

عرض النقود وسياسة تمويل الاستثمارات العمومية في الجزائر: دراسة قياسية للفترة الممتدة من (1990-2023)

Money Supply and Public Investment Financing Policy in Algeria :An Econometric Study for the Period (1990-2023)

بودلال علي
Boudellal Ali
جامعة أبو بكر بلقايد تلمسان_الجزائر
ali.boudellal@univ-tlemcen.dz

* عيادوني حليلة
Aidouni Halima
جامعة أبو بكر بلقايد تلمسان_الجزائر
halima.aidouni@univ-temouchent.edu.dz

تاريخ النشر: 2025/10/31

تاريخ القبول: 2025/10/22

تاريخ الاستلام: 2025/09/13

الملخص :

تهدف هذه الدراسة إلى قياس مدى تأثير عرض النقود على سياسة تمويل الاستثمارات العمومية في الجزائر خلال الفترة (1990-2023)، عن طريق استعمال نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الزمني ARDL، لسلاسل زمنية مستخرجة من بيانات سنوية رسمية، ومعالجة آلياً باستخدام برنامج EViews 12، استخلصت هذه الدراسة العديد من النتائج أبرزها أن الكتلة النقدية (M_2) لا تؤثر على تمويل الاستثمارات العمومية في الجزائر في المدى الطويل، عكس المدى القصير أين توجد علاقة ديناميكية بينهما، وهي نتيجة منطقية تتبع طبيعة الاقتصاد الجزائري الذي جل صادراته محروقات، وبالتالي فمنبع تمويل الاستثمارات العمومية يكون بالدرجة الأولى من خزانة الدولة، أي أن الاستثمار العمومي في الجزائر يتأثر بأسعار المحروقات ونمو الناتج المحلي الإجمالي أكثر من تأثره بالمعروض النقدي.

الكلمات المفتاحية: سياسة نقدية؛ عرض نقود؛ استثمارات عمومية.

تصنيف جال: C32؛ E62؛ E41

Abstract :

This study investigates the impact of money supply on the financing policy of public investment in Algeria over the period 1990–2023. The analysis applies the Autoregressive Distributed Lag (ARDL) approach to time series derived from official annual data and processed through EViews 12 software. The empirical results indicate that broad money supply (M_2) does not exert a significant influence on the financing of public investment in the long run. In the short run, however, a dynamic relationship emerges between the two variables. This finding is consistent with the structural features of the Algerian economy, where hydrocarbon exports constitute the predominant source of fiscal revenues. Consequently, the financing of public investment relies primarily on the state treasury. Therefore, public investment in Algeria is found to be more responsive to fluctuations in hydrocarbon prices and GDP growth than to changes in the money supply.

Key words: monetary policy; money supply; public investments.

JEL classification codes : C32 ؛E62؛E41

1. مقدمة.

منذ الاستقلال سعت الجزائر إلى التخطيط لبرامج استثمارية عمومية، والتي مسّت في تلك الحقبة البنى التحتية وقطاعات التربية والتعليم والصحة، نظرا للدمار الذي لحق بتلك القطاعات أثناء الثورة التحريرية، وبسبب انهيار أسعار المحروقات في فترة السبعينات والثمانينات، كانت الحكومة الجزائرية في تحدي كبير لمحاولة تغطية العجز في الخزينة العمومية التي كانت هي المسؤولة عن تمويل الاستثمارات العمومية في تلك المرحلة.

مع بداية خروج الجزائر من الأزمة الأمنية في أواخر التسعينات، عرفت أسعار المحروقات ارتفاعا معتبرا، هذا ما مهّد الطريق أمام تجسيد برامج استثمارية ضخمة، الهدف الأساسي منها رفع مؤشرات النمو الاقتصادي والقضاء على البطالة، البرنامج الأول هو "الإنعاش الاقتصادي" غطى الفترة من 2001 إلى 2004، وبعدها خلال الفترة من 2005 إلى 2009 جسد "البرنامج التكميلي لدعم النمو الاقتصادي"، وتوالى بعدها برامج استثمارية عمومية أخرى، والتي كانت بمثابة مضخة ساهمت في دفع ديناميكية جديدة للاقتصاد الوطني ودعم التنمية الاقتصادية في مختلف القطاعات التي كانت منهارة من جراء الأزمة الأمنية.

إن من أبرز السياسات المتبعة من طرف السلطات النقدية لأي بلد هي السياسة النقدية لما لها من أهمية كبيرة في تسيير النظام النقدي لأي بلد، فهي تهدف إلى الوصول إلى معدلات نمو اقتصادي مثلى وكذا تحقيق الاستقرار النسبي للنظام النقدي وكذا محاولة التخفيف من الاختلالات الاقتصادية الممكنة، وغيرها من الأهداف التي جعلت السياسة النقدية تحتل الصدارة ضمن السياسات الاقتصادية الكلية.

إن الدول النامية دائما ما تتخبط في جملة من المشاكل الاقتصادية والسياسية والاجتماعية، وباعتبار الجزائر جزءا منها كان لزاما عليها منذ الاستقلال إيجاد حلول لمختلف المشاكل آنذاك، كان أولها الانتقال من النظام الاشتراكي إلى نظام اقتصاد السوق، ولن يتأتى ذلك إلا من خلال تطبيق مجموعة من الإصلاحات الاقتصادية التي مسّت أكثر النظام المصرفي، حيث كان لصدور قانون النقد والقرض 90-10 الفضل الكبير في عودة السياسة النقدية للواجهة بعد أن كانت مغيبّة في فترة السبعينات والثمانينات.

1.1. إشكالية الدراسة.

إن سياسة تمويل الاستثمارات العمومية في الجزائر خاضعة للخزينة العمومية منذ الاستقلال، هذه الأخيرة تتأثر بالفوائض المالية والإيرادات النفطية (أكثر من 97 % من صادرات الجزائر محروقات)، وباعتبار فائض السيولة النقدية من مكونات المعروض النقدي بمعناه الواسع، يمكن طرح الإشكالية التالية :

ما مدى تأثير عرض النقود على سياسة تمويل الاستثمارات العمومية في الجزائر؟.

2.1. فرضيات الدراسة.

استند في هذه الورقة البحثية على فرضيتين مفادها كما يلي :

- تتأثر سياسة تمويل الاستثمارات العمومية في الجزائر بالمعرض النقدي.
- تتأثر سياسة تمويل الاستثمارات العمومية في الجزائر بالإيرادات النفطية.

3.1. أهمية الدراسة.

يمكن إبراز أهمية هذا البحث في توضيح أثر عرض النقد على سياسة تمويل الاستثمارات العمومية، هذه الأخيرة التي تمثل أحد أهم الركائز الموجودة في يد الدولة لتنشيط العملية التنموية، الأمر الذي يدفعها للبحث عن توفير السيولة اللازمة للتمويل الاستثماري نظرا للأغلفة المالية المعتبرة الموجهة لتمويل البرامج الاستثمارية المضبوطة بفترات.

4.1. أهداف الدراسة.

- توضيح المفاهيم العامة للسياسة النقدية والمعرض النقدي؛
- تتبع مسار السياسة النقدية في الجزائر منذ صدور قانون النقد والقرض 90-10.
- توضيح برامج الاستثمارات العمومية في الجزائر؛
- توضيح طبيعة العلاقة بين عرض النقود والاستثمارات العمومية في الجزائر.

5.1. منهجية الدراسة.

للإلمام بمختلف جوانب موضوع البحث وللإجابة عن الإشكالية ركزنا على أن يكون منهجنا وصفيًا تحليليًا، مع وضع أسلوب القياس في تشكيل النموذج الذي سيسمح لنا من قياس مدى تأثير عرض النقود على سياسة تمويل الاستثمارات العمومية في الجزائر.

6.1. الدراسات السابقة.

أ. دراسة (إكن لونيس، 2011)

السياسة النقدية ودورها في ضبط العرض النقدي في الجزائر خلال الفترة (2000-2009)، استخدم في هذه الدراسة أسلوب وصفي وتحليلي، ومن أبرز نتائج هذه الدراسة مواكبة الجزائر للاتجاهات الحديثة من خلال التحول نحو الإدارة النقدية غير المباشرة.

ب. دراسة (بوعناني عبد الصمد و بن الزاوي عبد الرزاق، 2020)

العلاقة السببية بين الصدمات النقدية والاستثمارات العمومية في الجزائر دراسة قياسية للفترة (1990-2018)، غطت هذه الدراسة الفترة من 1990 إلى 2018، حيث حاول من خلالها

الباحثان محاولة قياس العلاقة السببية بين الصدمات النقدية والاستثمارات العمومية في الجزائر، وذلك باستعمال نموذج متجه تصحيح الخطأ VECM، ومن بين أهم النتائج المتوصل إليها وجود علاقة توازنية في الأجل الطويل بين متغير الصدمات النقدية ومتغير الاستثمار العمومي، مع وجود علاقة سببية أحادية الاتجاه في الأجل القصير تتجه من العرض النقدي باعتباره متغيرا مستقلا نحو متغير الاستثمار العمومي باعتباره المتغير التابع.

ت. دراسة (حمادي معمر وبناي مصطفى، 2021)

السياسة النقدية كآلية فعالة لتحقيق أهداف السياسة الاقتصادية في الجزائر، دراسة تحليلية للفترة (2000-2017)، هدفت هذه الدراسة إلى تتبع مسار تطور السياسة النقدية في الجزائر مع تقييم أدائها، من بين نتائج هذه الورقة البحثية أنه خلال فترة الدراسة عرفت السياسة النقدية في الجزائر الكثير من الإصلاحات، التي بفضلها أصبح البنك المركزي يملك مجموعة من الأدوات الكمية والكيفية التي تسمح له بالتأثير على النشاط الاقتصادي.

ث. دراسة (S.Abdulganiyu & A.Ilemona., 2017)

تمثل هدف هذه الدراسة في تحديد آثار صدمات السياسة النقدية على بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في نيجيريا للفترة (1983-2015) باستخدام نموذج (SVAR)، ومن بين نتائج هذه الورقة البحثية أن الكتلة النقدية وأسعار الفائدة يؤثران على الأسعار والناتج بالسلب.

2. الإطار النظري للسياسة النقدية والمعرض النقدي.

تملك السلطات النقدية وعلى رأسها البنك المركزي أداة فعالة من أدوات السياسة الاقتصادية الكلية، ألا وهي السياسة النقدية والتي ستسمح له من تحقيق أهداف مسطرة حسب طبيعة كل اقتصاد.

1.2. مفهوم السياسة النقدية.

- أعطى الاقتصادي Gregeer Prints مفهوما للسياسة النقدية على أنها: "مجموع التدابير المتخذة من طرف السلطة النقدية، قصد إحداث أثر على الاقتصاد ومن أجل ضمان استقرار أسعار الصرف" (قدي، 2003، صفحة 53).

- كما قدّم بول سام ويلسون تعريفا للسياسة النقدية على أنها: "أهداف البنك المركزي في ممارسة سلطته للتحكم في النقود وأسعار الفائدة وشروط الائتمان، وتتمثل الأدوات الرئيسية للسياسة النقدية في عمليات السوق المفتوحة ومتطلبات الاحتياطي القانوني وسعر الخصم". (سامويلسون و نوردي، 2006، صفحة 803)

وبالتالي يمكن استنتاج تعريف مختصر للسياسة النقدية على أنها مجموعة من الإجراءات والتدابير التي تتخذها السلطات النقدية وعلى رأسها البنك المركزي، من أجل مراقبة عرض النقود (الكتلة النقدية بمعناها الواسع) بالاعتماد على مجموعة من الأدوات والوسائل التي ستساهم في نقل أثرها إلى كافة القطاعات الاقتصادية المستهدفة.

2.2. مفهوم عرض النقود.

عرض النقود أو كما يسمى الكتلة النقدية هو: "تلك الكمية من النقود المتوافرة خلال فترة زمنية معينة، التي تحددها السلطات النقدية وفقا لعدة عوامل منها أثر كمية النقود على معدل التضخم، ومرحلة الدورة الاقتصادية (حالة النشاط الاقتصادي)، ومعدل النمو ومستوى الرفاهية الاقتصادية، حيث يقوم البنك المركزي بصفة مباشرة بضبط حجم الكتلة النقدية باستعمال مجموعة من الأدوات (الاحتياطي النقدي الإلزامي، سياسة السوق المفتوحة، معدل الخصم، الإقناع الأدبي....)". (سويح و بن ثابت، صفحة 82)

3.2. مكونات العرض النقدي.

أ. العرض النقدي بالمعنى الضيق (M_1).

مجموع وسائل الدفع المتداولة في بلد ما خلال فترة زمنية معينة، وتتكون من النقود المتداولة (العملة الورقية والمعدنية المستخدمة في المعاملات المختلفة) والودائع (الودائع المحتفظ بها على شكل حسابات جارية أو ودائع تحت الطلب في البنوك التجارية).

ب. العرض النقدي بالمفهوم الواسع (M_2).

يشمل العرض النقدي بالمعنى الضيق (M_1) مضافا إليه الودائع لأجل والتوفير لدى البنوك التجارية.

ت. العرض النقدي بالمفهوم الأوسع (M_3).

يشمل إلى جانب M_2 كل من الودائع لأجل لدى المؤسسات المالية غير المصرفية (ودائع موجودة لدى صناديق التوفير والاحتياط وسندات الخزينة العمومية والمكتتبة من طرف الخواص والمؤسسات غير المالية).

ث. السيولة العامة (السيولة الاقتصادية) M_4 .

هي العرض النقدي بالمعنى الأوسع (M_3) مضافا إليه بقية الأصول المالية المملوكة من طرف الوحدات الاقتصادية غير المصرفية (الأوراق المالية العامة وسندات القروض التي تصدرها الحكومة). (حنان، 2021، صفحة 496)

3. مفاهيم أساسية حول الاستثمار العمومي.

1.3. مفهوم الاستثمار العام.

يمثل الاستثمار العام كافة أوجه الإنفاق التي تستهدف زيادة الطاقة الإنتاجية للدولة أو تحسين مستوى معيشة المواطنين، إن الدوافع وراء الاستثمارات العامة هي:

- تطوير الخدمات والحاجة إلى تحقيق أهداف اجتماعية، اقتصادية وسياسية؛
- التوجه نحو الاستثمار في المجالات التي لا يستطيع القطاع الخاص إنجازها؛
- تحريك العملية التنموية في الاتجاه والشكل الذي ترغب فيه. (العبد و بوركو، صفحة

(52)

2.3. الآثار الاقتصادية والاجتماعية للمشروعات العامة.

- عملية الإنفاق على الاستثمارات العمومية تمثل وسيلة لامتصاص البطالة، من خلال زيادة مناصب التوظيف في مشاريع كبرى كشق الطرقات وبناء المدارس والمستشفيات... الخ، وهذا بدوره يؤدي إلى تحسن المستوى المعيشي للأفراد مستقبلا.
- ارتفاع العائد من العملية الاستثمارية لدى المؤسسات العمومية التي تقوم بالاستثمارات العامة لأنها مدعومة من طرف الحكومة، هذا ما يؤدي إلى زيادة كفاءة العملية الإنتاجية.

- زيادة القدرة التنافسية بين الدول للظفر بالنصيب الأكبر من الاستثمارات المتدفقة نتيجة توفر الشروط والخدمات اللازمة لعملية الاستثمار.
- تعتبر المشاريع الاستثمارية أداة فعالة في يد الحكومات لتحقيق تنمية اجتماعية عادلة من خلال توزيع الاستثمارات العامة على المناطق المعزولة كذلك (العبد و بوركو، صفحة 53).

4. الإطار التحليلي للسياسة النقدية والاستثمار العمومي في الجزائر.

1.4. توجه السياسة النقدية في الجزائر بعد قانون النقد والقرض 90-10.

اتسمت السياسة النقدية في الجزائر بعد الاستقلال بعدم الوضوح بسبب عدة عوامل أهمها عدم استقلالية البنك المركزي آنذاك، ويمكن تقسيم مسار السياسة النقدية في الجزائر بعد قانون النقد والقرض 90-10 إلى ثلاثة مراحل:

أ. المرحلة الأولى (1990-2000).

في بداية هذه المرحلة صدر قانون النقد والقرض 90-10، الذي كان يسعى إلى ضمان انتقال سلس للاقتصاد الجزائري نحو نظام اقتصاد السوق، السياسة النقدية في هذه المرحلة كانت انكماشية من أجل تخفيض معدلات التضخم التي عرفت ارتفاعا قياسيا في فترة الثمانينات، فقد اعتمد البنك المركزي على الأدوات غير المباشرة على رأسها معدل إعادة الخصم الذي وصل سنة

1994 إلى 15 %، ثم 8.5 % سنة 1999، هذا ما ساهم في انخفاض كبير لمعدل التضخم حيث انتقل من 29 % سنة 1994 إلى 2.64 % سنة 1999، هذه السياسة الانكماشية أدت إلى انخفاض في معدلات النمو الاقتصادي حيث انخفض سنة 1994 بقيمة 0.9 %، لكنه تحسّن بعد ذلك ليبلغ سنة 1998 قيمة 5.1 %. (موقع بنك الجزائر)

ب. المرحلة الثانية (2001-2008).

تزامنت هذه الفترة مع طرح الحكومة الجزائرية برنامج الإنعاش الاقتصادي، هذا ما دفع السلطات النقدية لتبني سياسة نقدية توسعية لضمان توفير السيولة اللازمة لتغطية وتمويل الاستثمارات العمومية المقترحة في تلك الفترة، فتأثر بذلك معدل إعادة الخصم حيث انخفض سنة 2000 ليصل إلى حدود 6 % ويواصل الانخفاض إلى 4 % من 2003 إلى غاية 2008، كما عرفت الكتلة النقدية نموا ملحوظا خاصة سنة 2001 بنسبة نمو 22.3 %، وذلك بفضل ارتفاع أسعار المحروقات التي أدت إلى ارتفاع احتياطات الصرف وبالتالي ارتفاع الموجودات الخارجية التي تمثل إحدى أهم مقابلات الكتلة النقدية، ومع البجوحة المالية سنة 2006 والتي أسفرت على توسع كبير في عرض النقود، حيث بلغت نسبة نمو الكتلة النقدية في تلك السنة 18.6 %، ويعود ذلك لسببين أولهما ارتفاع الموجودات الخارجية نتيجة البجوحة المالية التي مصدرها الأول الإيرادات النفطية، أما السبب الثاني هو نمو القروض المقدمة للدولة التي ارتفعت بسبب المشاريع المتعلقة بالبنّي التحتية في تلك الفترة، هذه المؤشرات استدعت البنك المركزي للتوجه من جديد إلى إتباع سياسة نقدية انكماشية خوفا من تفاقم وارتفاع معدلات التضخم مرة أخرى بعد أن شهدت انخفاضا ملحوظا سنة 2000 لتصل إلى حدود 0.3 %.

ت. المرحلة الثالثة (2009-2023).

تميزت هذه الفترة بأزمات عالمية وصحية، وهذا ما أثر على السياسة النقدية المنتهجة من طرف البنك المركزي، هذا الأخير فضل اللجوء إلى سياسة نقدية توسعية بداية من سنة 2013 حيث تغيّر مسار عمل المؤسسات البنكية من مؤسسات تسعى إلى امتصاص السيولة إلى مؤسسات تهدف إلى تحفيز النشاط الاقتصادي من خلال تفعيل دورها في ضخ السيولة، ففي سنة 2016 بلغ معدل إعادة الخصم 3.5 % ثم 3.75 % إلى يومنا هذا، أما الكتلة النقدية ومع الأزمة الاقتصادية العالمية فقد عرفت انخفاضا في نسبة نموها لتبلغ 0.81 % سنة 2016

، لكنها ارتفعت سنة 2018 لتبلغ نسبة 11.1 % ، لتتخفض سنة 2019 مع جائحة Covid 19 حيث انخفضت نسبة نمو الكتلة النقدية في هذه السنة بـ 0.75 % لترتفع بعد ذلك ، أما معدل التضخم فبالرغم من إتباع سياسة استهداف التضخم وتحديد معدل التضخم المستهدف (3% سنة 2010) ، إلا أن المعدل الفعلي بلغ 4.27 % سنة 2018 ، لينخفض بعدها تحت سقف 3%.

2.4. الاستثمارات العمومية في الجزائر.

سعت الجزائر منذ خروجها من الأزمة الأمنية في الشروع في تنفيذ سياسة اقتصادية جديدة سميت بسياسة الإنعاش الاقتصادي ذات التوجه الكينزي ، هدفها الأساسي رفع معدل النمو الاقتصادي من خلال زيادة حجم الإنفاق الحكومي الاستثماري أ. برنامج دعم الإنعاش الاقتصادي (2001-2004).

خصص لهذا البرنامج مبلغا قدر بـ 525 مليار دج ، موجه خصيصا للمشاريع والعمليات الخاصة بدعم المؤسسات والنشاطات الإنتاجية الفلاحية ، تعزيز الخدمات العمومية في مجالات الري والنقل والهياكل القاعدية ، دعم التنمية المحلية والتنمية البشرية ، ومن أبرز نتائج هذا البرنامج تحقيق نمو للناتج الداخلي الحقيقي الخام لا يقل عن 5 % سنويا ، وتوفير ما يقارب 850000 منصب شغل خلال فترة البرنامج.

ب. البرنامج التكميلي لدعم النمو الاقتصادي (2005-2009).

تم تخصيص مبلغ 4203.2 مليار دج ، وهو برنامج مكمل للبرنامج الأول ، كان هدفه الأساسي وضع أكبر قدر ممكن من الاستثمارات المحلية والأجنبية لتسريع وتيرة النمو ، ومن أبرز نتائج هذا البرنامج تحقيق معدلات نمو موجبة للناتج الداخلي الخام الحقيقي حيث بلغت سنة 2005 قيمة 5.90 % ، ثم تنخفض في حلول سنة 2009 إلى 1.60 % بسبب الصدمة النفطية ، كما أن معدل البطالة انخفض حيث بلغ سنة 2005 نسبة 15.3 % ليواصل الانخفاض سنة 2009 حتى يصل إلى 10.2 %.

ت. برنامج التنمية الخماسي (2010-2014).

رصد لهذا البرنامج مبلغ 21214 مليار دج ، حيث تم تخصيص مبلغ 1566 مليار دج للتنمية الاقتصادية ، ومبلغ 360 مليار دج للحد من البطالة ، ومن نتائج هذا البرنامج نمو معدلات الناتج الداخلي الخام حيث بلغت سنة 2014 قيمة 3.47 % كأقصى قيمة لها ، كما أن

معدل البطالة فقد انخفض لحدود 1.8 % خلال الفترة من 2010 إلى 2014. (إكرام و بلدغم، 2018، صفحة 220)

ث. برنامج توظيف النمو الاقتصادي (2015-2019).

تم تخصيص مبلغ 22100 مليار دج لتمويل المشاريع التنموية المختلفة التي هدفها الرئيسي تحسين القدرة الشرائية للمواطن، ومن أبرز نتائجه تحسن ضعيف وغير مستديم لمعدل النمو الاقتصادي حيث بلغ متوسطه خلال فترة البرنامج بـ 3 %، كما سجلت معدلات البطالة مستويات ثابتة تقريبا. (سهام، 2022، صفحة 336)

ج. برنامج النمو الجديد (2016-2019).

رصدت الدولة له نحو 262 مليار دولار، ومن بين أهدافه تطوير الاقتصاد الوطني وترقية الخدمة العمومية وتحسينها، تحسين الحوكامة والديمقراطية التشاركية، وعصرنة المنظومة المصرفية والمالية... الخ، لكن مع حلول 2015 استمر انخفاض سعر البترول فتم قفل حساب هذا البرنامج بتاريخ 31 ديسمبر 2016، وفتح حساب جديد باسم برنامج الاستثمارات العمومية (2017-2019) خصص له مبلغ 300 مليار دج.

ح. نموذج النمو الاقتصادي الجديد.

يستهدف النموذج تمكين الجزائر من التحول إلى دولة ناشئة في غضون نهاية العشرة القادمة، من خلال ثلاثة مراحل للنمو: مرحلة الإقلاع (2016-2019) و المرحلة الانتقالية (2020-2025)، بالإضافة إلى مرحلة الاستقرار أو التقارب (2026-2030)

5. قياس مدى تأثير عرض النقود على الاستثمارات العمومية في الجزائر للفترة (1990-2023):

ترتبط المتغيرات الاقتصادية الكلية فيما بينها بمجموعة من العلاقات التي سوف تؤدي مستقبلا إلى طرح نتائج ايجابية متمثلة في تحقيق الاستقرار الاقتصادي لأي دولة، وهنا تتجلى مسؤولية صانعي السياسة النقدية في الأخذ في الحسبان درجة الترابط بين المتغيرات الاقتصادية الكلية عند رسم السياسة النقدية، من أجل الوصول إلى الأهداف النهائية لها وتفاذي أي آثار سلبية ومشاكل نقدية داخل هذه الاقتصادات الوطنية.

1.5. تحديد متغيرات الدراسة.

- المتغير التابع: نفقات الاستثمار (INV) (بالقيم التقديرية من ميزانية الدولة)

- المتغير المستقل الأول: المعروض النقدي بمعناه الواسع (M_2) (بالأسعار الجارية للعملة المحلية)

- المتغير المستقل الثاني:جمالي الناتج المحلي (GDP)(بالأسعار الثابتة للعملة المحلية)

وبالتالي فنموذج الدراسة القياسية يمكن أن يأخذ الشكل التالي:

$$INV_t = a_0 + a_1 M_{2t} + a_2 GDP_t + \varepsilon_t$$

2.5. التعريف بمنهجية الدراسة.

المنهجية المستعملة في هذه الدراسة هي الانحدار الذاتي للإبطاء الزمني الموزع ARDL، والتي كان الفضل في تطورها كل من Pesaran و Shin سنة 1995، وتم اختيار هذه المنهجية عن غيرها بأنها لا تتطلب تكامل السلاسل الزمنية من نفس الدرجة.

3.5. مدى تأثير المعروض النقدي على الاستثمار في المدى القصير والطويل باستعمال منهجية ARDL:

منهجية الانحدار الذاتي للإبطاء الزمني الموزع ARDL تقوم على مجموعة من الخطوات ، سنلخصها في النقاط التالية:

أ. الاختبارات القبلية.

- بناء النموذج:

$$INV_t = a_0 + \sum_{i=1}^p a_i INV_{t-i} + \sum_{j=0}^q \beta_j M_{2t-j} + \sum_{k=0}^r GDP_{t-k} + \varepsilon_t$$

INV_t : نفقات الاستثمار في الفترة الزمنية t (المتغير التابع)

M_{2t-j} : عرض النقود بمعناه الواسع في الفترة $t-j$

GDP_{t-k} : الناتج المحلي الإجمالي في الفترة $t-k$

a_0 : ثابت النموذج

p, q, r : رتبة الإبطاء لكل متغير

- دراسة استقرار السلاسل الزمنية :

سنقوم باختبار استقرارية السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة بطريقتين :طريقة ديكي فولار المطور (ADF) وطريقة فيليبس بيرون (PP)

الجدول 1: اختبار استقرارية السلاسل الزمنية

PP		ADF		المتغيرات	
Ferst Difference	Level	Ferst Difference	Level		
0.000*	0.379	0.002*	0.40	Prob	INV
-5.582650*	-2.387142	-4.950030*	-2.33480	t-statistic	
//	0.044*	//	0.035*	Prob	M ₂
//	-3.0048*	//	-3.1089*	t-statistic	
0.000*	0.459	0.001*	0.065	Prob	GDP
-9.8708*	-2.22472	-5.0260*	-3.4306	t-statistic	

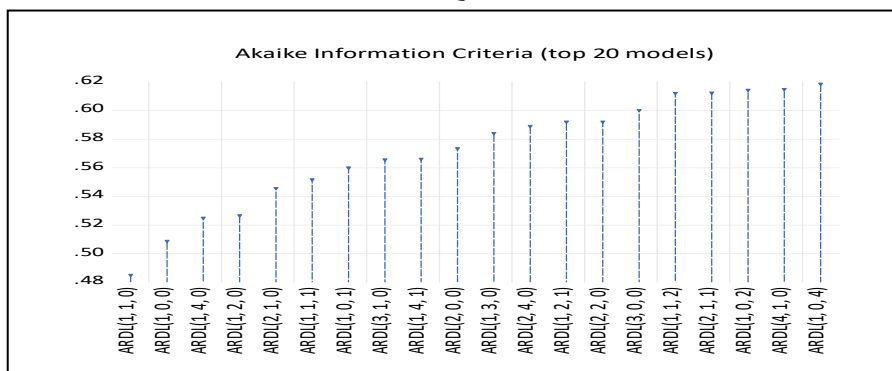
المراجع: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 12

اعتمدنا عند اختبار استقرارية السلاسل الزمنية على طريقتين: الطريقة الأولى تسمى "طريقة ديكي فولار المطور (ADF)" حيث نلاحظ من خلال الجدول 1 أن المتغيرين نفقات الاستثمار (INV) وإجمالي الناتج المحلي (GDP) يوجد بهما جذور الوحدة ، وهذا يعني عدم استقرارهما عند المستوى (Level)، عكس متغير الكتلة النقدية (M₂) الذي استقر عند المستوى نظرا لكون القيمة الاحتمالية (P-value) هي أصغر من 5 % (0.0356) ، وعند انتقالنا إلى اختبار التفاضل الأول للمتغيرين اللذين لم يستقرا بعد (نفقات الاستثمار وإجمالي الناتج المحلي)، نلاحظ من خلال نفس الجدول أنهما استقرا لأن القيمة المطلقة لقيمة t ستبodont لهما أكبر من القيمة المطلقة الجدولية لـ t ستبodont عند ثلاث مستويات (1 %، 5% و 10 %)، وهذا يعني أن متغير INV ومتغير GDP استقرا من الدرجة الأولى، وعند استعمالنا للطريقة الثانية التي تسمى "طريقة فيليبس يرون (PP)" تحصلنا على نفس النتائج.

- اختبار فترات الإبطاء المثلثي للنموذج :

يمكن اختيار النموذج الأمثل من بين مجموعة كبيرة من النماذج المقترحة على أساس أقل قيمة لإحصائية Akaike Information Criter (AIC) ، وهو نموذج ARDL(1.1.0) .

الشكل 1: نتائج اختبار فترات الإبطاء



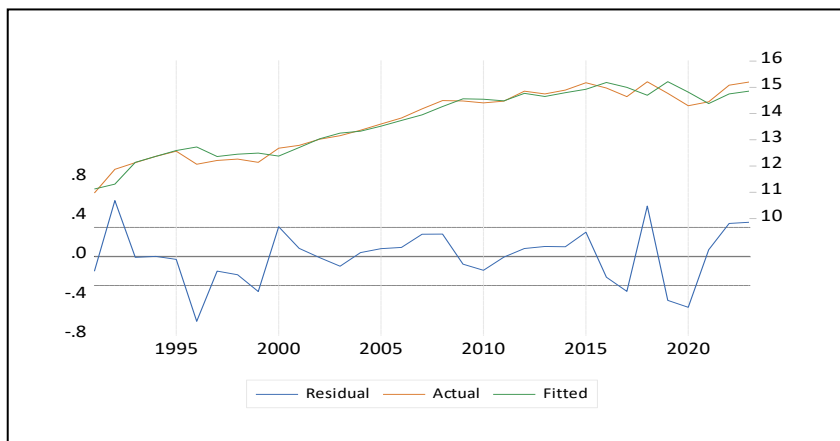
المراجع: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 12

ب. اختبار جودة النموذج (تشخيص بواقي النموذج).

يجب على كل باحث يعتمد في دراسته القياسية على هذه المنهجية أن يحرص على التأكد من جودة نموذجه، وذلك بالاعتماد على مجموعة من الاختبارات :

- جودة النموذج :

الشكل 2: القيم الحقيقية والمقدرة والبواقي (جودة النموذج)



المراجع: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 12

يسمح لنا هذا الشكل من تتبع مسار القيم الحقيقية (Actual) والقيم المقدرة (Fitted) وكذا البواقي (Residual)، حيث نلاحظ جليا مدى تقارب خطي القيم الحقيقية والمقدرة، حتى كذا أن يتطابقا، وهذا دليل على أن نموذجنا ذو جودة عالية، وبالتالي يمكن الاعتماد عليه في اتخاذ القرار.

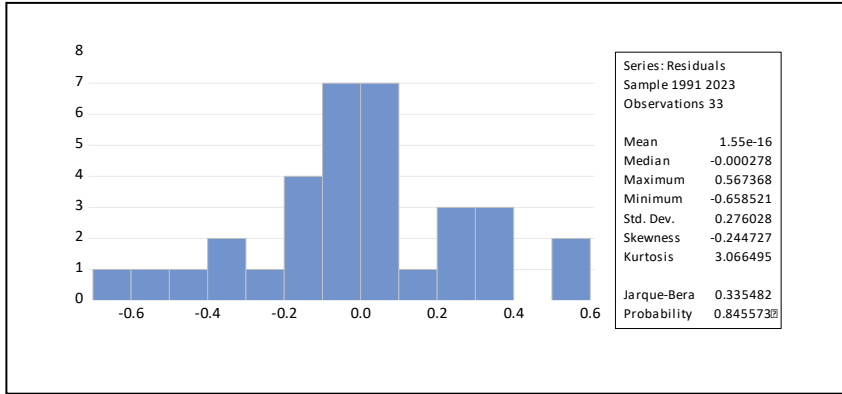
- التوزيع الطبيعي للبواقي :لاختبار ما إذا كانت سلاسل البواقي تخضع للتوزيع الطبيعي، يمكن افتراض فرضيتين وهما :

✓ 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: اختبار التوزيع الطبيعي



المراجع: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 12

نلاحظ أن التوزيع جرسى الشكل نوعا ما ،بالإضافة إلى أن إحصائية "جاك بير" يرافقها احتمال (0.845573) وهو أكبر قيمة من 0.05 ،وبالتالي نرفض الفرضية البديلة أي سلاسل البواقي حتما تخضع للتوزيع الطبيعي.

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

لمعرفة ما إذا كانت الأخطاء العشوائية مرتبطة ذاتيا ،نفرض فرضيتين :

⇐ الفرضية العدمية H_0 :عدم وجود ارتباط ذاتي للأخطاء

⇐ الفرضية البديلة H_1 :وجود ارتباط ذاتي للأخطاء

نتائج الاختبار جاءت على النحو التالي:

الجدول 2: اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
0.6088	Prob. F(2,26)	0.505873	F-statistic
0.5390		1.236040	Obs*R-squared

المراجع: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 12

نتائج الجدول تقرر برفض الفرضية البديلة لأن احتمال إحصائية "Obs*R-squared" والذي قدر بـ 0.5390 أكبر من 0.05، يعني لا يوجد ارتباط ذاتي للأخطاء.

- اختبار تجانس تباين الأخطاء: لمعرفة ما إذا كان تباين الأخطاء متجانس نفرض فرضيتين :

⇐ الفرضية العدمية H_0 : تجانس التباين (Homoskedastic).

⇐ الفرضية البديلة H_1 : عدم تجانس التباين (Heteroskedasticity).

نتائج الاختبار جاءت على النحو التالي:

الجدول 3: اختبار ثبات تجانس تباين الأخطاء

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
Null hypothesis: Homoskedasticity			
0.7308	Prob. F(4,28)	0.507127	F-statistic
0.6937	Prob. Chi-Square(4)	2.229242	Obs*R-squared
0.7983	Prob. Chi-Square(4)	1.658249	Scaled explained SS

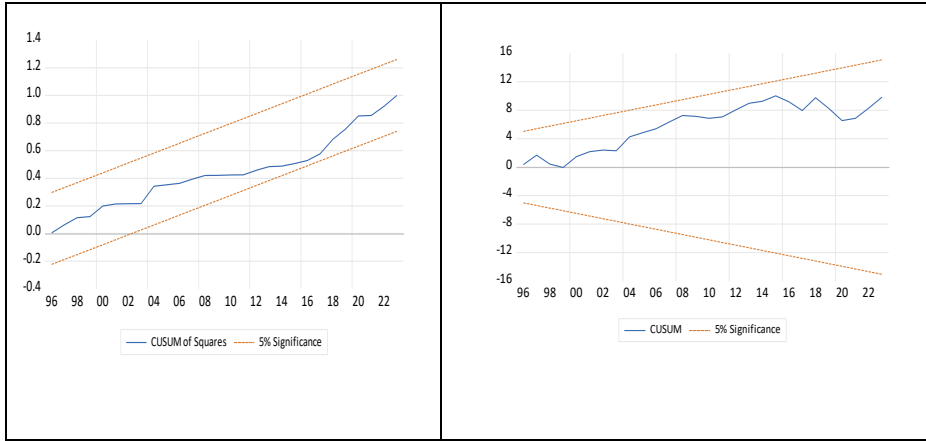
المراجع: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 12

نلاحظ من نتائج الجدول أن احتمال إحصائية "Obs*R-squared" هو 0.6937 و هو أكبر من 0.05، هذه النتيجة تدفعنا لرفض الفرضية البديلة وقبول الفرضية العدمية، أي أن تباين الأخطاء متجانس.

- اختبار الاستقرار :

يجب تتبع مسار وحركة سلسلة البواقي وكذا سلسلة مربعات البواقي، وذلك لمعرفة مدى خلو البيانات الخاصة بمتغيرات الدراسة من أي تغيرات هيكلية، وبالتالي ضمان استقرارية للنموذج ككل.

الشكل 4: نتائج اختبار استقرارية النموذج



المراجع: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 12

نلاحظ من خلال الشكل أن سلسلة البواقي (CUSUM)، وسلسلة مربعات البواقي (CUSUM of Squares) هي داخل الحدود الحرجة الموضحة بالخطوط الحمراء عند مستوى معنوية 5 %، وبالتالي فالنموذج مستقر.

ت. اختبار معلمات النموذج في الأجلين القصير والطويل.

سنحاول في هذه الخطوة دراسة تأثير كل من المعروض النقدي و إجمالي الناتج المحلي على نفقات الاستثمار في المدى القصير والطويل :

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

لإجراء هذا الاختبار ،نفرض فرضيتين :

$\Leftarrow$ الفرضية العدمية H_0 : لا يوجد تكامل مشترك بين المتغيرات.

$\Leftarrow$ الفرضية البديلة H_1 : يوجد تكامل مشترك بين المتغيرات.

نتائج الاختبار جاءت على النحو التالي:

الجدول 4 :نتائج اختبار الحدود (Bounds Test)

	Asymptotic: n=1000			
3.35	2.63	10%	2.781200	F-statistic
3.87	3.1	5%	2	K
4.38	3.55	2.5%		
5	4.13	1%		

المراجع: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 12

من خلال النتائج المدونة في الجدول يتضح أنه يوجد قيم حرجة في الحد الأعلى والأدنى لكل مستويات المعنوية أكبر من قيمة F المحسوبة والتي قدرت بقيمة 2.78، وبالتالي سنرفض الفرضية البديلة ونقبل الفرضية العدمية أي لا يوجد علاقة تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة، بمعنى عدم وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين الكتلة النقدية وإجمالي الناتج المحلي كمتغيرات مستقلة، ونفقات الاستثمار كمتغير تابع.

- تحليل وتفسير العلاقة قصيرة الأجل :

الجدول 5 : نتائج تقدير معلمات الأجل القصير ومعلمة تصحيح الخطأ

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0774	1.833496	0.010867	0.019925	D(M2)
0.0015	-3.509522	0.022568	-0.079203	CointEq(-1)*

المراجع: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 12

يمكن تفسير نتائج الجدول 5 كالتالي:

- عدم وجود تأثير بين المعروض النقدي (M_2) ونفقات الاستثمار (INV) في المدى القصير لأن الاحتمال المرافق لمعلمة المعروض النقدي هو 0.0774 وهو أكبر من 0.05.

- نلاحظ أن الخطأ المقدّر سالب ($\text{CointEq}(-1) = -0.079203$) ويحمل دلالة إحصائية لأن الاحتمال المقترن به يساوي 0.0015 وهو أقل من 0.05، هذا الخطأ الذي يستعمل لقياس نسبة اختلال التوازن في نفقات الاستثمار كمتغير تابع والتي يمكن تصحيحها لاحقا، وبالتالي يمكن القول أن هناك علاقة ديناميكية قصيرة الأجل بين المعروض النقدي وإجمالي الناتج المحلي كمتغيرات مستقلة ونفقات الاستثمار كمتغير تابع.

- تحليل و تفسير علاقة الأجل الطويل :

الجدول 6 التالي يوضح نتائج تقدير العلاقة طويلة الأجل بين عرض النقود وإجمالي الناتج المحلي مع نفقات الاستثمار في الجزائر من 1990 إلى 2023 :

الجدول 6 : نتائج تقدير معلمات الأجل الطويل

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.9542	-0.057987	0.220763	-0.012801	M2
0.8355	0.209552	0.246620	0.051680	GDP
0.2551	1.161883	12.17988	14.15159	C
EC = INV - (-0.0128*M2 + 0.0517*GDP + 14.1516)				

المراجع : من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 12

من خلال نتائج هذا الجدول نلاحظ أن كل الاحتمالات المرافقة لمعاملات المتغيرات المستقلة سواء عرض النقود أو إجمالي الناتج المحلي أكبر من 0.05 و هذا دليل على عدم وجود الدلالة الإحصائية، أي أن المتغيرات المستقلة لا تساهم في تفسير المتغير التابع في الأجل الطويل، و يمكن تفسير هذه النتيجة إلى طبيعة الاقتصاد الجزائري الريعي، حيث أن الحكومة الجزائرية تعتمد على عائدات المحروقات في تمويل الاستثمارات العامة.

4.5. النتائج المستخلصة من الدراسة القياسية:

بعد القيام بدراسة قياسية لتتبع أثر المعروض النقدي على سياسة تمويل الاستثمارات في الجزائر، وذلك بأخذ ثلاث متغيرات: متغير تابع واحد والذي يعبر عن الاستثمار وهو نفقات الاستثمار (التجهيز) الموجودة في ميزانية الدولة لكل سنة، ومتغيرين مستقلين، المتغير الأول هو المعروض النقدي بمعناه الواسع، والمتغير المستقل الإضافي يتمثل في إجمالي الإنتاج المحلي، خلصنا إلى مجموعة من النتائج، يمكن تلخيصها في النقاط التالية:

- عند دراسة استقرارية السلاسل الزمنية للمتغيرات الثلاثة باستعمال طريقة ديكي فولار المطور وطريقة فيليبس بيرون، وجدنا أن سلسلة المعروض النقدي استقرت في كلتا الطريقتين عند المستوى، بينما السلسلتين المتبقيتين فاستقرتا في الفروق الأولى.
- نتائج اختبار الاستقرارية سالفه 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 فترة إبطاء واحدة لمتغير نفقات الاستثمار، ونفس الشيء يخص متغير المعروض النقدي، بينما متغير إجمالي الناتج المحلي لفترة إبطائه معدومة.
- 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 $ARDL(1.1.0)$.
- يوجد ثبات في تباين حد الخطأ.
- النموذج ككل مستقر حسب اختبار Cusum واختبار Cusum of Squares.
- عند إجراء اختبار التكامل المشترك، استنتجنا عدم وجود علاقة تكامل مشترك بين

المتغيرات، وبالتالي لا و لا وجود لعلاقة توازنية طويلة الأجل بين النفقات الاستثمارية والمتغيرات المستقلة .

- وجود علاقة ديناميكية قصيرة الأجل بين متغيرات الدراسة.

6. خاتمة

كخلاصة لهذه الدراسة القياسية التي كانت نتائجه الأساسية تنص على عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين عرض النقود وتمويل الاستثمار في الجزائر خلال الفترة من 1990 إلى 2023، 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، 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 المعروض النقدي 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 كنوسيع النموذج المقترح ليشمل متغيرات أخرى كمعدل الفائدة مثلا، أو محاولة إدخال السياسات النقدية النوعية كالتسهيل الكمي مثلا ومعرفة مدى تأثيره على تمويل الاستثمارات.

7. قائمة المراجع.

المؤلفات:

1. بول سامويلسون، و هاوس نورد. (2006). علم الاقتصاد، مكتبة لبنان ناشرون. بيروت، لبنان.
2. عبد المجيد قدي. (2003). المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية. ديوان المطبوعات الجامعية.

المقالات:

1. بن عزة إكرام، و فتح بلدغم. (2018). تقييم النمو الاقتصادي في ظل سياسات الدعم والإصلاح الاقتصادي عرض وتحليل تجربة الجزائر فترة 1990-2017. مجلة الاقتصاد وإدارة الأعمال، 2 (7)، الصفحات 210-224.
2. جمال سويح، و علال بن ثابت. (بلا تاريخ). دراسة أثر نمو الكتلة النقدية على الاستقرار النقدي في الجزائر خلال الفترة (1990-2016). حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية، 5 (2)، الصفحات 81-94.
3. زلافي حنان. (2021). أثر الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية على المتغيرات النقدية في الجزائر (العرض النقدي نموذجاً). مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة، 6 (2)، الصفحات 493-508.

4. شرشالي سهام. (2022). قياس أثر الاستثمار العمومي على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 2021/1990 باستخدام نماذج الإنحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة والمتباطئة ARDL. مجلة الإبداع، 12 (2)، الصفحات 330-345.

5. صوفان العيد، و عبد المالك بوركوة. (بلا تاريخ). تقييم الاستثمارات العامة في الجزائر ودورها في تحقيق ظاهرة تكامل الإنتاج خلال الفترة (2000-2014). مجلة نماء للاقتصاد والتجارة، الصفحات 51-61.

مواقع الانترنت:

1. موقع بنك الجزائر. (بلا تاريخ). تاريخ الاسترداد 15 جوان، 2025، من: [https://www.bank-of-Algeria.dz/2025\(consulté le 15/06/2025\)](https://www.bank-of-Algeria.dz/2025(consulté le 15/06/2025))

المراجع المرومنة:

bul samuilsun, w hawis nurdi. (2006). eilm aliaqtisadi, maktabat lubnan nashiruna. bayrut, lubnan.

eabd almajid qadi. (2003). almadkhal 'iilaa alsiyasat alaiqtisadiat alkuliyati. diwan almatbueat aljamieati. aljazayir.

bin eizat 'iikrami, w fathi bildighim. (2018). taqyim alnumui alaiqtisadii fi zili siyasat aldaem wal'iislah alaiqtisadii eard watahlil tajribat aljazayir fatrat 1990-2017. majalat alaiqtisad wa'iidaral al'aemal , 2 (7), alsafahat 210-224.

jamal suih, w ealal bin thabitha. (bla tarikhin). dirasat 'athar numui alkutlat alnaqdiat ealaa alaistiqrar alnaqdii fi aljazayir khilal alfatra (1990-2016). hawliaat jamieat bashaar fi aleulum alaiqtisadiat , 5 (2), alsafahat 81-94.

zlaqi hanani. (2021). 'athar al'ahdaf alwasitiat lilsiyasat alnaqdiat ealaa al

mutaghayirat alnaqdiat fi aljazayir (aleard alnaqdii namudhaja). majalat aldirasat aliaiqtisadiat almueasirat , 6 (2), alsafahat 493-508.

sharashali sham. (2022). qias 'athar alaistithmar aleumumii ealaa alnumui alaiqtisadii fi aljazayir khilal alftrat 1990/2021 biaistikhdam namadhij al'iinhidar aldhaatii lilfajawat alzamani almuzaeat walmutabatiat ARDL. majalat al'iibdae , 12 (2), alsafahat 330-345.

sufan aleid, w eabd almalik burkua. (bla tarikhin). taqyim alaistithmarat aleamat fi aljazayir wadawruha fi tahqiq zahirat takamul al'intaj khilal alfatra (2000-2014). majalat nama' lilaiqtisad waltijara (1), alsafahat 51-61.

mawqie bank aljazayir. (bila tarikhi). tarikh aliaistirdad 15 jwan, 2025, min: [https://www.bank-of-Algeria.dz/2025\(consulté le 15/06/2025\)](https://www.bank-of-Algeria.dz/2025(consulté le 15/06/2025))