومة الاقتصادية والمؤسسية؛

- المنظومة القضائية والقانونية؛

- المنظومة الأمنية والسياسية للبلاد؛

- المنظومة السلوكية والقيمية في المجتمع؛

- مؤشرات الاقتصاد الكلي (الكمية والنوعية) (لزهاوي، جانفي 2018).

ثانيا: أهم مؤشرات قياس المناخ الاستثماري: تعتمد مؤسسات ومنظمات في تزويد المستثمرين بمعلومات رقمية، من خلال مؤشرات، تعرف وضع كل دولة، وتبين هذه المؤشرات الصلة بين حجم استثمارات وترتيب الدولة، من هذه المؤشرات:

1- مؤشر الحرية الاقتصادية: من أبرز المؤشرات استخدامًا من بل مؤسسات دولية يصدر سنويا منذ سنة 1995، من قبل معهد Fondation Héritage وصحيفة Wall Street journal بأخذ الاعتبارات مرتبطة بالعراقيل البيروقراطية والعوائق التجارية وقوانين العمل ويدعم المؤشر الترويج للواقع في مناخ الاستثمار ويعتمد على 10 عشرة عوامل لها أوزان متساوية تتمثل فيما يلي: (لخضر و بولرباح، 2019)

السياسات التجارية، موازنة الدولة، مدى مساهمة قطاع عام في إقتصاد، التضخم (السياسة النقدية)، تدفق الإستثمارات الخاصة والأجنبية، قطاع المصرفي، مستوى الأجور، ملكية فكرية، التشريعات والقوانين، السوق الموازي، وجاء موقع الجزائر بالمقارنة مع الدول الأخرى كما يبينه الجدول التالي:

جدول رقم 02 يبين ترتيب الجزائر حسب مؤشر الحرية الاقتصادية

السنوات	2012	2013	2014	2015	2016	2017
الترتيب عالميا	140	145	146	157	154	172
التنقيط	56.60	56.90	52.40	51	49.60	59,80
السنوات	2018	2019	2020	2021	2022	2023
الترتيب عالميا	172	171	168	162	167	168
التنقيط	48.90	50.10	46,10	44.70		

المصدر: من إعداد الباحثين انطلاقاً من الموقع: <http://www.heritage.or/index> وقم

الجزائر تقع في ترتيب الدول ذات الحرية الاقتصادية الضعيفة، حيث كان مؤشر في الخمس (05) الأخيرة بأقل من 50 نقطة، واحتلت الجزائر مراتب أخيرة دولياً وعربياً، بسبب نقص كبير في حرية الإستثمار مع إنفتاح تجاري ضعيف مع باقي دول العالم ومحدودية قوانين الإستثمار من جذب الإستثمار الأجنبي، هذا المؤشر يعكس للجزائر ضرورة إيجاد أدوات للسياسة الاقتصادية وجعلها أكثر مرونة مع التحولات الاقتصادية العالمية لتحسين مناخ الإستثمار.

2- مؤشر التنافسية العالمي: يقيس القدرة على النمو والمنافسة إقتصادياً مع باقي دول أخرى لزيادة كفاءة الإنتاج وتحقيق التنمية المستدامة للدول، بالإضافة لتحسين مناخ الإستثمار، ويقاس مؤشر قدرة إقتصاديات البلدان في تحقيق معدلات نمو إقتصادي للمدى المتوسط والبعيد. (الصادرات، 2024) ويتكون هذا المؤشر من مؤشرين أساسيين:

- مؤشر النمو للتنافسية: يعكس تنافسية الإقتصاد الكلي؛
- مؤشر الأعمال للتنافسية: يعكس لنا تنافس الشركة.

ومن خلال الجدول أدناه يمكن معرفة قيمة المؤشر مع موقع الجزائر منه:

الجدول رقم 03 يبين قيمة وموقع الجزائر من مؤشر التنافسية العالمية

المؤشر	3.49 - 0		3.99 - 3.5		4.49 - 4		4.9 - 4.5		5.39 - 5		5.4 - 7	
	تنافسية منخفضة	جد	منخفض التنافسية		معتدل التنافسية		تنافسية مرتفعة		مرتفع التنافسية		تنافسية جد مرتفعة	
السنوات	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
قيمة المؤشر للجزائر	3.72 0	3.79 0	4.08 0	4.00	3.98 0	4.07 0	3.80 6	3.88 0	لم يصدر ترتيب خلال هذه السنوات بسبب جائحة كورونا، وتم التركيز على كيفية تعافي الإقتصاد العالمي			
الترتيب عالمياً	100	79	87	87	87	86	92	89				

المصدر: من إعداد الباحثين وباعتماد على التقرير السنوي لسنة 2024، لمناخ الإستثمار في الدول العربية، المؤسسة العربية لضمان الإستثمار وإثتمان الصادرات، ص 24، من خلال الموقع: <file:///C:/Users/Alinfo/Downloads/Climate-A-2024.pdf>

من خلال معطيات الجدول أعلاه، نجد أن الجزائر دائماً من تنافسية منخفضة إلى معتدلة التنافسية، كما سجل تحسناً في سنة 2014 مقارنة بالسنوات الأخرى، وبعد عام 2018 تراجعت ووصل مؤشر 3.806 برتبة 92 من بين 144 دولة، يدل على أن الجزائر تملك تنافسية ضعيفة لعدة أسباب كنقص

في البحوث العلمية، الابتكارات الحديثة وغيرها مما أثر سلبا على المناخ التنافسي وجعل الجزائر في ذيل الترتيب وتراجع أهمية السوق إستثماري جزائري للمستثمرين الأجانب.

3- مؤشر التنمية البشرية: يصدر منذ سنة 1990 من قبل برنامج الأمم المتحدة الإنمائي، يرتب الدول في ثلاث أصناف (ضعيف، متوسط ومرتفع)، تطورت منهجيته في حساب هذا المؤشر وأضيف مؤشرات أخرى (تمكين إجتماعي، الفقر للدول النامية ومتقدمة)، ويحسب وفق متوسط ثلاث مكونات أساسية (طول العمر، المعرفة ومستوى المعيشة). (الصادرات، 2024)

والجدول رقم 04 يبين موقع الجزائر لمؤشر التنمية البشرية كما يلي:

السنوات	2012	2013	2014	2015	2016	2017
الترتيب العالمي	93	93	83	83	83	85
السنوات	2018	2019	2020	2021	2022	
الترتيب العالمي	82	91	91	91	91	

المصدر: من إعداد الباحثين بناء على تقارير التنمية البشرية لسنة 2023، من خلال الموقع

الإلكتروني: <http://www.un.org/ar/esa/hdr/2023-201>

تحسن مؤشر التنمية البشرية منذ سنة 2014 بفعل تطبيق برنامج الأمم المتحدة الإنمائي، وبفعل مجانية التعليم والصحة بالإضافة إلى السياسة الاجتماعية للدولة حسن من تحسين الظروف النوعية المعيشية، الرغم من الإنجازات التي تم تحقيقها، لا تزال هناك بعض الصعوبات التي تواجه الجزائر في مجال التنمية البشرية، ومن أهمها زيادة نسبة العاطلين عن العمل من فئة الشباب، والاختلاف في مستويات الحياة بين الأقاليم.

4- مؤشر مركب المخاطر القطرية: يصدره مجموعة (PRS) شهريا (الدليل الدولي للمخاطر القطرية منذ سنة 1980)، لقياس مخاطر مصاحبة للإستثمار، مع قدرة الدول على مجابهة إلتزاماتها المالية ويصدر المؤشر مركب ليغطي 140 دولة منها 18 دولة عربية، ويستند مؤشر إلى ثلاث متوسطات فرعية تشتمل على مايلي: (الصادرات، 2024)

أ/ مؤشر لتقويم المخاطر السياسية: حيث يشكل 50% من إجمالي المؤشر يتكون من عديد المتغيرات (إستقرار حكومي، نزاعات داخلية وخارجية... وغيرها)؛

ب/ مؤشر لتقويم المخاطر المالية: حيث يشكل 25% من إجمالي المؤشر ويشتمل على رصيد الحساب الجاري بنسبة من الناتج الداخلي الخام (PIB)، دين خارجي من الناتج الداخلي الخام (PIB)، خدمة دين خارجي لإجمالي الصادرات، إستقرار سعر الصرف، عدد أشهر واردات مغطاة من إحتياطي العملة الصعبة؛

ج/مؤشر لتقويم المخاطر الاقتصادية: يشكل نسبة 25% من إجمالي المؤشر يشتمل على خمسة متغيرات (رصيد الميزانية العامة كنسبة من الناتج الداخلي الخام (PIB)، رصيد حساب جاري كنسبة من الناتج الداخلي الخام (PIB)، معدل التضخم، معدل نمو حقيقي ونصيب الفرد من الناتج) (الصادرات، 2024)

■ دليل المؤشر: كلما انخفض مؤشر يدل على مخاطرة مرتفعة في حين كلما إرتفع مؤشر يدل على مخاطرة منخفضة، ويقسم مؤشر الدول لخمس مجموعات كما هو موضح في الجدول التالي:

الجدول رقم 05 يبين درجة مؤشر مركب المخاطر القطرية

درجة المؤشر	49.9 - 00	59.9 - 50	69.9 - 60	79.9 - 70	100 - 80
درجة المخاطرة	مرتفعة جدا	مرتفعة	معتدلة	منخفضة	منخفضة جدا

المصدر: مناخ الاستثمار في الدول العربية، المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، الموقع الالكتروني: <http://www.iaigc.or>

ويمكن توضيح ذلك، بالنسبة للإقتصاد الجزائري وموقعه من مؤشر مركب للمخاطر القطرية (IRS) للسنوات (2012-2023)، من خلال الجدول رقم 06 التالي:

السنوات	2012	2013	2014	2015	2016	2017
درجة المخاطرة	68.00	68.00	67.00	69.00	65	72.50
السنوات	2018	2019	2020	2021	2022	2023
درجة المخاطرة	65.50	70.00	79.00	75.00	66.00	72.00

المصدر: من إعداد الباحثين وبالاغتماد على التقارير السنوية، لمناخ الإستثمار في الدول العربية، المؤسسة العربية لضمان الإستثمار وإئتمان الصادرات، ص24، من خلال الموقع:

.file:///C:/Users/Alinfo/Downloads/Climate-A-2024.pdf

تتأثر المخاطر الاستثمارية في الجزائر بشكل كبير بتقلبات أسعار النفط، نظراً لاعتمادها الاقتصادي الكبير على المحروقات، كما تلعب الأوضاع السياسية، والإصلاحات الاقتصادية ومستوى الدين العام دوراً حاسماً في هذا التقييم، وقد ساهم الفراغ السياسي لسنة 2019 وجائحة كوفيد-19 في زيادة هذه المخاطر مؤخراً، من خلال الجدول نجد أن درجة المخاطرة تميزت بين الإعتدال والإنخفاض خلال الفترة 2012-2023، مما يدل على تحسن تدريجي في الجزائر خاصة بالشق السياسي والأمني، بالإضافة إلى الشق المتعلق بالوضع المالي الإيجابية للبلد خاصة في ظل تحسن أسعار الطاقة بعد أزمة النفط لسنة 2014.

ثالثا- مؤشرات مناخ الإستثمار المتعلقة بالمتغيرات النوعية والكمية للإقتصاد الكلي: تتمتع الجزائر بإمكانيات ومؤهللات إقتصادية لجذب الإستثمار الأجنبي والمحلي، حيث نجد العديد من العوامل سواء عوامل ومؤهللات نوعية أو عوامل كمية متعلقة بالإقتصاد الكلي للبلد وهي :

- مؤهللات طبيعية: من خلال الموقع الجغرافي الذي يتوسط بلدان المغرب العربي ومطل على أوروبا الغربية، وهذا بشريط ساحلي يبلغ 1600 كلم² ومساحة شاسعة تقدر بـ 2.381741 كلم²، موارد طبيعية (بترول وغاز)، ثروات معدنية (الحديد، الفوسفات...)، وبخصوص الأراضي الزراعية فقدرت سنة 2023 بـ 8.59 مليون هكتار صالحة للزراعة، هذا ما يجعل الجزائر بلد مستقطب للإستثمارات على كل الجوانب الطبيعية التي تحوزها بلادنا؛

- شبكة المواصلات: تملك الجزائر شبكة طرقات تقدر بـ 118306 كلم، منها 30 ألف كلم طرق وطنية، 26626 كلم طرق ولائية و62100 كلم طرق بلدية، كما تقدر شبكة النقل بالسكك الحديدية بـ 2150 كلم، بالنسبة للنقل الجوي بلغ عدد المطارات في الجزائر لسنة 2023 بـ 36 مطارا مفتوحا للملاحة الجوية العمومية (من مطارات دولية ووطنية)، وسجلت في سنة 2023 حركة المسافرين بـ 15.3 مليون مسافر؛

شبكة الإتصال: قامت الجزائر بتحرير قطاع الإتصال للإستثمار فيه، بإعتباره أهم محفز للإستثمار خاصة الأجنبي مما يشهد تحسن في تغطية بالانترنت خاصة في المدن الكبرى، ومع ذلك لا تزال مناطق نائية تعاني من ضعف التغطية لديها؛

- خدمة التزود بالغاز والكهرباء: حيث بلغت نسبة التغطية بالكهرباء نسبة 99%، ونسبة التغطية بالغاز تقدر بـ 70% وهذا لسنة 2024. (Guide Investir en Algérie (Algérie: KPMG، 2020)

رابعا- المؤشرات الاقتصادية الكلية في الجزائر: نظرة على ثلاث مراحل للفترة ما بعد سنة 2000

شهدت الحالة الاقتصادية في الجزائر سلسلة من التغيرات منذ بداية الألفية الثالثة وحتى الآن، وذلك نتيجة لتأثيرات عوامل داخلية وخارجية. وفيما يلي تحليل لأهم المؤشرات الاقتصادية الكلية التي ميزت هذه الفترة:

المرحلة الأولى: قبل عام (2000-2014)، الاعتماد على الطاقة: تميزت هذه المرحلة بارتفاع أسعار المواد الطاقوية، مما أدى إلى تدفق إيرادات مالية ضخمة على خزينة الدولة. تم استخدام هذه الإيرادات في تمويل النفقات الحكومية، وإنجاز مشاريع البنية التحتية، وتنفيذ برامج الدعم الاجتماعي، ساهم ذلك في تحقيق نمو اقتصادي ملحوظ، وتحسين الظروف المعيشية للسكان، إلا أن هذا الاعتماد الكبير على قطاع الطاقة

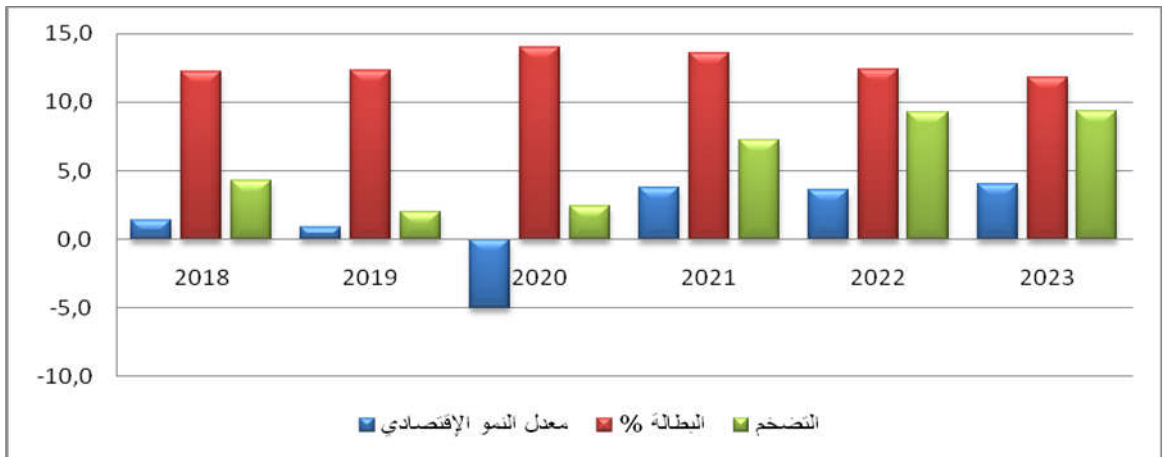
دراسة تأثير آليات السياسة النقدية في تحسين مناخ الإستثمار في الجزائر - دراسة نظرية تحليلية خلال الفترة (2000-2023) -

جعل الاقتصاد الجزائري معرضاً لتقلبات الأسعار في الأسواق العالمية وتأخرت الجزائر في تنويع مصادر دخلها، وتطوير قطاعات أخرى مثل الصناعة والفلاحة. (محمد و باصور، 2024)

المرحلة الثانية: بعد عام 2014، تحديثات انخفاض أسعار الطاقة: تراجع أسعار النفط لسنة 2015 إلى مستوى دون 37 دولار وحتى أقل من 30 دولار مع بداية 2016، كانت له آثار كبيرة على الاقتصاد الجزائري وتم إتخاذ العديد من التدابير للحد من الآثار السلبية لهذه الصدمة، أهمها تخلي وتوقف الدولة عن المشاريع الكبرى الاستثمارية وإطلاق سياسة التقشف للنفقات العامة للدولة، زيادة الضرائب في قانون المالية لسنة 2016 بالإضافة لزيادة أسعار الوقود والتقليل من فاتورة الاستيراد بالإضافة لتعديل قانون النقد والقرض 10.90 والتوجه نحو التمويل غير التقليدي كحل للاستدانة الخارجية. (مويسي و مياركي، 2019)

المرحلة الثالثة: بعد عام 2020، جائحة كوفيد-19 والانتعاش: تضرر الاقتصاد الجزائري بشدة من جائحة كوفيد-19، مما أدى إلى تراجع النمو الاقتصادي، وارتفاع معدلات البطالة، قامت الحكومة بتنفيذ إجراءات لمواجهة آثار الجائحة، مثل تقديم مساعدات مالية للمؤسسات والأفراد، بدأ الاقتصاد الجزائري في التعافي تدريجياً بعد انحسار الجائحة، بفضل ارتفاع أسعار المواد الطاقوية. تواصلت الحكومة جهودها لتنويع الاقتصاد، وتحفيز الاستثمار في القطاعات الواعدة، مثل الطاقات المتجددة، والسياحة، والفلاحة. أهم المؤشرات الاقتصادية الكلية:

الشكل رقم 01، يبين تطور بعض مؤشرات الاقتصاد الكلي بعد صدمة لسنة 2015 النفط وتطبيق سياسة التيسير الكمي بالجزائر.



المصدر: من إعداد الباحثين بالإعتماد على بيانات موقع بنك الجزائر، من خلال الرابط:

[/https://www.bank-of-algeria.dz/ar](https://www.bank-of-algeria.dz/ar)

■ **بالنسبة لمعدل التضخم:** ارتفع سنة 2021 حيث وصل إلى 7,21% وعند سنة 2023 وصل معدل التضخم لنسبة 9,33%، وهذا رغم سياسة تدعيم الأسعار ومحاربة كل أشكال المضاربة، ومع ذلك يبقى إرتفاع معدل التضخم منطقي في ظل سياسة التمويل غير التقليدي بالنسبة للإقتصاد الجزائري لسنة 2017، ومع وجود جهاز إنتاجي غير مرن توجه هذه الكتلة النقدية لزيادة الأسعار.

■ **بالنسبة لمعدل النمو الإقتصادي:** نلاحظ من خلال الشكل () أعلاه إنخفاض النمو الإقتصادي خلال الفترة 2018-2020، حيث وصل إلى أدنى قيمة له سنة 2020 بمعدل سالب وهذا راجع للإنكماش الإقتصادي وآثار جائحة Covid-19، كما تميزت الفترة 2020-2023 بتذبذب في معدل النمو الإقتصادي كما إرتفع معدل النمو لسنة 2021 وهذا بفعل إرتفاع في أسعار النفط، وعليه يمكن القول بأن معدل النمو الإقتصادي كمؤشر لمناخ الإستثمار في الجزائر يتأثر بتغير أسعار الطاقة بشكل كبير في ظل الإفتقار لإقتصاد منتج ومستقطب للاستثمارات الحقيقية.

■ **بالنسبة لمعدلات البطالة:** بقيت معدلات البطالة مرتفعة منذ سنة 2018 إلى غاية 2023، وسجلت أعلى نسبة في سنة 2020، وهذا بسبب جائحة كوفيد 19 مما تسبب في غلق وتوقف معظم المشاريع، إلا أننا نجد معدلات البطالة في الجزائر مرتفعة رغم سياسات التشغيل والتوظيف وفتح المجال أمام الإستثمار الخاص.

المحور الرابع: تحليل تأثير قنوات السياسة النقدية على مناخ الإستثمار في الجزائر

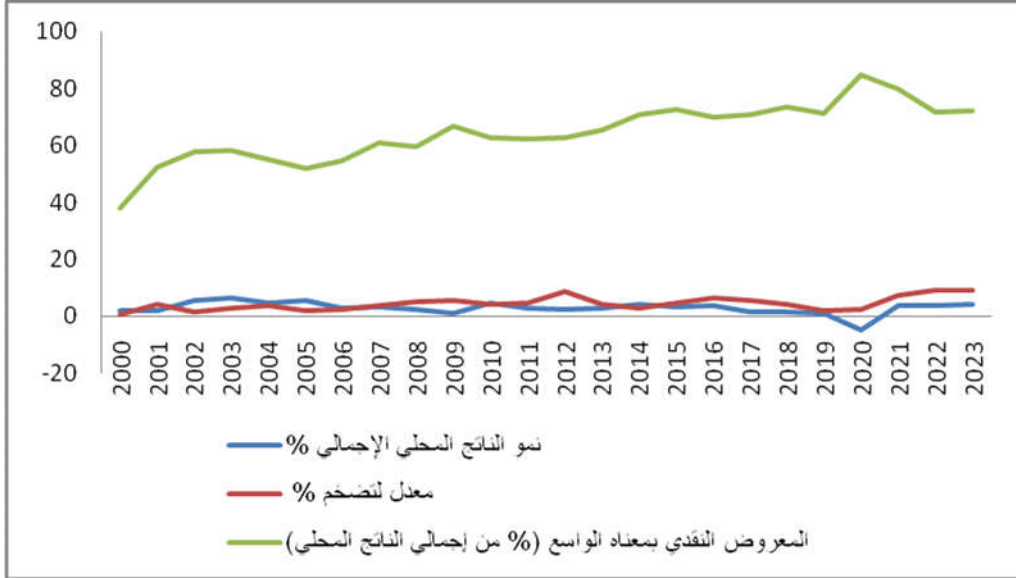
تؤثر قنوات السياسة النقدية على المناخ الإستثماري، وذلك من خلال نقل أثر السياسة النقدية من المتغيرات النقدية إلى المتغيرات الإقتصادية الحقيقية والتي تمثل مؤشرات كمية للإقتصاد الكلي للبلد تُعطي من خلالها صورة حول المناخ الإستثماري للبلاد

أولاً: دراسة تأثير قناة الكتلة النقدية (M2) على معدلات التضخم والنمو الإقتصادي: تعبر معدلات التضخم المرتفعة على عدم الإستقرار الإقتصادي الكلي، بالإضافة لعجز الدولة في التحكم لسياستها الإقتصادية الكلية، كل هذا يعبر عن فساد للمناخ الإستثماري، ولمعدلات التضخم دور في إتخاذ القرار الإستثماري (المحلي والأجنبي) لتأثير الأسعار المرتفعة على تكاليف الإستثمار (أجور، مواد أولية وضرائب) مما يُبعد المستثمرين وخاصة الإستثمارات ذات الأجل الطويل، وفي حالة التضخم نجد أن السياسة النقدية تتجه

دراسة تأثير آليات السياسة النقدية في تحسين مناخ الإستثمار في الجزائر - دراسة نظرية تحليلية خلال الفترة (2000-2023) -

نحو الإنكماش من خلال قناة الكتلة النقدية للحد من قدرة البنوك التجارية في خلق الإئتمان وتخفيض تداول السيولة النقدية، ويتم تطبيق عكس هذه الإجراءات في أوقات الإنكماش (عمرالصقر، 2003).

الشكل رقم 02 يبين تطور قناة الكتلة النقدية وإنعكاسها على معدلات التضخم والنمو الإقتصادي



المصدر: بالإعتماد على بيانات البنك الدولي من خلال الموقع: <https://data.albankaldawli.org/indicator> ومخرجات برنامج EXCEL.

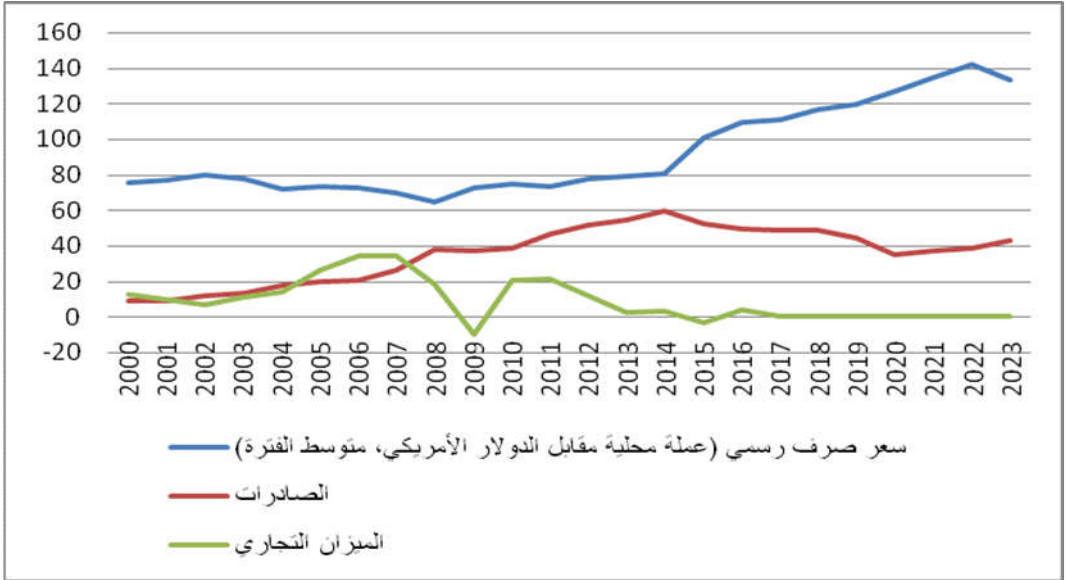
من خلال الشكل المقدم أعلاه يمكن استخلاص بعض الملاحظات حول العلاقة بين هذه المتغيرات:

• **تأثير الكتلة النقدية على التضخم:** من الناحية النظرية، يمكن أن تؤدي الزيادة في المعروض النقدي إلى ارتفاع معدلات التضخم، خاصة إذا تجاوزت الزيادة في المعروض النقدي النمو في الناتج المحلي الإجمالي، ويمكن ملاحظة تقلبات في معدل التضخم تزامنا مع تقلبات المعروض النقدي في الشكل، ومع ذلك فإن العلاقة ليست دائما مباشرة، حيث تتأثر معدلات التضخم في الجزائر بعوامل أخرى مثل أسعار السلع المستوردة، والسياسات المالية التوسعية، والتوقعات الاقتصادية.

• **تأثير الكتلة النقدية على النمو الاقتصادي:** يمكن أن تلعب الكتلة النقدية دورا في تحفيز النمو الاقتصادي من خلال توفير السيولة اللازمة للاستثمار والإنفاق، ومع ذلك إذا تم استخدام الكتلة النقدية بشكل غير فعال، فقد يؤدي ذلك إلى تضخم دون تحقيق نمو اقتصادي مستدام، كما يجب الأخذ بعين الاعتبار أن الإقتصاد الجزائري يعتمد بشكل كبير على عائدات النفط، مما يجعله شديد التأثر بتقلبات أسعار النفط العالمية.

ثانياً: دراسة تأثير قناة سعر الصرف على الميزان التجاري والصادرات في الجزائر: قيمة العملة تؤثر بشكل كبير على قرارات المستثمرين المحليين والأجانب، كما تؤثر قيمة العملة على القدرة التنافسية للصادرات والواردات، حيث أن انخفاض قيمة العملة يجعل الصادرات أكثر جاذبية، ويزيد من تكلفة الواردات، ولها تأثير على تكاليف الإنتاج، حيث أن ارتفاع قيمة العملة يزيد من تكاليف الإنتاج للمستثمرين وعليه، قيمة العملة عنصر حاسم في جاذبية الاستثمار وتحقيق الاستقرار، والقدرة التنافسية، والسياسات الاقتصادية المتوازنة عوامل أساسية في قرارات المستثمرين (محمد و دربال، 2017).

الشكل رقم 03 يبين تأثير سعر الصرف على الميزان التجاري والصادرات في الجزائر للفترة (2000-2023)



المصدر: المصدر: بالاعتماد على بيانات البنك الدولي من خلال الموقع: <https://data.albankaldawli.org/indicator>

ومخرجات برنامج EXCEL.

من خلال الشكل أعلاه يمكن تحليل النتائج وفق الفترات التالية:

- الفترة الأولى (2000-2008): شهدت هذه السنوات استقراراً نسبياً مع انخفاض طفيف في سعر الصرف (ارتفاع في قيمة الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي)، في المقابل ذلك، سجلت الصادرات الجزائرية نمواً ملحوظاً، خاصةً في الفترة بين 2004 و 2008، وهذا يتوافق مع النظرية الاقتصادية. أما الميزان التجاري، فقد شهد تقلبات واضحة، حيث انتقل من تسجيل عجز (2000-2002) بسبب انخفاض أسعار النفط، وزيادة الواردات، إلى تحقيق فائض (2002-2008) وهذا راجع لارتفاع أسعار المحروقات خلال هذه الفترة، ثم عاد لتسجيل عجز مرة أخرى في عام 2008.

- **الفترة الثانية (2008-2018):** خلال هذه الفترة، بدأت قيمة الدينار الجزائري في الانخفاض التدريجي مقابل الدولار (أي إرتفاع سعر الصرف)، تأثرت الصادرات بتقلبات ملحوظة، مع ميل عام نحو الانخفاض، مما يفسر عدم تنافسية السلع المحلية رغم انخفاض قيمة العملة، أما الميزان التجاري، فقد شهد تدهورًا كبيرًا، حيث تحول إلى تسجيل عجز كبير، ويمكن القول إن هذا التدهور خلال الفترة 2008-2018 كان نتيجة لتضايف عدة عوامل، أبرزها تراجع أسعار النفط بسبب تباطؤ نمو الإقتصاد العالمي بسبب الأزمة المالية العالمية وزيادة الواردات، بالإضافة إلى ضعف الصادرات خارج المحروقات.

- **الفترة الثالثة (2018-2023):** شهدت هذه السنوات انخفاضًا حادًا في قيمة الدينار الجزائري مقابل الدولار (أي إرتفاع سعر الصرف)، سجلت الصادرات ارتفاعًا طفيفًا فقط في المقابل تم إتباع سياسة عقلنة الواردات، وشهد الميزان التجاري تحسنًا محدودًا،

ثالثا: دراسة تأثير قناة سعر الفائدة على الإقراض المصرفي، الإستثمار المحلي والاستثمار الأجنبي

لقناة سعر الفائدة دورًا مهمًا في تحديد مناخ الاستثمار في الجزائر، حيث تؤثر على قرارات المستثمرين المحليين والأجانب من خلال عدة قنوات، نستعرض بعض الجوانب الرئيسية:

1- **تكلفة الاقتراض:** يؤثر سعر الفائدة بشكل مباشر على تكلفة الاقتراض، عندما ترتفع أسعار الفائدة، يصبح الاقتراض أكثر تكلفة، مما يثني المستثمرين عن القيام بمشاريع استثمارية جديدة،

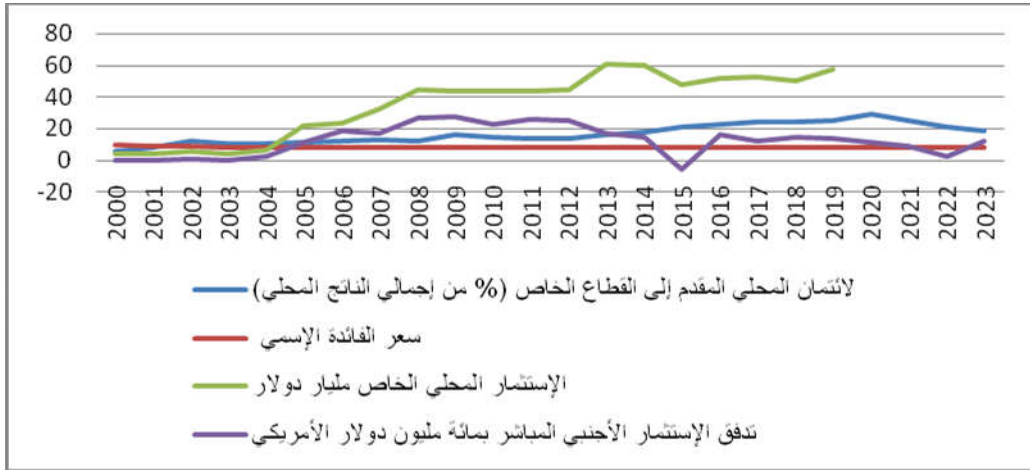
2- **جاذبية الاستثمار:** تأثير على الاستثمارات البديلة: يؤثر سعر الفائدة على جاذبية الاستثمارات البديلة، مثل الودائع المصرفية والسندات الحكومية. عندما ترتفع أسعار الفائدة، تصبح هذه الاستثمارات أكثر جاذبية، مما قد يحول الأموال من الاستثمارات الإنتاجية؛

3- **تأثير على الاستثمارات الأجنبية:** يؤثر سعر الفائدة على جاذبية الاستثمارات الأجنبية المباشرة، ارتفاع أسعار الفائدة قد يجذب رؤوس الأموال الأجنبية، ولكن يجب أن يكون ذلك مصحوبًا باستقرار اقتصادي وسياسي وفق النظرية الإقتصادية. (جليلة، 2020)

ويمكن رصد تأثير قناة سعر الفائدة على الإقراض المصرفي، الإستثمار المحلي والاستثمار الأجنبي

من خلال الشكل رقم 04 التالي:

الشكل رقم 04 تأثير قناة سعر الفائدة على الإقراض المصرفي، الإستثمار المحلي والاستثمار الأجنبي



المصدر: المصدر: بالاعتماد على بيانات البنك الدولي من خلال الموقع:

<https://data.albankaldawli.org/indicator>، ومخرجات برنامج EXCEL.

وعليه يمكن تحليل البيانات للفترة 2000-2023 من خلال مايلي:

■ الفترة الأولى (2000-2008): شهدت هذه الفترة تقلبات في سعر الفائدة، مع اتجاه عام نحو

الارتفاع، رافق ذلك زيادة ملحوظة في الاستثمار المحلي، مما يشير إلى أن عوامل أخرى غير سعر الفائدة لعبت دوراً كبيراً في تحفيز الاستثمار، حيث تم تطبيق برامج تنمية في هذه الفترة مما ساهم في زيادة الاستثمار المحلي في ظل ارتفاع أسعار النفط، كما شهدت هذه الفترة ارتفاع ملحوظ في الائتمان المحلي المقدم من البنوك، تطبيقاً لبرامج الحكومة لدعم وتشغيل الشباب ومنح قروض في إطار التشغيل.

■ الفترة الثانية (2008-2010) تزامنت مع الأزمة المالية العالمية: شهدت هذه الفترة انخفاضاً

حاداً في سعر الفائدة، في محاولة لتحفيز الاقتصاد، ومع ذلك، لم يكن لهذا الانخفاض تأثير كبير على الاستثمار، الذي تراجع بشكل ملحوظ بسبب الأزمة.

■ الفترة الثالثة التعافي (2010-2023): شهدت هذه الفترة تقلبات في سعر الفائدة، مع اتجاه عام

نحو الاستقرار، كما تأثر الاستثمار المحلي بتقلبات سعر الفائدة، ولكن عوامل أخرى مثل السياسات الحكومية والظروف الاقتصادية العالمية لعبت دوراً أيضاً، ونلاحظ في الرسم البياني، أن الائتمان المحلي المقدم من البنوك له علاقة طردية مع الاستثمار المحلي فكلما زاد الائتمان المقدم زاد الاستثمار المحلي،

ومن خلال الشكل رقم 04 أعلاه نجد أن سعر الفائدة ليس له تأثير على تدفق الإستثمارات الأجنبية المباشرة، خاصة وان تقلبات تدفق الإستثمار الأجنبي المباشر إرتفع خلال السنوات (2002-2012) بسبب إرتفاع أسعار النفط في الأسواق العالمية مما زاد من الإستثمارات الأجنبية في قطاع الطاقة في الجزائر، وتراجع الإستثمار الأجنبي المباشر خلال السنوات 2015 وسجل عجزا بسبب صدمة النفط وانخفاض أسعارها في الأسواق العالمية مما أدى لتراجع في الإستثمارات الأجنبية في الجزائر، بالإضافة لإفتقار الإقتصاد الجزائري لأسواق مالية مستقطبة لرؤوس الأموال جعل من أسعار الفائدة لا تؤثر على الإستثمار الأجنبي (المباشر وغير المباشر). (إسمهان و شرارة، 2020)
خاتمة:

في نهاية هذا التحليل، نؤكد على الدور المحوري الذي تلعبه السياسة النقدية في تكوين بيئة جاذبة للإستثمارات في الجزائر، لقد أظهرت الدراسة أن قنوات السياسة النقدية، عبر مساراتها المتنوعة، تؤثر بشكل مباشر وغير مباشر على مؤشرات الإقتصاد الكلي التي تحدد جاذبية الإستثمار الأجنبي المباشر، وقد توصلنا إلى النتائج التالية:

أولا: إختبار صحة الفرضيات

1- الفرضية الأولى "تمثل آليات السياسة النقدية في مجموعة من الأدوات التقليدية (مثل سعر الفائدة وسعر الصرف) وغير التقليدية (مثل التيسير الكمي)، والتي تعمل عبر قنوات انتقال متعددة (كالقناة النقدية والقناة الائتمانية) للتأثير على المتغيرات الاقتصادية الكلية"، من خلال الدراسة يمكن إثبات صحة هذه الفرضية.

2- الفرضية الثانية "تمثل مؤشرات مناخ الإستثمار في مجموعة من العوامل الكمية والنوعية (كالحرية الاقتصادية، التنافسية العالمية، التنمية البشرية، ومخاطر الإستثمار القطرية) التي تعكس جاذبية البيئة الإستثمارية وتتأثر بمدى استقرار وفعالية السياسة النقدية"، من خلال الدراسة، يمكن إثبات صحة هذه الفرضية بأن مؤشرات مناخ الإستثمار في الجزائر تتأثر بشكل كبير بمدى استقرار وفعالية السياسة النقدية، ويتضح ذلك في ارتباط تقلبات أسعار النفط بالنمو الاقتصادي والتضخم ومعدلات البطالة، بالإضافة إلى تأثير السياسات الحكومية (مثل التمويل غير التقليدي) على هذه المؤشرات.

3- الفرضية الثالثة "تعيق التحديات الهيكلية للإقتصاد الجزائري، مثل الاعتماد المفرط على عائدات النفط وعدم مرونة الجهاز الإنتاجي بالإضافة لضعف فعالية السوق النقدي والمالي الكفاء من فاعلية آليات

السياسة النقدية في تحقيق تحسن في مؤشرات مناخ الاستثمار في الجزائر"، من خلال الدراسة التحليلية يمكن نفي صحة هذه الفرضية، حيث تظهر الدراسة أن الجزائر حققت تحسنا تدريجيا في مؤشرات مناخ الاستثمار رغم التحديات الهيكلية، بالإضافة إلى الوضع المالي المتعلق بأسعار الطاقة، مما يشير إلى أن آليات السياسة النقدية كالاثتمان المحلي وأسعار الفائدة التي يمكن أن تكون فعالة في دعم وتحسين مناخ الإستثمار حتى مع وجود تلك التحديات.

ثانيا: نتائج الدراسة: تم التوصل إلى النتائج التالية:

1. تعتبر أدوات التحكم في حجم النقد، وسعر الصرف، ومعدلات الفائدة، من بين الآليات الرئيسية التي يمكن أن تدعم أو تعرقل تدفق الاستثمارات المحلية والأجنبية، فمن خلال إدارة المعروض النقدي، تستطيع السلطات النقدية التأثير على معدلات التضخم ومستوى النمو الاقتصادي، وهما عنصران حاسمان في قرارات المستثمرين، كما أن استقرار قيمة العملة المحلية يلعب دورًا مهما في تعزيز القدرة التنافسية للصادرات وجذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة.
2. ومع ذلك، فإن فعالية هذه الآليات تتوقف على عدة عوامل، من بينها استقرار الاقتصاد الكلي، ومرونة النظام المالي، وقوة المؤسسات.
3. وفي حالة الجزائر، فإن تحسين بيئة الاستثمار يتطلب تبني سياسات نقدية متوازنة تأخذ في الاعتبار هذه العوامل، وتسعى إلى تحقيق الاستقرار المالي والاقتصادي على المدى البعيد، بالإضافة إلى ذلك يجب أن تتكامل السياسة النقدية مع السياسات الاقتصادية الأخرى، مثل السياسات المالية والتجارية، لخلق بيئة استثمارية محفزة ومستدامة. ويتطلب ذلك تعزيز الشفافية والحوكمة، وتطوير البنية التحتية، وتحسين مناخ الأعمال.
4. يمكن القول إن السياسة النقدية تمثل عنصراً أساسياً في تحسين مناخ الاستثمار في الجزائر، ولكن تحقيق ذلك يتطلب رؤية شاملة وتنسيقاً فعالاً بين مختلف الأطراف المعنية.

الإحالات والمراجع:

1. Guide Investir en Algérie (Algérie: KPMG, 2020). <https://www.kpmg.com/dz/fr/issuesandins>. Consulté le 12 14, 2024
2. Joyce, M., & David, M. (2012, Novembre). quantitative Easing and unconventional Monetary policy. the Economic journal , p. 276.
3. Morsink, J., & Bayoumi, T. (2001). A Peek Inside the Black box: The Monetary Transmission Mechanism in Japan. International Monetary Fund.
4. Peersman, G., & Frank, S. (2001). The Monetary Transmission Mechanism In The Euro. Europe: central bank.
5. إسمهان ب. &، شرارة ج. (2020). أثر أسعار الفائدة على تدفقات الإستثمار الاجنبي المباشر إلى الدول المغاربية. مجلة الابحاث الإقتصادية والإدارية، المجلد (14 العدد 05), pp. 103-122.
6. الصادات، ا. ا. (2024). تقرير مناخ الإستثمار، مناخ الإستثمار في الدول العربية لسنة 2024. الكويت.
7. برنه، ع. ا. (2022). دور السياسة النقدية في جلب الإستثمار الأجنبي المباشر، دراسة قياسية لمجموعة من الدول مع إشارة خاصة لحالة الجزائر خلال الفترة (1990-2018) ورقة -الجزائر -، كلية العلوم الإقتصادية، ورقة.
8. جلييلة، ب. ع. (2020). تغير سعر الفائدة الحقيقي و أثره على النمو الإقتصادي دراسة قياسية للجزائر للفترة (1990-2013).
9. حسين، ع. ا. (2009). قنوات تأثير السياسة النقدية، حالة الكويت. جامعة الشارقة للعلوم الإنسانية والإجتماعية. (3) 6 ,
10. ذهب، ع. (2014). اليات إنتقال أثر السياسة النقدية إلى النشاط الإقتصادي. مجلة البحوث والدراسات، (24) pp. 273-286.
11. سعيد، ص. &، بن حمودة، ي. (2025). السياسة النقدية، تحليل قناة سعر الصرف. مجلة الإستراتيجية والتنمية , pp. 66-50. (1) 15 ,
12. شهيناز، ص. بدون ذكر السنة. مناخ الإستثمار في الجزائر، دراسة تحليلية تقييمية. مجلة الحوار الإقتصادي. pp. 207-176.
13. عمرالصقر. (2003). العولمة وقضايا اقتصادية معاصرة. الإسكندرية، القاهرة: الدار الجامعية.
14. عميروش، ش. (2017). فعالية إنتقال آثار السياسة النقدية، حالة الجزائر. (1990-2014) مجلة الإقتصاد الجديد. pp. 247-225. (16) 01-2017 ,
15. فتحي، ب. ل. (2012). ميكانيزمات إنتقال السياسة النقدية في الجزائر دراسة قياسية للفترة 1990-2010. الجزائر، كلية العلوم الإقتصادية، تلمسان.

16. فتيحة، ع. ا. (s.d.). دور السياسة النقدية في إستقطاب الإستثمار الاجنبي المباشر في الجزائر.
17. كمال، ب. (2023). محاضرات في النظريات والسياسات النقدية. باصور كمال. (9. p), جامعة المدية -الجزائر -.
18. لخضر، م، & بولرباح، ب. (2019). دراسة تحليلية لواقع مؤشرات قياس مناخ الإستثمار في الجزائر. مجلة تنافسية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. 35-53, pp. (2), 1 ,
19. لزهارى، ز). جانفي. (2018)أثر المناخ الإستثمارى على تدفق الإستثمار الأجنبي المباشر -دراسة حالة الجزائر -. مجلة الدراسات التسويقية وإدارة الاعمال. 88-108, pp. (1), 2 ,
20. لفته، ج. ك). مارس. (2005)نظرة مؤسساتية مستقبلية لإدارة التنمية و الاستثمار في العراق الجديد. مؤتمر علم الاقتصاد و التنمية العربية، الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية، القاهرة. 381, p ,
21. محمد، إ، & جمال، ق. ح. (2017). محددات الإستثمار الأجنبي في الدول العربية. صندوق النقد العربي. صندوق النقد العربي.
22. محمد، ب، & باصور، ك. (2024). أكتوبر. (07)دراسة تحليلية تقييمية لتأثير السياسة النقدية غير التقليدية في الجزائر للحد من صدمة النفط لسنة 2015، وإنعكاساتها على بعض المتغيرات الإقتصادية الكلية -للفترة ما بعد 2017 -.
23. محمد، ب، & باصور، ك. (2024). دور ميكانزمات الساسة النقدية في إستقطاب الإستثمارات الأجنبية المباشرة حالة الجزائر دراسة قياسية تحليلية. 1990-2023مجلة إيليزا للبحوث والدراسات، المجلد (09العدد 01 155-186, pp. (2024)),
24. محمد، ر، & دريال، ع. ا. (2017). أثر سعر الصرف على الميزان التجاري -تحقيق تجربي لحالة الجزائر -.المجلة الجزائرية للدراسات المالية والمصرفية(العدد 07-30, pp. (07/2017),
25. مويسي، آ، & ميباكي، س. (2019). أثر صدمات أسعار النفط على التوازنات الإقتصادية الكلية في الجزائر للفترة 1970-2018مجلة الدراسات المالية والمحاسبية وإدارية، المجلد. 455-475, pp. (4), 6
26. نصير، أ. (2020). محاضرات في مقياس السياسة النقدية والإستقرار الإقتصادي الكلي. أحمد نصير. (18. p), الجزائر.