

جامعة محمد بوضياف - المسيلة -

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم الاقتصادية

الرقم التسلسلي:

مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر (أكاديمي)

تخصص: مالية ونقود

فرع: العلوم الاقتصادية

عنوان المذكرة

دور السياسة النقدية في تشجيع الاستثمار المحلي

حالة الاقتصاد الجزائري (2000-2014)

من إعداد الطالبة: حبيبة تواتي

تاريخ المناقشة: 2016/05/28

أمام اللجنة المكونة من:

- حمزة طيبي، أستاذ محاضر.....جامعة محمد بوضياف.....رئيسا
- محمد صلاح، أستاذ محاضر.....جامعة محمد بوضياف.....مشرفا و مقرر
- هشام برو، أستاذ مساعد.....جامعة محمد بوضياف.....ممتحنا

السنة الجامعية: 2015/2016

فهرس المحتويات

الصفحة	الموضوع
I	فهرس المحتويات
II	فهرس الجداول
III	فهرس الأشكال
أ	مقدمة عامة
	الفصل الأول: الإطار النظري للسياسة النقدية
07	تمهيد
08	المبحث الأول: ماهية السياسة النقدية
08	المطلب الأول: مفهوم السياسة النقدية واتجاهاتها
08	الفرع الأول: مفهوم السياسة النقدية ومراحل تطورها
11	الفرع الثاني: اتجاهات السياسة النقدية
12	المطلب الثاني: أهمية السياسة النقدية وعوامل نجاحها
12	الفرع الأول: أهمية السياسة النقدية
13	الفرع الثاني: عوامل نجاح السياسة النقدية
14	المطلب الثالث: السياسة النقدية في الدول النامية
16	المبحث الثاني: أهداف وأدوات السياسة النقدية
16	المطلب الأول: استراتيجيات السياسة النقدية
16	الفرع الأول: الإستراتيجية السابقة للسياسة النقدية
18	الفرع الثاني: الإستراتيجية الحديثة للسياسة النقدية
19	الفرع الثالث: الأهداف الأولية والوسيطية للسياسة النقدية
21	المطلب الثاني: أهداف السياسة النقدية وقنوات إبلاغها
21	الفرع الأول: الأهداف النهائية للسياسة النقدية
24	الفرع الثاني: قنوات إبلاغ السياسة النقدية
27	المطلب الثالث: أدوات السياسة النقدية
27	الفرع الأول: الأدوات المباشرة للسياسة النقدية
28	الفرع الثاني: الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية
32	خلاصة الفصل الأول

الفصل الثاني: التفسير النظري للانتقال آثار السياسة النقدية إلى الاستثمار في الفكر الاقتصادي وفعاليتها	
34	تمهيد
35	المبحث الأول: التفسير الفكري للانتقال آثار السياسة النقدية إلى الاستثمار
35	المطلب الأول: التفسير الكلاسيكي للانتقال آثار السياسة النقدية إلى الاستثمار
36	الفرع الأول: الاستثمار والنقود
37	الفرع الثاني: الاستثمار وسعر الفائدة
38	المطلب الثاني: التفسير الكينزي للانتقال آثار السياسة النقدية إلى الاستثمار
41	المطلب الثالث: التفسير الكمي الحديث للانتقال آثار السياسة النقدية إلى الاستثمار
44	المبحث الثاني: فعالية السياسة النقدية في تحقيق أهدافها
44	المطلب الأول: فعالية السياسة النقدية في الدول المتقدمة
45	المطلب الثاني: فعالية السياسة النقدية في الدول النامية
45	الفرع الأول: الظروف الاقتصادية للدول النامية
48	الفرع الثاني: أدوات السياسة النقدية وفعاليتها في الدول النامية
49	المطلب الثالث: التضارب في تحقيق أهداف السياسة النقدية
52	خلاصة الفصل الثاني
الفصل الثالث: دراسة تحليلية لعلاقة السياسة النقدية بالاستثمار المحلي في الجزائر	
54	تمهيد
55	المبحث الأول: عموميات حول الاستثمار المحلي في الجزائر
55	المطلب الأول: مفهوم الاستثمار المحلي
56	المطلب الثاني: البيئة الاستثمارية في الجزائر
56	الفرع الأول: الإطار القانوني للاستثمار في الجزائر
58	الفرع الثاني: الإطار المؤسسي للاستثمار في الجزائر
59	المطلب الثالث: محفزات وعراقيل الاستثمار في الجزائر
60	الفرع الأول: محفزات الاستثمار في الجزائر
61	الفرع الثاني: عراقيل الاستثمار في الجزائر
64	المبحث الثاني: أثر أدوات ومتغيرات السياسة النقدية على الاستثمار المحلي في الجزائر
64	المطلب الأول: الاستثمار العام والخاص في الجزائر
69	المطلب الثاني: أثر المتغيرات النقدية على الاستثمار المحلي
69	الفرع الأول: عرض النقد وتأثيراته على الاستثمار المحلي

77	الفرع الثاني: سعر الفائدة وتأثيراته على الاستثمار المحلي
81	المطلب الثالث: الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية وآثارها على الاستثمار المحلي
81	الفرع الأول: سياسة معدل إعادة الخصم
84	الفرع الثاني: سياسة الاحتياطي الإجمالي (القانوني)
88	الفرع الثالث: سياسة السوق المفتوحة
90	خلاصة الفصل الثالث
92	خاتمة عامة
97	قائمة المصادر و المراجع
	ملخص

قائمة الأشكال

الرقم	عنوان الشكل	الصفحة
1-1	إستراتيجية البنك المركزي لتنفيذ السياسة النقدية بهدف تحقيق الاستقرار النقدي	21
2-1	المربع السحري للسياسة النقدية (كالدور)	24
4-1	آلية تأثير السياسة النقدية في النشاط الاقتصادي	31
1-2	مخطط توضيحي لنموذج كينز المبسط	39
2-2	العلاقة بين الإنفاق الاستثماري و سعر الفائدة	40
1-3	اتأثير الكتلة النقدية على الاستثمار المحلي	76
2-3	تأثير سعر الفائدة الاسمي على الاستثمار المحلي العام والاستثمار المحلي الخاص	79
4-3	تأثير معدل إعادة الخصم على الاستثمار المحلي	83
5-3	تأثير معدل الاحتياطي الإجباري على الاستثمار المحلي	87

قائمة الجداول

الرقم	عنوان الجدول	الصفحة
1-3	تطور القروض حسب القطاعات للفترة (2000-2014)	65
2-3	تطور الاستثمار المحلي في الجزائر (2000-2014)	67
3-3	تطور عرض النقد ومكوناته في الجزائر للفترة (2000-2014)	71
4-3	تطورات الناتج الداخلي للفترة (2000-2014)	74
5-3	تطورات كل من الكتلة النقدية والاستثمار المحلي في الفترة (2000-2014)	76
6-3	تطور أسعار الفائدة في الفترة (2000-2014)	78
7-3	تطورات الاستثمار المحلي وسعر الفائدة في الفترة (2000-2014)	79
8-3	تطور معدل إعادة الخصم في الفترة (2000-2014)	82
9-3	تطورات معدل إعادة الخصم، سعر الفائدة والاستثمار المحلي في الفترة (2000-2014)	83
10-3	تطور معدل الاحتياطي الإجباري للفترة (2000-2014)	85
11-3	تطور الاستثمار المحلي ومعدل الاحتياطي الإجباري للفترة (2000-2014)	86

تمهيد:

يحظى موضوع الاستثمار بأهمية بالغة في الفكر الاقتصادي المعاصر باعتباره المحرك الأساسي لعجلة النمو الاقتصادي، وذلك بهدف معالجة الكلية أو الجزئية للمشاكل التي تتخبط فيها الدولة، والواقع الاقتصادي الدولي خير دليل على ذلك حيث تسابق دول العالم بركب التنافس الرامي إلى تحفيز الاستثمارات سواء المحلية أو الأجنبية، العامة منها أو الخاصة وتوفير المناخ الملائم لها، ولا يمكن تحقيق ذلك إلا باستخدام الآليات المناسبة والتي تعتبر السياسة النقدية من أهمها.

ونظرا لأهمية الاستثمار في اقتصاديات الدول فقد خُصَّ بقسط كبير من اهتمام الاقتصاديين من خلال مختلف النظريات من بينها النظرية الكلاسيكية والكنزية، والنظرية الكمية الحديثة برئاسة الاقتصادي "ميلتون فريدمان"، حيث عالجت هذه النظريات أهم المتغيرات النقدية المحددة والمؤثرة في الاستثمار والتي من أهمها النقود وسعر الفائدة.

وتعتبر السياسة النقدية من أهم الآليات والسياسات الاقتصادية فهي من أهم محددات النمو الاقتصادي بصفة عامة ومستويات الاستثمار بصفة خاصة، ولذلك تسعى مختلف الدول وبمختلف مذاهبها الاقتصادية إلى جعل أدوات هذه السياسة فعالة في تحفيز الطلب الاستثماري لما له من أهمية في تحقيق التطور والنمو الاقتصادي خاصة في اقتصاديات الدول النامية.

والجزائر كباقي الدول النامية التي تعاني من مشاكل تحد من فعالية جهودها في رفع معدلات النمو وتنشيط الحركة الاقتصادية، سعت إلى تحفيز استثمارها وخاصة المحلي منه من خلال تهيئة مناخها الاستثماري عن طريق إطار تشريعي وتنظيمي ومؤسساتي فعال هذا من ناحية، أما من ناحية أخرى فقد سعت السلطات النقدية (البنك المركزي) إلى تحفيز وتشجيع الاستثمار المحلي عن طريق المتغيرات النقدية المحددة والمؤثرة فيه.

التساؤل الرئيس:

ومن هذه الانطلاقة تبرز لنا الإشكالية الرئيسية لهذه الدراسة:

ما مدى فعالية أدوات السياسة النقدية في تحفيز وتشجيع الاستثمار المحلي في الجزائر وذلك في ظل التحولات والإصلاحات الاقتصادية التي شهدتها الفترة (2000-2014)؟

ومن أجل التحكم أكثر في الإشكالية وتحقيق أهداف الدراسة نطرح التساؤلات الفرعية التالية:

1- أين يبرز دور السياسة النقدية في الاقتصاد؟

2- كيف يمكن تفسير تأثير السياسة النقدية على الاستثمار في الفكر الاقتصادي؟

3- ماهي التدابير والإجراءات المتعلقة بالسياسة النقدية التي اتخذتها السلطات النقدية لتشجيع وتحفيز الاستثمار المحلي في الجزائر؟ وهل حققت هذه الإجراءات الهدف المنشود؟

فرضيات الدراسة:

وللإجابة على التساؤلات الفرعية فإننا ندرج الفرضيات الفرعية التالية:

1- تعتبر السياسة النقدية عنصرا هاما من عناصر السياسة الاقتصادية وهي تعمل على تحقيق أهدافها المتمثلة في توازن ميزان المدفوعات، استقرار الأسعار واستقرار قيمة العملة إضافة الى أهم هدف والمتمثل في النمو الاقتصادي.

2- تؤثر السياسة النقدية على الاستثمار حسب النظريات النقدية من خلال سعر الفائدة والعرض النقدي.

3- قامت السلطات النقدية الجزائرية بإجراءات تمس المتغيرات النقدية (سعر الفائدة، العرض النقدي، معدل الاحتياطي الإجمالي، معدل إعادة الخصم، سياسة السوق المفتوحة) والتي قد تكون لها فعالية كبيرة في تطوير الاستثمار المحلي، وتمثل هذه المتغيرات العوامل الوحيدة المؤثرة والمحددة للاستثمار المحلي.

أهمية الدراسة:

تكمن أهمية الدراسة في دور الاستثمار المحلي في تحقيق التطور والنمو الاقتصادي، وتحسين الظروف المعيشية للمجتمعات، ولذلك يجب دراسة السياسة النقدية وأدواتها باعتبارها وسيلة في يد الدولة لتحقيق أهدافها الاقتصادية من خلال ما تلعبه النقود من دور مركزي في تأثيرها على معدلات الفائدة، وبالتالي على أدوات السياسة النقدية بصفة خاصة ومن ثمة الاستثمار المحلي بصفة عامة.

أهداف الدراسة:

من خلال هذه الدراسة نسعى إلى تحقيق مجموعة من الأهداف وهي كالآتي:

- 1- إبراز المفاهيم المتعلقة بالسياسة النقدية والاستثمار والتعرف على الأدوات والمتغيرات النقدية المشجعة له.
- 2- محاولة التعرف على الإجراءات التي انتهجتها الجزائر لتشجيع الاستثمار المحلي وذلك في إطار الإصلاحات الاقتصادية الراهنة.
- 3- معرفة مدى فعالية السياسة النقدية في تشجيع الاستثمار المحلي.

أسباب اختيار الدراسة:

يعود اختيارنا لهذا الموضوع للأسباب التالية:

- 1- تعتبر الدراسات النقدية مدخلا رئيسيا لدراسة المشاكل الاقتصادية التي تمس الاقتصاد من تيارات تضخمية وانكماشية، كما أنها تتعلق بمشاكل تمويل التنمية.
- 2- السياسة النقدية هي جزء من السياسة الاقتصادية الكلية وهي عنصر فعال في تنشيط الاستثمار والإنتاج وتطوير الناتج المحلي الخام.

منهجية الدراسة:

من أجل معالجة الموضوع والإجابة عن الإشكالية المطروحة تم الاعتماد على المنهج الوصفي من أجل الإلمام بالجوانب النظرية للدراسة واستقراء مختلف المفاهيم والنظريات

المتعلقة بالسياسة النقدية والاستثمار المحلي، ثم استخدمنا المنهج التحليلي وذلك من خلال دراسة واستعراض تطورات المتغيرات النقدية في الاقتصاد الجزائري ودراسة علاقتها بالاستثمار المحلي، بالإضافة إلى المنهج التاريخي وذلك عند تناول تطور السياسة النقدية والاستثمار المحلي في الجزائر.

حدود الدراسة:

حددت حدود الدراسة في إطارين الزماني والمكاني، فبالنسبة للإطار المكاني فقد تم حصر الموضوع في دور السياسة النقدية في تشجيع الاستثمار المحلي في الاقتصاد الجزائري، أما بالنسبة للإطار الزمني فإنه يمتد من سنة 2000 إلى سنة 2014 حسب ما توفر لدينا من معطيات.

الدراسات السابقة:

تتمثل أهم الدراسات في:

1- دراسة عباس يحي خضر المندلاوي: بعنوان "إمكانيات السياسة النقدية في تشجيع الاستثمار المحلي في العراق (1980-2003)، وهي مذكرة ماجستير لسنة 2004، هدف هذا البحث إلى دراسة واقع متغيرات السياسة النقدية والاستثمار في الاقتصاد العراقي، ومن أهم النتائج المتحصل عليها أن نجاح السياسة النقدية في توجهاتها يعتمد على مدى الاستقرار في السياسة المالية، وأن السياسة النقدية ليست فعالة في ظل ظروف الاقتصاد العراقي.

2- دراسة أكن لونيس: بعنوان "السياسة النقدية ودورها في ضبط العرض النقدي في الجزائر خلال الفترة (2000-2009)، وهي مذكرة ماجستير لسنة 2010، هدفت إلى إبراز أهمية السياسة النقدية والعرض النقدي، ودور هذه السياسة في التحكم في العرض النقدي بما يخدم احتياجات النشاط الاقتصادي، ومن أهم النتائج المتحصل عليها من خلال هذه الدراسة هي أن السياسة النقدية تعمل على ضبط العرض النقدي والتحكم فيه لجعل كمية النقود المعروضة تتناسب مع كمية الإنتاج الحقيقي من خلال استخدام السلطة النقدية لأدوات السياسة النقدية.

ومن خلال هذه الدراسة سنحاول تناول أهم المفاهيم المتعلقة بالاستثمار المحلي والسياسة النقدية، بالإضافة إلى دراسة تطورهما في الاقتصاد الجزائري للفترة (2000-2014)، كما سنحاول إيضاح العلاقة بينهما، ومدى مساهمة السياسة النقدية وأدواتها في تطوير الاستثمار المحلي.

تقسيمات الدراسة:

على ضوء الفروض والأهداف الأساسية للدراسة ارتأينا تقسيم هذا البحث إلى ثلاثة فصول:

1-الفصل الأول: الإطار المفاهيمي للسياسة النقدية، يتضمن المفاهيم الأساسية المتعلقة بالسياسة النقدية بما فيها أهميتها وأدواتها المباشرة وغير المباشرة وأهدافها، وواقعها في الدول النامية.

2-الفصل الثاني: التفسير النظري لانتقال آثار السياسة النقدية للاستثمار في الفكر الاقتصادي وفعاليتها، وتم التطرق فيه إلى التفسير الفكري الكلاسيكي والكنزي، والكمي الحديث لانتقال آثار السياسة النقدية إلى الاستثمار، كما تم دراسة فعالية السياسة النقدية في الدول النامية والمتقدمة.

3-الفصل الثالث: بعنوان دراسة تحليلية لعلاقة السياسة النقدية بالاستثمار المحلي، والذي تم فيه تحليل الإحصائيات المتعلقة بتطورات الاستثمار المحلي وأدوات السياسة النقدية والمتغيرين النقديين (سعر الفائدة والعرض النقدي)، ومحاولة إبراز تأثير هذه المتغيرات على الاستثمار المحلي.

تمهيد:

لقد أصبحت السياسة النقدية محورا هاما وفعالا في تحقيق الأهداف الاقتصادية للدول وأداة لتعديل الاختلال الاقتصادي، حيث نجد أن مفهوم السياسة النقدية والدور الذي تلعبه في علاج المشاكل الاقتصادية قد عرف تطورا كبيرا ويرجع ذلك إلى نمو اقتصاديات الدول من جهة، وإلى التطورات الحاصلة على مستوى الأفكار الاقتصادية والنظريات النقدية من جهة أخرى.

كما تعتبر السياسة النقدية بيانا للوسائل والأدوات التي تهدف بطريقة مباشرة أو غير مباشرة إلى ضبط عرض النقود بما يتماشى والنشاط الاقتصادي وكذا الأهداف الاقتصادية المنشودة.

وأمام هذا التطور الذي عرفه القطاع الاقتصادي والاهتمام الواسع بالنقود، ونظرا للأدوار التي أصبحت تؤديها البنوك المركزية والتجارية أصبح للسياسة النقدية موقع هام ودور فعال ضمن تشكيلة السياسة الاقتصادية الكلية.

وسوف نتناول في هذا الفصل بعض المفاهيم المتعلقة بالسياسة النقدية وفعاليتها في الدول النامية وهذا في المبحث الأول، أما المبحث الثاني سنتطرق إلى أدوات هذه السياسة وأهدافها.

المبحث الأول: ماهية السياسة النقدية

تعتبر السياسة النقدية أداة من أدوات السياسة الاقتصادية للدولة التي تمكنها من التدخل في النشاط الاقتصادي النقدي، وذلك لارتباطها الوثيق بكافة المجالات والنواحي الاقتصادية، كما أن لها فعالية كبيرة في تحقيق التوازن والاستقرار الاقتصادي مما جعلها تحصل على اهتمام الكثير من المفكرين الاقتصاديين خاصة بموضوع السياسة النقدية في الدول النامية.

المطلب الأول: مفهوم السياسة النقدية واتجاهاتها

لقد تغير مفهوم السياسة النقدية واتجاهاتها مع التطور الذي عرفته الأفكار والنظريات الاقتصادية عبر مراحل مختلفة، والذي سائر ظهور المدارس الاقتصادية التي اتخذت فحوى دراستها السياسة النقدية كأهم أداة تقوم من خلالها الدولة بالتدخل في النشاط الاقتصادي النقدي، وسنحاول في هذا المطلب إبراز أهم التعاريف المتعلقة بالسياسة النقدية والاتجاهات التي تأخذها.

الفرع الأول: مفهوم السياسة النقدية ومراحل تطورها

1/ مفهوم السياسة النقدية

أعطى المفكرون الاقتصاديون تعاريف متعددة ومتقاربة للسياسة النقدية ومن بين هذه التعاريف نذكر:

التعريف الأول: للسياسة النقدية مفهومين الضيق والواسع، فالسياسة النقدية بمفهومها الضيق تشير إلى كافة الوسائل التي يستخدمها البنك المركزي لمراقبة عرض النقد لتحقيق أهداف اقتصادية معينة كهدف النمو والاستخدام الكامل، أما السياسة النقدية بمفهومها الواسع فتشير إلى جميع الوسائل التي تتخذ من قبل الحكومة أو البنك المركزي والخزينة بهدف التأثير على تنظيم النقد والائتمان. (1)

التعريف الثاني: السياسة النقدية هي كمية النقود المتوفرة في المجتمع بهدف تحقيق السياسة الاقتصادية، وفق أنماط سريعة لاتخاذ القرار وتنفيذه عن طريق التدخل المباشر وغير المباشر لتصحيح أوضاع السوق النقدية. (2)

(1) هيل عجمي جميل الجناحي، النقود والمصارف والنظرية النقدية، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2014، ص 267.

(2) محمود سحنون، الاقتصاد النقدي والمصرفي، بهاء الدين للنشر والتوزيع، الجزائر، 2003، ص 114.

التعريف الثالث: هي استخدام عرض النقود لتحقيق أهداف اقتصادية معينة، فإذا كانت السلطات النقدية ترغب في زيادة الطلب الكلي لتحقيق مستويات مرتفعة من الدخل والعمالة فإنها تفعل ذلك عن طريق زيادة العرض الإسمي للنقود، وإذا رغبت في تخفيض الطلب الكلي فإنها تلجأ إلى تخفيض هذا العرض.⁽¹⁾

التعريف الرابع: السياسة النقدية هي مجموعة من الإجراءات التي تتخذها السلطة النقدية في دولة ما بقصد تحقيق الاستقرار، وهذه السياسة هدفها التحكم في السيولة العامة في جميع الأصول النقدية والمالية والتي تستخدم مباشرة في الوفاء بالديون الناشئة عن المعاملات.⁽²⁾ إن هذه التعاريف تلتقي في العناصر المكونة للسياسة النقدية وهي الإجراءات المتخذة من طرف السلطة النقدية والأهداف النهائية المرجوة من تحقيقها، ولذلك نرى أن السياسة النقدية هي مجموعة من الوسائل والإجراءات التي تتخذها السلطة النقدية وبخاصة البنك المركزي لتحقيق أهدافها الاقتصادية النهائية والوسيطية عن طريق مراقبة وتنظيم السيولة النقدية واستعمالها في خدمة السياسات الاقتصادية الكلية.

2/ مراحل تطور السياسة النقدية

يعود تطور السياسة النقدية إلى تطور الفكر الاقتصادي، حيث يعتبر مصطلح السياسة النقدية حديث نسبيا فقد ظهر في القرن التاسع عشر، وكان من أهم الأسباب التي أدت إلى بداية الدراسة المنتظمة لمسائل السياسة النقدية من طرف المفكرين الاقتصاديين في هذا القرن هو التضخم الذي انتشر في فرنسا وإسبانيا في القرن التاسع عشر، والمشاكل المالية التي ظهرت في بريطانيا والتضارب في النقود الورقية والمعدنية في الولايات المتحدة الأمريكية مع نهاية القرن السابع عشر.⁽³⁾

ويمكننا أن نورد مراحل تطور السياسة النقدية كالاتي:⁽⁴⁾

المرحلة الأولى: في بداية القرن العشرين كانت الفكرة السائدة هي فكرة حيادية النقود للاقتصادي الكلاسيكي "جون باتيست ساي" وقانونه القائل بأن العرض يخلق الطلب المساوي

⁽¹⁾ Michel R edgmand، Macro economics-theory and policy, p 270.

⁽²⁾ مصطفى يوسف الكافي، مبادئ العلوم الاقتصادية، دار حامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2015، ص 305.

⁽³⁾ سليم موساوي، فعالية السياسة النقدية في الاقتصاديات الانتقالية، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع النقود والمالية، جامعة الجزائر، 2007، ص ص 28-29.

⁽⁴⁾ بنابي فتيحة، السياسة النقدية والنمو الاقتصادي، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاديات المالية والبنوك، جامعة أمحمد بوقره، بومرداس، الجزائر، 2009، ص ص 101-102.

له، وأن النقود هي مجرد غطاء للمبادلات لا أثر لها على النشاط الاقتصادي، ومع تطور الفكر الكلاسيكي بدأت تظهر أهمية السياسة النقدية في المحافظة على ثبات المستوى العام للأسعار من خلال كمية النقود المعروضة والمطلوبة من طرف السلطات النقدية، ولقد استعملت السياسة النقدية قبل أزمة الكساد عام 1929 كأداة لتحقيق الاستقرار الاقتصادي ومكافحة التضخم والانكماش، لكن مع حدوث أزمة الكساد في الفترة (1929-1933) أثبتت عجز مساهمة النظرية النقدية الكلاسيكية في معالجتها، وبالتالي عجز السياسة النقدية في الخروج منها.

المرحلة الثانية: خلال هذه المرحلة ظهرت النظرية النقدية الكثرية التي تولت معالجة الأزمة وإيجاد الحلول المناسبة لها من خلال الربط بين الدخل والإنفاق واعتبار الشرط اللازم لتحقيق التوازن في السوق النقدي يكون بتعادل كمية النقود المعروضة من طرف السلطات النقدية وبين الطلب على النقود القائم على أساس التفضيل النقدي الذي يتحدد بدوافع الدخل والاحتياط والمضاربة، وبدأ كينز يدعو للاهتمام بالسياسة المالية أولاً ثم السياسة النقدية، وذلك عن طريق الإنفاق بالعجز الذي يسنده الإصدار النقدي أو الدين العام، وتركزت نظرية كينز على جمود الأسعار والأجور في الأجل القصير وعالج الاحتكار بالتضخم مما أدى إلى ظهور الكساد التضخمي.

المرحلة الثالثة: تميزت هذه المرحلة بفشل السياسة المالية في معالجة التضخم بسبب بطئها ونقص مرونتها، مما أدى إلى عودة السياسة النقدية خاصة بعد مجيء النقديون بزعامة فريدمان الذي يؤمن بأن التحكم في عرض النقد يؤدي إلى تحقيق الاستقرار الاقتصادي على الرغم من أن التضخم قد انخفض كثيراً بعد تطبيق السياسة النقدية لنمو عرض النقد.

المرحلة الرابعة: احتدم الجدل بين أنصار كل من السياسة المالية والسياسة النقدية خاصة بعد ظهور نواقص كل منها فأصبح كل فريق يعتقد أن سياسته هي التي يمكنها أن تحقق الاستقرار الاقتصادي في المجتمع، وقد أدى تعصب كل من الفريقين لسياسته إلى بروز فريق ثالث بزعامة الاقتصادي الأمريكي "والتر هيلر" الذي يرى أن التعصب للسياسة المالية أو النقدية ليس له مبرر لأن استخدام إحداها بمفردها لا يغني عن استخدام الأخرى، فكلاهما

أصل ولا تقل أهمية أي منها عن الأخرى في العمل للخروج من الأزمات الاقتصادية وتحقيق الاستقرار الاقتصادي ولكل منها فعاليتها في الظرف الاقتصادي السائد المناسب لها. (1)

الفرع الثاني: اتجاهات السياسة النقدية

إن اتجاه السياسة النقدية نحو الانكماش أو التوسع مرهون بنوع المشكلة أو الأزمة القائمة ومحاولة معالجتها.

1/ الاتجاه التقييدي

يستخدم في معالجة التضخم والقضاء على الفجوة التضخمية متى وجدت، ويتأتى ذلك من خلال سعي البنك المركزي إلى تقليل حجم النقد المتداول لكبح الطلب الكلي وتقليل القدرة على الشراء، وهنا تسعى الحكومة إلى تقليل النقود المتداولة في أيدي الجمهور والجهاز المصرفي من خلال آلية المضاعف وذلك بالتأثير العكسي على مكونات عرض النقد. (2)

2/ الاتجاه التوسعي

يعني أن التحكم في حجم وسائل الدفع يجب أن يتوجه نحو تحقيق زيادة النشاط الاقتصادي حتى ولو أدى إلى ارتفاع مقبول في التضخم، الذي سيؤدي بالطبع إلى زيادة الأسعار، إلا أنه سيؤدي في نفس الوقت إلى زيادة القدرة الشرائية وزيادة الطلب الاستثماري وتحقيق مستوى أعلى للتشغيل، وهذا لا يتأتى إلا إذا قام البنك المركزي بزيادة حجم وسائل الدفع وتخفيض سعر الفائدة وتشجيع الائتمان. (3)

3/ الاتجاه المتعلق بالسياسة النقدية للدول النامية

وهي تتمتع باقتصاديات غالبا زراعية وموسمية، وتعتمد على محصول واحد وعلى تصدير المواد الأولية إلى الخارج وفي هذا النطاق تدور السياسة النقدية، حيث يزيد البنك المركزي من حجم وسائل الدفع عند مرحلة بدء الزراعة وتمويل المحصول، ويقلل من حجم هذه الوسائل عند مرحلة بيع المحصول في محاولة لحصر آثار التضخم وارتباط حجم وسائل الدفع مع التغيرات الموسمية.

(1) صالح مفتاح، السياسة النقدية والمعلومات اللازمة لوضعها وعلاقتها بالسياسات الأخرى، جامعة بسكرة، ص 3-4.

(2) جمال خريس وآخرون، النقود والبنوك، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، 2002، ص 111.

(3) أسامة محمد الفولي، زينب عوض الله، اقتصاديات النقود والبنوك، دار الجامعة الجديدة، مصر، 2005، ص 193.

وقد تكون السياسة النقدية المرتبطة بسياسة التنمية الاقتصادية طويلة الأمد قائمة على أساس تجميع علمي للمدخرات، ومحاولة تمويل الإنتاج وتحديد حجم النقود اتفاقا مع هذه الأهداف. (1)

المطلب الثاني: أهمية السياسة النقدية وعوامل نجاحها

إن السياسة النقدية من السياسات الاقتصادية الكلية المهمة، والتي من دونها تبقى عملية إحداث التوازن والاستقرار الاقتصادي في بلد ما عملية ناقصة، كونها سياسة لها القدرة في السيطرة على أهم وأخطر متغير اقتصادي وهو النقود.

الفرع الأول: أهمية السياسة النقدية

للسياسة النقدية دور هام في الاقتصاد الوطني بحيث ينتقل أثرها إلى النشاط الاقتصادي عن طريق الأدوات والأساليب المستخدمة لتوجيهه والتأثير في مساره بشكل يساعد على تحقيق أهداف المجتمع وتزداد هذه الأهمية وضوحا خاصة في البلدان النامية، فضعف الأسواق النقدية والمالية تجعل الآثار المترتبة على كمية النقود لا تنتقل إلى الأصول المالية والنقدية ولكنها تنتقل مباشرة إلى سوق الأصول الحقيقية، ولذلك يمكن القول بأن السياسة النقدية لها دور هام جدا في البلدان النامية أكثر من البلدان المتقدمة.

كما يبرز دور السياسة النقدية خاصة في أوقات التضخم، ففي الدول الرأسمالية الصناعية المتقدمة تتركز هذه السياسات في المحافظة على التشغيل الكامل للاقتصاد في إطار الاستقرار النقدي الداخلي في مواجهة التقلبات الاقتصادية المختلفة مما يجعل هذه الدول تتبع بعض السياسات النقدية كحتمية السوق المفتوح، أو تعديل سعر الفائدة أو تغيير نسبة الاحتياطي، وغيرها كالتأثير في الائتمان الاستهلاكي أو الائتمان لغرض المضاربة وغيرها. (2)

كما تعمل هذه الأخيرة على زيادة عرض النقد الذي ينجم عنه انخفاض في سعر الفائدة، ورفع مستوى توازن الدخل، وبالتالي زيادة الإنفاق الاستهلاكي دون الرفع في الإنفاق الحكومي وعلى ذلك يختلف أثر السياسة النقدية على تركيب الإنتاج عن أثر السياسة المالية المتمثلة في الإنفاق والضرائب، ففي حالة السياسة النقدية يتمثل أثر تحفيز سياسة الإنفاق من

(1) مصطفى رشيد شبيحة، الاقتصاد النقدي والمصرفي، دار المعرفة الجامعية، مصر، 1985، ص 138.

(2) عيسى الزاوي، أثر الإصلاحات الاقتصادية على السياسة النقدية، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع النقود والمالية، جامعة الجزائر، 2008، ص 16.

خلال الطلب الاستثماري طالما أن الإنفاق الحكومي بقي ثابتا وبالتالي يرتفع الإنفاق الاستهلاكي.

وتعمل السياسة النقدية باعتبارها أداة من أدوات السياسة الاقتصادية للدولة على توفير السيولة اللازمة للاقتصاد، وهي تساهم في إحداث آثار على مستوى الإنتاج والأسعار حيث يمكن أن يؤدي نقص السيولة إلى توترات عديدة، والتي تنعكس على مستوى النشاط الاقتصادي فتقل المداخل والجباية ويحدث الركود، وبالتالي يحدث اختلال في الاقتصاد الوطني. (1)

الفرع الثاني: عوامل نجاح السياسة النقدية

إن نجاح السياسة النقدية وبلوغ أهدافها الوسيطة والنهائية المرجوة في أي دولة وفي ظل أي نظام اقتصادي، إنما يتوقف على مجموعة من العوامل والشروط أهمها: (2)

- نظام معلوماتي فعال: وضع الميزانية (عجز/فائض)، نوعية وطبيعة الاختلال، تحديد معدل النمو الاقتصادي الحقيقي، نوعية البطالة، القدرات الاقتصادية، ميزان المدفوعات...
- تحديد أهداف السياسة النقدية بدقة: نظرا لتعارض الكثير من الأهداف المسطرة.
- هيكل النشاط الاقتصادي: مكانة القطاع العام والخاص، سياسة الحكومة اتجاه المؤسسات الإنتاجية، حجم التجارة الخارجية في السوق العالمية...، وبالتالي حرية التجارة الخارجية ومرونة الأسعار.

- مرونة الجهاز الإنتاجي للتغيرات التي تحدث على المتغيرات الاقتصادية لا سيما النقدية منها.

- نظام سعر الصرف: تحقق السياسة النقدية فعاليتها في اقتصاد ذو سعر صرف مرن أكثر من اقتصاد سعر صرف ثابت.

- درجة الوعي الإذخاري والمصرفي لمختلف الأعوان الاقتصاديين.

- سياسة الاستثمار: مناخ الاستثمار، تدفق رؤوس الأموال، التسهيلات الممنوحة للمستثمرين المحليين والأجانب...، ومدى حساسية الاستثمار لسعر الفائدة.

- توافر أسواق مالية ونقدية منظمة ومتطورة، ومدى أهمية السوق الموازية؛

(1) عمرو شريف، السياسة النقدية ومعالجة اختلال ميزان المدفوعات، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، وبنوك، جامعة البليدة، الجزائر، 2005، ص ص 32-33.

(2) بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004، ص ص 133-134.

- مدى استقلالية البنك المركزي على الحكومة.

المطلب الثالث: السياسة النقدية في الدول النامية

أدت الظروف الاستعمارية للدول النامية واستمرار التبعية الاقتصادية للدول إلى تخلف السياسات الاقتصادية عموماً، والسياسة النقدية خصوصاً.

فهذه الدول تعاني من اختلال في البنيان الاقتصادي واختلال في علاقاتها الاقتصادية بالإضافة إلى ضعف هيكلها النقدي والمالي، ومن ثم فإن هذه الدول لا تحتوي على عناصر نجاح السياسة النقدية، وتتمثل أهم عوامل ضعف السياسة النقدية في هذه الاقتصاديات فيما يلي: (1)

- تفتقر الدول النامية لوجود أسواق نقدية منظمة، إضافة إلى ضيق نطاق أسواقها المالية- إن وجدت- وهو ما يؤدي إلى ضعف فعالية سياسة معدل إعادة الخصم واستحالة تطبيق سياسة السوق المفتوحة على نطاق واسع.

- نتيجة لضعف الدور الذي يقوم به البنك المركزي في التأثير على البنوك التجارية، فإن ذلك يحول دون قيام البنوك التجارية بأي دور فعال في التأثير على النشاط الاقتصادي.

- تميل البنوك التجارية في الدول النامية إلى تقديم الائتمان المصرفي لتمويل قطاع التجارة (تمويل قصير الأجل) مقارنة بالتمويل المقدم للقطاع الإنتاجي (الزراعة والصناعة) وهو تمويل (طويل الأجل) الذي يعتبر أحد دعائم التنمية الاقتصادية.

- ضعف الوعي النقدي والمصرفي، حيث يتجه الأفراد في الدول النامية إلى الاحتفاظ بموجوداتهم في شكل عملة وليست ودائع أو أوراق مالية، وهو ما يدل على ضعف الدور الذي تقوم به الودائع في تسوية المدفوعات، الأمر الذي يقلل من دور البنوك التجارية لهذه الدول مقارنة بالدول المتقدمة.

- عدم وجود استقرار في المناخ السياسي وتقلب في وضع موازين مدفوعاتها وتخلف في النظم الضريبية مما لا يشجع على الاستثمار الأجنبي، وبالتالي يحول ذلك دون تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

(1) بلعزوز بن علي: مرجع سبق ذكره، ص ص 123-124.

- تركز الدخل والعمالة في الدول النامية على الإنتاج الأولي مع ارتباطها الكبير بالتجارة الخارجية، وهذا ما من شأنه أن يعرض تلك الدول إلى تقلبات اقتصادية عنيفة نتيجة للتقلبات الواسعة في الطلب العالمي على المواد الأولية.
- تعتمد هذه الأخيرة في تمويل التنمية على وسائل التمويل التضخمي (التمويل بالعجز)، ونتيجة لذلك التضخم في البلدان النامية ليس ظاهرة نقدية فحسب وإنما يعد ظاهرة هيكلية ومؤسسية لها أبعاد اقتصادية واجتماعية وسياسية.
- يعتمد التداول النقدي بصفة أساسية في الدول النامية على النقود (خاصة النقود الورقية)، أما النقود المصرفية (النقود الكتابية) فما زال دورها محدودا كأداة لتسوية المدفوعات (ماعدات العمليات التي تتم بين المؤسسات والشركات، حيث يتم استعمال النقود المحاسبية بشكل مقبول).
- يرجع تواضع الدور الذي تلعبه النقود المصرفية إلى قصور نماء العادات المصرفية في التداول النقدي وانخفاض مستوى الدخل وانتشار عادة الإكتناز، وعدم انتشار البنوك والمؤسسات المالية في مختلف أنحاء الوطن.
- يقوم النظام المصرفي في الدول النامية بصفة أساسية على المؤسسات التي تتعامل في الائتمان قصير الأجل، وحرمان قطاعات هامة من الاقتصاد الوطني من الائتمان المصرفي طويل الأجل، أضف إلى ذلك عدم كفاية الدور الذي تلعبه البنوك والمؤسسات المصرفية في جمع وتعبئة المدخرات.

المبحث الثاني: أهداف وأدوات السياسة النقدية

تختلف أهداف السياسة النقدية باختلاف مستوى التطور الاقتصادي والهيكل المصرفي والمالي، والسياسات الاقتصادية والمالية الأخرى للدولة من جانب وباختلاف المراحل الزمنية والظروف التي تمر بها الدولة من جانب آخر، ويتحدد في ضوء الأهداف المختارة إستراتيجية السياسة النقدية وطبيعة الأدوات الواجب استخدامها والأكثر ملائمة لفعالية هذه الإستراتيجية في تحقيق الأهداف المنشودة.

المطلب الأول: استراتيجيات السياسة النقدية

لقد استخدم البنك المركزي عدة استراتيجيات تطورت بمرور الوقت وذلك تبعاً للتطور الاقتصادي للدولة، حيث كان يعتمد على الإستراتيجية غير الكاملة ثم انتقل إلى اعتماد الإستراتيجية الحديثة التي تعتبر إستراتيجية كاملة تعتمد على تحديد الأهداف الأولية والوسيلة التي تؤثر تأثيراً مباشراً على الأهداف النهائية.

الفرع الأول: الإستراتيجية السابقة للسياسة النقدية

لقد عرف البنك المركزي استراتيجيات غير كاملة منذ نشأته، فالإستراتيجية الكاملة تتطلب معرفة كاملة بحلقات السلسلة الموصلة إلى الأهداف النهائية عن طريق التنسيق بين الأهداف الأولية والوسيطية والأدوات المناسبة لها، كما يمكن رعايتها وتصحيح انحرافاتها والتنبؤ بالمؤشرات، وهذا ما يميزها عن الإستراتيجية غير الكاملة والتي كان البنك المركزي يتبعها حتى بداية الستينيات من القرن العشرين، والمتمثلة في نظرية القرض التجاري، مبدأ الاحتياطات الحرة وأسعار الفائدة كأهداف وسيطية.⁽¹⁾

1/ نظرية القرض التجاري

تمثل إحدى الاستراتيجيات القديمة التي تبناها البنك المركزي وهو اتجاه تقليدي في سياسة الإقراض المصرفي، يقتضي بأن تقتصر البنوك التجارية على تقديم قروض تسدد نفسها أي تقتصر على قروض قصيرة الأجل، وتكون متناسبة مع حاجات التجار وتشمل فقط الأوراق

(1) باري سيجل، النقود والبنوك والاقتصاد، ترجمة عبد الله منصور، عبد الفتاح عبد الرحمان عبد المجيد، دار المريخ للنشر، السعودية، 1987، ص 300.

التجارية كالكمبيالة وفتح الاعتمادات والسندات وذلك حتى تتحول السلع النهائية إلى نقود بعد بيعها إلى المستهلك، ثم تستخدم حصيلة البيع في تسديد القرض وفوائده. (1)

2/ مبدأ الاحتياطات الحرة

تم استخدام هذا المفهوم كدليل للسياسة النقدية خلال الخمسينات وبداية الستينات ولكن لم يؤدي دوره كما ينبغي لأنه لم يتمتع بالمواصفات التي تؤهله لأن يكون مؤشرا هاما، فهذا المبدأ يعاني من عدة تأثيرات تجعله عديم الفعالية فالمعلومات الخاصة بالاحتياطات الحرة غير سليمة نتيجة لتغيرات تسويق الأسهم والعملية المتداولة وعوامل أخرى، كما أن مبدأ الاحتياطات الحرة بعيد نسبيا عن أهداف السياسة النقدية النهائية، وبالتالي فإن هذا المبدأ تعرض لعدة انتقادات من قبل الاقتصاديين وعليه لا يمكن بناء استراتيجية كاملة بالاعتماد على مفهوم الاحتياطات الحرة كبداية أساسية في السياسة النقدية.

3/ أسعار الفائدة

استخدمت السياسة النقدية أسعار الفائدة كهدف وسيط أو مؤشر، وكان الهدف من استعمال الاحتياطات الحرة في الخمسينات والستينات هو التأثير على هذا الهدف إما بالارتفاع أو بالانخفاض، وفي الواقع فإن أسعار الفائدة لا تتمتع بمواصفات المؤشر الجيد للسياسة النقدية من عدة نواحي هي:

- تتأثر أسعار الفائدة بالتوقعات التضخمية وبالطلب والعرض الائتماني، وبالتالي لا تقع تحت سيطرة البنك المركزي فقط.

- تتميز أسعار الفائدة بصعوبة معرفة وقياس الفروقات بين أسعار الفائدة الحقيقية والاسمية وعدم ضمان تحقيق سعر فائدة معين لأهداف معينة، وذلك لأنه عرضة لآثار قوية أخرى لا تتصل بالسياسات، فسعر الفائدة المناسب للاستثمار قد يكون سعر الفائدة الجاري أو سعر الفائدة الحقيقي المتوقع يتلائم مع الطلب.

- الارتباط بين تغيرات الأسعار وأسعار الفائدة قصيرة الأجل حيث أن أسعار الفائدة المنخفضة تشجع الاستثمار وأسعار الفائدة المرتفعة تقيد الاستثمار. (2)

(1) صالح مفتاح، النقود والسياسة النقدية (حالة الجزائر 1990-2000)، أطروحة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، فرع النقود والمالية، جامعة الجزائر، 2002-2003، ص 108.

(2) أكن لونيس، السياسة النقدية ودورها في ضبط العرض النقدي في الجزائر (2000-2009)، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع نقود ومالية، جامعة الجزائر-3، 2010-2011، ص ص 36-37.

الفرع الثاني: الإستراتيجية الحديثة للسياسة النقدية

يواجه البنك المركزي مشكلة تتمثل في أنه يرغب في تحقيق أهداف معينة مثل استقرار الأسعار مع مستوى مرتفع للعمالة، ولكن البنك المركزي قد لا يستطيع مباشرة أن يؤثر على تلك الأهداف، ومن ثم فإنه يحدد أدوات يستخدمها (عمليات السوق المفتوحة، تغييرات سعر الخصم، تغيير الاحتياطات المطلوبة) لكي يؤثر على الأهداف النهائية بطريقة غير مباشرة بعد فترة زمنية ⁽¹⁾، وإذا ما انتظر البنك المركزي لكي يرى النتيجة في صورة استقرار الأسعار ومستوى الأسعار ومستوى العمالة المرتفع بعد مرور هذه الفترة، فقد يقضي الانتظار لرؤية النتيجة إلى جعل البنك المركزي يتأخر في اتخاذ الإجراءات التصحيحية على سياسته إذ أن الأخطاء قد لا تكون قابلة للتعديل.

ومن هنا يتبع البنك المركزي إستراتيجية مختلفة لممارسة السياسة النقدية بأن يستهدف متغيرات تقع بين أدواته وبين تحقيق أهدافه، وخطة البنك المركزي تسير على النحو التالي: بعد أن يقرر البنك المركزي أهدافه بالنسبة للعمالة ومستوى الأسعار فإنه يختار مجموعة من المتغيرات لكي يستهدف إحداث تغييرات عليها، وتسمى تلك الاستهدافات "بالأهداف الوسيطة"، التي تمثل بمتغيرات نقدية كلية مثل M_1 و M_2 أو سعر الفائدة (قصير الأجل، طويل الأجل) والتي لها أثر مباشر على البطالة أو مستوى الأسعار وحتى إذا ما كانت الأهداف الوسيطة لا تتأثر مباشرة بأدوات السياسة النقدية للبنك المركزي فإن البنك المركزي يختار مجموعة أخرى من المتغيرات لكي تكون هي المتغيرات المستهدف إحداث تغيير فيها، وتسمى تلك المجموعة من المتغيرات "الأهداف العاملة" أو "الأهداف الأولية" مثل الاحتياطات الكلية (الاحتياطات، الاحتياطات غير المقترضة، القاعدة النقدية أو القاعدة غير المقترضة) أو أسعار الفائدة (سعر الفائدة على الأرصدة المركزية، سعر فائدة أدون الخزنة)، وهي متغيرات شديدة الاستجابة لأدوات السياسة النقدية حيث أن الاحتياطات غير المقترضة هي الاحتياطات الكلية مطروحا منها الاحتياطات المقترضة (كمية القروض المخصصة)، سعر فائدة الأرصدة المركزية هو سعر الفائدة على الأرصدة المقترضة لمدة قصيرة بين البنوك.

⁽¹⁾ بلعزوز بن علي، مرجع سبق ذكره، ص 117.

ويتبع البنك المركزي هذه الإستراتيجية لأنه من السهل على البنك المركزي أن يحقق الهدف النهائي المطلوب من خلال التأثير على الأهداف الوسيطة بدلا من التأثير على الهدف النهائي مباشرة، فمن خلال استخدام الأهداف الوسيطة والأهداف العاملة يمكن للبنك المركزي أن يقيم بسرعة ما إذا كانت سياسته تسير في الطريق الصحيح أو لا بدلا من الانتظار لكي يرى النتيجة النهائية لسياسته على العمالة أو مستوى الأسعار. (1)

الفرع الثالث: الأهداف الأولية والوسيطية للسياسة النقدية

لا يستطيع البنك المركزي التأثير على الأهداف النهائية مباشرة لذلك يستهدف متغيرات تؤثر على هذه الأهداف والمتمثلة في الأهداف الأولية والوسيطية.

1/ الأهداف الأولية

نظرا لتنوع الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية استلزم الأمر تحديد أهداف عملية وهي متغيرات نقدية يمكن للسلطات النقدية الوصول إليها بصفة جيدة باستخدام أدوات في حوزتها، هذه الأهداف العملية تسمى بالأهداف الأولية وهي عبارة عن متغيرات تستخدم للتأثير على الأهداف الوسيطة وتتكون من مجموعتين الأولى تسمى بمجاميع الاحتياطي وتتضمن القاعدة النقدية ومجموع البنوك واحتياطي الودائع الخاصة، أما المجموعة الثانية فتسمى بأحوال سوق النقد مثل معدل الفائدة على السندات الحكومية ومعدل الفائدة على الأرصة المركزية وهو سعر الفائدة على الأرصة المقترضة لمدة قصيرة بين البنوك. (2)

2/ الأهداف الوسيطة

تعتبر هذه الأهداف عن تلك التغيرات النقدية التي يمكن عن طريق مراقبتها وإدارتها الوصول إلى تحقيق بعض أو كل الأهداف النهائية، ويشترط في الأهداف الوسيطة أن تستجيب لما يلي:

- وجود علاقة بينها وبين الأهداف النهائية؛
- إمكانية مراقبتها بما للسلطات النقدية من أدوات.

(1) أحمد أبو الفتوح علي الناقه، نظرية النقود والأسواق المالية (مدخل حديث للنظرية النقدية والأسواق المالية)، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، مصر، 2001، ص ص 246-247.

(2) رشيد دريس، بوبكر مصطفى، تقييم فعالية أدوات السياسة النقدية، الملتقى الدولي حول السياسات النقدية والمؤسسات المالية، جامعة سكيكدة، ص 09.

أ/ المجمعات النقدية

هي عبارة عن مؤشرات إحصائية لكمية النقود المتداولة وتعكس قدرة الأعوان الماليين المقيمين على الإنفاق وهي تضم وسائل الدفع لدى هؤلاء الأعوان، ويرتبط عدد هذه المجمعات بطبيعة الاقتصاد ودرجة تطور الصناعة المصرفية والمنتجات المالية، كما تعطي هذه المجمعات معلومات للسلطات النقدية عن وتيرة نمو السيولات.

ب/ سعر الفائدة

تتخذ السلطة النقدية من معدل الفائدة الحقيقي هدفا وسيطيا لها، إلا أنها تطرح مشاكل عديدة من بينها طبيعة العلاقة بين معدلات الفائدة طويلة وقصيرة المدى والنقود، والمشكل في اعتماد سعر الفائدة كهدف وسيط للسياسة النقدية هو أن أسعار الفائدة تتضمن مشكل الوقوع في التضخم مما يفقد أسعار الفائدة الحقيقية أهميتها كمؤشر. كما أن التغيرات في سعر الفائدة لا تعكس في الواقع نتائج جهود السياسة النقدية وحدها، وإنما أيضا عوامل السوق.

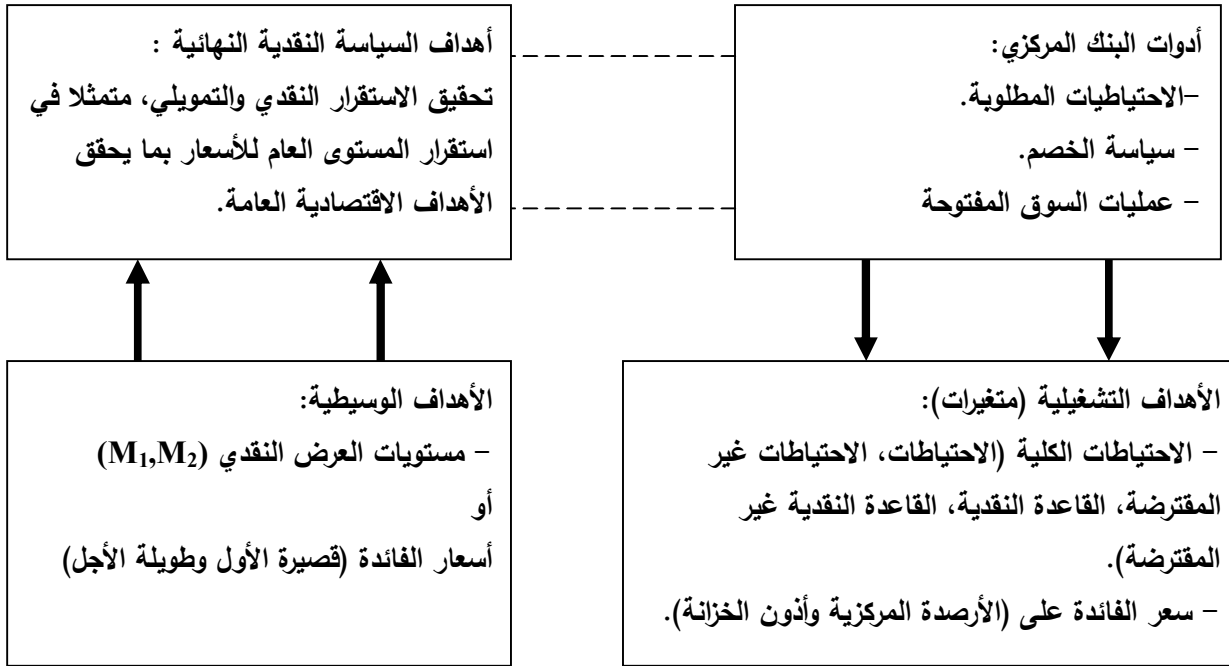
ج/ سعر الصرف

يستخدم كهدف للسياسة النقدية وذلك أن انخفاض أسعار الصرف يعمل على تحسين وضعية ميزان المدفوعات كما أن استقرار هذا الأخير يشكل ضمانا باستقرار وضعية البلاد اتجاه الخارج، ولهذا تعمل بعض الدول على ربط عملتها بعملات قوية قابلة للتحويل والحرص على استقرار صرف عملتها مقابل تلك العملات مما يؤدي إلى عدم القدرة على السيطرة والتحكم في هذا الهدف، مما يدفع بالسلطات النقدية إلى التدخل في التأثير على سعر الصرف واستعمال ما لديها من احتياطات محاولة منها المحافظة على قيمة عملتها اتجاه العملات التي ترتبط بها دون ضمان النجاح وهذه التكلفة مقابل اختيار هدف استقرار سعر الصرف.⁽¹⁾

(1) قدي عبد المجيد، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية (دراسة تحليلية تقييمية)، الطبعة الثالثة، ديوان المطبوعات

الجامعية، الجزائر، 2006، ص 57.

الشكل رقم (1-1): إستراتيجية البنك المركزي لتنفيذ السياسة النقدية بهدف تحقيق الاستقرار النقدي.



المصدر: أحمد شعبان محمد علي، انعكاسات المتغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي ودور البنوك المركزية (دراسة تحليلية - تطبيقية لحالات مختارة من البلدان العربية)، دار الجامعية الإبراهيمية، مصر، 2007، ص 509.

المطلب الثاني: أهداف السياسة النقدية وقنوات إبلاغها

تعتبر السياسة النقدية عن الإجراءات المتخذة لتحقيق عدة أهداف تسطر ضمن أهداف السياسة الاقتصادية الكلية وذلك عن طريق إنتقال تأثير هذه الإجراءات إلى النشاط الاقتصادي عبر قنوات متعددة.

الفرع الأول: الأهداف النهائية للسياسة النقدية

ترمي السياسة النقدية إلى تحقيق أهداف نهائية عديدة تمس جوانب مختلفة سواء بالنسبة للدول المتقدمة أو الدول النامية، وفي هذا الإطار يرى الكثير من الاقتصاديين أن هدف السياسة النقدية في الدول النامية يعتريه الكثير من الغموض والضبابية من جانب إمكانية التحقيق، فنجد أن الدول النامية تعلق على السياسة النقدية تحقيق أكثر من هدف، وفي هذا الشأن نجد الدول العربية في تشريعاتها تنص على أهداف السياسة النقدية كالاتي:

- تشجيع النمو الاقتصادي المصحوب بالعمالة؛
- تحقيق الاستقرار النقدي لمحاربة التضخم؛
- ضمان قابلية الصرف والمحافظة على قيمة العملة؛

- إيجاد سوق مالي نقدي ومالي متطور؛

- دعم السياسة الاقتصادية للدولة. (1)

وبصفة عامة فأهداف السياسة النقدية تتمثل فيما يلي:

1/ استقرار سعر العملة

الهدف من مراقبة الائتمان المصرفي هو العمل على استقرار قيمة العملة الوطنية، وذلك من خلال الحد من التوسع المفرط في عرض النقد وأثره الضار على قيمة العملة الوطنية، وفي نفس الوقت يلتزم البنك المركزي بالحفاظ على حجم مناسب من الاحتياطات الدولية وعدم التوسع المفرط في إقراض الحكومة لتحقيق الاستقرار في قيمة العملة الوطنية. (2)

2/ استقرار مستوى الأسعار

تعتبر المحافظة على استقرار الأسعار من أهم العوامل التي تؤثر على النشاط الاقتصادي، وتتحصر هذه الغاية في العمل على محاربة التغيرات المستمرة والعنيفة في المستوى العام للأسعار نظرا لأن أي تغيرات في مستويات الأسعار هي من العوامل التي تؤثر سلبا على قيمة النقود، وبالتالي آثار ضارة على مستوى الدخل والثروات وتخصيص الموارد الاقتصادية بين الفروع الإنتاجية، وبالتالي على الأداء الاقتصادي. (3)

3/ رفع معدلات النمو الاقتصادي

تسعى الإدارة الاقتصادية دائما إلى زيادة معدلات النمو الاقتصادي مستخدمة في سبيل ذلك سياسات اقتصادية مختلفة متضمنة السياسة النقدية والتي تستهدف تشجيع النمو الاقتصادي من خلال تشجيع الاستثمار الذي يقتضي بالضرورة تشجيع الأفراد على الادخار لمواجهة متطلبات الاستثمار (4)، ومن هنا يتضح أن للسياسة النقدية جانبين رئيسيين في تحقيق هذا الهدف، جانب للاستثمار والجانب الآخر للادخار.

- **الادخار:** جمع وتعبئة الادخارات المحلية بواسطة المؤسسات المالية والمصرفية القائمة في الدولة.

- رفع مستوى الادخار نسبة إلى إجمالي الدخل الوطني.

(1) بلعزوز بن علي، مرجع سبق ذكره، ص ص 113-114.

(2) هيل عجمي جميل الجناي، رمزي ياسين يسع أرسلان، النقود والمصارف والنظرية النقدية، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2009، ص 260.

(3) العلواني عديلة، الميسر في الاقتصاد النقدي، دار الخلدونية للنشر والتوزيع، الجزائر، 2014، ص 114.

(4) محمود يونس، اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، دار التعليم الجامعي للطباعة والنشر والتوزيع، مصر، 2013، ص 327.

- الاستثمار: زيادة نسبة الاستثمارات إلى إجمالي الدخل الوطني والتي تؤدي إلى زيادة حجم الناتج الوطني.

- توجيه الاستثمارات نحو القطاعات التي يتوجب تطويرها مع زيادة الأهمية النسبية لمساهمة هذه القطاعات في تكوين الدخل الوطني وفي مقدمتها القطاع الصناعي والزراعي.

4/ التوازن في ميزان المدفوعات

تهدف السياسة النقدية إلى تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات ومعالجة الخلل الذي قد يطرأ عليه من فائض أو عجز، وذلك عن طريق تخفيض معدلات الفائدة في الدول التي ميزان مدفوعاتها في حالة فائض وخاصة الدول المتخلفة.

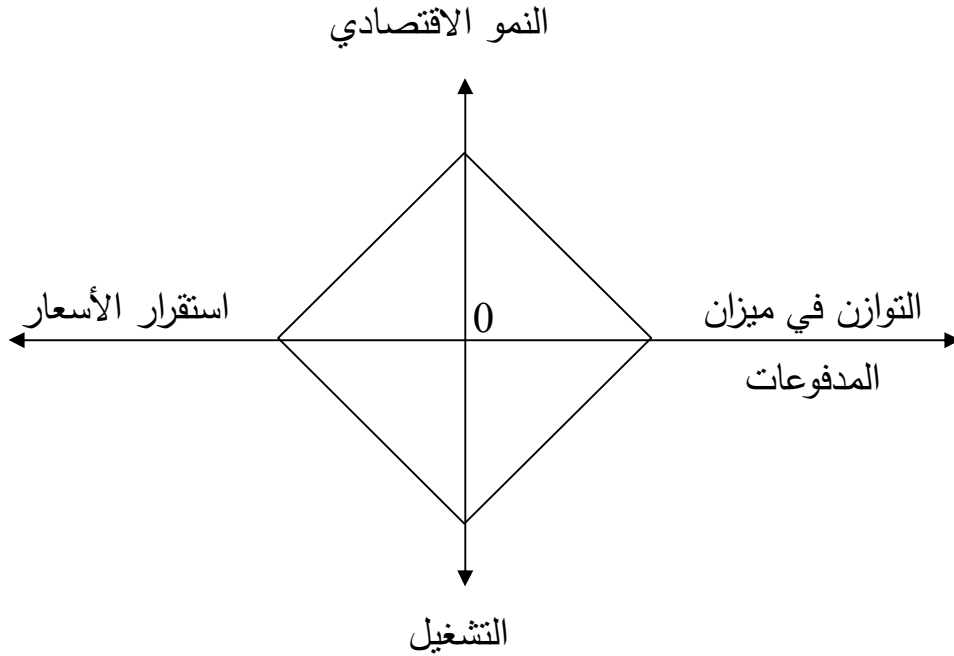
أما في حالة تحقيق ميزان المدفوعات عجز تلجأ الدولة الغنية إلى زيادة معدلات الفائدة حتى تشجع تدفق رؤوس الأموال الأجنبية علماً أن هذا التحرك لرؤوس الأموال إلى داخل الاقتصاد يعمل على التقليل من حدة العجز في ميزان المدفوعات.

هذا بالإضافة إلى تحقيق موازنة بين التدفقات المالية من نفقات وإيرادات على مستوى الاقتصاد الكلي، وكذا الموازنة بين الاستثمار والاستهلاك من جهة وتحقيق نوع من الاستقرار في العملة من جهة أخرى. (1)

(1) مصطفى يوسف الكافي، مرجع سبق ذكره، ص 310.

ومن خلال هذه الأهداف يمكن القول أن الأهداف النهائية للسياسة النقدية تمثل أقطاب المربع السحري لكاردور.

الشكل رقم (1-2): المربع السحري للسياسة النقدية (كالدور)



المصدر: قدي عبد المجيد، مرجع سبق ذكره، ص 34.

الفرع الثاني: قنوات إبلاغ السياسة النقدية

يتم انتقال أثر السياسة النقدية عبر عدة قنوات وفقا لاختيار الأهداف الأولية والوسيطة وذلك لبلوغ الأهداف النهائية المسطرة، وتوجد في الأدبيات الاقتصادية أربعة قنوات رئيسية وهي قناة سعر الفائدة، قناة سعر الصرف، وقناة الائتمان، وقناة الأصول المالية الأخرى.

1/ قناة سعر الفائدة:

إن نظرية كينز لآلية انتقال تأثير السياسة النقدية كان عن طريق تأثيرها غير المباشر على المتغيرات الاقتصادية من خلال سعر الفائدة، ويتضح ذلك في معادلة الاتجاهات كالاتي:

$$M \uparrow \rightarrow ir \downarrow \rightarrow I \uparrow \rightarrow y \uparrow$$

حيث تمثل $(M \uparrow)$ سياسة نقدية توسعية، تؤدي إلى انخفاض في سعر الفائدة الحقيقي $(ir \downarrow)$ والتي تؤدي إلى انخفاض تكلفة اقتراض رأس المال، ومن ثم زيادة الاستثمار $(I \uparrow)$

وبما أن الاستثمار هو أحد مكونات الطلب الكلي فإن ارتفاعه سيؤدي إلى زيادة الناتج القومي $(y \uparrow)$.⁽¹⁾

أما تبعاً لتحليل فريدمان فليس من الضروري أن ينخفض سعر الفائدة إذا زاد العرض النقدي حيث يقرر فريدمان أن التغير في العرض النقدي الحقيقي يؤثر على سعر الفائدة من خلال أربعة آثار جزئية هي:

- **أثر السيولة:** هو الانخفاض الفوري في سعر الفائدة قصير الأجل نتيجة زيادة العرض النقدي.

- **أثر الدخل:** وهو محاولة الأفراد الحفاظ على المستوى المرغوب من الأرصدة الزائدة.

- **أثر التضخم المتوقع:** فمع ارتفاع المستوى العام للأسعار يتأثر معدل التضخم الأمر الذي يؤدي إلى مطالبة المقرضين (الدائنين) علاوة مقابل معدل التضخم المتوقع والتي تعد من مكونات سعر الفائدة، وفي المقابل سيوافق المدينون على دفع علاوة التضخم ضمن سعر الفائدة ولا سيما إذا كانوا سيقومون باستخدام الأرصدة النقدية الحقيقية في شراء العقارات قد ترتفع قيمتها على الأقل بنفس معدل التضخم وهذا يعني أن أثر التضخم المتوقع يرفع سعر الفائدة الاسمي.

2/ قناة سعر الصرف

تعمل قناة سعر الصرف في السياسة النقدية من خلال سعر الفائدة حيث يؤدي انخفاض عرض النقود إلى ارتفاع سعر الفائدة الحقيقي في الاقتصاد المحلي بالنسبة لنظيره في الخارج -مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة- مما يستقطب رأس المال الأجنبي ويرفع من الطلب على العملة المحلية، مما يؤثر سلباً على الصادرات والحساب الجاري في ميزان المدفوعات، وتنعكس هذه التطورات في انخفاض معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي وركود الاقتصاد المحلي.⁽²⁾

3/ قناة أسعار السندات المالية

تعتبر هذه القناة عن وجهات المدرسة النقدية في تحليلهم لأثر السياسة النقدية على الاقتصاد، ينتقل عبر قناتين: قناة توبين للاستثمار والتي تعتمد على ما يعرف بمؤشر توبين

(1) عبد الله طاهر، موفق علي الخليل، النقود والبنوك والمؤسسات المالية، مركز يزيد للنشر، الأردن، 2004، ص 339.

(2) أحمد شعبان محمد علي، مرجع سبق ذكره، ص 117-121.

للاستثمار (العلاقة بين القيمة البورصية للمؤسسات ومخزون رأس المال الصافي) وقناة أثر الثروة على الاستهلاك.

عبر القناة الأولى:

يؤدي عرض النقود إلى زيادة نسبة الأوراق المالية وتقليل نسبة الأرصدة النقدية بالمحفظة الاستثمارية لدى الجمهور مما يؤدي إلى انخفاض الإنفاق الخاص على الأوراق المالية مما يدفع المتعاملين إلى التخلص من الأوراق المالية الزائدة ببيعها، وهذا ما يؤدي إلى هبوط الأسعار فينخفض مؤشر توبين، وبالتالي ينخفض حجم الاستثمار والناجح المحلي الخام.

_ عبر القناة الثانية:

يؤدي انخفاض عرض النقود إلى انخفاض أسعار الأوراق المالية والتي يؤدي انخفاضها إلى انخفاض قيمة ثروة الجمهور ومنه الحد من الاستهلاك، وبالتالي تراجع نمو الناتج المحلي الخام.⁽¹⁾

4/ قناة الائتمان

تتكون قناة الائتمان من مجموعة من العوامل التي توزع آثار تغير سعر الفائدة الناتج عن تغير العرض النقدي ومن ثم فهي ليست قناة مستقلة، وتعتمد آلية قناة الائتمان على ما يسمى علاوة التمويل الخارجي وهذه العلاوة هي الفرق بين تكاليف الأرصدة المتولدة خارجيا (سواء من خلال إصدارات سندات أو حقوق ملكية) وبين تكاليف الأرصدة المتولدة داخليا (من خلال الاحتفاظ بجزء من الأرباح)، وأي تصرف يتخذه البنك المركزي له أثر على سعر الفائدة ومن ثم يغير علاوة التمويل الخارجي في نفس الاتجاه.

ومن خلال قناة الائتمان هناك قناتان لشرح الصلة بين السياسة النقدية وتصرفاتها وعلاوة التمويل الخارجي، وهما قناة الإقراض المصرفي وقناة الميزانية أو قناة صافي حقوق الملكية.

أ/ قناة الائتمان المصرفي

عند قيام السلطة النقدية بتخفيض عرض النقود فإن ذلك يؤدي إلى انخفاض حجم الودائع المتاحة للتوظيف لدى البنوك العاملة أي بتخفيض حجم الائتمان المصرفي متاح للإقراض، وبالتالي فإن مؤسسات الأعمال ولاسيما الصغيرة والمتوسطة الحجم، والتي تعتمد

(1) قدي عبد المجيد، مرجع سبق ذكره، ص 77-79.

على البنوك كمصدر أساسي للاقتراض ستتأثر سلبيا بالانخفاض في الائتمان المصرفي وذلك بانخفاض استثماراتها وبالتالي ينخفض النمو في الناتج.

ب/ قناة الميزانية / صافي حقوق الملكية

وفقا لهذه القناة فإن علاوة التمويل الخارجي تعتمد على المركز المالي للمقترضين، فكلما زاد صافي الثروة للمقترض (مجموع أصول المقترض السائلة والضمان القابل للبيع في السوق) انخفضت علاوة التمويل الخارجي، حيث أن مركز المقترض المالي يؤثر على علاوة التمويل الخارجي والشروط التي يقدم على أساسها الائتمان فالتقلبات في ميزانية المقترض تؤثر على قرارات الاستثمار والإنفاق الاستهلاكي. (1)

المطلب الثالث: أدوات السياسة النقدية

يعتمد البنك المركزي في تنفيذه للسياسة النقدية باعتباره المسؤول عن تسيير وتنظيم الكتلة النقدية على مجموعة من الوسائل والأدوات لتحقيق الأهداف المنشودة وبحسب الظروف الاقتصادية السائدة من تضخم أو كساد، وسنتطرق في هذا المطلب إلى أدوات السياسة النقدية المباشرة وغير المباشرة.

الفرع الأول: الأدوات المباشرة للسياسة النقدية

تتمثل أدوات السياسة النقدية المباشرة في تأطير الائتمان وتنظيم القروض الاستهلاكية، تخصيص التمويل، وأخيرا الإقناع الأدبي.

1/ تأطير الائتمان

وهو إجراء تنظيمي تقوم بموجبه السلطات النقدية بتحديد سقف لتطور القروض الممنوحة من قبل البنوك التجارية بكيفية إدارية مباشرة وفق نسب محددة خلال العام، كأن لا يتجاوز ارتفاع مجموع القروض الموزعة نسبة معينة، وفي حال الإخلال بهذه الإجراءات تتعرض البنوك إلى عقوبات تتباين من دولة إلى أخرى، واعتماد هذا الأسلوب ينبع من سعي السلطات النقدية إلى التأثير على توزيع القروض في اتجاه القطاعات المعتبرة أكثر حيوية بالنسبة للتنمية أو التي تتطلب موارد مالية كبيرة. (2)

(1) أحمد شعبان محمد علي، مرجع سبق ذكره، ص ص 122-123.

(2) قدي عبد المجيد، مرجع سبق ذكره، ص 80.

2/ تنظيم القروض الاستهلاكية

وذلك بوضع حد أقصى من طرف البنك المركزي للبنوك التجارية وذلك للأموال التي تستخدمها هذه الأخيرة في شراء السلع الاستهلاكية أو بتحديد مدة قصوى للمبيعات المؤجلة من أجل تخفيض عدد الأقساط والرفع من قيمة القسط.

3/ تخصيص التمويل

وذلك من خلال ضمان البنك المركزي للتوزيع الهادف للأموال المقرضة وتوجيهها وفق خطة الدولة التي تحدد الأولويات كتوجيه الأموال إلى القطاعات ذات الأولوية مثل القطاع الزراعي والصناعي. (1)

4/ الإقناع الأدبي

يستطيع البنك المركزي التأثير على البنوك التجارية بالإقناع الأدبي كي تتصرف بالاتجاه الذي يرغبه، فإذا افترضنا أن البنوك التجارية تتوسع في منح الائتمان وأن البنك المركزي يرى أن المصلحة العامة تقتضي ألا تتوسع البنوك التجارية في ذلك، فيكون بمقدور البنك المركزي أن يطلب من البنوك التجارية تقليل منح الائتمان دون الحاجة إلى اتخاذ إجراء كمي معين كرفع سعر الخصم أو رفع نسب الاحتياطي القانوني. (2)

وإذا كان التأثير الأدبي في الظاهر مجرد التوجيه فإن فاعليته عمليا أبعد من ذلك بكثير حيث أن التوجيه يصدر من جهة لها سلطات واسعة على المصارف التجارية فهو مصرف المصارف والملجأ الأخير للإقراض، ولا يتصور أن يقف أحد هذه المصارف معارضا لسياسة المصرف المركزي والإحكام على سياسته بالفشل مهما كان حجم موارده المالية. (3)

الفرع الثاني: الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية

تتمثل هذه الأدوات في سياسة معدل إعادة الخصم وسياسة السوق المفتوحة وأخيرا سياسة الاحتياطي الإجباري.

(1) مفيد عبد اللاوي، محاضرات في الاقتصاد النقدي والسياسات النقدية، مطبعة مزوار، الجزائر، 2007، ص 65.

(2) ضياء مجيد الموساوي، أسس علم الاقتصاد (الجزء الثاني)، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2011، ص 46-47.

(3) نعمة الله نجيب وآخرون، مقدمة في اقتصاديات النقود والبنوك والصيرفة والسياسات النقدية، الدار الجامعية للطبع والنشر

والتوزيع، مصر، 2001، ص 218.

1/ سياسة معدل إعادة الخصم

تعتبر من أقدم الأدوات التي لجأ إليها البنك المركزي في التأثير على السيولة والائتمان، حيث استعملت في سنة 1839،⁽¹⁾ ويقصد بسعر الخصم سعر الفائدة الذي يقبضه البنك المركزي على القروض التي يمنحها للبنوك التجارية أو على الأوراق التجارية التي تقدمها هذه البنوك لإعادة خصمها لديه وذلك بغرض توفير قدر مناسب من السيولة لهذه البنوك سواء لمواجهة أزمة سيولة مرتقبة خلال فترة معينة أو لزيادة الطلب على سحب ودائعها.⁽²⁾ وتستطيع المصارف التجارية أن تقترض من المصرف المركزي إذا وجدت أن احتياجاتها النقدية منخفضة وبذلك يكون بإمكانها زيادة هذه الاحتياطات الفائضة أو تغطية متطلبات الاحتياطي النقدي إذا كانت احتياطاتها القانونية غير مستوفاة، وهي تستطيع أن تفعل ذلك إذا أعادت خصم بعض ما يتوفر لديها من موجودات بشكل أوراق مالية أو تجارية كالكمبيالات والسندات وحوالات الخزينة وغيرها.⁽³⁾

2/ النسب القانونية للاحتياطي النقدي

الاحتياطي القانوني هو ما يحتفظ به البنك من نقد في الصندوق أو يودعه لدى البنك المركزي مقابل التزامه اتجاه طرف ثالث.⁽⁴⁾ يستطيع البنك المركزي أن يرفع من النسب القانونية للاحتياطي النقدي المقابل لأنواع الودائع المختلفة بما يؤدي إلى ربط جانب من الموارد النقدية المتاحة للبنوك التجارية في شكل احتياطي نقدي، مما يقلل من قدرة البنوك على منح الائتمان وخلق النقد المصرفي، وذلك عند رغبة البنك المركزي تطبيق سياسة نقدية وائتمانية انكماشية، والعكس في حالة رغبة البنك المركزي تطبيق سياسة نقدية وائتمانية توسعية.⁽⁵⁾

3/ سياسة السوق المفتوحة

يقصد بعمليات السوق المفتوحة تدخل البنك المركزي في السوق المالية لبيع أو شراء الأوراق المالية بصفة عامة والسندات الحكومة بصفة خاصة بهدف التأثير في عرض النقود

(1) بلعزوز بن علي، مرجع سبق ذكره، ص 122.

(2) أحمد فريد مصطفى وآخرون، السياسات النقدية والبيد الدولي لليورو، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2000، ص ص 54-55.

(3) نصر حمود مزنان فهد، أثر السياسات الاقتصادية في أداء المصارف التجارية، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2009، ص 81.

(4) اسماعيل محمد دعيس، السياسات الاقتصادية بين النظرية والتطبيق، مؤسسة حمادة للدراسات الجامعية والنشر والتوزيع، الأردن، 2012، ص 190.

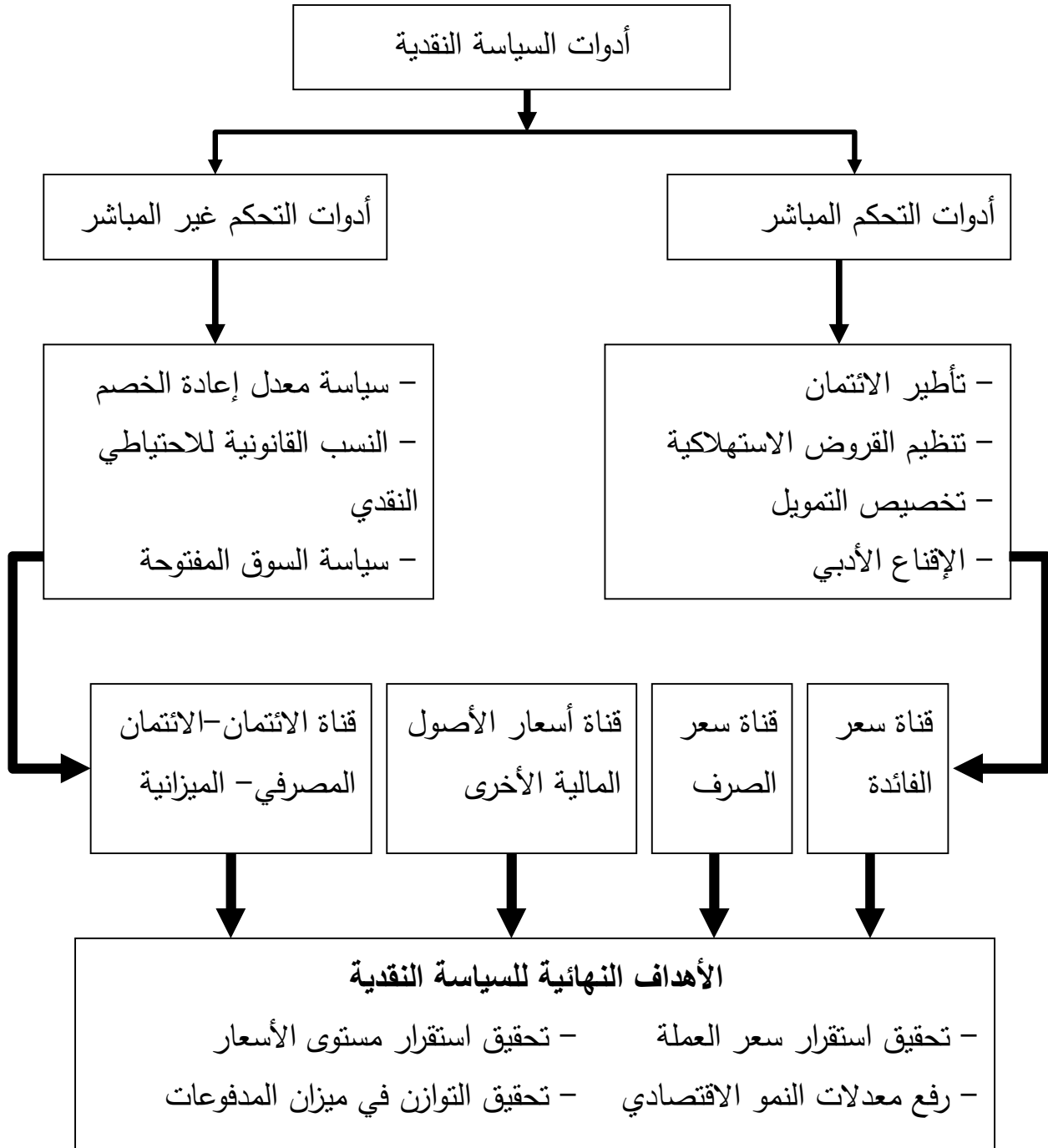
(5) محمد عزت غزلان، اقتصاديات النقود والمصارف، دار النهضة العربية، لبنان، 2002، ص 181.

حسب متطلبات الظروف الاقتصادية ولهذا فإن البنوك المركزية تحتفظ بكمية كبيرة من الأوراق المالية الحكومية مثل الأوراق المالية ذات القيم المضمونة أو أوراق الرهن العقاري، سندات الإنتاج الصناعي، سندات القرض العام، وتعد سياسة السوق المفتوحة من أهم أدوات السياسة النقدية في اقتصاد السوق، ⁽¹⁾ حيث يكون البنك المركزي قادراً تماماً على التحكم بحجم التغير المرغوب في عرض النقود مهما كان مقدار هذا التغير صغيراً أو كبيراً، فإذا أراد البنك المركزي مثلاً أن يزيد من عرض النقود بمقدار معين فإنه يقوم بعملية شراء أوراق مالية حكومية تساوي هذا المبلغ، وبالتالي يستطيع التأثير على الاحتياطيات النقدية للبنوك التجارية بنفس القدر وهذه الميزة لا تتوفر في الأدوات الأخرى، كما يمكن للبنك المركزي بسهولة تصحيح أي أخطاء تمت أثناء تنفيذ هذه السياسة. ⁽²⁾

⁽¹⁾ هيفاء غدير غدير، السياسة المالية والنقدية ودورها التنموي في الاقتصاد السوري، الهيئة العامة السورية للكتاب، سوريا، 2010، ص 43.

⁽²⁾ محمد سعيد السهموري، اقتصاديات النقود والبنوك، دار الشروق للنشر والتوزيع، الأردن، 2002، ص 202.

الشكل رقم (1-4): آلية تأثير السياسة النقدية في النشاط الاقتصادي



المصدر: من إعداد الطالبة بناء على الطرح النظري

خلاصة الفصل الأول

لقد تناولنا في هذا الفصل مبحثين، تطرقنا في المبحث الأول إلى التعريف بالسياسة النقدية وأهميتها وواقعها في الدول النامية، أما المبحث الثاني فقد تطرقنا إلى أدوات وأهداف السياسة النقدية والإستراتيجية التي تتبعها السلطة النقدية للتأثير على هذه الأهداف، فالسياسة النقدية ما هي إلا جملة من الإجراءات التي تتخذها السلطة النقدية للتأثير على عرض النقود وحجم الائتمان، وذلك لتحقيق أهدافها الاقتصادية النهائية والمتمثلة في أهداف السياسة الاقتصادية الكلية، وذلك عن طريق متغيرات استهدافية تتمثل في الأهداف الأولية (التشغيلية) والأهداف الوسيطة، والتي لها تأثير مباشر على الأهداف الاقتصادية الكلية، وتتميز هذه السياسة بدور بالغ الأهمية في تحقيق هذه الأهداف وذلك من خلال الإستراتيجية الكاملة الحديثة التي تطبقها السلطة النقدية (البنك المركزي) حيث أنها تتمتع بمجموعة من وسائل التدخل والتي يمكن حصرها في فئتين رئيسيتين، الأولى تتمثل في قيام البنك المركزي بالدور المنوط به في تحقيق توازن السيولة البنكية وهي تتعلق بمجمل تدخلات السلطات النقدية على مستوى سيولة البنوك التجارية، والثانية تتمثل في استعمال طرق إدارية وهذا ما جعلها من أهم عناصر السياسة الاقتصادية الكلية.

تمهيد:

يقنضي فهم أي سياسة اقتصادية فهم الفكر الاقتصادي الذي تستند إليه لأن ذلك الفكر يوضح كيف تؤثر هذه السياسة في المتغيرات الاقتصادية وفي الاقتصاد ككل، والسياسة النقدية من أهم المواضيع المتناولة ضمن هذه النظريات، والتي تركز أهم أفكارها حول أهم المتغيرات النقدية المتمثل في النقود وتأثيرها على المتغيرات الاقتصادية الأخرى بما فيها الاستثمار، هذا التأثير الذي أحدث جدلاً واسعاً بين الاقتصاديين، وهذا بالإضافة إلى مدى فعالية هذه السياسة في مواجهة التقلبات الاقتصادية ومدى قدرتها على تحقيق الاستقرار الاقتصادي سواء ذلك بالنسبة للاقتصاد المتقدم أو بالنسبة للاقتصاد النامي.

ومن خلال هذا الفصل سوف نتعرض إلى تفسير الفكر الاقتصادي (النظريات) لتأثير السياسة النقدية على الاستثمار وهذا في المبحث الأول، أما في المبحث الثاني فسنعرض لفعالية السياسة النقدية في الدول المتقدمة والنامية بالإضافة إلى تعارض أهداف هذه السياسة.

المبحث الأول: التفسير الفكري لانتقال آثار السياسة النقدية إلى الاستثمار

يسعى المهتمون بدراسة النظرية النقدية إلى معرفة العوامل التي تحدد قيمة النقود في فترة محددة والعوامل التي تؤثر في الإنتاج والتشغيل والمستوى العام للأسعار والادخار والاستثمار، فهناك نظريات عديدة تناولت تأثير السياسة النقدية التوسعية والانكماشية على الاستثمار منها النظرية الكلاسيكية والنظرية الكينزية والنظرية النقدية الحديثة لفريدمان.

المطلب الأول: التفسير الكلاسيكي لانتقال آثار السياسة النقدية إلى الاستثمار

قامت النظرية الكمية الكلاسيكية للنقود والتي سادت في القرن التاسع عشر ميلادي على مجموعة من الأفكار الأساسية حيث اعتبروا النقود ستار يغطي حقيقة المبادلات فاكتنار النقود يعتبر سلوك غير عقلاني، كما فصلوا بين المتغيرات النقدية والمتغيرات الحقيقية وانصب انشغالهم الأساسي على تحديد أثر كمية النقود على المستوى العام للأسعار، فالتوازن عندهم تلقائي والنقود حيادية التأثير على مستوى الاستخدام (العمالة) والإنتاج⁽¹⁾ بالإضافة إلى هذه الأفكار فقد ارتكزت هذه النظرية على:⁽²⁾

- الحرية الاقتصادية وعدم تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي؛
- المنافسة التامة؛
- الاستناد النظري على قانون ساي للأسواق، والذي يعني أن كل عرض يخلق طلبه الخاص؛
- سعر الفائدة يتحدد بتحقيق المساواة بين الادخار والاستثمار؛
- التوازن يتحقق عند مستوى التشغيل الكامل؛
- الادخار دالة لسعر الفائدة (دالة متزايدة)؛
- الاستثمار دالة لسعر الفائدة (دالة متناقصة).

وبذلك يكون الكلاسيك قد قدموا براهينهم كلها على أساس نظري فكان لهم الأثر الفعال في ظهور أسس النظرية الكمية للنقود، إلا أنهم لم يقدموا نماذج رياضية ولم يكن ذلك إلا في نهاية القرن التاسع عشر على يد الاقتصاديين النيوكلاسيكيين الذين عملوا على إعادة بلورة

(1) بن لدغم فتحي، ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية في الاقتصاد الجزائري، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود وبنوك

ومالية، جامعة تلمسان، الجزائر، 2012، ص44.

(2) بوزعرور عمار، السياسة النقدية وأثرها على المتغيرات الكلية (1990-2005)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، فرع التخطيط، جامعة

الجزائر، 2008، ص91.

فرضيات النظرية الكمية بطرق رياضية.⁽¹⁾

الفرع الأول: الاستثمار والنقود

ويمكن تفسيرها من خلال معادلتَي فيشر وكمبريدج.

1/ معادلة التبادل لفيشر

كانت الفكرة الرئيسية لمعادلة التبادل لفيشر هي العلاقة بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار، والتي كانت على الصيغة التالية:⁽²⁾

$$MV=PT$$

P: متوسط المستوى العام للأسعار وهو متغير تابع.

V: سرعة دوران النقود.

M: كمية النقود المتداولة في الاقتصاد خلال فترة زمنية معينة.

T: كمية السلع والخدمات التي يتم تبادلها خلال سنة ما (المعاملات).

ومن خلال هذه المعادلة فإن كل تغير في كمية النقود يؤدي إلى تغير في المستوى العام للأسعار في نفس الاتجاه وبنفس المقدار وهذا مع افتراض ثبات كل من المبادلات (T) وسرعة دوران النقود (V).

ولربط كمية النقود بمستوى الإنتاج فقد استبدلت (T) بالمتغير (Y)، والذي يمثل كمية السلع والخدمات النهائية المنتجة خلال مدة زمنية معينة فأصبحت المعادلة كالآتي:

$$MV=PY$$

ومع إدخال الودائع المصرفية تأخذ المعادلة الشكل التالي:

$$MV+M'V'=PQ$$

حيث:

M': كتلة النقود المصرفية.

V': سرعة تداول هذه الودائع بواسطة الشيكات.

ومن هنا فإن هذه المعادلة تعكس علاقة التبادل وتشير إلى أن المجاميع النقدية التي استعملت في الوفاء بالمدفوعات خلال فترة زمنية معينة (MV) ما هو إلا حاصل كمية النقود الموجودة في التداول مضروبة بسرعة تداول هذه النقود. وبالتالي فإن فيشر يحدد جوهر النظرية

(1) بن لدغم فتحي، مرجع سبق ذكره، ص 44.

(2) محمد سهير السهموري، مرجع سبق ذكره، ص 263.

الكمية بشكل مبسط، ومفادها أن القيمة النقدية التي دفعت ثمنًا للمشتريات يجب أن تساوي الحجم الحقيقي للمبادلات مضروبة بأسعارها، وتبعًا لذلك فإن المستوى العام للأسعار يجب أن يرتفع أو ينخفض بعلاقة مع التغيرات الحاصلة في كمية النقود إذا لم يحصل في الوقت نفسه أي تغيرات في سرعة تداول هذه النقود أو في الحجم الحقيقي للمبادلات.⁽¹⁾

2/ معادلة ألفريد مارشال (كامبريدج)

نظرًا للانتقادات التي وجهت لصيغة فيشر قام فريق من جامعة كامبريدج البريطانية وعلى رأسهم الاقتصادي ألفريد مارشال بتقديم صيغة جديدة تركز على الطلب على النقود وعلى العوامل التي تؤثر فيه، وقد أطلق على هذه الصيغة اسم الصيغة الكلاسيكية المحدثة (معادلة كامبريدج)، والتي تمثل بالمعادلة التالية:

$$M=KPY$$

و تختلف هذه النظرية عن نظرية فيشر فقط بمفهوم (K)، والذي هو في الحقيقة يساوي $(1/V)$ ، ويمثل الفترة الزمنية التي يحتفظ بها الفرد بالوحدة النقدية الواحدة في الاقتصاد خلال السنة.⁽²⁾

ومن هنا يتضح أن النقود لدى الكلاسيك هي سياسة محايدة، يتمثل دورها في خلق النقود بقصد تنفيذ المعاملات أي أن حجم المعاملات هو الذي يحدد كمية النقود الواجب توفرها، فالنقود لها علاقة ايجابية مع المستوى العام للأسعار لا غيرها.⁽³⁾

الفرع الثاني: الاستثمار وسعر الفائدة

تعتبر النظرية الكلاسيكية سعر الفائدة ثمنًا للادخار ويتحدد على أساس الطلب والعرض على اعتبار أن الطلب هو الطلب على الاستثمار، والعرض هو عرض رؤوس الأموال أو الادخار، ويتحدد سعر الفائدة عندما تتساوى الكمية المطلوبة أي الاستثمار مع الكمية المعروضة أي الادخار، حيث ترتفع أو تنخفض الفائدة تبعًا لارتفاع أو انخفاض كل من الادخار والاستثمار، ويعمل سعر الفائدة على إحداث التوازن بينهما فإذا ارتفع الادخار عن الاستثمار ينخفض سعر الفائدة ويؤدي انخفاضه إلى انخفاض الادخار، أي توجد علاقة طردية

(1) بسام الحجار، الاقتصاد النقدي والمصرفي، دار المنهل اللبناني، لبنان، 2006، ص ص 240-241.

(2) عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيسى، النقود والمصارف والأسواق المالية، دار حامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2004، ص 237.

(3) بلوافي محمد، أثر السياسة النقدية والمالية على النمو الاقتصادي (1970-2011)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة تلمسان، الجزائر، ص 15.

بين سعر الفائدة والادخار، كما أن انخفاض سعر الفائدة يؤدي إلى ارتفاع الاستثمار حتى يتساوى مع الادخار أي توجد علاقة عكسية بين الاستثمار وسعر الفائدة، ومنه فإن سعر الفائدة يقوم بالتساوي بين الادخار والاستثمار على اعتبار أن كل ما لا يستهلك يتحول حتماً إلى الادخار وبالتالي الاستثمار، ومنه فإن النظرية الكلاسيكية تفترض التساوي المستمر بين كل من الادخار الكلي والاستثمار الكلي وهذا ما يتنافى مع دور سعر الفائدة في إحداث التوازن.⁽¹⁾

المطلب الثاني: التفسير الكينزي لانتقال آثار السياسة النقدية إلى الاستثمار

لقد أكد "كينز" في تحليله على أن الاستثمار هو الذي يحدد الدخل والاستخدام ولا سيما في المدى القصير، فالزيادة في الاستثمار بمقدار معين سيؤدي إلى ارتفاع في الدخل والاستخدام، وبذلك تكون وسيلة السياسة النقدية في هذه الحالة هي ضرورة تخفيض سعر الفائدة لتسهيل عملية الاستثمار، أي أن الهدف من هذه السياسة في هذا الصدد هو توفير الأموال من خلال وفرة الائتمان المصرفي بكلفة منخفضة لزيادة وتيرة الطلب على الاستثمار وتسريع عملية تكوين رأس المال باتجاه دفع عملية النمو الاقتصادي إلى الأمام، وهكذا نرى أن "كينز" أعطى أهمية بالغة للسياسة النقدية في الدول النامية بينما أهمل دورها في الاقتصاديات المتقدمة التي تعيش ظروف الركود الاقتصادي الشديد.

ويرى "كينز" أن حجم الطلب على السلع الإنتاجية (الاستثمار) يتوقف على عاملين هما:

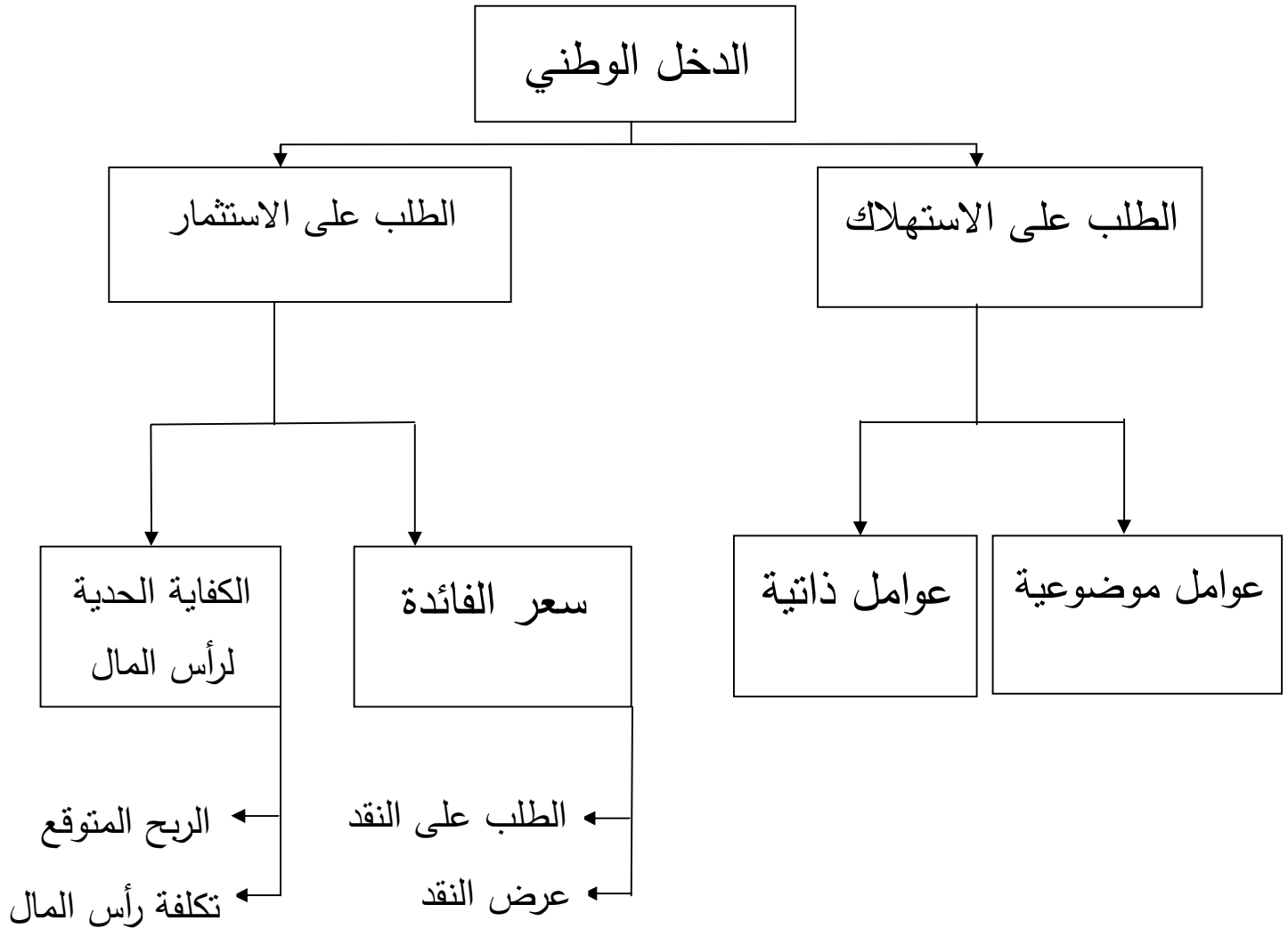
1/ **معدل الفائدة:** الذي يدفعه المنظم لقاء حصوله على رأس المال النقدي المفترض من السوق النقدية.

2/ **الكفاية الحدية لرأس المال:** وهو الربح الذي يتوقعه المنظمون من العملية الاستثمارية خلال مدة زمنية معينة بعد طرح مستلزمات الإنتاج عدا سعر الفائدة،⁽²⁾ ويمكن توضيح ذلك في المخطط التالي:

(1) بن لدغم فتحي، مرجع سبق ذكره، ص 45.

(2) عباس يحي خضر المندلاوي، امكانيات السياسة النقدية في تشجيع الاستثمار المحلي في العراق للمدة (1980-2003)، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة بغداد، 2005، ص 17-18.

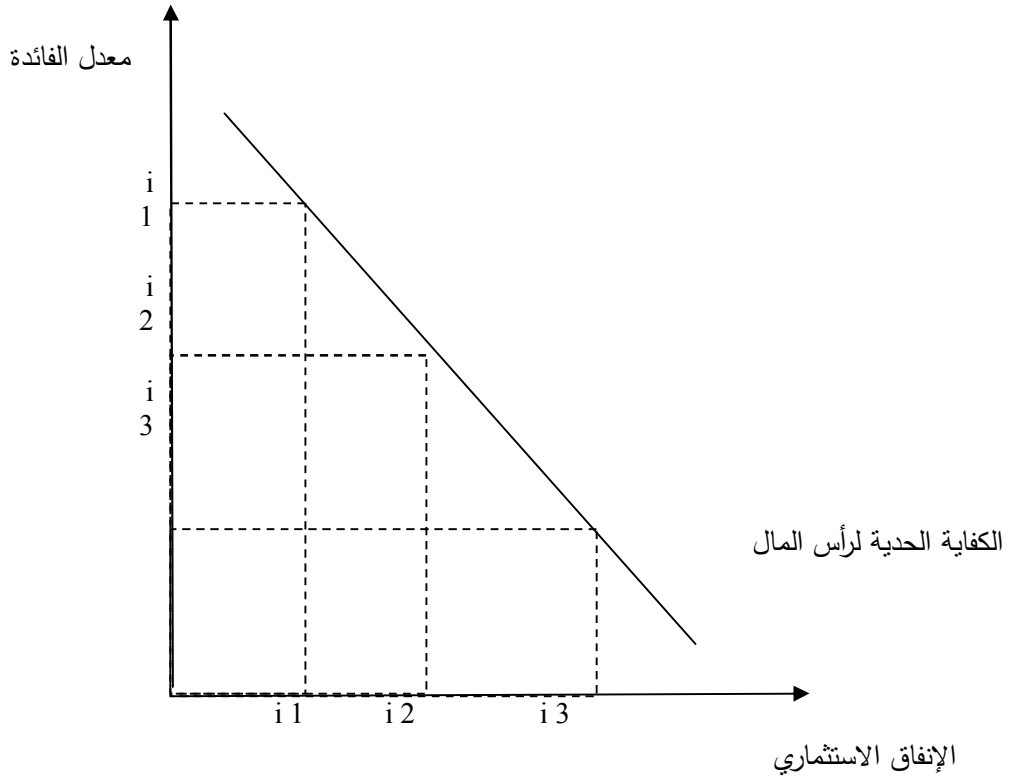
الشكل (2-1): مخطط توضيحي لنموذج كينز المبسط.



المصدر: بلغوز بن علي، مرجع سبق ذكره، ص 36.

فإذا افترضنا ثبات الكفاية الحدية لرأس المال فإن الاستثمار له علاقة عكسية مع سعر الفائدة كما هو مبين في الشكل التالي:

الشكل (2-2): العلاقة بين الإنفاق الاستثماري وسعر الفائدة



المصدر: عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيسى، المرجع سبق ذكره، ص 330.

وحسب كينز يتحدد سعر الفائدة من خلال الطلب على النقود وعرضه، حيث يعتبر عرض النقود مستقل عن سعر الفائدة ولكن يؤثر عليه، أما الطلب على النقود فهو يتحدد من خلال سعر الفائدة، فحسب دافع المضاربة فإن الطلب على النقود يتأثر بشدة بالمستوى الحالي والمتوقع لأسعار الفائدة فعندما تكون أسعار الفائدة مرتفعة تتعاضد الفرصة البديلة للاحتفاظ بالنقود بينما تغري أسعار الفائدة المنخفضة على حيازة كمية أكبر من النقود.

ومن هنا فإن التحليل الكينزي يرى أن السياسة النقدية ليست محايدة كما هو الشأن عند التقليديين، فزيادة كمية النقود ستؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة وهذا الانخفاض يكون بمثابة

الدافع لزيادة حجم الاستثمار، ومن ثم زيادة الإنتاج والتشغيل بواسطة ما يسمى بمضاعف الاستثمار.⁽¹⁾

فالسياسة النقدية الانكماشية تؤدي إلى زيادة كلفة رأس المال وبالتالي تحد من الطلب الاستثماري، ويحصل العكس في حالة إتباع سياسة نقدية توسعية فإنها تؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة، وبالتالي انخفاض كلفة رأس المال مما يؤدي إلى زيادة الطلب الاستثماري.

المطلب الثالث: التفسير الكمي الحديث لانتقال آثار السياسة النقدية إلى الاستثمار

لقد شهدت النظرية الكمية التقليدية إضافات جديدة اشتهرت باسم النظرية الحديثة لكمية النقود على يد مفكري مدرسة "شيكاغو"، وعلى رأسهم الأستاذ "فريدمان" حيث اتجهت هذه المدرسة إلى التأكيد من جديد على أهمية السياسة النقدية.

وقد استعرض فريدمان السمات المميزة للفكر النقدي التقليدي كما ظهر في إطار النظرية الكمية على النحو التالي:

- استقلال الكمية النقدية (عرض النقد) عن الطلب على النقود؛
 - استقرار دالة الطلب على النقود وأهميتها؛
 - رفض فكرة مصيدة السيولة عند بناء الطلب على النقود.
- وحسب فريدمان فإن الطلب على النقود يتوقف على الاعتبارات التي تناقشها نظرية القيمة حيث يتوقف الطلب على النقود وفقا لتحليله نتيجة العوامل التالية:
- الأثمان والعوائد في البدائل الأخرى للاحتفاظ بالثروة في صورتها السائلة؛
 - الأذواق وهو ما يطلق عليه فريدمان اصطلاحا بترتيب الأفضليات؛⁽²⁾
 - الثروة التي تملكها الوحدة الاقتصادية التي تطلب النقود.⁽³⁾
- ويمكن صياغة محددات الطلب على النقود في دالة فريدمان كما يلي:⁽⁴⁾
- $$M/P = (r_b, r_e, 1/p, dp/dt, w, y/p, u)$$
- M/P: الطلب على النقود بصورة أرصدة نقدية حقيقية.
- r_b : سعر الفائدة على السندات.

(1) نفس المرجع، ص 21.

(2) عقيل جاسم عبد الله، النقود والمصارف، الطبعة الثانية، دار مجدلاوي للنشر، الأردن، 1999، 163-164.

(3) عمر صخري، التحليل الاقتصادي الكلي، الطبعة السابعة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2008، ص 235.

(4) عباس يحي خضر المنذلاوي، مرجع سبق ذكره، ص 24.

re: عائد الأسهم.

$1/p.dp/dt$: معدل التغير في المستوى العام للأسعار.

W: نسبة الثروة.

Y/P: الدخل الدائم الحقيقي أو القيمة الحقيقية للثروة.

U: الأذواق والتفضيلات.

وقد أشار فريدمان في هذه الدالة أن هناك تقلص في عدد المتغيرات التي تحدد الطلب على النقود، فالمتغير الحاسم للدالة هو الدخل الدائم الحقيقي، أما بقية المتغيرات فلها دور ثانوي وهذا يعني أن دالة الطلب على النقود تفسر بعامل واحد وهو الدخل الدائم الحقيقي، وبناءً على ما تقدم نخلص إلى:

- مرونة الطلب الكلي لا تظهر أي تغير على الطلب على النقود عندما يكون سعر الفائدة في أدنى مستوياته، وهذا يعني أن فريدمان ينكر فكرة مصيدة السيولة (التفضيل المطلق للسيولة).

- إن التغيرات في عرض النقد MS سيكون لها الدور الأكبر في تفسير التغيرات في مستوى الدخل الكلي بالاستناد إلى فرضية استقرار دالة الطلب على النقود من خلال آلية عمليات السوق المفتوحة التي يقوم بها البنك المركزي من جهة ومن خلال منح الائتمان بسعر فائدة أقل من السابق.

وخلاصة تحليل فريدمان أنه يعطي أهمية بالغة للتوسع النقدي في تفسير التقلبات التي تطرأ على النشاط الاقتصادي، وأن الآلية التي تجري من خلالها تأثير كمية النقود على الدخل القومي تتم من خلال سريانها من القطاع النقدي والمالي إلى القطاع الحقيقي، كما أن الدور الحاسم يكون لكمية النقود في رسم السياسة النقدية وليس لأسعار الفائدة أو الإنفاق الاستثماري، كما يرون وجود علاقة عكسية بين عرض النقد وسعر الفائدة مع بقاء العوامل الاقتصادية كالدخل ومستوى الأسعار والتضخم المتوقع ثابتة، أما إذا أثرت زيادة عرض النقد على هذه العوامل الاقتصادية فإن زيادة عرض النقد تؤدي إلى زيادة أسعار الفائدة،⁽¹⁾ أما بالنسبة للسياسة النقدية فتعتبر تلقائية هذه السياسة من أهم ملامح هذا الفكر النقدي، إذ يرى أنصاره أن توجيه السياسة النقدية يؤدي إلى نتائج اقتصادية سيئة، فإذا فرضنا أن السلطات

(1) نفس المرجع ، ص 25.

النقدية فرضت بعض الإجراءات بهدف تحقيق الاستقرار السعري فإن ذلك يمكن أن يؤدي إلى حالة من البطالة مما يتطلب الدقة في اختيار التوقيت واختيار القواعد النقدية الواجبة التطبيق، ومما يزيد من صعوبة نجاح السياسة النقدية الموجهة تعدد الأهداف وتعدد السلطات وتعدد الأدوات وطبيعة التقدم أو التطور الاقتصادي، وهو ما يعني ضالة احتمالات التوصل إلى السياسة النقدية المثلى التي تفرضها السلطات النقدية لتحقيق الاستقرار الاقتصادي.⁽¹⁾

⁽¹⁾ حمدي عبد العظيم، السياسات المالية والنقدية (مقارنة بين الفكر الوضعي والفكر الإسلامي)، الدار الجامعية، مصر، 2007، ص ص 90-91.

المبحث الثاني: فعالية السياسة النقدية في تحقيق أهدافها

إن الدور الذي يمكن أن تلعبه السياسة النقدية باستعمال أدواتها المباشرة وغير المباشرة لبلوغ أهدافها المطلوبة يختلف باختلاف النظام الاقتصادي الموجود، كون هذا النظام هو نظام متقدم أو مختلف، فالمناخ الاقتصادي هو الذي يحدد مدى هذه الفعالية ومدى نجاح السياسة النقدية في بلوغ أهدافها، إلا أن تعارض أهدافها في بعض الاقتصاديات يحول دون بلوغ ذلك الحد من النجاح والفعالية.

المطلب الأول: فعالية السياسة النقدية في الدول المتقدمة

تتبلور السياسة النقدية في الدول الرأسمالية المتقدمة في استخدام أدوات الرقابة المباشرة للتأثير على عرض النقود، وبالتالي على الائتمان. ومن العوامل التي تساعد السياسة النقدية في تأدية دورها الفعال، وبالتالي تأثيرها على النشاط الاقتصادي نجد:

- يساعد التجارب الكبير للبنوك التجارية والمؤسسات المالية مع البنك المركزي إلى تحقيق الأهداف المرسومة للسياسة النقدية، وبالتالي تزيد فعالية السياسة النقدية في التأثير على النشاط الاقتصادي⁽¹⁾؛

- تطور وانتظام السوق النقدية، فمثل هذه السوق تساعد كثيرا في التعامل بالأوراق التجارية قصيرة الأجل القابلة للخصم، وبالتالي تزيد من فعالية معدل الخصم في التأثير على طلب القروض بواسطة تكلفة خصم الأوراق التجارية بحيث كلما كانت هذه التكلفة كبيرة فهذا يؤدي إلى عدم إقبال المتعاملون بالأوراق التجارية على طلب القروض لأن الخصم مرتفع، ويكون العكس في حالة كون تكلفة الخصم قليلة أي انخفاض معدل الخصم؛

- وجود سوق مالية كبيرة ومتطورة تتعامل بالأوراق المالية، ففي حالة وفرة هذه السوق تزيد فعالية سياسة السوق المفتوحة في التأثير على عرض الائتمان من خلال دخول البنك المركزي إلى هذه السوق باعتباره بائعا أو مشتريا للأوراق المالية، وهذه إحدى خصائص اقتصاديات الدول الرأسمالية المتقدمة التي تتميز بكبر حجم أسواقها المالية نتيجة اعتماد الحكومات في الاقتراض من السوق ومن الجهاز المصرفي لمواجهة نفقات المشروعات العامة هذا من جهة، وقيمة القروض في حد ذاتها وتزايدها من حين إلى آخر من جهة

(1) عبد المطلب عبد الحميد، السياسات الاقتصادية (تحليل جزئي وكمي)، مكتبة زهراء الشرق، القاهرة، 1997، ص 311.

أخرى، وكذلك تداول نسبة كبيرة من الحقوق على الأصول الرأسمالية في السوق المالية، إضافة إلى تزايد تداول الأوراق المالية قصيرة الأجل مقارنة بمجموع الأوراق المتداولة في السوق، وأخيرا كبر واتساع هذه السوق تؤدي إلى اتساع عمليات البيع والشراء التي ينفذها البنك المركزي عن طريق سياسة السوق المفتوحة؛

- استعمال النقود المصرفية التي تمثل الجزء الأكبر والأهم من كمية النقود المتداولة، وبالتالي من عرض النقود في هذه الدول وهذا ما يبين أن تعين نسبة الاحتياطي والسيولة يكون لها دور فعال في التأثير على عرض النقود⁽¹⁾.

ومما سبق يتضح أن هذه المميزات الاقتصادية من توفر للأسواق المالية واتساعها وتطورها، والتنسيق والتجاوب الكبير بين البنوك التجارية والبنوك المركزية يجعل السياسة النقدية أكثر فعالية في الدول المتقدمة باعتبارها المناخ المناسب لتفعيل دور أدواتها المباشرة وغير المباشرة.

المطلب الثاني: فعالية السياسة النقدية في الدول النامية

لدراسة فعالية استخدام أدوات السياسة النقدية في الدول النامية يجب تقديم لمحة عن الخصائص المالية والمصرفية في هذه الدول، فالظروف الاستعمارية والتبعية الاقتصادية التي تعاني منها هذه الدول أدت إلى تخلف السياسات الاقتصادية عموما والسياسة النقدية خصوصا.

الفرع الأول: الظروف الاقتصادية للدول النامية⁽²⁾

منذ نهاية الحرب العالمية الثانية تزايد حصول البلدان التي تم استعمارها على استقلالها السياسي، وزاد اهتمام عدد من البلدان المستقلة بعملية التصنيع والتحرر الاقتصادي كوسيلة للخروج من دائرة التخلف الاقتصادي، وبمقارنة الوضع الحالي لهذه الاقتصاديات بوضعها وقت حصولها على الاستقلال يلاحظ تباين درجات التطور التي لحقت بهذه الاقتصاديات، وبالتالي تتنوع السمات العامة الحالية لهذه البلدان.

فهناك عدد محدود من البلدان -مثل بلدان شرق وجنوب شرق آسيا- نجحت في الخروج من دائرة التخلف، وحققَت معدلات مرتفعة للنمو الاقتصادي لم يشهدها العالم الصناعي من

(1) معيزي قويدر، فعالية السياسة النقدية في تحقيق التوازن الاقتصادي (1990-2006)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، فرع تحليل اقتصادي، جامعة الجزائر، 2008، ص 161، 162.

(2) أحمد شعبان محمد علي، مرجع سبق ذكره، ص 134 - 139،

قبل، بالإضافة إلى تحقيقها لعدالة أكبر في توزيع الدخل، انعكست في تحسن مستويات المعيشة في ظل تدخل حكومي مدروس استهدف الاستفادة من الثروة البشرية المتاحة والعمل على رفع كفاءتها، كما استهدف تحقيق معدل مرتفع من التراكم الرأسمالي.

وفي مجال المعاملات الخارجية ارتفعت معدلات النمو في صادرات هذه البلدان، وتحولت بلدان هذه المجموعة إلى تحرير قوى السوق من القيود التي كانت مفروضة عليها وقيام بعضها بإقامة مناطق للتجارة الحرة فيما بينها، وتشجيع التصنيع من أجل التصدير. وعلى الرغم من المشكلات الاقتصادية التي واجهت تلك البلدان إلا أن حكوماتها بذلت جهوداً مثمرة في اتجاه تنويع مصادر الدخل بها من خلال توسيع القاعدة الإنتاجية وتنويع الاستثمار. كذلك قامت تلك البلدان بتنويع مصادر الاستثمار الدولية لتنويع المخاطر بينها بدلاً من تركيزها، وتنويع أسواق التصدير والاستيراد. وقد تحققت هذه النتائج في ظل الاهتمام بتنمية قطاعات التعليم والتدريب وأصول الإدارة العلمية الحكومية والخاصة، والاهتمام بتمويل البحث والتطوير واستحداث التكنولوجيا المستخدمة وملائمتها لظروف البيئة المحلية.

وقد اهتمت عملية التنمية الاقتصادية في هذه البلدان على تطبيق سياسة مدروسة للانفتاح الاقتصادي لاقت دعماً خارجياً خاصة من اليابان وكوريا الجنوبية لأسباب اقتصادية ودعماً من الولايات المتحدة الأمريكية ودول أوروبا الغربية لأسباب سياسية. بالإضافة إلى توافر الدافع الاقتصادي للاستفادة من العمالة الماهرة والرخيصة نسبياً التي تميزت بها تلك المنطقة، وقد أدى ذلك إلى تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة خاصة من الشركات المتعددة الجنسيات إلى هذه المنطقة.

أما بالنسبة للحالة العامة لاقتصاديات معظم البلدان النامية في الوقت المعاصر يتضح أن السمات الرئيسية في تلك الاقتصاديات هي كالتالي:

1/ **ضعف وتخلف الجهاز الإنتاجي:** حيث يتمثل ضعف الجهاز الإنتاجي في ضيق القاعدة الإنتاجية بسبب ضآلة حجم التراكم الرأسمالي الناتج عن انخفاض متوسط الدخل الفردي وبالتالي مستوى الادخار القومي.

2/ **الظاهرة الثنائية:** خضعت معظم الاقتصاديات النامية لظاهرة الثنائية، و تبلورت هذه الأخيرة في انقسام النشاط أو القطاع الواحد إلى جزئين مما يضعف التأثير المتبادل بين سلوكيهما كما تتسم هذه الظاهرة بالاستمرارية وتزايد الفجوة بين جزئي القطاع أو النشاط.

- **الظاهرة الثنائية في مجال المبادلات:** وتتمثل في انتشار عمليات المقايضة والاكتفاء الذاتي علاوة على المعاملات النقدية، ويؤدي وجود هذه الظاهرة إلى تركيز أثر السياسة النقدية على جانب المعاملات النقدية مما ينتج عنه إضعاف تأثير هذه السياسة على مستوى النشاط الاقتصادي.

- **الثنائية التمويلية:** تتضح هذه الظاهرة من خلال قيام سوقين منفصلين بالعملية التمويلية للأنشطة الاقتصادية، حيث يتسم السوق الأول بتنظيمه ورسميته، ويشتمل على الجهاز المصرفي وعلى مؤسسات مالية أخرى، ويخضع نشاط هذا السوق لتشريعات وقيود تنظيمية ومالية، كما تتسم وحداته بالتخصص وتقسيم العمل. أما السوق الثاني فهو سوق غير رسمي ويخضع في سلوكه للعادات والتقاليد، ولا يخضع هذا السوق لأي قيود تنظيمية أو مالية في تكوينه أو في ممارسة نشاطه، وتختفي فيه ظاهرة التخصص وتقسيم العمل، كما تتميز معاملاته بالمرونة. ويعمل هذا الأخير على إضعاف التأثير المباشر للسياسة النقدية على القطاعات الاقتصادية التي يقوم هذا السوق بتمويل نشاطها نظرا لعدم خضوعه لقيود السياسة التي تطبقها السلطة النقدية.

3/ تزايد دور الحكومة في إدارة النشاط الاقتصادي: شهدت معظم البلدان النامية بعد حصولها على الاستقلال تزايدا في دور الحكومة في إدارة النشاط الاقتصادي، وتحملت ميزانياتها عبئ تمويل التنمية الاقتصادية، مما أدى إلى ظهور عجز مستمر في الميزانية بسبب تزايد حجم الإنفاق العام وتجاوزه حجم الإيرادات العامة، مما جعلها تلجأ إلى الاقتراض من البنك المركزي والبنوك التجارية لتمويل العجز، وهذا بالرغم من كونه يمثل خطوة كبيرة لما قد يترتب عليه من استخدام غير رشيد لهذا المصدر، وتعكس سياسة التمويل بالعجز سمة مالية بالنسبة لمعظم الاقتصادات النامية غير البترولية، كما تمثل مصدرا لزيادة حجم السيولة في الاقتصاد بعيدا عن تأثير السياسة النقدية.

4/ التخصص في إنتاج المواد الأولية: جاء ذلك نتيجة نمط تقسيم العمل الدولي الذي كان سائدا إبان الخضوع الاقتصادي للدول المستعمرة، بينما ظهرت محلها في البعض الآخر من هذه الاقتصاديات ظاهرتان لا تقلان عنها خطورة لما لهما من أثر في إعاقة عملية التنمية الاقتصادية، ويظهر أثر ذلك في النمو المتزايد للأنشطة المنخفضة الإنتاجية وتضخم بعض الأنشطة الخدمية بما يجاوز متطلبات النشاط الإنتاجي المادي.

5/ ضيق نطاق الأصول المالية وأدوات الائتمان: والتي يتم من خلالها تعبئة المدخرات وتجميعها ونقلها من المدخرين إلى المستثمرين. وهذه الوظيفة يفترض أن يقوم بها السوق النقدي والسوق المالي، لذا فإن هذه السوق تعاني من الضعف بسبب اتخاذ معظم المشروعات شكل الاكتتاب المغلق مع اعتمادها على مواردها الذاتية من أجل التوسع، ويؤدي تخلف هذين السوقين إلى ضعف العلاقة بينهما، وبالتالي ضعف العادة المصرفية.

أما بالنسبة للسمات النقدية ومجالها سوق النقود فيلاحظ أن تفضيل السيولة في البلدان النامية يتوقف على العادات الاجتماعية بصفة أساسية، ويعود في جزء كبير منه إلى تمويل المحاصيل الزراعية، ومن ثم على كمية المحاصيل وعلى أسعارها.

الفرع الثاني: أدوات السياسة النقدية وفعاليتها في الدول النامية⁽¹⁾

إن الخصائص والمميزات المالية والمصرفية للدول النامية تلقي بظلالها السلبية على فعالية أدوات السياسة النقدية لأنها ترتبط بخصائص الجهاز المصرفي وأسواق النقد والمال لهذه البلدان.

1/ سياسة سعر إعادة الخصم

لا تزال الدول النامية تستبعد التعامل بالأوراق التجارية، السندات الأذنية والكمبيالات إضافة إلى تواجد فروع لبنوك أجنبية بها، مما يقلل من إقبالها على الاقتراض من البنك المركزي بسبب احتفاظها باحتياطات نقدية وحصولها على التمويلات من الأسواق الأجنبية، كما أن هناك جانبا هاما من الأوراق التجارية يتم تداوله خارج الدائرة المصرفية، كما تعاني هذه الدول من انخفاض في مرونة الطلب على الائتمان لتغير سعر الفائدة، وإذا أراد البنك المركزي أن يقلل من مقدرة البنوك التجارية على الاقتراض في فترات التضخم عن طريق هذه الأداة فإن آثارها تكون ضعيفة بسبب قلة التعامل بالأوراق التجارية، كل هذه السلبية تحد من فعالية هذه السياسة في كثير من الدول النامية.

2/ سياسة الاحتياطي النقدي الإجمالي أو القانوني

تعتبر هذه الأداة من الأدوات الفعالة ويعود ذلك لآثارها المباشرة الذي يمس حجم الائتمان المقدم أو المقدرة الاقراضية للبنوك، إلا أن فعاليتها تعود إلى سيطرة البنك المركزي وسلطته

⁽¹⁾ صالح مفتاح، النقود والسياسة النقدية، دار الفجر للنشر والتوزيع، مصر، 2005، ص 189.

القانونية على البنوك التجارية في تغيير نسبة الاحتياطي النقدي القانوني، وهو ما يجعل البنوك التجارية غير قادرة على زيادة الائتمان عندما يرفع البنك المركزي هذه النسبة في حالة رغبتة في تخفيض حجم الائتمان حتى إذا اقترضت من الخارج أو لجأت إلى مراكزها في البلاد الأجنبية، ولكن قدرة البنك المركزي وحرية في استخدام هذه الأداة تترك أحيانا حركة الائتمان في الدول النامية التي تتميز بالتذبذب والموسمية ولذلك فإنه يمكن استخدام هذه الأداة بالكامل بصورة فعالة إذا ما أخذت بعين الاعتبار هذا التذبذب.

3/ سياسة السوق المفتوحة

تتميز الدول النامية بنقص وضيق في الأسواق المالية والنقدية، وضعف شبكة المؤسسات المالية والمصرفية التي تعمل على جذب المدخرات وتوظيفها في الأسهم والسندات، بالإضافة إلى عدم توفر الأسواق التي تضمن استمرار وانتظام تداول الأوراق المالية، وبالتالي يعتمد التمويل على الاقتراض من البنوك التجارية فقط عن طريق منح نقود قانونية بدلا من خلق نقود الودائع، أي أن هذه النقدية سوف تبقى خارج الدائرية المصرفية ثم إن البنك المركزي له المسؤولية التامة في خفض أو زيادة المعروض النقدي، فعندما يقوم بإصدار جديد وإدخاله في التداول فإنه لا يستطيع إعادته إلى التداول مرة أخرى مما يضعف الدور الذي يؤديه، وقد حققت الدول النامية درجات متفاوتة من النجاح عند استخدام هذه السياسة رغم الظروف الاقتصادية غير الملائمة.

المطلب الثالث: التضارب في تحقيق أهداف السياسة النقدية

عند قيام السلطة النقدية بإعداد وتنفيذ السياسة النقدية فإنها تتطلق من الأهداف النهائية المحددة على صعيد الاقتصاد ككل، ثم تقوم بتحديد أدوات السياسة التي تمكنها من بلوغ تلك الأهداف، وتكون الأهداف النهائية غالبا من الأهداف المرسومة للسياسة الاقتصادية على مستوى الاقتصاد القومي. إن هذه الآلية في اختيار وتحقيق أهداف السياسة النقدية ليست سهلة التحقيق، وإنما تتطوي على العديد من الصعوبات من بينها تعارض الأهداف.

إن تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار عن طريق الرقابة والسيطرة على عرض النقد كان يعد الهدف الوحيد الذي تسعى السياسة النقدية إلى تحقيقه قبل عام 1936 حيث أنه على وفق النظرية الكمية للنقود فإن أي تغيير في عرض النقد يؤدي إلى تغيير مناسب من ناحية الكمية والاتجاه في المستوى العام للأسعار، ولكن مع ظهور النظرية الكينزية بدأت مهمة

السياسة النقدية تزداد صعوبة، إذ أكدت هذه النظرية بأن التوازن الاقتصادي لا يمكن أن يتحقق عند أي مستوى من الاستخدام وبذلك أصبح تحقيق مستوى عال من التشغيل يعد كهدف مضاف آخر من أهداف السياسة النقدية، ولم يتوقف تطور أهداف هذه السياسة هنا فقد أضيف هدف مهم آخر يتمثل في تحقيق معدل عال من النمو الاقتصادي، ولكن هذا الهدف جعل العديد من البلدان تعاني من مشاكل تتعلق بموازين المدفوعات، الأمر الذي فرض على السياسة النقدية هدفاً آخر هو تحقيق التوازن الخارجي، استمر تطور هذه الأهداف بحكم التطورات المالية والنقدية.⁽¹⁾ ويمكن تلخيص تفسير هذا التعارض في اتجاهين:

1/ تعارض الضرورة

التعارض الذي يحصل بحكم العلاقات التي توصلت إليها النظريات الاقتصادية، وهي الحالة التي تعني أن تحقيق هدف معين يعني بالضرورة عدم تحقيق هدف آخر⁽²⁾. وأبرز مثال على هذا النوع من التعارض هو الذي أشار إليه الاقتصادي البريطاني A.W. Phillips عام 1958 من وجود علاقة المقايضة والتبادل بين هدف تحقيق معدل عالي من الاستخدام والقضاء على البطالة، وهدف تحقيق الاستقرار في مستوى الأسعار ومعالجة التضخم، إذ أنه في الأجل القصير كلما اقتربنا من مستوى التشغيل الكامل كلما تسارعت معدلات التضخم.⁽³⁾

2/ تعارض السياسة

هو التعارض الذي يتعلق بالسياسة النقدية، حيث لا يستطيع صانعو السياسة اعتماد مسار معين لتحقيق هدفين أو أكثر في آن واحد. فإذا حاولت السلطة النقدية في ظل وجود معدلات تضخم عالية ومعدلات نمو متباطئة اعتماد سياسة نقدية توسيعية بهدف تخفيض معدلات الفائدة لتشجيع الاستثمار، ومن ثم زيادة معدلات النمو الاقتصادي فإن ذلك سوف يعزز التضخم، وبالمقابل فإن السيطرة على التضخم وتحقيق الاستقرار تتطلب تحديد معدل النمو في عرض النقد عن طريق اعتماد سياسة نقدية تقييدية، وهذا يعني رفع معدلات الفائدة مما يؤدي إلى الإضرار بهدف تسريع النمو الاقتصادي.

(1) عبد الحافظ عبد اللطيف حسين علي، التحولات في السياسة النقدية بين مرحلتَي التقييد و التحرر النقدي في العراق، أطروحة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة المستنصرية، العراق، 2008، ص18.

(2) Dudley G Lockett, money and banking, 3ed. Singapore, Mc Grew-Hill company, 1984, P535.

(3) Peter .S. Rose, money and capital markets , 6ed USA Irwin Mc Graw-Hill, 1997, p509.

إن مشكلة التناقض في تحقيق الأهداف موجودة على مستوى جميع السياسات الاقتصادية، أي ليس على مستوى تحقيق الأهداف الكلية فقط، وإنما قد يكون هناك عدم توافق بين تحقيق الأهداف الكلية والأهداف القطاعية في الاقتصاد الكلي.⁽¹⁾

⁽¹⁾ Dudley .G. Lockett, money and banking, op, cit, p535 .

خلاصة الفصل الثاني

اختلفت الآراء حول موضوع السياسة النقدية وتأثيراتها على النشاط الاقتصادي وعلى الاستثمار خاصة، فقد اعتبر التحليل الكلاسيكي السياسة النقدية سياسة محايدة، فالنقود لها دور وحيد يتمثل في المعاملات فقط، أما التحليل الكينزي لم يعتبر السياسة النقدية سياسة محايدة كما أكد الكلاسيك، فالنقود لها تأثير كبير على حجم الاستثمار والإنتاج والتشغيل، أما التحليل الكمي الحديث الذي يترأسه فريدمان أكد على ضرورة تلقائية السياسة النقدية ورفض السياسة النقدية الموجهة، واعتبر ذلك الشرط الأساسي للوصول إلى السياسة النقدية المثلى.

كما أن الدول المتقدمة بلغت درجات من التنظيم والسرعة في سيولة المعلومات مما يمكنها من توفير المناخ المتطور الذي يسمح بالوصول إلى أعلى مستويات الأداء والكفاءة في استعمال أدوات السياسة النقدية، وهذا عكس الدول النامية التي مازالت تعاني من الضعف المصرفي والمالي والتكنولوجي مما أعاق فعالية السياسة النقدية في هذه الاقتصاديات.

الفصل الثالث

دراسة تحليلية لعلاقة السياسة

النقدية بالاستثمار المحلي

في الجزائر (2000-2014)

تمهيد:

حظي الاستثمار بمكانة هامة في أوساط النظريات والدراسات الاقتصادية، وترجع هذه الأهمية إلى كونه المحرك الأساسي لكل الفعاليات الاقتصادية فهو من أهم الركائز التي تقوم عليها المخططات التنموية في كافة البلدان، وفي هذا الاتجاه ونظرا للرخاء المالي الواضح تسعى الجزائر في السنوات الأخيرة ومن خلال ما يعرف ببرنامج التنمية المطبقة خلال الفترة (2000-2014) إلى بعث الحركية في كافة القطاعات وبصورة متزامنة، وهذا من خلال تهيئة أوضاع سياسية واقتصادية واجتماعية وأمنية وقانونية ملائمة، وقد تجلّى ذلك في مختلف الأنظمة والإجراءات والتدابير القانونية منها والجبائية التي سطرته الدولة الجزائرية لمعالجة وتحريك عجلة الاستثمار ورفع عوائده، ومن ناحية أخرى ركزت الجزائر على تحفيز الاستثمار المحلي العام منه والخاص من خلال العوامل والمتغيرات الاقتصادية النقدية التي تؤثر فيه مثل العرض النقدي وسعر الفائدة.

ومن خلال هذا الفصل سنتطرق إلى المناخ الاستثماري في الجزائر وأهم ما تضمنه من تشريعات قانونية والإطار المؤسسي الذي أوكلت له مهمة تدعيم الإطار القانوني وهذا في المبحث الأول، أما المبحث الثاني سنتطرق إلى أهم المتغيرات الاقتصادية المؤثرة في الاستثمار المحلي وتطوره، ومدى فعالية هذه المتغيرات في تحفيز هذا الأخير خلال الفترة (2000-2014).

المبحث الأول: عموميات حول الاستثمار المحلي في الجزائر

لقد شغل الاستثمار حيزا كبيرا من اهتمام الاقتصاديين والمنشغلين بقضايا التنمية والنمو الاقتصادي على مر العصور، باعتباره عاملا محددًا للنمو الاقتصادي ومتغيرا اقتصاديا حساسا، حيث ظهرت عدة دراسات تتناول هذا المتغير الاقتصادي الهام والمناخ الملائم لتشجيعه وتطويره خاصة الاستثمار المحلي، وسنتطرق في هذا المبحث إلى المفاهيم الأساسية للاستثمار المحلي ومناخه في الجزائر وإلى أهم الإجراءات التي اتخذتها الدولة الجزائرية لتحفيزه.

المطلب الأول: مفهوم الاستثمار المحلي

اختلفت آراء الاقتصاديين في إعطائهم مفهوما شاملا للاستثمار المحلي حيث نذكر من بينها:

التعريف الأول: الاستثمار المحلي هو الاستثمار الذي تكون فيه جنسية المستثمرين وطنية أو محلية سواء أكانوا أفرادا أو مؤسسات، ولهذه الاستثمارات أولوية على الاستثمارات الأجنبية في كثير من الدول والمجتمعات.⁽¹⁾

التعريف الثاني: الاستثمار المحلي هو جميع الفرص المتاحة للاستثمار في السوق المحلية، أي داخل حدود الدولة الواحدة بغض النظر عن أداة الاستثمار المستخدمة، وهل المشروع الذي سيستثمر فيه تابع للقطاع العام أو القطاع الخاص.⁽²⁾

التعريف الثالث: الاستثمار المحلي هو الاستثمار الذي تكون فيه ملكية رأس المال وكافة الأصول تعود وبالكامل للطرف المحلي (الشخص).⁽³⁾

(1) مروان شموط، كنحو عبود كنحو، أسس الاستثمار، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، مصر، 2008، ص 22.

(2) عبد القادر بابا، سياسة الاستثمارات في الجزائر وتحديات التنمية في ظل التطورات العالمية الراهنة، أطروحة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، فرع التخطيط، جامعة الجزائر، 2004، ص 43.

(3) منصور الزين، آليات تشجيع وترقية الاستثمار كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نفود ومالية، جامعة الجزائر، 2006، ص 26.

التعريف الرابع: أما بالنسبة للمشرع الجزائري فقد عرف الاستثمار في الأمر 01-03 الصادر بسنة 2001، وذلك في المادة رقم 02 كالآتي:

- اقتناء أصول تدرج في إطار استحداث نشاطات جديدة أو توسيع قدرات الإنتاج أو إعادة التأهيل أو إعادة الهيكلة؛
 - المساهمة في رأس مال مؤسسة في شكل مساهمات نقدية أو عينية؛
 - استعادة النشاطات في إطار خصخصة جزئية أو كلية.⁽¹⁾
- ومن التعاريف السابقة يمكن القول أن الاستثمار المحلي هو الاستثمار الذي يكون من طرف شخص ذا جنسية محلية، قد يكون شخص طبيعي أو معنوي عام أو خاص، أي هو كل الاستثمارات التي تكون داخل حدود دولة واحدة ما عدا الاستثمار الأجنبي.
- و يتكون الاستثمار المحلي من الاستثمار المحلي الخاص والاستثمار المحلي العام.

1/ الاستثمار الحكومي العام: يمثل إيفاق الدولة على المشاريع الانتاجية الحكومية مثل إنشاء السدود أو المصانع الحكومية أو تعديل الطرقات العامة...، ويتميز هذا النوع من الاستثمار بالتكلفة العالية والعائد الشبه المنعدم.

2/ الاستثمار الخاص: ويشمل الاستثمار في رأس المال الثابت كالأرض، مواد الأولية المعدات والآلات والمصانع، و يتميز بالملكية الفردية والخاصة لمثل هذه المشاريع وغالبا ما تكون عكس الاستثمار العام أي بتكلفة متناقصة وإيرادات عالية في المدى القصير.⁽²⁾

المطلب الثاني: البيئة الاستثمارية في الجزائر

تسعى الجزائر كبقية الدول إلى توفير مناخ ملائم لتشجيع وتطوير الاستثمارات عن طريق توفير تشريعات قانونية تتضمن الحوافز والضمانات وقواعد تنظيم التعاملات بين المستثمرين إضافة إلى تأسيس إطار مؤسسي لتفعيل هذا القانون.

(1) الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 47، الصادر بتاريخ: 2001/08/22، ص 05.

(2) جاب الله مصطفى، بن عبد الرحمان إلياس، أفضلية متغيرات السياسة المالية على النقدية في التأثير على الاستثمار خارج قطاع النفط في الجزائر، مداخلة مقدمة في الملتقى الدولي حول استراتيجيات و سياسات الجزائر الاقتصادية لاستقطاب الاستثمارات البديلة للمحروقات في آفاق الألفية الثالثة بالجزائر، جامعة المسيلة، أيام 28-29 أكتوبر، 2014.

وقبل التطرق إلى تحليل مناخ الاستثمار في الجزائر يجب تناول مفهوم مناخ الاستثمار الذي يعبر عن الأوضاع السياسية والاقتصادية والاجتماعية والأمنية والقانونية والتنظيمات الإدارية التي يجب أن تكون ملائمة ومناسبة لجذب وتشجيع الاستثمارات.⁽¹⁾

الفرع الأول: الإطار القانوني للاستثمار في الجزائر

لقد عالجت الجزائر مسألة الاستثمارات منذ الاستقلال عن طريق مجموعة القوانين المتعاقبة حيث صدرت عدة تشريعات تضمنت العديد من الحوافز والمزايا للمستثمر ومن بين هذه القوانين قانون الاستثمار الصادر في سنة 1963 قانون رقم (277/63) الصادر بتاريخ 1963/07/26، وقانون الاستثمار الصادر في 1966 الأمر (284/66) المؤرخ في 1966/06/15 أين تبنت الجزائر موقفا حذرا من الاستثمار الأجنبي، ثم قانون رقم (11/82) ثم قانون (25/88) المؤرخ في 12 جويلية 1988، ثم قانون النقد والقرض⁽²⁾ رقم (10/90) المؤرخ في 1990/04/14 الذي فرض الرقابة على البنوك التجارية من طرف بنك الجزائر فيما يخص توزيع القروض، إضافة إلى ترخيص الاستثمارات الأجنبية، وكذا إلغاء التمييز بين القطاعين العام والخاص مع حرية الاستثمار وتحويل رؤوس الأموال وصولا إلى قانون 1993 المرسوم التنفيذي رقم (12/93) المؤرخ في 05 أكتوبر 1993 المتعلق بتشجيع وترقية الاستثمار في الجزائر، ومن ثم جاء الأمر الرئاسي رقم (03-01) المؤرخ في 03 أوت 2001⁽³⁾ والذي من أهم مبادئه:

1- حرية الاستثمار

يضمن حرية الاستثمار لكافة المستثمرين وتوفير الحماية لهم، إذ أن كل شخص طبيعي أو معنوي عام أو خاص، وطني أو أجنبي يمكنه التصريح عن مشروع استثماري ولا يحتاج

⁽¹⁾ حربي محمد موسى عريقات، مناخ الاستثمار في الوطن العربي، مداخلة مقدمة في المؤتمر العلمي الخامس لكلية العلوم الإدارية والمالية حول المناخ الاستثماري والأعمال المصرفية الإلكترونية، جامعة فيلادلفيا، للفترة 4-5/07/2007، الأردن، 2007، ص 07.

⁽²⁾ نص تشريعي يعكس بحق اعترافا بأهمية المكانة التي يجب أن تكون عليها السلطة النقدية ويعتبر من القوانين التشريعية الأساسية للإصلاحات.

⁽³⁾ منصوري الزين، واقع وآفاق الاستثمار في الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة شلف، العدد الثاني، ص 134.

إلى ترخيص ليبدأ في مشروعه، وليس هناك محرمات إلا ما هو متعارف عليه في قطاعات ممنوعة عالميا وتؤثر على الأخلاق والصحة والبيئة.⁽¹⁾

2- عدم التمييز

عدم التمييز بين المستثمرين الأجانب والمحليين خلال المعاملات.⁽²⁾

3/ مبدأ حركة رؤوس الأموال

ضمان تحريك رؤوس الأموال والأرباح بدون أي قيود.⁽³⁾

وقد تبع هذا الأمر بتعديلات أخرى وذلك في الأمر رقم (06-08) المؤرخ في 15 جويلية 2006 والذي يعدل ويتمم الأمر (01-03)، ثم الأمر (09-01) المؤرخ في 22 جويلية 2009 والذي يتضمن قانون المالية التكميلي لسنة 2009، ثم الأمر (10-01) المؤرخ في 26 أوت 2010 والمتضمن قانون المالية التكميلي لسنة 2010، ثم قانون رقم (11-16) المؤرخ في 28 ديسمبر 2011 والذي يتضمن قانون المالية لسنة 2010، ثم قانون (12-12) المؤرخ في 26 ديسمبر 2012، والقانون رقم (13-08) المؤرخ في 30 ديسمبر لسنة 2013، والقانون (14-10) المؤرخ في 30 ديسمبر 2014، وتتضمن هذه القوانين البرامج التكميلية لسنوات 2013-2014-2015 على التوالي.

الفرع الثاني: الإطار المؤسسي للاستثمار في الجزائر

في مجال تدعيم الإطار القانوني للاستثمار تم إنشاء هيكل إدارية ترمي لمساندة وتطوير الاستثمار.

1/ وكالة ترقية ودعم الاستثمارات (APSI)

تم إنشاءها بناء على المرسوم التنفيذي رقم (94/319) المؤرخ في 17 أكتوبر 1994، وهي مؤسسة عمومية ذات طابع إداري تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي وهي تحت وصاية رئيس الحكومة، وقد تحولت بموجب الأمر الرئاسي رقم (01-03) المؤرخ

⁽¹⁾ حيزية حاج الله، الاستثمارات السياحية في الجزائر، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، تخصص نقود ومالية وبنوك، جامعة سعد حطب بالبلدية، الجزائر، 2006، ص 191.

⁽²⁾ الأمر رقم (01-03) المؤرخ في 20 أوت 2001 المتعلق بترقية الاستثمارات، المادة 14، ص 05.

⁽³⁾ حيزية حاج الله، مرجع سبق ذكره، ص 191.

في 20 أوت 2001 إلى الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمارات (ANDI)، تتولى هذه الوكالة المهام التالية:

- ترقية الاستثمارات وتطويرها ومتابعتها؛
- استقبال المستثمرين المقيمين وغير المقيمين وإعلامهم ومساعدتهم؛
- تسهيل القيام بالإجراءات التأسيسية للمؤسسات وتجسيد المشاريع بواسطة خدمات الشبائيك الموحدة اللامركزية؛
- تسيير المزايا المرتبطة بالاستثمار؛
- تسيير صندوق دعم الاستثمار وذلك لتطويره.⁽¹⁾

2/المجلس الوطني للاستثمار

أنشئ بموجب الأمر رقم (01-03) لسنة 2001 يتألف من ثماني وزارات ويترأسه رئيس الحكومة، وهو مكلف بتطبيق القوانين الخاصة بالاستثمار، يمتلك سلطة قرار منح الامتيازات للمستثمرين، ويقترح إستراتيجية تطوير الاستثمار، ويفصل في المناطق التي تستفيد من النظام الاستثنائي، كما يقترح التدابير الضرورية لتنفيذ ترتيبات دعم الاستثمارات وتشجيعه.⁽²⁾

3/الشبائيك الموحدة اللامركزية

من أجل التخلص من المتاعب البيروقراطية وتسهيل الإجراءات الإدارية أمام المستثمرين المحليين والأجانب تم إنشاء الشباك الموحد، وهو يضم داخل الوكالة مكاتب الوكالة ذاتها بالإضافة إلى مكاتب أخرى كمكتب الضرائب، إدارة الجمارك،... الخ.⁽³⁾

4/الهياكل التقنية المختصة لدعم ومتابعة إنجاز المشاريع

- شبكات معلوماتية وطنية ودولية؛
- صندوق لدعم الاستثمار؛

⁽¹⁾ منصوري الزين، مرجع سبق ذكره، ص 134.

⁽²⁾ عبد القادر مطاي، الإصلاحات المصرفية ودورها في جلب وتفعيل الاستثمار الأجنبي المباشر، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية وبنوك، جامعة سعد دحلب بالبلدية، الجزائر، 2006، ص 83.

⁽³⁾ بلعوج بولعيد، معوقات الاستثمار في الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة قسنطينة، الجزائر، العدد الرابع، ص 77.

- إدارة في خدمة المستثمرين والتنمية الوطنية.
- 5/الوزارة المنتدبة لدى الحكومة المكلفة بالمساهمة في ترقية الاستثمار وتضطلع بالمهام التالية:

- تنسيق الأنظمة المرتبطة بتحضير وتجسيد برامج الخصخصة؛
- اقتراح استراتيجيات ترقية وتطوير الاستثمار.⁽¹⁾

المطلب الثالث: محفزات وعراقيل الاستثمار في الجزائر

تبنت الجزائر عدة إجراءات في إطار تحفيز وتشجيع الاستثمار في مختلف الميادين ولكن رغم كل هذه الإجراءات مازال المستثمر يعاني من عدة مشاكل تعرقل نشاطه الاستثماري.

الفرع الأول: محفزات الاستثمار في الجزائر

قامت الجزائر في إطار تحفيز الاستثمار بعدة إجراءات من أهمها:

1/في ميدان العقار الصناعي

لمواجهة مشكل العقار قامت الحكومة بـ :

- إعداد إستراتيجية واضحة ونهائية بهدف تحديد سعر توازني بإمكانه أن يؤمن أفضل عرض للأراضي؛
- تحرير أكبر عدد ممكن من الأراضي خاصة الموجودة في المناطق المطلوبة للاستثمار وعرضها على المستثمرين؛
- خلق مركز مراقبة للعقار، وبنك معلومات للعقار الصناعي والأراضي؛
- تخفيض إجراءات الحصول على العقار الصناعي إضافة إلى تقليص فترة التسليم.

2/في الميدان القضائي والمالي

فيما يخص الإجراءات المتعلقة بهذين النظامين نذكر ما يلي:

- تكوين مناسب وملئ للقضاة عن طريق تكثيف التكوين القاعدي؛
- خلق محاكم متخصصة في حل النزاعات الناتجة عن المعاملات التجارية؛
- تنفيذ وتطبيق قرارات المحكمة إضافة إلى إدماج واستعمال تكنولوجيا المعلومات؛
- التطور التقني في الإدارة الاقتصادية والمصرفية.⁽¹⁾

⁽¹⁾ منصور الزين، مرجع سبق ذكره، ص 135.

3/ في الميدان الجمركي والضريبي

حدد التشريع الجزائري في الأمر (01-03) المؤرخ في 20 أوت 2001 نظامين يمكن أن يخضع لهما المستثمرين، أولهما نظام عام يشمل كافة المستثمرين ونظام استثنائي يشمل الاستثمارات التي تنجز في المناطق التي تتطلب تنميتها مساهمة خاصة من الدولة، وكذا الاستثمارات ذات الأهمية الخاصة بالنسبة للاقتصاد الوطني.

أ/ النظام العام

- تطبيق النسبة المخفضة في مجال الحقوق الجمركية فيما يخص التجهيزات المستوردة والتي تدخل مباشرة في إنجاز الاستثمار؛
- الإعفاء من الرسم على القيمة المضافة فيما يخص السلع والخدمات التي تدخل مباشرة في إنجاز الاستثمار؛
- الإعفاء من رسم نقل الملكية بعوض فيما يخص كل المقتنيات العقارية التي تمت في إطار الاستثمار المعني.

ب/ النظام الاستثنائي

- تطبيق حق ثابت في مجال التسجيل بنسبة مخفضة قدرها 2% فيما يخص العقود التأسيسية والزيادات في رأس المال، علما بأنها كانت محددة بـ 5% في قانون 1993؛
- تكفل الدولة جزئيا أو كليا بالمصاريف بعد تقييمها من طرف الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار فيما يخص الأشغال المتعلقة بالمنشآت الأساسية الضرورية لإنجاز الاستثمار؛
- بعد انطلاق المشروع الاستثماري في الاستغلال يستفيد من إعفاء لمدة 10 سنوات من النشاط الفعلي من الضريبة على أرباح الشركات ومن الضريبة على الدخل الإجمالي على الأرباح الموزعة.⁽²⁾

(1) يحيوي سمير، العولمة وتأثيرها على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول العربية، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع التحليل الاقتصادي، جامعة الجزائر، 2005، ص 159-160.

(2) ناجي حسين، دراسة تحليلية لمناخ الاستثمار في الجزائر، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2007، ص 118.

الفرع الثاني: عراقيل الاستثمار في الجزائر

على الرغم من الجهود المبذولة لتحسين مناخ الاستثمار في الجزائر إلا أنها تبقى بعيدة عن الطموحات الواعدة نظرا لوجود عدة عراقيل ومشاكل تحد من فعالية التحفيزات والجهود التي تقوم بها الهيئات الوطنية، ويمكن توضيح أهم هذه العراقيل فيما يلي:

1/العراقيل السياسية

إن نجاح السياسة المتبعة من طرف الحكومة من أجل تشجيع وجلب الاستثمارات مرهون بمدى استقرار الوضعية السياسية والأمنية للبلاد، ولقد عرفت الجزائر أزمة أمنية حادة خلال التسعينات، تلتها انحرافات سياسية عملت على زيادة الأزمة، مما تسبب في ترسيخ صورة اللأمن في الجزائر على المستوى الإقليمي والعالمي والتي بقي تأثيرها حتى اليوم رغم التحسن الملحوظ في الاستقرار السياسي والأمني.

2/العراقيل الاقتصادية

تتمثل هذه العراقيل فيما يلي:

- محدودية السوق المحلي الذي ينتج أساسا عن انخفاض مستوى الدخل الفردي؛
- ارتفاع تكاليف الإنتاج؛
- وجود غموض في القوانين الضريبية رغم القوانين المصدرة؛
- محدودية أسواق رأس المال، وتكمن أهميتها في كونها تؤدي وظيفة التوسط المالي في الأجلين المتوسط والطويل للمشروعات الاستثمارية؛
- عدم توفر حرية اقتصادية كافية.

3/مشاكل العقار

يواجه المستثمرون عدة مشاكل للحصول على العقارات المناسبة لمشاريعهم وتتمثل

أهمها:

- طول مدة رد الهيئات المكلفة بتخصيص العقار الصناعي؛
- نقل الإجراءات وتقديم نفس الملفات أمام هيئات تخصيص مرة أخرى؛
- عدم توافق طبيعة الأراضي الصناعية المخصصة ونوع الاستثمار؛

- غياب الملكية لدى المستفيدين من الأراضي الصناعية.

4/العراقيل القانونية والتنظيمية

ويمكن أن نوضح هذه العراقيل في النقاط التالية:

- عدم وضوح النصوص في قوانين وتشريعات الاستثمارات، وغياب اللوائح التفسيرية والتنفيذية التي تفصل في مضمونها مما يؤدي إلى الاختلاف في تفسيرها؛
- انعدام الرقابة القبلية والتراخيص الخاصة بهيئة بيئة الأعمال؛⁽¹⁾
- عدم التنظيم والبيروقراطية في الإدارة العمومية؛
- تأخر في إعادة تأهيل إطارات الإدارة العمومية.⁽²⁾

5/العراقيل المالية والمصرفية

- لم تتمكن الجزائر رغم جهودها من تأهيل جهازها المصرفي وتفعيل دورها فالمنظومة البنكية الجزائرية لازالت تعاني العديد من المشاكل منها:
- البطء المسجل في معالجة الصكوك والتحويلات المالية؛
- نقص التأهيل لدى البنكيين وقلة معرفتهم لآليات القروض والأدوات المالية؛
- تعقد الإجراءات الإدارية المتعلقة بتحويل الأموال إلى الخارج.⁽³⁾

المبحث الثاني: أثر متغيرات السياسة النقدية على الاستثمار المحلي في الجزائر

⁽¹⁾ عبد القادر مطاي، مرجع سبق ذكره، ص 115، 119.

⁽²⁾ حيزية حاج الله، مرجع سبق ذكره، ص 197.

⁽³⁾ جمال بلخياط، جدوى الاستثمارات الأجنبية المباشرة في تحقيق النمو الاقتصادي، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد التنمية، جامعة الحاج لخضر، باتنة، الجزائر، 2015، ص 139.

اعتمدت السلطات الجزائرية على جملة من الإجراءات والأنظمة وذلك لتشجيع وتحفيز الاستثمار المحلي الذي تسعى من خلاله إلى التخلص من التبعية لقطاع المحروقات أي التحول من اقتصاد يعتمد على الريع البترولي إلى اقتصاد منتج، وذلك من خلال التأثير على الاستثمار المحلي بواسطة المتغيرات الاقتصادية النقدية كسعر الفائدة والعرض النقدي والأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية، وفي هذا المبحث سنتناول تطورات الاستثمار المحلي والمتغيرات النقدية وأثرها على هذا الأخير، وهذا خلال فترة الدراسة (2000-2014).

المطلب الأول: الاستثمار العام والخاص في الجزائر

حظي الاستثمار بمكانة هامة في ظل الإصلاحات والبرامج الاقتصادية التي قامت بها السلطات الجزائرية، حيث ركزت جهودها على تشجيع ورفع معدلات نمو الاستثمار وخاصة المحلي وذلك لغرض الإسهام الفعلي في استيعاب البطالة، وقد أعطت هذه الجهود نتائج مشجعة على مستوى الاقتصاد الكلي في الفترة (2000-2014) حيث أنها ساهمت في تحفيز الطلب الاستثماري. ويلاحظ ذلك من خلال التزايد المستمر للقروض الموجهة للاستثمار والمبينة في الجدول التالي:

الجدول رقم (3-1): تطور القروض حسب القطاعات للفترة (2000-2014)

الوحدة مليار دج

السنوات	القطاعات	القطاع العام	القطاع الخاص
2000		701.8	291.7
2001		740.3	337.9
2002		715.8	551
2003		791.4	588.5
2004		859.3	675.4
2005		882.5	896.4
2006		848.4	1055.7
2007		989.3	1214.4
2008		1202.2	1411.9
2009		1485.9	1599.2
2010		1461.4	1805.3
2011		1742.3	1982.5
2012		2040.7	2244.9
2013		2434.3	2720.2
2014		3382.3	3121.7

المصدر: تقارير لمؤشرات التنمية للبنك الدولي.

تقرير بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي في الجزائر، تقارير

مختلفة، 2010 - 2014.

نلاحظ من الجدول أن الفترة (2001-2004) عرفت ارتفاعا ملحوظا في الطلب على القروض حيث سجل لها في سنة 2001 حوالي 740.3 مليار دج، وفي سنة 2004 بلغت 859.3 مليار دج بالنسبة للقطاع العام، وما يلاحظ بالنسبة لهذا القطاع أن معدلات نموه متذبذبة رغم التحفيزات المقدمة وخاصة بانخفاض أسعار الفائدة للبنوك التجارية، أما القطاع الخاص فقد سجل ما قيمته 675.4 مليار دج في سنة 2004 أي زيادة بقيمة 383.7 مليار دج وهذا راجع إلى برامج خوصصة المؤسسات العمومية وبرنامج دعم الإنعاش الاقتصادي للفترة (2001-2004)، أما في الفترة (2005-2007) انتقل مجموع القروض من

1778.9 مليار دج نهاية 2005 إلى 2203.7 مليار دج في نهاية 2007 أي سجلت ارتفاعا بواقع 15.2% في هذه السنة مقابل 18.6% في سنة 2008، أما القروض الممنوحة للقطاع الخاص فقد ارتفعت بنسبة 16.2% مقابل 15% سنة 2007، بينما ارتفعت القروض الممنوحة للقطاع العمومي بنسبة 21.5% مقابل 16.6% في 2007، وتمثل هذه الأخيرة نسبة 46% من مجموع القروض المقدمة للاقتصاد، وقد واصلت حصة القطاع الخاص ارتفاعها نسبيا من إجمالي القروض الموزعة وذلك بنسبة 13.2% في نهاية 2010 مقابل 12.1% في نهاية 2009، أما نسبة زيادة القروض الإجمالية فسجلت بواقع 18.3% في 2010 مقابل 5.9% في 2009، وفي سنة 2011 واصلت نسبة القروض الارتفاع فبالنسبة للقطاع الخاص قدرت بـ 14.3% والقطاع العمومي بنسبة 20% لهذه السنة، أما نسبة ارتفاع القروض المصرفية الإجمالية فقدرت بـ 14%، وبالنسبة لسنة 2012 عرفت حصة القطاع الخاص استقرارا ملحوظا حيث قدرت بـ 13.3%، وحصة القطاع العام شهدت كذلك ارتفاعا قدر بـ 17.1%، أما الزيادة في القروض المصرفية فقد قدرت بـ 15.3%، وفي سنة 2013 استقرت نسبة حصة القطاع الخاص من القروض عند 13.5%، أما القطاع العام فقد شهد ارتفاعا بنسبة 19.3% أي بمبلغ 393.6 مليار دج، وهي تمثل نسبة 47.2% من مجموع قروض الاقتصاد، هذه الأخيرة التي شهدت ارتفاعا بواقع 20.3% في هذه السنة، ونفس الشيء بالنسبة لسنة 2014.

ومن خلال الارتفاع المسجل في قيمة القروض الموجهة للقطاعين العام والخاص نجد أن الطلب الاستثماري في ارتفاع مستمر، وفي الجدول التالي نبين التطورات التي سجلها الاستثمار المحلي بقسميه العام والخاص وذلك خلال فترة الدراسة.

الجدول رقم (3-2): تطور الاستثمار المحلي في الجزائر (2000-2014)

الوحدة مليار دج

السنوات	الاستثمار العام *	الاستثمار المحلي **	نسبة الاستثمار العام إلى المحلي	الاستثمار الخاص *	الاستثمار المحلي **	نسبة الاستثمار الخاص إلى المحلي
2000	797.69	1793.43	44.47	995.74	1793.43	55.52
2001	919.15	2034.16	45.18	1115.01	2034.16	54.81
2002	1094.22	2341.63	46.73	1247.41	2341.63	53.27
2003	1181.76	2551.72	46.31	1369.96	2551.72	53.69
2004	1148.93	2773.85	41.42	1624.92	2773.85	58.58
2005	1137.99	2924.85	38.91	1786.86	2924.85	61.09
2006	1185.04	3047.4	38.89	1862.36	3047.4	61.11
2007	1228.8	3175.42	38.70	1946.62	3175.42	61.30
2008	1269.3	3296.89	38.50	2027.59	3296.89	61.50
2009	1306.5	3421.63	38.18	2115.13	3421.63	61.82
2010	1456.06	4350.9	33.47	2894.84	4350.9	66.53
2011	1906.2	4620.3	41.26	2714.1	4620.3	58.74
2012	1064.78	4992.4	21.33	3927.62	4992.4	78.67
2013	1597.67	5690.9	28.07	4093.23	5690.9	71.93
2014	1628.22	6311.8	25.80	4683.58	6311.8	74.20

المصدر:

* بعداش عبد الكريم، الاستثمار الأجنبي المباشر وآثاره على الاقتصاد (1996-2005)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، جامعة الجزائر، 2008، ص 237.

* تقارير بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي في الجزائر، تقارير مختلفة، 2010، 2013، 2014.

نلاحظ من الجدول أن الاستثمار المحلي في سنة 2000 قد سجل 1793.43 مليار دج موزعا على الاستثمار العام والخاص بنسبتي 44.47% و 55.52% على التوالي، وفي سنة 2001 سجل ارتفاع بـ 240.73 مليار دج نظرا لارتفاع إجمالي القروض

ب 84.7 مليار دج، أما سنتي 2002 و 2003 سجل الاستثمار العام نسبة 46.73% و 46.31% من إجمالي الاستثمار، والاستثمار الخاص نسبة 53.27% و 53.69% على التوالي، وما يلاحظ أن نسبة الاستثمار العام قد انخفضت خلال هذه الفترة مقابل ارتفاع في نسبة الاستثمار الخاص وهذا بالرغم من ارتفاع قيمة القروض الموجهة للقطاع العام، وقد استمر هذا الانخفاض في الفترة (2004-2006) سجلت نسبة الاستثمار العام إلى الاستثمار المحلي انخفاضا ب 2.53 نقطة على أساس الحجم، أما على أساس القيمة فقد ارتفع هذا الأخير ب 36.11 مليار دج، وقوبلت هذه الزيادة بزيادة أكبر (حوالي 7 أضعاف) في الاستثمار الخاص قدرت ب 237.44 مليار دج، وقد استحوذ هذا الأخير على نسبة (58.58% و 61.30%) من إجمالي الاستثمار (الاستثمار المحلي)، وفي سنة 2008 سجل الاستثمار الخاص نسبة 61.50% من هذا الاستثمار، ونسبة 78.67% لسنة 2012 أي بفارق 17.17 نقطة، وزيادة بالقيمة تجاوزت 1695.51 مليار دج، أما سنة 2013 فقد شهدت ارتفاعا في نسبة الاستثمار العام إلى الاستثمار المحلي ب 6.74 نقطة بعدما كانت 21.33% في سنة 2012، حينما انخفضت نسبة الاستثمار الخاص إلى الاستثمار المحلي بنفس المقدار ولنفس الفترة، وجاء هذا الانخفاض في نسبة الاستثمار العام وارتفاع في الاستثمار الخاص بالموازاة مع فشل إستراتيجية الحكومة في توفير مناصب الشغل عن طريق بناء مشاريع صناعية ضخمة، مما جعل الجزائر تقوم بإصلاحات واسعة للتقليص من دور القطاع العام في الاقتصاد وإحلاله بالقطاع الخاص، وهذا بالإضافة إلى رغبة الدولة في التخلي عن اقتصاد معتمد على الريع البترولي والاتجاه إلى اقتصاد منتج، وهنا الاستثمار العام عديم الجدوى لأنه ينصب في المشاريع غير الإنتاجية وهذا بعكس الاستثمار الخاص، إلا أن السبب الرئيسي في هذا التباين بين الاستثمار الخاص والعام هو انخفاض أسعار الفائدة على القروض الاستثمارية التي خدمت الاستثمار الخاص أكثر من العام، أما الزيادة على أساس القيمة بالنسبة للاستثمار العام فإنها راجعة إلى الاستثمار في مجال الطاقة وخاصة البترولية منها.

المطلب الثاني: أثر المتغيرات النقدية على الاستثمار المحلي

يعتبر الاستثمار من أهم متغيرات الطلب الكلي ويعد سعر الفائدة وعرض النقد من أهم محدداته، وهذا ما سنتطرق إليه في هذا المطلب.

الفرع الأول: عرض النقد وتأثيراته على الاستثمار المحلي

تؤدي النقود دورا هاما في اقتصاديات الدولة إذ لا يقتصر دورها على القيام بدور الوساطة في المبادلات وقياس قيم السلع والخدمات، بل يتعدى ذلك إلى التأثير المباشر في متغيرات الاقتصاد الكلي، ولذلك تعتبر دراسة النقد أمرا ضروريا لما له من انعكاسات على الاقتصاد بشكل عام.

1/ مفهوم العرض النقدي

يختلف مفهوم العرض النقدي من بلد إلى آخر وذلك حسب تطوره الاقتصادي وتطور جهازه المصرفي، إذ يمكن تعريفه بصفة عامة على أنه " كمية النقود المتداولة في مجتمع ما خلال فترة زمنية معينة ".

أ/ المفهوم بالمعنى الضيق للعرض النقدي M_1 : تعرف M_1 على أنها مجموعة وسائل الدفع المتداولة في المجتمع ما خلال فترة زمنية معينة، والتي تشمل العملة المتداولة خارج الجهاز المصرفي بالإضافة إلى الودائع الجارية (تحت الطلب).

ب/ المفهوم بالمعنى الواسع للعرض النقدي M_2 : تتكون من (العملة المتداولة خارج الجهاز المصرفي + الودائع الجارية)، إضافة إلى أشباه النقود (الودائع لأجل).

ج/ المفهوم بالمعنى الأوسع للعرض النقدي M_3 : وتشمل عرض النقود بالمعنى الواسع M_2 ، بالإضافة إلى الودائع الادخارية لدى مصارف الادخار (خارج البنوك التجارية).⁽¹⁾

2/ عرض النقد في الجزائر

⁽¹⁾ أنير ياسين، أثر السياسة المالية والنقدية على البطالة في الجزائر (1970-2010)، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع اقتصاد كمي، جامعة الجزائر 03، ص 42.

تعطي السلطة النقدية أهمية كبيرة لعرض النقد والعوامل التي يمكن أن تؤثر فيه بزيادة حجمه أو تقليله، وذلك لقدرته في التأثير على المتغيرات الاقتصادية الكلية ومن أهمها الاستثمار، ويتوقع وفقا للنظرية الاقتصادية أن يكون تأثير الكتلة موجبا على الاستثمار المحلي، حيث أن زيادة عرض النقد وبسبب توقعات الوحدات الاقتصادية المختلفة لمستقبل أفضل يؤدي إلى انخفاض معدل الفائدة وبالتالي زيادة الاستثمار، وفي الجزائر يتكون عرض النقد من: النقود القانونية، الودائع تحت الطلب، والودائع لأجل.⁽¹⁾

وقد تميزت سياسة عرض النقد في الجزائر خلال الفترة (2000-2014) بتطورات عديدة نلخصها في الجدول التالي:

الجدول رقم (3-3): تطور عرض النقد ومكوناته في الجزائر للفترة (2000-2014)

الوحدة مليار دج

سرعة تداول النقود PIB/M_2	سيولة الاقتصاد M_2/PIB	نسبة التغير	النقود M_1	نسبة التغير	الكتلة النقدية M_2	نسبة التغير	الودائع لأجل	نسبة التغير	الودائع تحت الطلب	نسبة التغير	النقود القانونية	
2.48	49.04	15.76	1048.18	13.3	2022.5	10.2	974.7	26.39	563.7	10.55	484.52	2000

⁽¹⁾ علي صاري، سياسة عرض النقود في الجزائر (2000-2013)، مجلة الرؤى الاقتصادية، جامعة سوق أهراس، العدد السابع، 2014، ص 23.

2.04	58.10	18.15	1238.2	22.3	2473.5	26.75	1235.0	17.31	661.3	19.1	577.15	2001
1.72	63.88	14.36	1416.34	17.3	2901.53	20.25	1485.2	13.65	751.6	15.2	664.68	2002
1.56	63.68	15.11	1630.38	15.6	3354.42	16.08	1724.04	12.96	849.0	17.5	781.4	2003
1.57	61.0	32.52	2160.6	11.4	3644.3	-8.5	1577.5	52.1	1291.3	11.9	874.34	2004
1.64	55.0	12.13	2421.4	11.2	4157.6	10.1	1636.2	17.44	1224.4	5.33	921.0	2005
1.56	58.0	30.74	3167.6	18.7	4933.7	1.7	1766.1	38.23	1750.4	17.41	1081.4	2006
1.7	63.7	33.7	4233.6	21.5	5994.6	-0.3	1761	40.67	2560.8	18.78	1284.5	2007
1.37	63.0	17.3	4964.9	16.0	6955.9	13.06	1991	16.13	2946.9	19.9	1540	2008
1.59	71.5	-0.4	4944.2	3.2	7173.1	11.95	2228.9	-8.96	2502.9	18.82	1829.4	2009
1.4	68.7	16.41	5756.4	15.4	8280.7	13.25	2524.3	17.43	2763.7	14.68	2098.6	2010
1.46	69.0	24.06	7141.7	19.9	9929.2	10.42	2787.5	24.43	3495.8	22.53	2571.5	2011
1.45	68.48	8.34	7681.86	11.46	11067.6	19.45	3329.8	4.51	3356.8	16.55	2997.2	2012
1.46	62.57	6.24	7674.56	7.35	11258.97	9.83	3692.96	4.57	3537.5	7.71	4103.45	2013
1.6	—	9.61	9045.49	12.28	13412.75	14.06	4212.19	7.41	5376.1	13.36	3681.52	2014

المصدر:

* نفس مرجع ، ص 39.

** تقرير بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي في الجزائر، تقارير مختلفة، 2010، 2014.

وما يلاحظ من الجدول أن هناك انخفاض في نمو الكتلة النقدية لسنة 2000 إلى 13.3% بعدما كان 14.93% سنة 1998 وذلك نظرا لالتزام السلطات الجزائرية ببنود اتفاقية صندوق النقد الدولي، أما سنة 2001 فقد شهدت زيادة في مستوى الكتلة النقدية قدرت بـ 451 مليار دج أي بنسبة 22.3% في ظرف سنة واحدة، ولعل هذه الزيادة تعود إلى:

- انطلاق برنامج الإنعاش الاقتصادي (2001)؛

- ارتفاع حجم القروض الموجهة للاقتصاد، حيث كانت قيمة القروض لسنة 2001 بـ 1078.2 مليار دج موزعة بنسبة 68.6% للقطاع العام والباقي للقطاع الخاص، أما خلال الفترة (2002-2006) استمر نمو الكتلة النقدية بمعدلات متذبذبة تقدر على التوالي (17.3%، 15.6%، 11.4%، 11.26%، 18.7%)، ومن جانب آخر شهدت تدفقات

النقد القانوني معدلات نمو عالية حيث أرجع بنك الجزائر هذا النمو في الكتلة النقدية وخاصة النقود القانونية إلى: ⁽¹⁾

- تسجيل عمليات سحب مالية كبيرة بين 2005 و 2006 ولم تعد إلى المسالك البنكية؛

- تباطؤ سرعة تداول النقود حيث تراوحت بين 1,5 و 1,6.

أما التراجع الذي سجل في سنة 2004 بمقدار 11.8% فقد أعتبر تراجع ايجابي في التوسع النقدي راسما بذلك الاستقرار الاقتصادي، كما عرفت الفترة (2007-2010) تذبذبا في نمو الكتلة النقدية M_2 حيث نلاحظ انخفاض نموها إلى 3.2% سنة 2009 بعدما كان 21.5% سنة 2007 وهو أدنى معدل سجله نمو الكتلة النقدية خلال الفترة (2000-2014)، وذلك راجع لسببين: ⁽²⁾

- التأثير بالأزمة الاقتصادية العالمية وانخفاض معدل زيادة الأصول الخارجية إلى 6.23% سنة 2009 مقارنة بـ 38.18% سنة 2008؛

- انخفاض وتقلص الودائع تحت الطلب حيث انخفضت من 2946.9 مليار دج سنة 2008 إلى 2502.9 مليار دج سنة 2009.

وبعد ذلك عاد عرض النقد إلى النمو في سنة 2010 بمعدل قدر بـ 15.4% بعدما كان 3.2% سنة 2009، وذلك نظرا لتحسن الظروف الاقتصادية واستقرار أسعار المحروقات والتي ارتفع معها صافي الأصول الخارجية، أما في السنوات الأخيرة (2011-2013) فيلاحظ نمو العرض النقدي سنة 2011 بمعدل فاق 9.19% ونجد مصدر هذا النمو هو تحسن وارتفاع حجم الودائع بنوعيتها، ودائع تحت الطلب والودائع لأجل، بينما تراجع معدل نمو العرض النقدي سنة 2012 لينخفض معدل نموه من 19.9% إلى 11.46%، وقد أرجعه محافظ بنك الجزائر في تدخل له إلى الأزمة الأوروبية وانخفاض حجم صافي الأصول الخارجية

⁽¹⁾ نفس المرجع، ص ص 25، 27.

⁽²⁾ تقرير بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي، تقرير 2013، ص 125.

التي تعتبر المصدر الأساسي للإنشاء النقدي. أما سنة 2013 فقد انخفض معدل النمو إلى 7.35% بمبلغ 11258.97 مليار دج ليعاود الارتفاع سنة 2014 إلى 12.28%.

3/ تطور مكونات العرض النقدي في الجزائر

كان تطور كل من النقود القانونية والودائع تحت الطلب والودائع لأجل خلال الفترة (2000-2014) كالآتي:

أ/ **النقود القانونية:** شهدت النقود القانونية نمو مستمرا إذ قدر متوسط نموها خلال هذه الفترة حوالي 15.9%، وسجل أقل معدل لنموها في سنة 2005 بمعدل 5.33%، وأعلى معدل لها سنة 2008 قدر بـ 19.9% أي بمبلغ قدره 1540 مليار دج، بينما كانت في سنة 2003 و 2004 ما يقارب 781.4 و 882.4 مليار دج على التوالي، أما أعلى نسبة لها كمكون للعرض النقدي كانت سنة 2012 بنسبة فاقت 27.08%، وأدنى نسبة لها بـ 22.2% لسنة 2005.

ب/ **الودائع تحت الطلب:** شكلت نسبة الودائع تحت الطلب 30% من مجموعة الكتلة النقدية سنة 2002 بما قيمته 751.6 مليار دج، وفي الفترة (2006-2014) شهدت هذه الأخيرة نمو مستمر حيث بلغت قيمتها للسنوات الثلاث الأخيرة (4776.34، 4687.25 و 5376.1 مليار دج) على التوالي، بينما فاق متوسط معدل نموها خلال الفترة (2000-2014) 19.33%، وسجلت أعلى معدل نمو لها سنة 2004 بمعدل 52.1% وأدنى معدل قدر بـ 8.96- وذلك سنة 2009.

ج/ وداائع لأجل:

بلغت نسبة هذه الأخيرة إلى إجمالي الكتلة النقدية في سنة 2002 37.25% وقد وصلت مع نهاية 2012 إلى 30.08%، أما نسبة نموها فقد كانت متفاوتة خلال فترة الدراسة حسب الأوضاع الأمنية والسياسية والاقتصادية السائدة، فنجد أعلى معدل نمو لها سنة 2001

بـ 26.3%، وسجل في سنة 2002 بـ 20.3% و 16.1% سنة 2003، وهذا نتيجة النشاط الواسع لبنك الخليفة خلال هذه الفترة، ولكن بعد حل بنك الخليفة بدأ معدل نمو الودائع لأجل بالانخفاض حيث سجل معدل نمو سالب 0.3% سنة 2007، وبعدها ونظرا لتدخل الدولة عاد هذا المعدل إلى الارتفاع حيث سجل 9.83% و 14.06% لسنتي 2013 و 2014.

4/ تطور الناتج الوطني الإجمالي

عرف الناتج الوطني الإجمالي معدلات نمو مستمرة خلال الفترة (2000-2014)

كالآتي:

الجدول رقم (3-4): تطورات الناتج الداخلي للفترة (2000-2014)

الوحدة مليار دج.

السنوات	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
الناتج الداخلي الإجمالي	4123.5	4257	4541.9	5266.82	6127.5	7564.6	8514.8	9366.3
معدل نموه %	2.2	4.6	5.6	7.2	4.3	5.9	2.7	3.0
السنوات	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	
الناتج الداخلي الإجمالي	11090	10034.4	12049.5	14384.8	16160	16643.8	17205.1	
معدل نموه %	2.4	1.6	3.6	2.8	3.3	2.8	3.8	

المصدر:

علي صاري، مرجع سبق ذكره، ص 24.

تقرير بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي في الجزائر، تقارير مختلفة، 2008، 2013، 2014.

سجل الناتج الوطني الإجمالي معدلات نمو مستمرة ومتذبذبة حيث قدر بـ 4123.5 مليار دج لسنة 2000، وبمعدل نمو قدر بـ 2.2%، أما السنوات (2001-2004) فقد شهدت معدلات نمو قدرت بـ (4.6%، 5.6%، 7.2%، 4.3%) على التوالي، وهذا النمو كان بفضل برنامج الإنعاش الاقتصادي (2001-2004)، وقد شهدت

هذه الفترة أعلى معدل نمو سجل بنسبة 7.2% وهذا خلال سنة 2003، أما معدل نمو لسنة 2008 فقد قدر بنسبة 2.4% مقابل 3.0% في سنة 2007، وبتراجع يساوي 3.5 نقطة مقارنة مع 2005، وهذا النمو بفضل ديناميكية قطاعات البناء والأشغال العمومية والخدمات والأداء الأفضل لقطاع الصناعة، حيث قدر بـ 11090.0 مليار دج في سنة 2008 مسجلا ارتفاعا قدر بـ 1723.7 مليار دج وهو ما يعادل زيادة بـ 18.1% على أساس القيمة و 2.4% على أساس الحجم، أما ما بين (2010 و 2011) فقد قدر الارتفاع بـ 2335.3 مليار دج أي بفارق 611.6 مليار دج عن سنة 2008، أما السنوات (2012-2014) فقد شهدت معدلات نمو متذبذبة قدرت على التوالي بـ 3.3%، 2.8%، 3.8% وقد كان أدنى معدل نمو خلال هذه الفترة (2014-2000) في سنة 2009 والذي قدر بـ 1.6%.

ومن خلال المعطيات الإحصائية نلاحظ وجود تناسب بين تطورات الناتج المحلي الإجمالي وتطورات العرض النقدي، وبالتالي هناك أثر إيجابي للعرض النقدي على الاستثمار المحلي، ويمكن ملاحظة هذا الأثر من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (3-5): تطورات كل من الكتلة النقدية والاستثمار المحلي في الفترة (2014-2000)
الوحدة مليار دج.

السنوات	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
الكتلة النقدية*	2022.5	2473.5	2901.53	3554.42	3644.3	4157.6	4933.7	5994.6

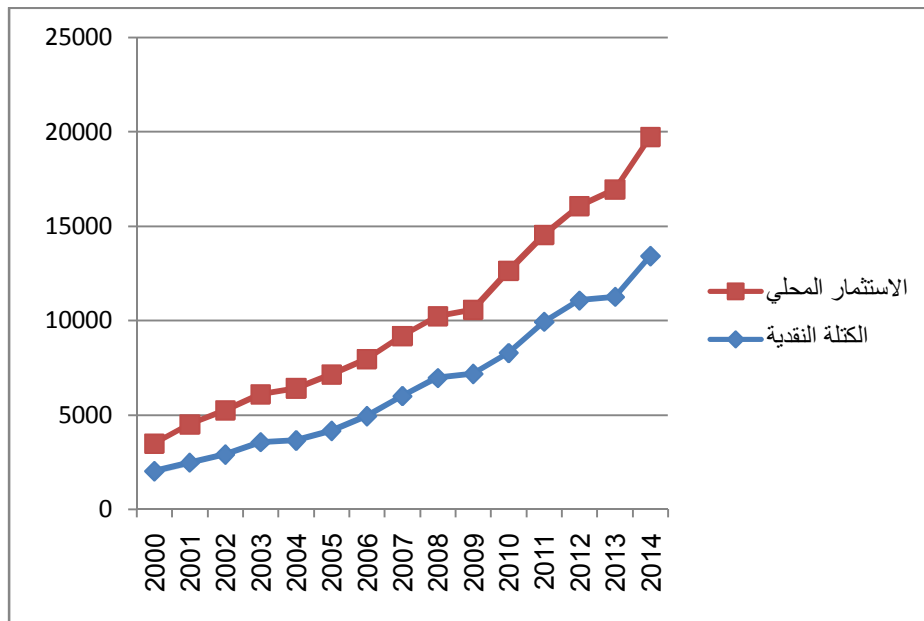
3174.33	3033.18	2981.75	2773.85	2551.72	2341.63	2034.16	1465.16	الاستثمار المحلي **
	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	السنوات
13412.75	11258.97	11067.6	9929.2	8280.7	7173.1	6955.9		الكتلة النقدية *
6311.8	5690.9	4992.4	4620.3	4350.9	3405.21	3276.10		الاستثمار المحلي **

المصدر:

* أنظر الجدول رقم (3-3).

** تقرير بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي في الجزائر، تقارير مختلفة، 2010، 2013، 2014.

الشكل رقم (1-3): تأثير الكتلة النقدية على الاستثمار المحلي



المصدر: من إعداد الطالبة باعتماد على بيانات الجدول (3-5).

نلاحظ من خلال الجدول والرسم البياني أن كل زيادة في الكتلة النقدية تقابلها زيادة في الاستثمار المحلي فعندما قدرت الزيادة في الكتلة النقدية ما بين (2000-2004) بـ 1621.8 مليار دج سجل الاستثمار المحلي زيادة بـ 1308.69 مليار دج، ونفس الشيء بالنسبة للفترة (2005-2014) حيث قدرت الكتلة النقدية في سنة 2005 بـ 4157.6 مليار دج و 13412.75 مليار دج في سنة 2014 أي بزيادة قدرت بـ 9255.15 مليار دج، أما

الاستثمار المحلي فقد انتقل من 2981.75 مليار دج لسنة 2005 إلى 6311.8 مليار دج لسنة 2014، أي زيادة مقدرة بـ 3330.05 مليار دج، وبالتالي فإن للعرض النقدي أثر جد إيجابي على الاستثمار المحلي، ولكن يمكن أن يصبح هذا الأثر سلبيا نظرا للارتفاع الكبير في العرض النقدي (عدم الاستقرار النقدي) لأنه يمكن أن يؤثر على بعض العوامل الاقتصادية الأخرى التي من شأنها أن تؤثر على الاقتصاد ككل، مما يؤدي إلى زيادة سعر الفائدة وبالتالي تخفيض الاستثمار، ومن هذه العوامل تأثير الدخل ومستوى الأسعار والتضخم،⁽¹⁾ ولذلك يجب تحديد ومراقبة العرض النقدي بما يتوافق واحتياجات النشاط الاقتصادي من خلال الآليات المناسبة.

الفرع الثاني: سعر الفائدة وتأثيراته على الاستثمار المحلي

إن ضمان تعبئة الموارد وتخصيصها على مختلف قطاعات الاقتصاد الوطني يتطلب إقامة نظام مالي فعال يستجيب للتغيرات الاقتصادية وتكون من أهم وسائله أسعار الفائدة حيث أنها ثمن الامتناع عن الاستهلاك الحاضر من أجل استهلاك أكبر في المستقبل لذلك وجب وضع إستراتيجية سليمة في تحديد معدل سعر الفائدة الذي يضمن الاستغلال الأمثل للموارد، وفي سبيل ذلك تبنت الحكومة الجزائرية عدة إجراءات من إعادة هيكلة الجهاز المصرفي وتحرير أسعار الفائدة مما يسمح بتغطية فائض الطلب على الاستثمار،⁽²⁾ ومن هنا شهدت أسعار الفائدة تطورات عدة خلال فترة الدراسة نبيها في الجدول التالي:

الجدول رقم (3-6): تطور أسعار الفائدة في الفترة (2000-2014)

الوحدة %

السنوات	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
معدل	10.75	10	9.5	8.58	8.12	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8

⁽¹⁾ عباس يحي خضر المنلاوي، مرجع سبق ذكره، ص 92.

⁽²⁾ بوبلوط بلال، أثر تحرير سعر الفائدة على الاقتصاد الجزائري (2000-2008)، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود وبنوك، جامعة الجزائر 03، (2011)، ص 144.

															الفائدة
--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---------

المصدر: تقارير لمؤشرات التنمية للبنك الدولي 2015.

نلاحظ ارتفاع في معدل الفائدة لسنة 2000 حيث بلغ 10.75% أما سنة 2001 فقد سجل انخفاض بـ 0.75 نقطة أي بلغ 10%، ثم انخفض هذا الأخير سنة 2002 إلى 9.5%، ونفس الشيء سنة 2003 و2004 حيث شهد هذا المعدل انخفاضا بـ 0.92 نقطة و0.46 نقطة على التوالي وفي سنة 2005 قدر هذا المعدل بـ 8% وبقي هذا المعدل ثابتا خلال الفترة (2005-2014) وترجع هذه التطورات إلى الاستقرار في الوضعية النقدية للجزائر وسياسة الإنفاق العام التي تبنتها الجزائر خلال برامج التنمية، ولقد ساهم هذا الانخفاض في تشجيع الطلب الاستثماري، ومن خلال الجدول التالي نلاحظ تطورات الاستثمار المحلي مقارنة بتطورات أسعار الفائدة على القروض البنكية.

الجدول رقم (3-7): تطورات الاستثمار المحلي وسعر الفائدة في الفترة (2000-2014)

السنوات	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
سعر الفائدة (%) [*]	10.75	10	9.5	8.58	8.12	8	8	8
لاستثمار العام (مليار دج) ^{**}	797.69	919.15	1094.22	1181.76	1148.93	1137.99	1185.04	1228.8
لاستثمار الخاص (مليار دج) ^{**}	995.74	1115.01	1247.41	1369.96	1624.92	1786.86	1862.36	1946.42

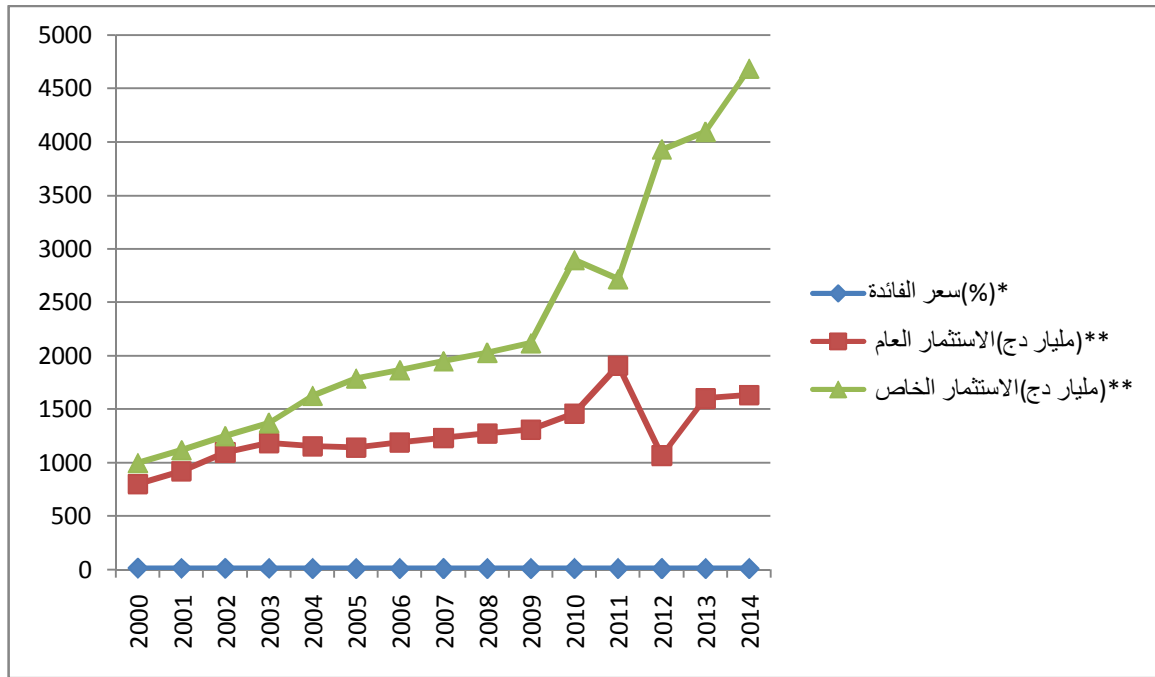
السنوات	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
سعر الفائدة (%) [*]	8	8	8	8	8	8	8
لاستثمار العام (مليار دج) ^{**}	1269.3	1306.5	1456.06	1906.2	1064.2	1597.67	1628.22
لاستثمار الخاص (مليار دج) ^{**}	2027.59	2115.13	2894.84	2714.1	3927.62	4093.23	4683.58

المصدر:

*تقارير لمؤشرات التنمية للبنك العالمي 2015.

**أنظر الجدول رقم (3-2).

الشكل رقم (3-2): تأثير سعر الفائدة الاسمي على الاستثمار المحلي العام والاستثمار المحلي الخاص.



المصدر: من إعداد الطالبة باعتماد على بيانات الجدول (3-7).

ونلاحظ من خلال هذا الجدول أن الارتفاع في الاستثمار العام والخاص متزامن مع انخفاض أسعار الفائدة، ففي سنة 2001 ارتفع الاستثمار العام بـ 121.46 مليار دج والاستثمار الخاص بـ 119.27 مليار دج مقارنة بانخفاض في سعر الفائدة قدر بـ 0.75 نقطة مقارنة بسنة 2000، أما سنة 2003 فقد انخفض سعر الفائدة بـ 0.92 نقطة مقارنة بالسنة السابقة أي قدر بـ 8.58% وارتفع الاستثمار العام خلال هذه السنة إلى 1181.76 مليار دج مقابل 1094.22 مليار دج في 2002، أما الاستثمار الخاص فقد قدر بـ 1369.96 مليار

دج مقابل 1247.41 مليار دج لسنة 2002، وفي سنة 2005 سجل سعر الفائدة عند مستوى 8% أي انخفاض بـ 0.12 نقطة، ولكن رغم انخفاض أسعار الفائدة إلا أن الاستثمار العام قد شهد انخفاضا بـ 10.94 مليار دج، وهذا بعكس الاستثمار الخاص الذي ارتفع بمقدار 151 مليار دج، أما خلال الفترة (2005-2014) بقي سعر الفائدة ثابتا عند مستوى 8% وفي المقابل سجل الاستثمار العام زيادة بـ 43.76 مليار دج والاستثمار الخاص بـ 84.26 مليار دج وهذا لسنة 2007، أما في سنة 2009 ارتفع الاستثمار العام إلى 1306.5 مليار دج بعدما سجل في السنة السابقة بـ 1269.3 مليار دج، وارتفع الاستثمار الخاص إلى 2115.13 مليار دج بعدما كان 2027.59 مليار دج لسنة 2008، ومما لوحظ أن هناك انخفاضا في نسبة الاستثمار العام إلى الاستثمار المحلي (44.47% سنة 2000 إلى 25.79% سنة 2014) وهذا رغم ثبات أسعار الفائدة وبالتالي هناك أثر ضعيف لسعر الفائدة على الاستثمار العام مما يعني أن هناك عوامل أخرى أكثر تأثيرا على هذا الأخير ومن أهم هذه العوامل هو تراجع الإنفاق العام، فحسب تقارير بنك الجزائر لسنتي 2010 و2013 تواصلت نفقات رأس المال للدولة كنسبة من نفقات الميزانية في الانخفاض فقد مثلت نسبة 33.7% من النفقات الإجمالية لسنة 2010 أي أقل بـ 6.7 نقطة مئوية من السنة السابقة، أما سنة 2013 فقد مثلت نسبة 30.99% من إجمالي النفقات أي انخفاض بـ 2.71 نقطة مئوية عن 2010، هذا بالإضافة إلى التدني المستمر لدور القطاع العام خارج المحروقات، أما تأثير أسعار الفائدة على الاستثمار الخاص الذي هو عبارة عن مشروعات صغيرة ومتوسطة⁽¹⁾ فقد كان تأثير ايجابي في الفترة (2000-2005) ولكن مع ثبات أسعار الفائدة خلال الفترة (2005-2014) استمر الاستثمار الخاص بالارتفاع وبالتالي هناك عوامل أخرى تؤثر في هذا الأخير لعل من أهمها السياسة الضريبية والامتيازات والإعفاءات التي تقدمها الدولة إلى المستثمرين وبهذا فإن الاستثمار الخاص في نمو مستمر.

(1) هذا حسب تقارير مختلفة للوكالة الوطنية لدعم وتشغيل الشباب.

ومنه فقد تحقق المنطق الاقتصادي في العلاقة العكسية بين سعر الفائدة والاستثمار المحلي، إلا أنه ليس العامل الوحيد المؤثر فيه (بالإضافة إلى العرض النقدي) فهناك عوامل أخرى مؤثرة تتمثل في سياسة الإنفاق العام والسياسة الضريبية.

المطلب الثالث: الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية وآثارها على الاستثمار المحلي

شرعت السلطة النقدية في إصلاح أدوات السياسة النقدية بما يتوافق والتحول نحو اقتصاد السوق، وذلك بتخلي بنك الجزائر عن اللجوء إلى الأدوات المباشرة والانتقال إلى الأدوات غير المباشرة وهذا بعد صدور قانون النقد والقرض (90-10) والتي تتمثل في سعر إعادة الخصم، سياسة الاحتياطي الإجباري وعمليات السوق المفتوحة.

الفرع الأول: سياسة معدل إعادة الخصم

يعتبر معدل إعادة الخصم أحد الأدوات الأساسية في السياسة النقدية، يستعمله بنك الجزائر للتأثير في مقدرة البنوك التجارية على منح القروض بالزيادة أو النقصان إذ كان بنك الجزائر قبل صدور قانون النقد والقرض (90-10) يقوم بتطبيق معدل إعادة الخصم خاص بكل قطاع، ولكن ومنذ سنة 1992 تم تعويضه بنظام التحديد الموحد لمعدل إعادة الخصم والذي يتم تغييره كل 12 شهرا تقريبا، وفي بداية كل ثلاثي يبرمج بنك الجزائر المبالغ الإجمالية القصوى التي تكون قابلة لإعادة الخصم.⁽¹⁾ والجدول التالي يبين تطور معدل إعادة الخصم للفترة (2000-2014).

الجدول رقم (3-8): تطور معدل إعادة الخصم في الفترة (2000-2014)

المعدل %	إلى غاية	ابتداء من
7.5	2000/10/21	2000/01/27
6.5	2002/01/19	2000/10/22
5.5	2003/05/31	2002/01/20

(1) أكن لونيس، مرجع سبق ذكره، ص 191.

2003/06/01	2004/03/06	4.5
2004/03/07	2009/12/31	4
بداية 2010	إلى نهاية 2014	4

المصدر: النشرة الثلاثية لبنك الجزائر جوان 2014.

ومن الجدول نلاحظ أن معدل إعادة الخصم قد سجل انخفاضا في سنتي 2000 و 2001 حيث انتقل من 7.5% في سنة 2000 إلى 6.5% سنة 2001 أي انخفض بنقطة واحدة، وذلك بسبب الحالة المالية الجيدة على مستوى البنوك والتي خفضت من مستوى إعادة تمويلها لدى بنك الجزائر من 170.5 مليار دج لسنة 2000 إلى 102.9 مليار دج سنة 2001 وهذا ماساهم في كبح وتيرة نمو الكتلة النقدية، أما في سنة 2002 فقد انخفض كذلك إلى نسبة 5.5% مقابل 6.5% في 2001، وانعدم في هذه السنة إعادة التمويل من طرف البنوك لدى بنك الجزائر وما يؤكد ذلك هو ارتفاع ودائعها إلى 298.4 مليار دج لدى بنك الجزائر⁽¹⁾، ونفس الشيء حدث في 2003 و 2004 حيث استمر انخفاض معدل إعادة الخصم إلى 4.5% و 4%، وبقي هذا المعدل ثابتا إلى غاية 2014. وهو الأمر الذي تهدف من خلاله السلطة النقدية إلى إتباع سياسة نقدية توسعية لإنعاش الاقتصاد، فبانخفاض معدل إعادة الخصم تتجه أسعار الفائدة إلى الانخفاض وهذا ضمن سياسة نقدية توسعية وبالتالي ينتعش الاستثمار المحلي، ويمكن مقارنة تطورات معدل إعادة الخصم وتطورات الاستثمار المحلي وذلك في الجدول التالي:

الجدول رقم (3-9): تطورات معدل إعادة الخصم، سعر الفائدة والاستثمار المحلي

الفترة (2000-2014)

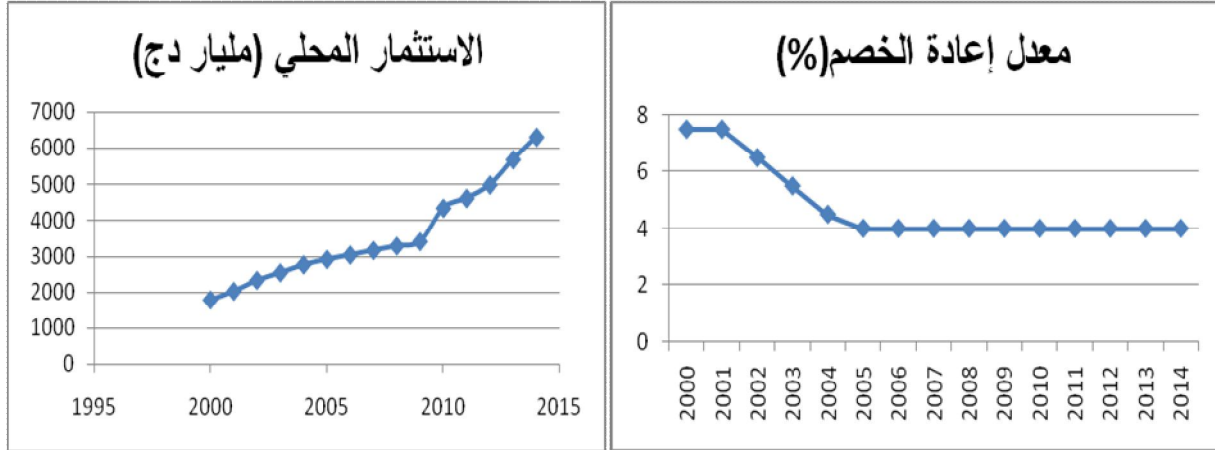
السنوات	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
معدل إعادة الخصم (%)	7.5	7.5	6.5	5.5	4.5	4	4	4
معدل الفائدة (%)	10.75	10	9.5	8.58	8.12	8	8	8
الاستثمار المحلي (مليار دج)	1793.43	2034.16	2341.63	2551.72	2773.85	2924.85	3047.4	3175.42
السنوات	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	

⁽¹⁾ نفس المرجع، ص 191.

4	4	4	4	4	4	4	معدل إعادة الخصم (%)
8	8	8	8	8	8	8	معدل الفائدة (%)
6311.8	5690.9	4992.4	4620.3	4350.9	3421.63	3296.89	الاستثمار المحلي (مليار دج)

المصدر: أنظر الجدول (2-3) و(8-3).

الشكل رقم (3 - 4): تأثير معدل إعادة الخصم على الاستثمار المحلي



المصدر: من إعداد الطالبة باعتماد على بيانات الجدول (3-9)

ومن الجدول أعلاه يمكن ملاحظة أن كل زيادة في معدل إعادة الخصم يقابلها انخفاض في سعر الفائدة، فعند انخفاض معدل إعادة الخصم من 7.5% لسنة 2000 إلى 4.5% لسنة 2004 (أي انخفاض بـ 3 نقاط مئوية) سجل معدل الفائدة انخفاضا بـ 2.63 نقطة مئوية، وفي الفترة (2005-2014) بقي معدل إعادة الخصم وسعر الفائدة ثابتا عند مستوى 8%، ومعدل إعادة الخصم عند 4%، أما الاستثمار المحلي فقد سجل زيادات عالية، فبين سنتي 2000 و2004 حقق زيادة بـ 980.42 مليار دج، وبقي يحقق هذه الزيادات إلى غاية سنة 2014 حيث قدر الاستثمار في هذه السنة بـ 6311.8 مليار دج، أي بزيادة قدرت بـ 3538.52 مليار دج مقارنة بسنة 2004، أما مقارنة بسنة 2000 (أي الزيادة التي حققتها خلال فترة الدراسة) فقد قدرت بـ 4518.37 مليار دج، وهذا مقابل انخفاض في معدل إعادة الخصم من 7.5% إلى 4% خلال فترة (2000-2014)، وبالتالي نستنتج أن هناك أثر إيجابي بين

معدل إعادة الخصم والاستثمار المحلي، فكما ذكرنا سابقا أن انخفاض معدل إعادة الخصم يؤدي إلى انخفاض معدل الفائدة، والذي يؤدي بدوره يؤدي إلى رفع معدلات الاستثمار المحلي.

الفرع الثاني: سياسة الاحتياطي الإجمالي (القانوني)

ألزمت المادة 93 من القانون رقم (90-10) البنوك التجارية بفتح حساب خاص ومغلق لتكوين احتياطي يحسب إما من مجموع الودائع أو لجزء منها، وإما من مجمل توظيفاتها أو لجزء منها، ويسمى هذا الحساب بالاحتياطي القانوني وكل نقص في قيمة الاحتياطي القانوني لأي بنك سيعرضه لغرامة مالية يومية بنسبة 1% من هذا النقص يتحصل عليها بنك الجزائر، ونظرا لعدم قدرة هذا الأخير على التحكم في السيولة بصورة فعالة فقد قام بنك الجزائر في أكتوبر 1994 بفرض احتياطي قانوني بنسبة 2.5% من الودائع المصرفية،⁽¹⁾ ولكنها بقيت بدون تطبيق إلى غاية أبريل 2001 لأن وضعية السيولة الضعيفة في البنوك لم تكن تسمح بذلك، وقد بقي في تطور مستمر يمكن إيضاحه في الجدول التالي:

الجدول رقم (3-10): تطور معدل الاحتياطي الإجمالي للفترة (2000-2014)

الوحدة %

السنوات	معدل الاحتياطي الإجمالي
فيفري 2001	4
ديسمبر 2001	4.25
ديسمبر 2002	6.25
ديسمبر 2003	6.25
2004	6.5
2005	6.5

⁽¹⁾ نفس المرجع، ص 192.

6.5	2006
8	نهاية 2007
8	جانفي 2008
8	2009
9	2010
9	2011
11	2012
12	2013
-	2014

المصدر:

نفس المرجع، ص 192.

تقارير بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي، تقرير 2013.

كما ذكرنا سابقا دخلت هذه الأداة حيز التنفيذ ابتداء من أفريل 2001 ولذلك نجد هذه النسبة انتقلت من 4% في فيفري 2001 إلى 4.25% في ديسمبر 2001، ثم إلى 6.25% لسنة 2002 و 2003 وفي ضوء ذلك وصل قائم الاحتياطي إلى 122.6 مليار دج بعدما كان 43.5 مليار دج في 2001، ثم إلى 6.5% سنة 2004، وبقيت هذه النسبة ثابتة لسنتي 2005 و 2006، ولم تتغير إلى غاية نهاية 2007، ووفقا للتعليمية رقم (07-13) المؤرخة في 2007/12/24 ارتفعت إلى 8% وبقيت ثابتة في سنة 2009، أما في سنة 2010 فقد ارتفعت نسبة إلى 9% حيث بلغ قائم الاحتياطات الإلزامية 494.132 مليار دج نهاية ديسمبر مقابل 394.758 مليار دج نهاية 2009، أما سنة 2011 فقد بلغ 569.864 مليار دج،⁽¹⁾ وهذا مع بقاء معدل الاحتياطات الإلزامية ثابت، أما في سنة 2012 فقد شهد زيادة بمقدار نقطة واحدة (11%) وقد قدر قائم الاحتياطي لهذه السنة بـ 754.10 مليار دج، وبقي مقدار الزيادة ثابتا بالنسبة لسنة 2013 حيث قدر معدل الاحتياطي القانوني بـ 12% وذلك بقيمة قدرت بـ 891.39 مليار دج، وقد مثل قائم الاحتياطات الإلزامية ما بين 26.2% و 33.5% من السيولة المصرفية لدى بنك الجزائر،

⁽¹⁾ تقرير بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي، تقرير 2013، ص 163.

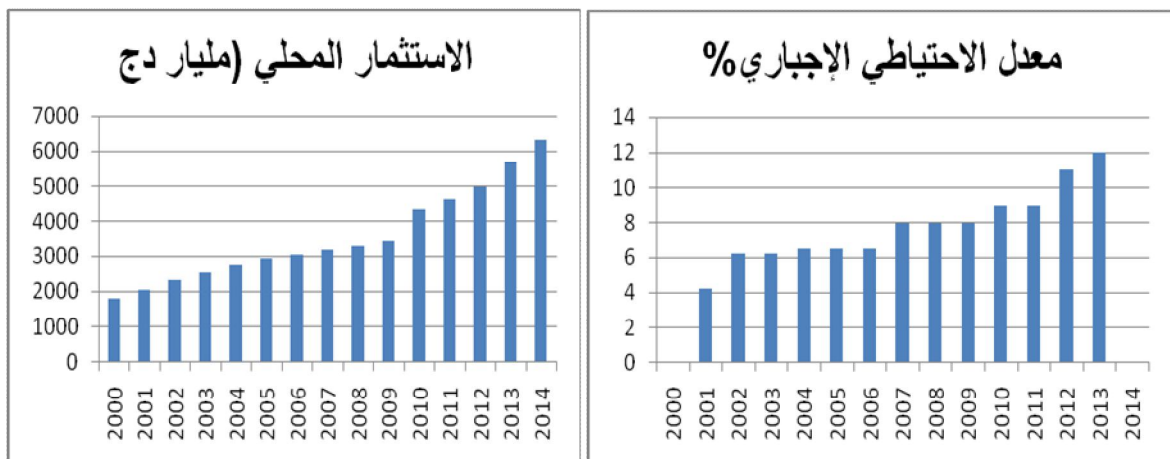
وهذا يعني أن هذا الأخير يسعى إلى امتصاص السيولة الفائضة من خلال هذه الآلية، ففي حالة وجود فائض في العرض النقدي فإن ذلك ينعكس سلباً على الاستثمار المحلي (حسب النظرية الاقتصادية)، وقد توجه بنك الجزائر إلى امتصاص فائض السيولة من بداية سنة 2002 من خلال تعزيز الأدوات غير المباشرة، التي كان لها الدور الفعال في امتصاص فائض السيولة فحسب تقرير لبنك الجزائر فقد انخفضت السيولة من 2876.26 مليار دج في نهاية 2012 إلى 2542.49 نهاية جوان 2013 أي تم امتصاصها بمقدار 1350 مليار دج مثلت بنسبة 4.6%، وسنرى من خلال الجدول التالي تأثير هذه الآلية على الاستثمار المحلي.

الجدول رقم (3-11): تطور الاستثمار المحلي ومعدل الاحتياطي الإجمالي للفترة (2000-2014)

السنوات	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
معدل الاحتياطي الإجمالي (%)	—	4.25	6.25	6.25	6.5	6.5	6.5	8
الاستثمار المحلي (مليار دج)	1793.43	2034.16	2341.63	2551.72	2773.85	2924.85	3047.4	3175.42
السنوات	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	
معدل الاحتياطي الإجمالي (%)	8	8	9	9	11	12		
الاستثمار المحلي (مليار دج)	3296.89	3421.63	4350.9	4620.3	4992.4	5690.9	6311.8	

المصدر: أنظر الجدولين (3-10) و (3-2).

الشكل رقم (3-5): تأثير معدل الاحتياطي الإجمالي على الاستثمار المحلي



المصدر: من إعداد الطالبة بناء على بيانات الجدول (3-11).

ومن خلال الجدول والشكل نلاحظ أن هناك تناسبا في نمو كل من معدل الاحتياطي الإجمالي والاستثمار المحلي، فعند ارتفاع معدل الاحتياطي بنقطتين ارتفع الاستثمار المحلي بـ 307.47 مليار دج وبقي هذا المعدل ثابتا لسنة 2003، واستمر ارتفاع هذا المعدل المقابل بارتفاع في الاستثمار المحلي إلى غاية سنة 2014، ففي الفترة (2004-2006) بقي معدل الاحتياطي ثابتا عند مستوى 6.5% بينما ارتفع الاستثمار خلال هذه الفترة بمقدار 273.55 مليار دج، وفي سنة 2007 انتقل معدل الاحتياطي إلى 8% وبقي ثابتا لسنتي 2008 و2009، إلا أن الاستثمار المحلي بقي في ارتفاع مستمر من 2008 إلى 2014 حيث سجل مقدار الزيادة بـ 3014.91 مليار دج وذلك مع استمرار البنك المركزي في الرفع من معدل الاحتياطي حيث ارتفع من 8% لسنة 2008 إلى 12% لسنة 2013، وما يمكن استنتاجه هو أن هذه الأداة قد حققت الغرض منها، أي أنها ساهمت في التأثير والتحكم في نمو العرض النقدي (امتصاص السيولة الفائضة)، والذي بدوره له أثر ايجابي على الاستثمار المحلي كما ببناء سابقا، أي أن للاحتياطي الإجمالي دور فعال في تحقيق الاستقرار النقدي الذي يدفع بالاستثمار المحلي إلى النمو المستمر.

الفرع الثالث: سياسة السوق المفتوحة

تتمثل هذه الأداة في تدخل بنك الجزائر في السوق النقدية لبيع وشراء السندات العمومية والتي يكون تاريخ استحقاقها أقل من ستة أشهر، وسندات خاصة قابلة للخصم، أو بغرض منح القروض،⁽¹⁾ وتتطلب هذه الأداة وجود سوق نقدية أولية لإصدار السندات، حيث يتصل بنك الجزائر بالبنوك والمؤسسات المالية يوميا قبل بداية عملية البيع أو الشراء طالبا منهم اقتراح أسعار السندات، وبعد تلقي الأسعار المقترحة يأخذ أحسن هذه

(1) المادة رقم (76) من القانون (90 - 10).

العروض ويؤكد عليها مرة ثانية مع البنوك والمؤسسات المالية.⁽¹⁾ وقد حدد القانون (90-10) القيمة الإجمالية للسندات العمومية التي يمكن لبنك الجزائر أن يجريها على العمليات بشرط أن لا يتجاوز السقف 20% من الإيرادات العادية للدولة بالنسبة للسنة المالية السابقة،⁽²⁾ غير أن هذا السقف تم التخلي عنه منذ صدور الأمر رقم (03-11) المتعلق بالنقد والقرض، كما لا يسمح له بالتدخل في السوق الأولية للحصول على سندات الخزينة،⁽³⁾ وتتحدد فعالية هذه الأداة بوجود معاملات واسعة النطاق على السندات العمومية من حيث الحجم والتداول، فقد بلغ قائم سندات الخزينة المصدرة عن طريق المناقصة في السوق النقدية 556.2 مليار دج في سنة 2002، ثم انخفض بـ 171.8 مليار دج لسنة 2005، ثم سجل ارتفاعا خلال سنتي 2006 و 2007 بمقدار 110 مليار دج و 145.5 مليار دج على التوالي مقارنة بـ 2005، أما سنة 2008 فقد انخفض قائم السندات العمومية إلى 285.5 مليار دج، ليعاود الارتفاع سنة 2009 إلى 528.55 مليار دج و 556.2 مليار دج بالنسبة لسنة 2011، واستمر ارتفاع هذا القائم خلال سنة 2012 حيث قدر بـ 600.85 مليار دج، وفي سنة 2013 سجل قائم سندات الخزينة انخفاضا بـ 1.7% بعدما استمر بالتصاعد من 2009 إلى 2012 حيث قدر في مارس 2013 بـ 592.2 مليار دج، 577.14 مليار دج في سبتمبر و 590.37 مليار دج في ديسمبر 2013. وتعتبر هذه المبالغ ضئيلة مقارنة بحجم فائض السيولة المصرفية في السوق النقدية مما جعل هذه الأداة غير فعالة مقارنة بالأدوات الأخرى.⁽⁴⁾

(1) معيزي قويدر، مرجع سبق ذكره، ص 196.

(2) المادة رقم (77) من القانون (90 - 10).

(3) المادة رقم (41) من الأمر (03 - 11).

(4) هذا حسب تقارير مختلفة لبنك الجزائر.

خلاصة الفصل الثالث

لقد تميزت الفترة (2000-2014) بجهود عملاقة بذلتها السلطات الجزائرية لإضفاء حركية على النشاط الاقتصادي، حيث أنها منحت العديد من الامتيازات والتسهيلات الجبائية والإدارية والقانونية للمستثمر المحلي، وقد دعمت ذلك بإطار مؤسساتي يعمل على تطبيق هذه الإجراءات، أما من ناحية أخرى فقد استطاعت السلطات النقدية تحفيز وتشجيع الاستثمار المحلي عن طريق متغيرين نقديين هما سعر الفائدة والعرض النقدي، والذي يسعى البنك المركزي للمحافظة على استقراره (استقرار العرض النقدي) من خلال آلية الاحتياطي

الإجباري، هذا الاستقرار الذي ساهم في النمو المستمر للاستثمار المحلي، أما سعر الفائدة فتبين من خلال الإحصائيات أن له أثر جد بالغ على الاستثمار المحلي الخاص والأثر الضعيف على الاستثمار المحلي العام الذي تتحكم فيه عوامل أخرى أهمها الإنفاق العام، وقد اندرج تخفيض معدل الفائدة ضمن المساعي الرامية إلى دعم الاقتصاد الوطني والمؤسسات بتخفيض الأعباء عليها وبالتالي دعم الاستثمار، أما بالنسبة للآلية الثانية المتمثلة في معدل إعادة الخصم فقد ساهمت في تشجيع وتحفيز الاستثمار المحلي فعند انخفاض هذا المعدل ينخفض معدل الفائدة مما يؤدي إلى تنشيط العمليات البنكية وتحديد الأرصدة البنكية وبالتالي دعم القروض الاستثمارية، ومن هنا يمكننا القول أن للسياسة النقدية دور فعال في تحفيز الاستثمار المحلي، وذلك من خلال أدواتها غير المباشرة والمتمثلة في سياسة إعادة الخصم وسياسة الاحتياطي الإجباري وهذا بالإضافة إلى العرض النقدي وسعر الفائدة، وبالتالي تحقق المنطق الاقتصادي.

حاولنا من خلال دراستنا هذه إلى الإلمام بالعديد من المفاهيم المتعلقة بالسياسة النقدية، هذه الأخيرة التي يقصد بها مجموع الإجراءات التي تتخذها السلطات النقدية لمراقبة العرض النقدي بهدف بلوغها للأهداف الاقتصادية المنشودة عن طريق أهدافها الأولية والوسطية، وذلك باستخدام الأدوات المباشرة المتمثلة في تأطير الائتمان وتنظيم القروض الاستهلاكية، وتخصيص التمويل والإقناع الأدبي، والأدوات غير المباشرة (سياسة السوق المفتوحة، سياسة الاحتياطي الإجباري، سياسة معدل إعادة الخصم)، وينتقل تأثير هذه الإجراءات عبر قنوات عديدة تتمثل أساسا في قناة سعر الفائدة وهي أهم قناة، قناة سعر الصرف، قناة أسعار الأصول المالية الأخرى وقناة الائتمان، وهذا ما يعرف بالاستراتيجية الحديثة الكاملة للبنك المركزي.

أما بالنسبة لما تضمنته النظريات النقدية فيما يخص الاستثمار فقد أكدت النظرية الكلاسيكية أن هناك علاقة عكسية بين الاستثمار وسعر الفائدة هذا الأخير الذي يتحدد على أساس الطلب والعرض الاستثماري، أي على أساس التساوي بين الاستثمار والادخار وهذا ما رفضته النظرية الكينزية حيث أكدت على العلاقة بين الاستثمار وسعر الفائدة ولكن هذا الأخير عند كينز يحدد على أساس العرض والطلب النقدي، أما فريدمان فقد أكد على أن هناك علاقة عكسية بين العرض النقدي وسعر الفائدة مع بقاء العوامل الاقتصادية الأخرى ثابتة، وقد اقترح كذلك تلقائية السياسة النقدية حيث أن توجيهها يحد من فعاليتها. وفيما يخص تأثير السياسة النقدية على الاستثمار المحلي فقد أكد الاقتصاديون فالمتغيرين النقديين المتمثلين في العرض النقدي وسعر الفائدة لهما تأثير فعال جدا على الاستثمار المحلي، وهذا بالإضافة إلى سياسة معدل إعادة الخصم وسياسة الاحتياطي الإجباري.

اختبار الفرضيات

1/ الفرضية الأولى: أثبتت المفاهيم المتناولة في هذه الدراسة صحة الفرضية الأولى، حيث أن السياسة النقدية من أهم السياسات الاقتصادية لما لها من دور هام في

الاقتصاد الوطني خاصة في أوقات التضخم، فلهذه الأخيرة تأثير كبير على العرض النقدي وبذلك فهي أكثر أهمية في البلدان النامية.

2/الفرضية الثانية: أثبتت الدراسة صحة ما جاء في الفرضية الثانية حيث اعتبر الفكر الكلاسيكي أن هناك علاقة عكسية بين الاستثمار وسعر الفائدة، هذا الأخير الذي اعتبر العامل الوحيد الذي يعادل بين الادخار والاستثمار، أما الفكر الكينزي والكمي الحديث فقد أكدوا على فعالية السياسة النقدية في تحديد الاستثمار من خلال الطلب والعرض النقدي.

3/الفرضية الثالثة: نصت هذه الفرضية على لجوء السلطات النقدية الجزائرية إلى اتخاذ إجراءات تمس المتغيرات النقدية المتمثلة في سعر الفائدة، معدل إعادة الخصم وسياسة السوق المفتوحة في تحفيز الاستثمار المحلي، وقد تم إثبات وجود هذه الإجراءات وفعاليتها في تحفيز الاستثمار المحلي وتطوير معدلات نموه، حيث تحقق المنطق الاقتصادي في وجود علاقة عكسية بين العرض النقدي وسعر الفائدة والاستثمار، كما تم إثبات دور كل من معدل إعادة الخصم ومعدل الاحتياطي الإجمالي في امتصاص السيولة الفائضة التي تؤثر سلبا على الاستثمار وعدم فعالية السوق المفتوحة، إلا أنها ليست العوامل الوحيدة المؤثرة في الاستثمار المحلي فهناك عوامل أخرى والمتمثلة في الإنفاق العام والسياسة الضريبية، وهذا ما ينفي صحة هذه الفرضية.

نتائج الدراسة:

- من خلال دراستنا لفعالية السياسة النقدية استنتجنا أن هناك فارقا كبيرا بين فعاليتها في الدول المتقدمة والدول النامية حيث أن هذه الأخيرة تفتقر للشروط الواجب توفرها لنجاح هذه السياسة.
- رغم اختلاف تفسير النظريات النقدية للسياسة النقدية على الاستثمار إلا أنها تعتمد في ذلك على نفس المتغيرات النقدية والمتمثلة أساسا في النقود وسعر الفائدة.
- سعت الجزائر إلى تهيئة مناخها الاستثماري من خلال توفير تشريعات تحمل العديد من الامتيازات والحوافز، إلا أن ذلك لم يقضي على العوائق والمشاكل التي يعاني منها المستثمر كالمشكل العقاري ومشكل البيروقراطية والفساد.

- وجود علاقة عكسية بين العرض النقدي وسعر الفائدة، هذا الأخير الذي تربطه علاقة عكسية بالاستثمار المحلي فعند ارتفاع العرض النقدي ينخفض سعر الفائدة وبانخفاضه يتجه الاستثمار المحلي إلى الارتفاع، وبالتالي انطبق المنطق الاقتصادي على الاقتصاد الجزائري.
- يؤثر سعر الفائدة على الاستثمار المحلي الخاص بدرجة أكبر من الاستثمار المحلي العام، هذا الأخير الذي له عوامل اقتصادية أخرى تؤثر فيه ومن أهمها الإنفاق العام.
 - للسياسة النقدية دور فعال في الحفاظ على الاستقرار النقدي الذي له تأثير موجب على الاستثمار المحلي في الاقتصاد الجزائري للفترة (2000-2014) وذلك من خلال الدور الذي لعبته سياسة الاحتياطي الإجباري في امتصاص السيولة الفائضة.
 - حققت سياسة معدل إعادة الخصم الهدف المنشود منها حيث ساهمت خلال الفترة (2000 - 2014) في الرفع من معدلات الاستثمار المحلي، فعند انخفاض معدل إعادة الخصم ينخفض سعر الفائدة وبالتالي يرتفع الاستثمار المحلي.
 - تعتبر كل من سياسة الإنفاق العام والسياسة الضريبية من العوامل المؤثرة على الاستثمار المحلي وهذا بالإضافة إلى العرض النقدي وسعر الفائدة وكل من سياستي معدل إعادة الخصم والاحتياطي الإجباري التي تعمل على الحفاظ على الاستقرار النقدي.
 - يعتمد نجاح السياسة النقدية على مدى الاستقرار في السياسة المالية (سياسة الإنفاق العام وسياسة الضريبية).

الاقتراحات:

- 1/ ضرورة الحفاظ على الاستقرار النقدي عن طريق تفعيل أدوات السياسة النقدية المتمثلة في معدل إعادة الخصم ومعدل الاحتياطي الإجباري.
 - 2/ محاولة القضاء على البيروقراطية وشتى أنواع الفساد كالرشوة.
 - 3/ العمل على تحسين البنية التحتية الأساسية لأن ضعفها يقلل من الإقبال على الاستثمار.
 - 4/ العمل على الرفع من شفافية التشريعات الخاصة بالاستثمار وإصلاح الإدارة الجزائرية للتطبيق السليم لهذه التشريعات.
 - 5/ ضرورة التنسيق بين السياسة المالية والسياسة النقدية لضمان فعالية هذه الأخيرة.
- آفاق الدراسة:

- 1/ دراسة قياسية لدور السياسة النقدية في تشجيع الاستثمار المحلي لحالة الاقتصاد الجزائري.
- 2/ تفعيل النظام المالي الجزائري لتوفير الاحتياطات التمويلية للاستثمار المحلي والأجنبي.

أولاً: المراجع باللغة العربية

1/ الكتب

- 1- أحمد أبو الفتوح علي الناقه، نظرية النقود والأسواق المالية (مدخل حديث للنظرية النقدية والأسواق المالية)، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، مصر، 2001.
- 2- أحمد شعبان محمد علي، انعكاسات المتغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي ودور البنوك المركزية (دراسة تحليلية وتطبيقية لحالات مختارة من البلدان العربية)، دار الجامعة الإبراهيمية، مصر، 2007.
- 3- أحمد فريد مصطفى وآخرون، السياسات النقدية والبعد الدولي لليورو، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2000.
- 4- أسامة محمد الفولي، زينب عوض الله، اقتصاديات النقود والبنوك، دار الجامعة الجديدة، مصر، 2005.
- 5- إسماعيل محمد دعيس، السياسات الاقتصادية بين النظرية والتطبيق، مؤسسة حمادة للدراسات الجامعية والنشر والتوزيع، الأردن، 2012.
- 6- باري سيجل، النقود والبنوك والاقتصاد، ترجمة عبد الله منصور، عبد الفتاح عبد الرحمان عبد المجيد، دار المريخ للنشر، السعودية، 1987.
- 7- بسام الحجار، الاقتصاد النقدي والمصرفي، دار المنهل اللبناني، لبنان، 2006.
- 8- بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004.
- 9- جمال خريس وآخرون، النقود والبنوك، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، 2002.
- 10- حمدي عبد العظيم، السياسات المالية والنقدية (مقارنة بين الفكر الوضعي والفكر الإسلامي)، الدار الجامعية، مصر، 2007.
- 11- صالح مفتاح، النقود والسياسة النقدية، دار الفجر للنشر والتوزيع، مصر، 2005.
- 12- ضياء مجيد الموساوي، أسس علم الاقتصاد (الجزء الثاني)، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2011.

- 13- عبد الله طاهر، موفق علي الخليل، النقود والبنوك والمؤسسات المالية، مركز
يزيد للنشر، الأردن، 2004.
- 14- عبد المطلب عبد الحميد، السياسات الاقتصادية (تحليل جزئي وكلي)، مكتبة
زهراء الشرق، القاهرة، 1997.
- 15- عقيل جاسم عبد الله، النقود والمصارف، الطبعة الثانية، دار مجدلاوي
للنشر، الأردن، 1999.
- 16- العلواني عديله، الميسر في الاقتصاد النقدي، دار الخلدونية للنشر
والتوزيع، الجزائر، 2014.
- 17- عمر صخري، التحليل الاقتصادي الكلي، الطبعة السابعة، ديوان المطبوعات
الجامعية، الجزائر، 2008.
- 18- قدي عبد المجيد، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية (دراسة تحليلية
تقييمية)، الطبعة الثالثة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2006.
- 19- محمد سعيد السمهوري، اقتصاديات النقود والبنوك، دار الشروق للنشر
والتوزيع، الأردن، 2002.
- 20- محمد غزت غزلان، اقتصاديات النقود والمصارف، دار النهضة العربية، لبنان،
2002.
- 21- محمود سحنون، الاقتصاد النقدي والمصرفي، بهاء الدين للنشر
والتوزيع، الجزائر، 2003.
- 22- محمود يونس، اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، دار التعليم
الجامعي للطباعة والنشر والتوزيع، مصر، 2013.
- 23- مروان شموط، كنحو عبود كنحو، أسس الاستثمار، الشركة العربية المتحدة
للتسويق والتوريدات، مصر، 2008.
- 24- مصطفى رشدي شايحة، الاقتصاد النقدي والمصرفي، دار المعرفة
الجامعية، مصر، 1985.
- 25- مصطفى يوسف الكافي، مبادئ العلوم الاقتصادية، دار حامد للنشر
والتوزيع، الأردن، 2015.

- 26- مفيد عبد اللاوي، محاضرات في الاقتصاد النقدي والسياسات النقدية، مطبعة مزوار، الجزائر، 2007.
- 27- عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيسى، النقود والمصارف والأسواق المالية، دار حامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2004.
- 28- نصر حمود مزنان فهد، أثر السياسات الاقتصادية في أداء المصارف التجارية، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2009.
- 29- نعمة الله نجيب وآخرون، مقدمة في اقتصاديات النقود والبنوك والصيرفة والسياسات النقدية، الدار الجامعية للطبع والنشر والتوزيع، مصر، 2001.
- 30- هيفاء غدير غدير، السياسة المالية والنقدية ودورها التنموي في الاقتصاد السوري، الهيئة العامة السورية للكتاب، سوريا، 2010.
- 31- هيل عجمي جميل الجنابي، النقود والمصارف والنظرية النقدية، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2014.
- 32- هيل عجمي جميل الجنابي، رمزي ياسين يسع أرسلان، النقود والمصارف والنظرية النقدية، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2009.
- 2/ المذكرات والأطروحات
- 33- أكن لونيس، السياسة النقدية ودورها في ضبط العرض النقدي في الجزائر (2000-2009)، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع نقود ومالية، جامعة الجزائر-3، 2011.
- 34- برحومة عبد الحميد، محددات الاستثمار وأدوات مراقبتها (1994-2004)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، فرع الاقتصاد، جامعة المنتوري، قسنطينة، الجزائر، 2007.
- 35- بعداش عبد الكريم، الاستثمار الأجنبي المباشر وآثاره على الاقتصاد (1996-2005)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، جامعة الجزائر 2008.

- 36- بلوافي محمد، أثر السياسة النقدية والمالية على النمو الاقتصادي (1970-2011)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة تلمسان، الجزائر.
- 37- بن لدغم فتحي، ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية في الاقتصاد الجزائري، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود وبنوك ومالية، جامعة تلمسان، 2012.
- 38- بوبلوط بلال، أثر تحرير سعر الفائدة على الاقتصاد الجزائري (2000-2008)، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود وبنوك، جامعة الجزائر 03، 2011.
- 39- بوزعرور عمار، السياسة النقدية و أثرها على المتغيرات الكلية (1990-2005)، أطروحة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، فرع التخطيط، جامعة الجزائر، 2008.
- 40- جمال بلخياط، جدوى الاستثمارات الأجنبية المباشرة في تحقيق النمو الاقتصادي، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد التنمية، جامعة الحاج لخضر، باتنة، الجزائر، 2014-2015.
- 41- حيزية حاج الله، الاستثمارات السياحية في الجزائر، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية وبنوك، جامعة سعد حطب بالبليدة، الجزائر، 2006.
- 42- سليم موساوي، فعالية السياسة النقدية في الاقتصاديات الانتقالية، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع النقود والمالية، جامعة الجزائر، 2007.
- 43- صالح مفتاح، النقود والسياسة النقدية (حالة الجزائر 1990-2000)، أطروحة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، فرع النقود والمالية، جامعة الجزائر، 2003.
- 44- عباس يحي خضر المندلاوي، إمكانيات السياسة النقدية في تشجيع الاستثمار المحلي في العراق للمدة (1980-2003)، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة بغداد، 2005.

- 45- عبد الحافظ عبد اللطيف حسين علي، التحولات في السياسة النقدية بين مرحلتَي
التقييد والتحرر النقدي في العراق، أطروحة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة
المستنصرية، العراق، 2008.
- 46- عبد القادر بابا، سياسة الاستثمارات في الجزائر وتحديات التنمية في ظل
التطورات العالمية الراهنة، أطروحة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، فرع التخطيط،
جامعة الجزائر، 2004.
- 47- عبد القادر مطاي، الإصلاحات المصرفية ودورها في جلب وتفعيل الاستثمار
الأجنبي المباشر، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية
وبنوك، جامعة سعد دحلب بالبليدة، الجزائر، 2006.
- 48- عمروش شريف، السياسة النقدية ومعالجة اختلال ميزان المدفوعات، مذكرة
ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية وبانوك، جامعة البليدة،
الجزائر، 2005.
- 49- عيسى الزاوي، أثر الإصلاحات الاقتصادية على السياسة النقدية، مذكرة
ماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع النقود والمالية، جامعة الجزائر، 2008.
- 50- معيزي قويدر، فعالية السياسة النقدية في تحقيق التوازن الاقتصادي
(1990-2006)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، فرع تحليل اقتصادي، جامعة
الجزائر، 2008.
- 51- منصوري الزين، آليات تشجيع وترقية الاستثمار كأداة لتمويل التنمية
الاقتصادية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، جامعة
الجزائر
2006.
- 52- ناجي حسين، دراسة تحليلية لمناخ الاستثمار في الجزائر، أطروحة دكتوراه في
العلوم الاقتصادية، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2007.
- 53- نذير ياسين، أثر السياسة المالية والنقدية على البطالة في الجزائر
(1970-2010)، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع اقتصاد كمي، جامعة
الجزائر 03.

54- يحياوي سمير، العولمة وتأثيرها على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول العربية، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع التحليل الاقتصادي، جامعة الجزائر 2005.

3/المجلات

- 55- بلعوج بولعيد، معوقات الاستثمار في الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة قسنطينة، الجزائر، العدد الرابع.
- 56- منصوري الزين، واقع وآفاق الاستثمار في الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة شلف، العدد الثاني.
- 57- علي صاري، سياسة عرض النقود في الجزائر (2000-2013)، مجلة الرؤيا الاقتصادية، جامعة سوق أهراس، العدد السابع، 2014.
- 58- صالح مفتاح، السياسة النقدية والمعلومات اللازمة لوضعها وعلاقتها بالسياسات الأخرى، جامعة بسكرة.

4/ المؤتمرات والملتقيات

- 59- رشيد دريس، بوبكر مصطفى، تقييم فعالية أدوات السياسة النقدية، الملتقى الدولي حول السياسات النقدية والمؤسسات المالية، جامعة سكيكدة.
- 60- حربي محمد موسى عريقات، مناخ الاستثمار في الوطن العربي، مداخلة مقدمة في المؤتمر العلمي الخامس لكلية العلوم الإدارية والمالية حول المناخ الاستثماري والأعمال المصرفية الإلكترونية، جامعة فيلادلفيا، للفترة 4 - 2007/07/5، الأردن، 2007.

5/التقارير

- 61- النشرة الثلاثية لبنك الجزائر جوان 2014.
- 62- تقارير لمؤشرات التنمية للبنك الدولي 2015.
- 63- تقارير بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي في الجزائر، تقارير مختلفة 2010، 2013، 2014.

6/القوانين والتشريعات

64- المادة رقم (76) من القانون (90 - 10).

65- المادة رقم (77) من القانون (90 - 10).

66- المادة رقم (41) من الأمر (03 - 11).

67- الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 47، الصادر بتاريخ:
2001/08/22.

68- الأمر رقم (03-01) المؤرخ في 20 أوت 2001 المتعلق بترقية الاستثمارات،
المادة 14.

ثالثا:المراجع باللغة الأجنبية

69- Dudley G Lockett, MONEY AND BANKING, 3ed.Sirgapore, Mc
Grew Hill company, 1984.

70 - Michel R edgmand, Macro economics-theory and policy.

71 -Peter .S. ROSE, MONEY AND CAPITAL MARKETS, 6ed
USA Irwin Mc Gkaw-Hill, 1997.

الفصل الأول

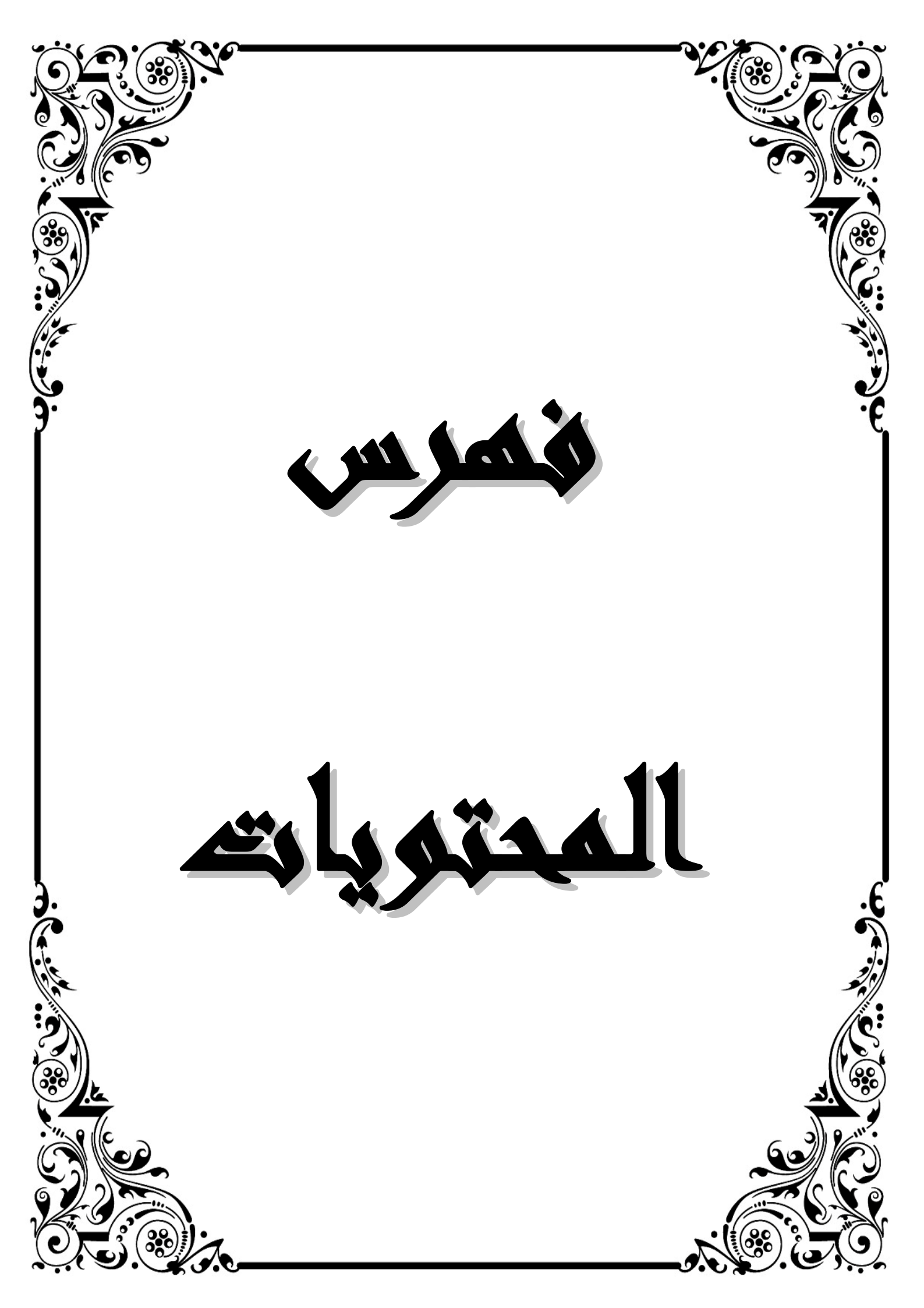
الإطار النظري للسياسة النقدية

الفصل الثاني

التفسير النظري لانتقال آثار

السياسة النقدية إلى الاستثمار

في الفكر الاقتصادي وفعاليتها



فهرس

المحتويات

خاتمة عامة

قائمة

المصادر والمراجع

مقدمة عامة



فهرس

الجداول و الأشكال

الفصل الثالث

دراسة تحليلية لعلاقة السياسة

النقدية بالاستثمار المحلي

في الجزائر