

## The role of monetary policy tools in stimulating local investments in Algeria

### دور أدوات السياسة النقدية في تحفيز الاستثمارات المحلية في الجزائر

عبد القادر مطاي / أستاذ محاضر "أ" بجامعة الشلف - الجزائر، profmettai@gmail.com

صلاح محمد / أستاذ محاضر "أ" بجامعة المسيلة - الجزائر، slahmohamed83@gmail.com

بلقطة براهيم / أستاذ محاضر "أ" بجامعة الشلف - الجزائر، belkellabrahim@gmail.com



OPEN ACCESS

P - ISSN 2518 - 5764  
E - ISSN 2227 - 703X

Received: 13/9/2018

Accepted: 16/10/2018

### المخلص

تسعى مختلف الدول إلى تشجيع استثماراتها المحلية وذلك من خلال مختلف السياسات التي تتبعها، ومن أهمها السياسة النقدية التي هي عبارة عن وسائل وإجراءات تتخذها السلطة النقدية للتحكم في العرض النقدي والمحافظة على استقراره لماله من تأثير على النشاط الاقتصادي. ويبرز تأثير السياسة النقدية في تحفيز الاستثمار المحلي من خلال العرض النقدي الذي له علاقة عكسية مع سعر الفائدة وعلاقة طردية مع الاستثمار المحلي، فعند زيادة المعروض النقدي تنخفض أسعار الفائدة ومن ثم ترتفع معدلات نمو الاستثمار المحلي، ولكن عندما يكون الارتفاع في العرض النقدي كبير قد يسبب ضغوط تضخمية تؤثر سلبا في الادخار والاستثمار، وفي هذه الحالة تلعب أدوات السياسة النقدية المتمثلة في الاحتياطي الإجباري ومعدل إعادة الخصم أهمية بالغة في امتصاص هذه السيولة الفائضة، ومن هنا يمكننا القول أن أهم المتغيرات المحددة للاستثمار الخاص في الجزائر هي سعر الفائدة، العرض النقدي، معدل الاحتياطي النقدي القانوني، ومعدل إعادة الخصم.

**المصطلحات الرئيسية للبحث** / الاستثمار المحلي، سعر الفائدة، العرض النقدي، السياسة النقدية.

تصنيف JEL: E04 , E05 , E06



Journal of Economics and  
Administrative Sciences  
2019; Vol. 25, No.110  
Pages: 293- 310

## المقدمة

للاستثمار أهمية بالغة في الفكر الاقتصادي المعاصر بوصفه المحرك الأساسي لعجلة النمو الاقتصادي، والواقع الاقتصادي الدولي خير دليل على ذلك حيث تتسابق دول العالم إلى تحفيز الاستثمارات بمختلف أنواعها (سواء المحلية أو الأجنبية)، وكذا السعي إلى توافر المناخ الملائم لها، ولا يمكن تحقيق ذلك إلا باستخدام الآليات المناسبة والتي تعد السياسة النقدية من أهمها.

ونظرا لأهمية الاستثمار في اقتصاديات الدول فقد حُصَّ بقسط كبير من اهتمام الاقتصاديين من خلال مختلف النظريات من بينها النظرية الكلاسيكية والكينزية، والنظرية الكمية الحديثة "لميلتون فريدمان"، حيث عالجت هذه النظريات أهم المتغيرات النقدية المحددة والمؤثرة في الاستثمار والتي من أهمها النقود وسعر الفائدة. تعد السياسة النقدية من أهم الآليات والسياسات الاقتصادية فهي من أهم محددات النمو الاقتصادي بصفة عامة ومستويات الاستثمار المحلي بصفة خاصة، ولذلك تسعى مختلف الدول وبمختلف توجهاتها الاقتصادية إلى تفعيل أدوات هذه السياسة لتحفيز الطلب الاستثماري .

يعد الاستثمار المحلي في الجزائر من الركائز الأساسية للتنمية المحلية ، فمن ناحية العرض والمردودية والإنتاجية يعد عنصرا هاما لخلق المزيد من السلع والخدمات وزيادة الطاقات الاستثمارية القائمة على الصناعات المتعددة ، حيث يعتبر متغير حساس ونشط وغير مستقر، وعدم استقراره يؤدي إلى تقلبات في النشاط الاقتصادي وفي مستويات الاستخدام الرشيد والأمثل للموارد المتاحة، ويؤدي إلى تشغيل الطاقات الإنتاجية والموارد البشرية من أجل زيادة الدخل الوطني وزيادة معدل النمو الاقتصادي، مما اضطر بالسلطات النقدية في الجزائر (بنك الجزائر) إلى ضرورة تفعيل دور أدوات السياسة النقدية (سعر الفائدة، العرض النقدي، معدل الاحتياطي النقدي القانوني، ومعدل إعادة الخصم) لتحفيز وتشجيع الاستثمار المحلي في الجزائر.

### 2. محتوى الدراسة

تضمنت هذه الدراسة العناصر الآتية :

1.2. اشكالية الدراسة: تسعى الجزائر من خلال سلطاتها النقدية (البنك المركزي) إلى تحفيز وتشجيع الاستثمار المحلي من خلال أدوات السياسة النقدية إذن "ما مدى فعالية أدوات السياسة النقدية في تحفيز وتشجيع الاستثمارات المحلية في الجزائر وذلك في ظل التحولات والإصلاحات الاقتصادية التي شهدتها المدة (2000-2014)؟"

### 2.2. فرضيات الدراسة : نطرح من خلال هذه الدراسة الفرضية العامة الآتية:

هناك دور كبير وفعال لأدوات السياسة النقدية في تحفيز وتشجيع الاستثمارات الخاصة في الجزائر من خلال تأثيرها على العوامل المحددة للاستثمار الخاص كأسعار الفائدة، العرض النقدي، معدل الاحتياطي النقدي القانوني، ومعدل إعادة الخصم.

3.2. منهجية الدراسة: حتى نتمكن من الإجابة على الإشكالية الرئيسية ومحاول إثبات صحة الفرضية المتبناة، اعتمادنا على المنهج الاستنباطي من خلال أداتيه الوصف والتحليل الذي يساعدنا في إقامة الحجة والبرهان على ما نقدمه من معطيات ومعلومات خاصة بموضوعنا، فضلا عن الاعتماد على المنهج الاستقرائي من خلال استقراء النتائج وتحويرها.

4.2. أدوات السياسة النقدية: وتتمثل هذه الأدوات في الرقابة الغير مباشرة ، الرقابة المباشرة والوسائل الأخرى التي يمكن أن تلجأ لها السلطات النقدية ، والتي تشكل في مجموعها موضوع السياسة النقدية.

### 1.4.2. الأدوات المباشرة : تتمثل في :

- تأطير الائتمان: هو إجراء التنظيمي تقوم بموجبه السلطات النقدية بتحديد سقف القروض الممنوحة من قبل البنوك التجارية بكيفية إدارية مباشرة وفق نسب محددة خلال العام، كأن لا يتجاوز مجموع القروض الموزعة نسبة معينة. وأن أي مصرف يتجاوز سقفه التمويلي يلتزم بأن يودع لدى المصرف المركزي مبلغا يعادل هذا التجاوز، أو أن تفرض عليه غرامة مناسبة حسب تقدير المصرف أو السلطة النقدية (بلعوز بن علي 2006 ص 129).

واعتماد هذا الأسلوب ينبع من سعي السلطات النقدية إلى التأثير على توزيع القروض في اتجاه القطاعات المعتمدة أكثر حيوية بالنسبة للتنمية، أو التي تتطلب موارد مالية كبيرة (قدي عبد المجيد 2003 ص 80).

- تنظيم القروض الاستهلاكية: بموجب هذه الأداة يقوم المصرف المركزي بفرض حد أقصى للأموال التي تستخدمها المصارف في شراء السلع الاستهلاكية المعمرة ، ويمكن تنويع هذا الحد بحسب درجة أهمية السلع الاستهلاكية المختلفة (بلعزوز بن علي 2006 ص 130).

- تخصيص التمويل : يستطيع المصرف المركزي أن يضمن تخصيص الأموال في أوجه الاستثمارات التي تحقق الرفاهية الاقتصادية ، من خلال الخطة التي ترسمها الدولة في تحديد أولويات المجتمع وأهدافه، وفي نفس الإطار يمكن له أن يحدد نسبة معينة لتمويل القطاعات ذات الأولوية، كما يمكنه تقديم مساعدة مالية إلى بعض المصارف أو المؤسسات المالية، لتوفير السيولة والائتمان اللازم لهذه المؤسسات بهدف إعادة التمويل بموجب الخطط الإلزامية لتشجيع التدفقات التمويلية إلى القطاعات ذات الأولوية أو لتشجيع أنشطة معينة (بلعزوز بن علي 2006 ص 130).

- الإقناع الأبوي: هي أداة يحاول من خلالها المصرف المركزي إقناع المصارف التجارية باتباع سياسة معينة دون حاجة إلى إصدار تعليمات رسمية أو استخدام أدوات الرقابة القانونية، وتتوقف فعالية ونجاح هذه الطريقة على خبرة ومكانة المصرف المركزي ومدى تقبل المصارف التجارية التعامل معه وثقتها في إجراءاته (بلعزوز بن علي 2006 ص 130).

### 2.4.2. الأدوات غير المباشرة : تتمثل في :

- معدل إعادة الخصم: وهو عبارة عن نسبة يتقاضاها البنك المركزي مقابل إعادة خصمه للأوراق التجارية التي تقدمها البنوك لخصمها ، ويسمى أيضا سعر البنك ، وتعتبر عملية إعادة الخصم شكلا من الأشكال إعادة التمويل التي يقوم بها البنك المركزي لتزويد البنوك التجارية بالسيولة (قدي عبد المجيد 2003 ص 87)، وعلى الرغم من أهمية سياسة معدل إعادة الخصم في التأثير على قدرة البنوك التجارية في منح الائتمان للوحدات الاقتصادية غير مصرفية إلا أن هذه الأداة تفشل في بعض الأحيان ويعود ذلك للأسباب التالية (عمر محمود العكاوي العبيدي 2009 ص 10، 09):

- احتفاظ المصارف التجارية باحتياطات نقدية إضافية تمكنها من التوسع في عملياتها الإقتراضية .
- عندما توجد مصادر أخرى للسيولة تعتمد عليها المصارف التجارية لاسيما فروع البنوك الأجنبية الموجودة في القطر .
- طبيعة الوضع الاقتصادي وتوقعات رجال الأعمال.
- لجوء المصارف التجارية إلى بيع الأوراق المالية التي بحوزتها في السوق المالية واستخدامها في تمويل عملياتها الإقتراضية.

- سياسة معدل الاحتياطي النقدي القانوني : يقضي الاحتياطي القانوني بإلزام البنوك التجارية بالاحتفاظ بنسبة معينة من ودائعها في شكل سائل لدى البنك المركزي ، ويستخدم تغيير معدل الاحتياطي القانوني للتأثير في حجم الائتمان الذي تقدمه البنوك التجارية (قدي عبد المجيد 2003 ص 84).

- سياسة عمليات السوق المفتوحة: تعني سياسة السوق المفتوحة إمكانية لجوء البنك المركزي إلى السوق المالية بانعا أو مشتريا للأوراق المالية رغبة منه في ضخ السيولة أو امتصاصها، وهو ما يؤدي في الوقت نفسه إلى انخفاض معدلات الفائدة أو ارتفاعها (قدي عبد المجيد 2003 ص 90).

### 3.4.2 : أدوات السياسة النقدية في الجزائر: تتمثل هذه الأدوات في مايلي :

- العرض النقدي: يمثل عرض النقود ترجمة للصلة بين الجهة النقدية وأجهزة التمويل في المجتمع لذا فإن إصدار النقود يجب ألا يكون إلا لأسباب اقتصادية فعلية، حتى لا تؤدي زيادة عرض النقود عن عرض السلع والخدمات الحقيقية في المجتمع إلى أضرار متمثلة بانخفاض القوة الشرائية للنقود، والجدول الآتي يبين تطور الكتلة النقدية في الجزائر خلال المدة (2000-2014):

### الجدول رقم 1

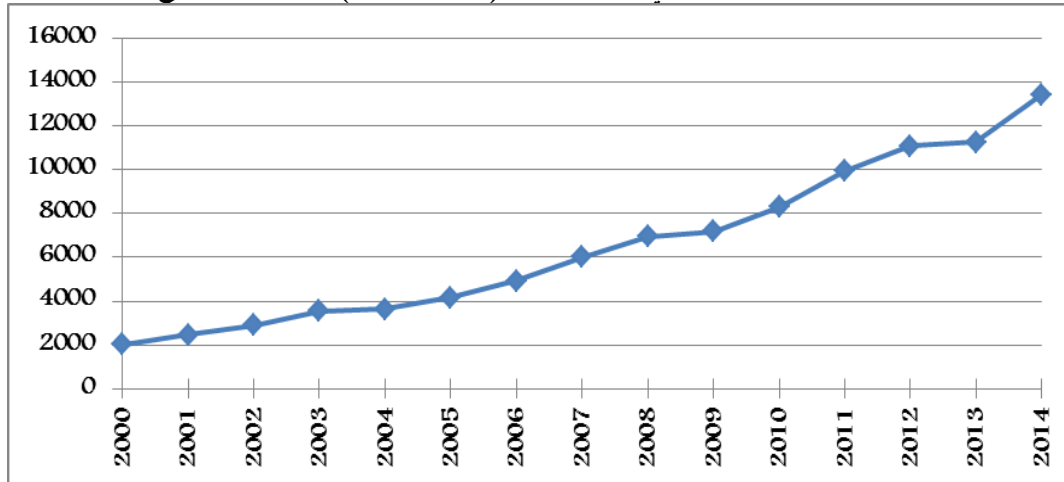
تطور الكتلة النقدية في الجزائر للفترة (2000-2014) الوحدة: مليار دج.

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
السنوات	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	
الكتلة النقدية	6955.9	7173.1	8280.7	9929.2	11067.6	11258.97	13412.75	

المصدر: بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي في الجزائر، تقارير مختلفة، 2000 - 2014.

### الشكل رقم 1

تطور الكتلة النقدية في الجزائر للفترة (2000-2014) الوحدة: مليار دج.



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على معطيات الجدول رقم 1.

نلاحظ من خلال الجدول والرسم البياني أن هناك زيادة مستمرة في الكتلة النقدية خلال مدة الدراسة، بحيث قدرت الزيادة في الكتلة النقدية ما بين (2004-2000) بـ 1621.8 مليار دج بنسبة 80.18%، ونفس الشيء بالنسبة للفترة (2014-2005) حيث قدرت الكتلة النقدية في سنة 2005 بـ 4157.6 مليار دج و13412.75 مليار دج في سنة 2014 أي بزيادة قدرت بـ 9255.15 مليار دج بنسبة 222.60%، يعود سبب الارتفاع في الكتلة النقدية سياسة الدولة في انتهاج سياسة نقدية توسعية في إطار مخططات التنمية (مخطط دعم الانعاش الاقتصادي 2004-2001، مخطط دعم النمو 2005-2009، مخطط التنمية (2010-2014)، إلا أن الارتفاع الكبير في العرض النقدي يمكن أن يؤثر في بعض العوامل الاقتصادية الأخرى التي من شأنها أن تؤثر في الاقتصاد ككل وتؤدي إلى عدم الاستقرار النقدي.

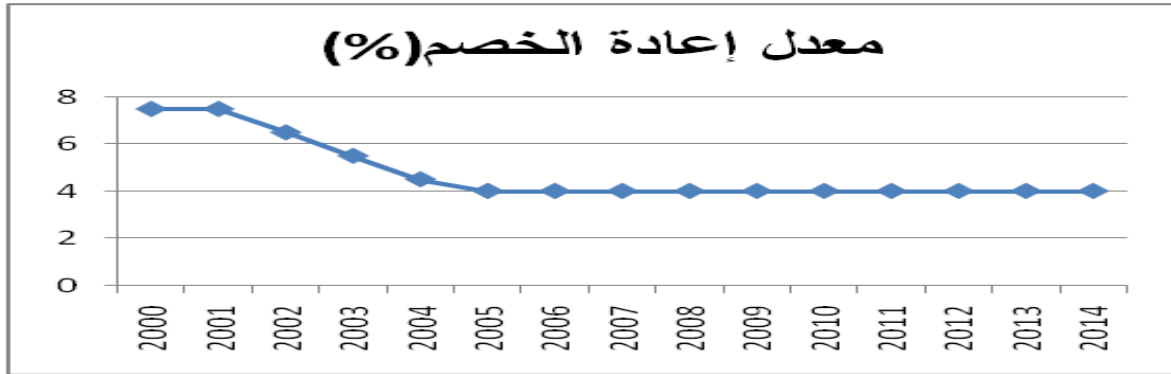
- سياسة معدل إعادة الخصم: يعد معدل إعادة الخصم أحد الأدوات الأساسية في السياسة النقدية، يستعمله بنك الجزائر للتأثير في مقدرة البنوك التجارية على منح القروض بالزيادة أو النقصان إذ كان بنك الجزائر قبل صدور قانون النقد والقروض (90-10) يقوم بتطبيق معدل إعادة الخصم خاص بكل قطاع، ولكن ومنذ سنة 1992 تم تعويضه بنظام التحديد الموحد لمعدل إعادة الخصم والذي يتم تغييره كل 12 شهرا تقريبا.

الجدول رقم 2  
تطور معدل إعادة الخصم في الجزائر للمدة (2000-2014)

السنوات	2000/01/27	2000/10/22	2002/01/20	2003/06/01	2004/03/07	2010
إلى غاية	2000/10/21	2002/01/19	2003/05/31	2004/03/06	2009/12/31	2014
معدل إعادة الخصم %	7.5	6.5	5.5	4.5	4	4

المصدر: تقارير بنك الجزائر – التطور الاقتصادي و النقدي أعداد من 2000 حتى 2014.  
الشكل رقم 2

تطور معدل إعادة الخصم في الجزائر للمدة (2000-2014)



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على معطيات الجدول رقم 2.

ومن الجدول والرسم البياني 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 ، 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 (أوكن لونيس 2011 ص 191) ، 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 ومن ثم ينتعش الاقتصاد الوطني.

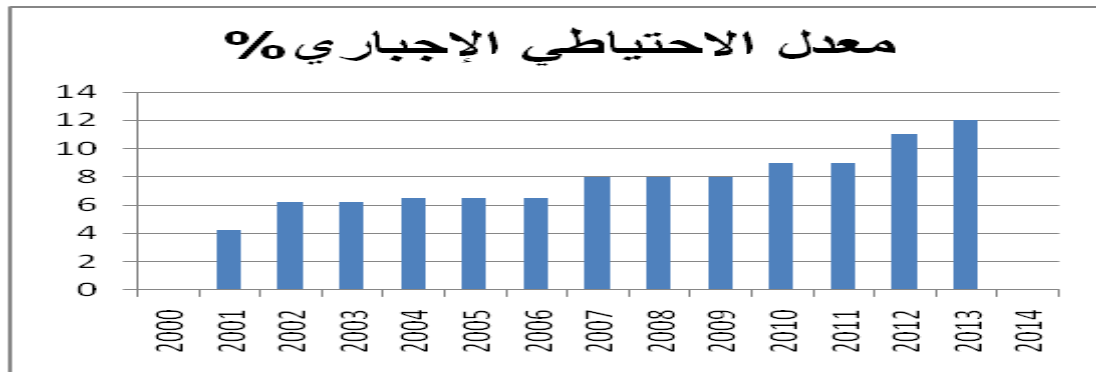
- سياسة معدل الاحتياطي الإجمالي : ألزمت المادة 93 من القانون رقم (90-10) البنوك التجارية بفتح حساب خاص ومغلق لتكوين احتياطي يحسب إما من مجموع الودائع أو لجزء منها ، وإما من مجمل توظيفاتها أو لجزء منها، ويسمى هذا الحساب بالاحتياطي القانوني وكل نقص في قيمة الاحتياطي القانوني لأي بنك سيعرضه لغرامة مالية 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 تشرين الأول 1994 بفرض احتياطي قانوني بنسبة 2.5% من الودائع المصرفية (أوكن لونيس 2011 ص 192) ، ولكنها بقيت بدون تطبيق إلى غاية نيسان 2001 لأن وضعية السيولة الضعيفة في البنوك لم تكن تسمح بذلك.

الجدول رقم 3  
تطور معدل الاحتياطي الإجمالي في الجزائر للمدة (2000-2014)

السنوات	معدل الاحتياطي الإجمالي %	السنوات	معدل الاحتياطي الإجمالي %
شباط 2001	4	كانون الثاني 2008	8
كانون الأول 2001	4.25	2009	8
كانون الأول 2002	6.25	2010	9
كانون الأول 2003	6.25	2011	9
2004	6.5	2012	11
2005	6.5	2013	12
2006	6.5	2014	12
نهاية 2007	8		

المصدر: - بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي تقارير مختلفة-(2000 حتى 2014)

الجدول رقم 3  
تطور معدل الاحتياطي الإجمالي في الجزائر للمدة (2000-2014)



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على معطيات الجدول رقم 3.

دخلت هذه الأداة حيز التنفيذ ابتداء من نيسان 2001 ولذلك نجد هذه النسبة انتقلت من 4% في شباط 2001 إلى 4.25% في كانون الأول 2001، ثم إلى 6.25% لسنة 2002 و2003، ثم إلى 6.5% سنة 2004، وبقيت هذه النسبة ثابتة لسنتي 2005 و2006، ولم تتغير إلى غاية نهاية 2007، فوفقا للتعليمية رقم (07-13) المؤرخة في 2007/12/24 الصادرة عن بنك الجزائر التي نصت على رفع معدل الاحتياطي القانوني إلى 8% وبقيت ثابتة إلى غاية سنة 2010 فقد ارتفعت النسبة إلى 9%، أما سنة 2011 فقد ارتفعت إلى 11%، أما خلال المدة (2012-2014) فقد شهد زيادة بمقدار نقطة واحدة بحيث قدر معدل الاحتياطي القانوني بـ 12%، وهذا يعني أن بنك الجزائر يسعى إلى امتصاص السيولة الفائضة من خلال هذه الآلية، ففي حالة وجود فائض في العرض النقدي فإن ذلك ينعكس سلبا 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 بنك الجزائر لسنة 2014، فقد انخفضت السيولة من 2876.26 مليار دج في نهاية 2012 إلى 2542.49 مليار دج في نهاية حزيران 2013 أي تم امتصاصها بمقدار 1350 مليار دج تمثلت بنسبة 4.6%.

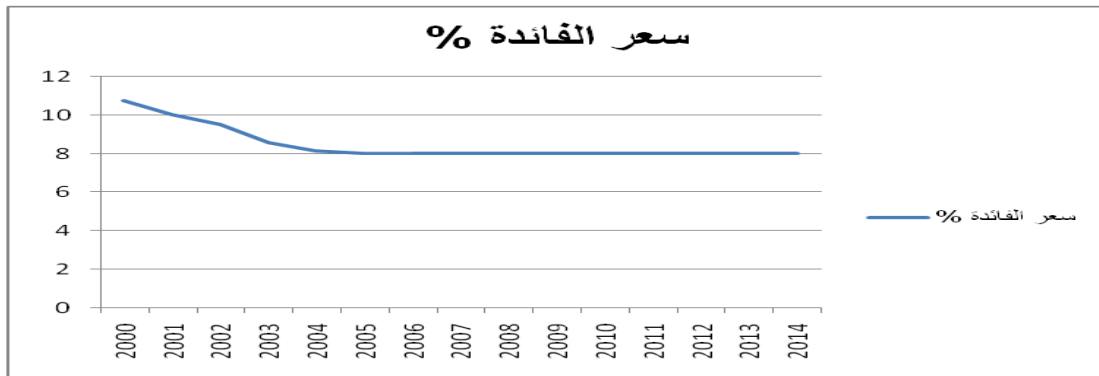
- سعر الفائدة: إن ضمان تعبئة الموارد وتخصيصها على مختلف قطاعات الاقتصاد الوطني يتطلب إقامة نظام مالي فعال يستجيب للتغيرات الاقتصادية وتكون من أهم وسائله أسعار الفائدة لذلك وجب وضع إستراتيجية سليمة في تحديد هذا المعدل بما يضمن الاستغلال الأمثل للموارد، وفي سبيل ذلك تبنت الحكومة الجزائرية عدة إجراءات من إعادة هيكلة الجهاز المصرفي وتحرير أسعار الفائدة مما يسمح بتغطية فائض الطلب على الاستثمار (ببولوطة بلال 2011 ص 144).

الجدول رقم 4  
تطور سعر الفائدة في الجزائر للمدة (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
السنوات	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	
سعر الفائدة (%)	8	8	8	8	8	8	8	

المصدر: بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي في الجزائر، تقارير مختلفة، 2000 - 2014.

الشكل رقم 4  
تطور سعر الفائدة في الجزائر للمدة (2000-2014)



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على معطيات الجدول رقم 4.

بالنسبة لسعر الفائدة ، 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 و 2004 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 المدة (2005-2014) وترجع هذه التطورات إلى الاستقرار في الأوضاع المالية للجزائر بسبب ارتفاع أسعار المحروقات ، وسياسة الإنفاق العام التي تبنتها الجزائر خلال برامج التنمية ، ولقد ساهم هذا الانخفاض في تشجيع الطلب الاستثماري.

- سياسة عمليات السوق المفتوحة: تتمثل هذه الأداة في تدخل بنك الجزائر في السوق المالية لبيع وشراء السندات العمومية والتي يكون تاريخ استحقاقها أكثر من سنة (المادة 76 من قانون النقد و القرض 10/90) ، وتتطلب هذه الأداة وجود سوق مالية 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 العروض ويؤكد عليها مرة ثانية مع البنوك والمؤسسات المالية، وقد حدد القانون (10-90) 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 (المادة 77 من قانون النقد و القرض 10/90) ، 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 (المادة 41 من الأمر 11/03) .

## 5.2. الاستثمار المحلي: نبين في هذا المحور العناصر الآتية

1.5.2. تعريف الاستثمار المحلي: اختلفت آراء الاقتصاديين في إعطائهم مفهوما شاملا للاستثمار المحلي حيث نذكر من بينها:

- 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 (شموط مروان 2008 ص 22).

- 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 (بابا عبد القادر 2004 ص 43).

- الاستثمار المحلي هو الاستثمار الذي تكون فيه ملكية رأس المال وكافة الأصول تعود وبالكامل للطرف المحلي (منصوري الزين 2006 ص 24).

- أما بالنسبة للمشرع الجزائري فقد عرف الاستثمار في الأمر 03-01 الصادر بسنة 2001، وذلك في المادة رقم 02 كالاتي (الجريدة الرسمية العدد 47 ص 05):

• 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.

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 ، ينقسم الاستثمار المحلي إلى:

• الاستثمار الحكومي العام: يمثل إنفاق الدولة على المشاريع الإنتاجية الحكومية مثل إنشاء السدود أو المصانع الحكومية أو تعديل الطرقات العامة... الخ ، ويتميز هذا النوع من الاستثمار بالتكلفة العالية والعائد الشبه المنعدم .

• الاستثمار الخاص : ويشمل الاستثمار في رأس المال الثابت كالأرض، مواد الأولية المعدات والآلات والمصانع، إضافة إلى التغير في المخزون السلعي من مواد أولية ونصف مصنعة وتامة الصنع، كما يتميز بالملكية الفردية والخاصة لمثل هذه المشاريع وغالبا ما تكون عكس الاستثمار العام أي بتكلفة متناقصة وإيرادات عالية في المدى القصير.

2.5.2. الإطار النظري لأثر أدوات السياسة النقدية على الاستثمار المحلي: تهدف السياسة النقدية من خلال

أدواتها إلى تحقيق الاستقرار الاقتصادي مما يؤدي إلى تحسين مناخ الاستثمار المحلي، فمعنى هذا أن هناك ارتباط وثيق بين النشاط الاستثماري والنقدي ويظهر ذلك من خلال ارتباط محددات الاستثمار المحلي كالتضخم وانخفاض قيمة العملة الوطنية بالحلول النقدية وبذلك يمكن للسياسة النقدية لو توافرت لها الظروف الاقتصادية الملائمة أن تحقق نوع من الاستقرار الداخلي، فالسياسة النقدية قد تستخدم أحد أدواتها لامتصاص فائض القوى الشرائية في سوق السلع والخدمات وذلك عن طريق استقطاب هذا الفائض في صورة أوعية ادخارية مغرية وأيضا تستطيع السياسة النقدية التأثير في سعر صرف العملة الوطنية بالقدر الذي يقلل من حدة العجز في ميزان المدفوعات وبذلك تكون السياسة النقدية إحدى أدوات السياسة الاقتصادية العامة والتي تستخدمها لجذب وتشجيع الاستثمار المحلي وأيضا لحماية عملتها الوطنية من التدهور ولتحقيق التوسع الاقتصادي القائم على أساس تمويل الأنشطة الإنتاجية المختلفة حتى تقضي الدولة على الاختلال بين التيار النقدي و السلعي.

تلجأ الدول إلى السياسة النقدية كأن تقوم بإصدار كمية من النقود لتغطية مشروعاتها العامة كما يمكن أن تطرح جزءا من المشروع ليشترك فيه القطاع الخاص بهدف تشجيع الاستثمار المحلي لتحقيق المنافع الآتية

(عدنان خالد التركي ، 1988، ص 112-113) :

- تشغيل الأموال العاطلة بدلا من تكديسها.

- إبقاء الأموال داخل حدودها بدلا من تهريبها خارج القطر.

- مشاركة أموال الوطن في إقامة المشروعات اللازمة للأمة بدلا من استثمارها في الدول الغنية لتزداد في غناها وطيغاتها.



- تحقيق الرفاهية الاقتصادية بانخفاض الأسعار بدلا من ارتفاعها في حال استخدامها سياسة الإصدار النقدي التي تؤدي إلى التضخم.

**3.5.2. تحليل تطور الاستثمار المحلي في الجزائر خلال المدة 2000-2014 :** حظي الاستثمار بمكانة هامة في ظل الإصلاحات والبرامج الاقتصادية التي قامت بها السلطات الجزائرية، حيث ركزت جهودها على تشجيع ورفع معدلات نمو الاستثمار المحلي وذلك لغرض الإساهم الفعلي في استيعاب البطالة، وقد أعطت هذه الجهود نتائج مشجعة على مستوى الاقتصاد الكلي، حيث أنها أسهمت في تحفيز الطلب الاستثماري، ويلاحظ ذلك من خلال حجم القروض التي قدمت لأغراض استثمارية والمبيّنة في الجدول الآتي:

الجدول رقم 5

تطور القروض حسب القطاعات في الجزائر للمدة (2000-2014) الوحدة: مليار دج

السنوات	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
القروض الموجهة للقطاع العام	797.69	919.15	1094.22	1181.76	1148.93	1137.99	1185.04	1228.8
القروض الموجهة للقطاع الخاص	995.74	1115.01	1247.41	1369.96	1624.92	1786.86	1862.36	1946.42
السنوات	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	
القروض الموجهة للقطاع العام	1269.3	1306.5	1456.06	1906.2	1064.2	1597.67	1628.22	
القروض الموجهة للقطاع الخاص	2027.59	2115.13	2894.84	2714.1	3927.62	4093.23	4683.58	

المصدر: بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي في الجزائر، تقارير مختلفة، 2000 - 2014.

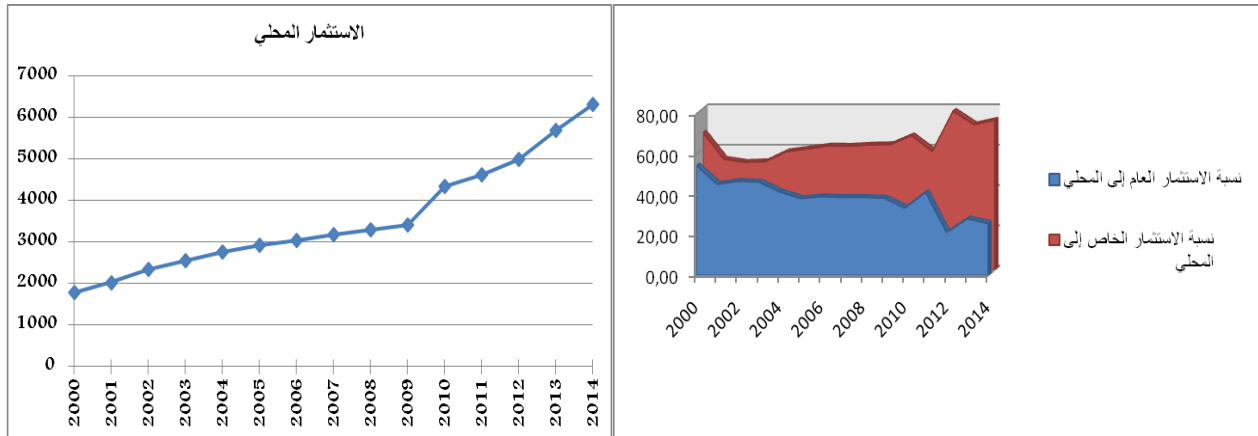
نلاحظ أن المدة (2001-2004) عرفت ارتفاعا ملحوظا في الطلب على القروض حيث سجلت في سنة 2001 حوالي 919.15 مليار دج ، وفي سنة 2004 بلغت 1148.93 مليار دج بالنسبة للقطاع العام، وما يلاحظ بالنسبة لهذا القطاع أن معدلات نموه متذبذبة رغم التحفيزات المقدمة ولاسيما في ظل انخفاض أسعار الفائدة للبنوك التجارية خلال هذه المدة (تقرير بنك الجزائر اعداد 2000 حتى 2005) ، أما بالنسبة للقروض الموجهة للقطاع الخاص فقد سجل ما قيمته 1624.92 مليار دج في سنة 2004 أي ارتفاع بنسبة 18.61% عن سنة 2003 وهذا راجع إلى برامج خصخصة المؤسسات العمومية وبرنامج دعم الإنعاش الاقتصادي للمدة (2001-2004)، أما في سنة 2005 انتقل مجموع القروض الموجهة للقطاع العام من 1137.99 مليار دج نهاية 2005 إلى 1228.8 مليار دج في نهاية 2007 أي سجلت ارتفاعا بواقع 7.97% ، أما القروض الممنوحة للقطاع الخاص فقد ارتفعت خلال المدة (2005-2007) بنسبة 8.92%، وقد واصلت حصة القطاع الخاص ارتفاعها من إجمالي القروض الموزعة بحيث قدرت بنسبة 66.53% سنة 2010 مقابل 55.52% سنة 2000 ، أما نسبة زيادة القروض الإجمالية فسجلت بواقع 18.3% في 2010 مقابل 5.9% في 2009 ، وفي سنة 2014 واصلت نسبة القروض الموجهة للقطاع الخاص الارتفاع بحيث قدرت بـ 74.20% ، بالنسبة للقروض الموجهة للقطاع العام بلغت نسبة 25.80%، ويرجع سبب هذا الارتفاع إلى السياسة الاقتصادية المتبعة من خلال مخطط التنمية للمدة 2009-2014 الرامي إلى توسيع حجم الاستثمارات المحلية لتنويع الاقتصاد بهدف الخروج من التبعية للمحروقات، ومن خلال الارتفاع المسجل في قيمة القروض الموجهة للقطاعين العام والخاص نجد أن الطلب الاستثماري في ارتفاع مستمر، وفي الجدول الآتي نبيّن التطورات التي سجلها الاستثمار المحلي بقسميه العام والخاص وذلك خلال مدة الدراسة.

الجدول رقم 6  
تطور الاستثمار المحلي في الجزائر للمدة (2000-2014)

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

المصدر: بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي في الجزائر، تقارير مختلفة، 2000 - 2014.

الشكل رقم 5  
تطور الاستثمار المحلي والاستثمار العام والخاص كنسبة من الاستثمار المحلي في الجزائر للمدة (2000-2014)



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على معطيات الجدول رقم 6.

من الشكل نلاحظ أن نسبة الاستثمار الخاص أكبر من نسبة الاستثمار العام خلال مدة الدراسة، وعليه نلاحظ من الجدول أن الاستثمار المحلي في سنة 2000 قد سجل 1793.43 مليار دج موزعا على الاستثمار العام والخاص بنسبتي 44.47% و55.52% على التوالي، وفي سنة 2001 سجل ارتفاع بـ 240.73 مليار دج، أما سنتي 2002 و2003 سجل الاستثمار العام نسبة 46.73% و46.31% من إجمالي الاستثمار، والاستثمار الخاص نسبة 53.27% و53.69% على التوالي، وما يلاحظ أن نسبة الاستثمار العام قد انخفضت خلال هذه المدة مقابل ارتفاع في نسبة الاستثمار الخاص وهذا بالرغم من ارتفاع قيمة القروض الموجهة للقطاع العام بسبب سياسة التوسع في إنشاء الهياكل القاعدية والمنشآت الفنية الكبرى، وقد استمر هذا الانخفاض فخلال المدة (2004-2006) سجلت نسبة الاستثمار العام إلى الاستثمار المحلي انخفاضا بـ 2.53 نقطة على أساس الحجم، أما على أساس القيمة فقد ارتفع هذا الأخير بـ 36.11 مليار دج، وقوبلت هذه الزيادة بزيادة أكبر (حوالي 7 أضعاف) في الاستثمار الخاص قدرت بـ 237.44 مليار دج، وقد استحوذ هذا الأخير على نسبة (58.58% و61.30%) 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 بـ 6.74 نقطة بعدما كانت 21.33% في سنة 2012، مما جعل الجزائر تقوم بإصلاحات واسعة للتقليص من دور القطاع العام في الاقتصاد وإحلاله بالقطاع الخاص.

6.2. **أثر السياسة النقدية على الاستثمار المحلي في الاقتصاد الجزائري:** 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 في الاستثمار المحلي بواسطة المتغيرات الاقتصادية النقدية كسعر الفائدة والعرض النقدي والأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية.

1.6.2. **أثر المتغيرات النقدية على الاستثمار المحلي:** نبين تأثير العناصر الآتية:

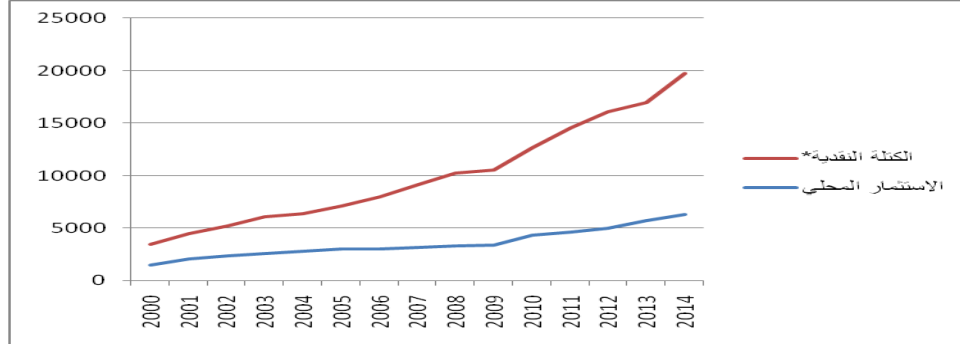
- تأثير العرض النقدي على الاستثمار المحلي: نبين الأثر من خلال معطيات الجدول الآتي:  
الجدول رقم 7

تطورات كل من الكتلة النقدية والاستثمار المحلي في الجزائر للمدة (2000-2014) 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
الاستثمار المحلي	1793.43	2034.16	2341.63	2551.72	2773.85	2924.85	3047.4	3175.42
السنوات	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	
الكتلة النقدية	6955.9	7173.1	8280.7	9929.2	11067.6	11258.97	13412.75	
الاستثمار المحلي	3296.89	3421.63	4350.9	4620.3	4992.4	5690.9	6311.8	

المصدر: بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي في الجزائر، تقارير مختلفة، 2000 - 2014.

الشكل رقم 6  
تأثير الكتلة النقدية على الاستثمار المحلي العام و الخاص في الجزائر للمدة (2000-2014)



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على معطيات الجدول رقم 7.

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 (2004-2000) بـ 1621.8 مليار دج بنسبة 80.18% سجل الاستثمار المحلي زيادة بـ 980.42 مليار دج بنسبة 54.66% ، ونفس الشيء بالنسبة للمدة (2014-2005) 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 بنسبة 222.60% ، أما الاستثمار المحلي فقد انتقل من 2924.85 مليار دج لسنة 2005 إلى 6311.8 مليار دج لسنة 2014، أي زيادة مقدرة بـ 3330.05 مليار دج بنسبة 115.79% ، ومن ثم فإن للعرض النقدي أثر جد ايجابي على الاستثمار المحلي للمدة (2014-2000) بسبب سياسة الدولة في توجيه حجم الكتلة النقدية الى القروض الاستثمارية في اطار مخططات التنمية (مخطط دعم الانعاش الاقتصادي 2004-2001، مخطط دعم النمو 2005-2009، مخطط التنمية (2010-2014)، ولكن يمكن أن يصبح هذا الأثر سلبيا نظرا للارتفاع الكبير في العرض النقدي (عدم الاستقرار النقدي) لأنه يمكن أن يؤثر في بعض العوامل الاقتصادية الأخرى التي من شأنها أن تؤثر على الاقتصاد ككل ، مما يؤدي إلى زيادة سعر الفائدة ومن ثم تخفيض الاستثمار ، ومن هذه العوامل تأثير الدخل ومستوى الأسعار والتضخم (باس يحي خضر المندلاوي 2005 ص 92)، ولذلك يجب تحديد ومراقبة العرض النقدي بما يتوافق واحتياجات النشاط الاقتصادي من خلال الآليات المناسبة.

- أثر سعر الفائدة على الاستثمار المحلي : نبين الأثر من خلال تحليل معطيات الجدول الآتي:

### الجدول رقم 8

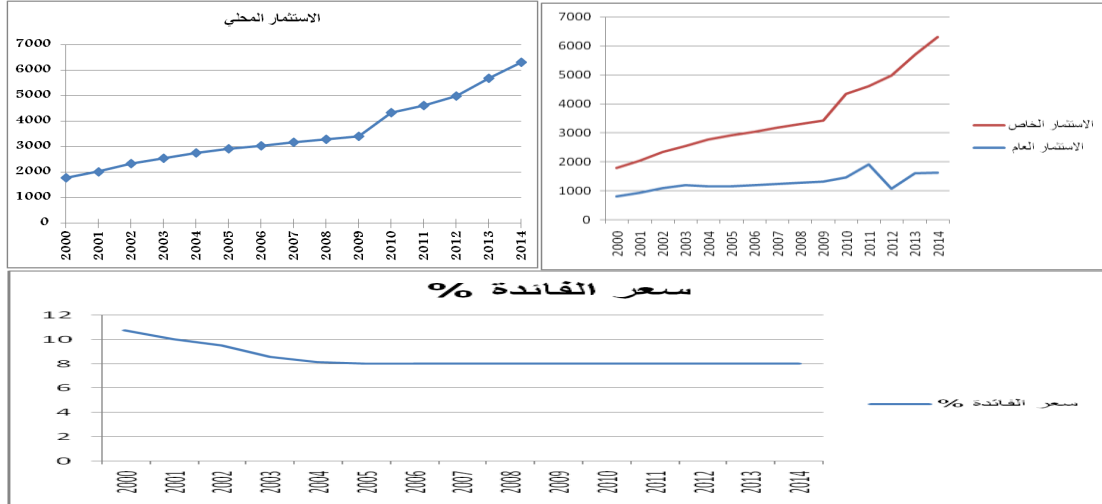
#### تطورات الاستثمار المحلي وسعر الفائدة في الجزائر للمدة (2014-2000)

السنوات	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
سعر الفائدة (%)	10.75	10	9.5	8.58	8.12	8	8	8
الاستثمار العام (مليار دج)	797.69	919.15	1094.22	1181.76	1148.93	1137.99	1185.04	1228.8
الاستثمار 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	
الاستثمار العام (مليار دج)	1269.3	1306.5	1456.06	1906.2	1064.78	1597.67	1628.22	
الاستثمار الخاص (مليار دج)	2027.59	2115.13	2894.84	2714.1	3927.62	4093.23	4683.58	

المصدر: بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي في الجزائر، تقارير مختلفة، 2000 - 2014.

### الشكل رقم 7

تأثير سعر الفائدة على الاستثمار المحلي والاستثمار العام والاستثمار المحلي الخاص في الجزائر  
للمدة (2000-2014)



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على معطيات الجدول رقم 8.

نلاحظ من خلال هذا الجدول والرسومات البيانية أن هناك تذبذب في الاستثمار العام وارتفاع في الاستثمار الخاص متزامن مع انخفاض أسعار الفائدة ، ففي سنة 2001 ارتفع الاستثمار العام بـ 121.46 مليار دج بنسبة 15.22% ، والاستثمار الخاص بـ 119.27 مليار دج بنسبة 11.97% ، 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 انخفض بـ 0.12 نقطة ، مما أدى إلى انخفاض في قيمة الاستثمار العام بقيمة 10.94 مليار دج ، وهذا على عكس الاستثمار الخاص الذي ارتفع بمقدار 151 مليار دج ، أما خلال المدة (2005-2014) بقي سعر الفائدة ثابتا عند مستوى 8% وفي المقابل سجل الاستثمار العام زيادة بـ 490.23 مليار دج بنسبة 43.07% والاستثمار الخاص بـ 2896.72 مليار دج بنسبة 162.11% وهذا رغم ثبات أسعار الفائدة ومن ثم 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 النفقات الرأسمالية 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، أما تأثير أسعار الفائدة على الاستثمار الخاص الذي هو عبارة عن مشروعات صغيرة ومتوسطة فقد كان تأثيراً إيجابياً في المدة (2005-2000) ولكن مع ثبات أسعار الفائدة خلال المدة (2005-2014) استمر الاستثمار الخاص بالارتفاع ومن ثم 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.

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.

2.6.2. الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية وأثارها على الاستثمار المحلي في الجزائر: شرعت السلطة النقدية في الجزائر 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 الإجمالي وعمليات السوق المفتوحة.

- سياسة معدل إعادة الخصم : نبيين الأثر من خلال تحليل معطيات والجدول الاتي :

### الجدول رقم 9

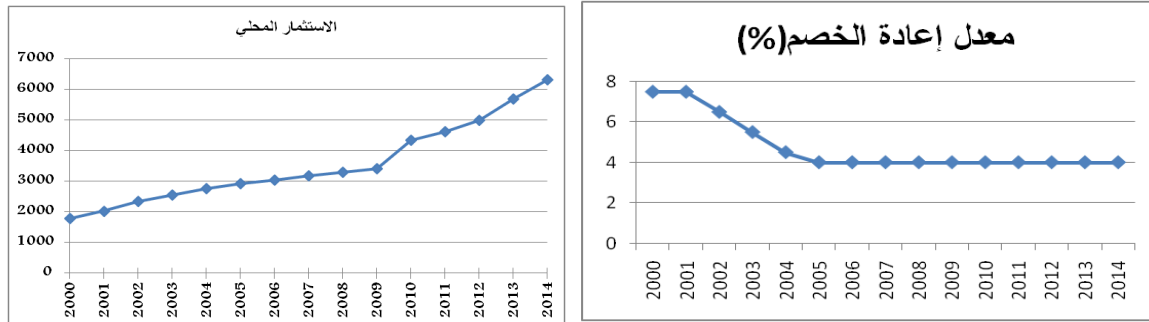
تطورات معدل إعادة الخصم وسعر الفائدة والاستثمار المحلي في الجزائر للمدة (2000-2014)

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

المصدر: تقارير بنك الجزائر – التطور الاقتصادي والنقدي أعداد من 2000 حتى 2014.

### الشكل رقم 8

تأثير معدل إعادة الخصم على الاستثمار المحلي العام والخاص في الجزائر للمدة (2000-2014)



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على معطيات الجدول رقم 9.

ومن الجدول المذكور آنفاً يمكن ملاحظة أنه خلال المدة (2000-2004) 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 المدة (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 و 2004 حقق زيادة بـ 980.42 مليار دج أي بنسبة 54.66%.

وبقي يحقق هذه الزيادات إلى غاية سنة 2014 حيث قدر الاستثمار في هذه السنة بـ 6311.8 مليار دج ، أي بزيادة قدرت بـ 3537.95 مليار دج ، بنسبة 127.54% مقارنة بسنة 2004 ، أما مقارنة بسنة 2000 (أي الزيادة التي حققتها خلال مدة الدراسة) فقد قدرت بـ 4518.37 مليار دج بنسبة 251.94% ، وهذا مقابل انخفاض في معدل إعادة الخصم من 7.5% إلى 4% خلال مدة (2000-2014). ومن ثم 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 إلى رفع معدلات الاستثمار المحلي.

- سياسة معدل الاحتياطي الإجمالي: يتضح أثر هذه السياسة على الاستثمار المحلي من خلال الجدول التالي:

### الجدول رقم 10

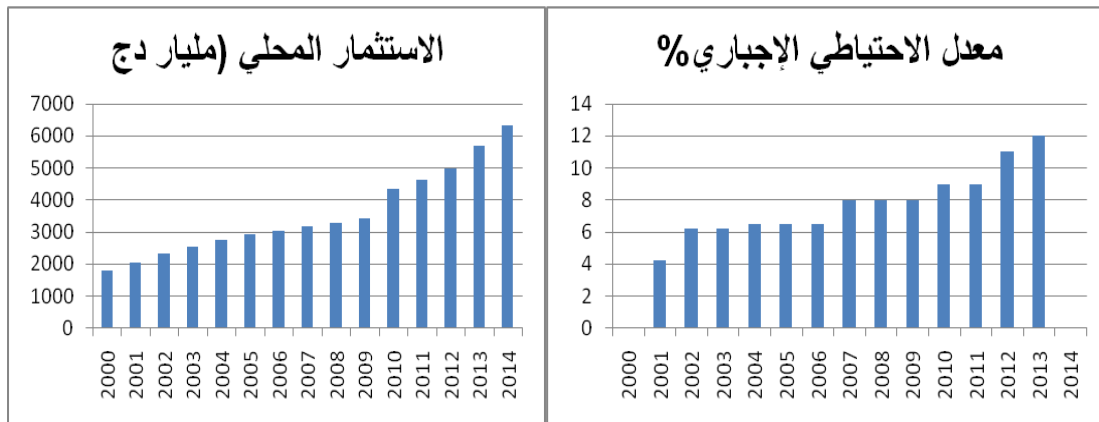
تطور الاستثمار المحلي ومعدل الاحتياطي الإجمالي في الجزائر للمدة (2000-2014)

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	12	
الاستثمار المحلي (مليار دج)	3296.89	3421.63	4350.9	4620.3	4992.4	5690.9	6311.8	

المصدر: بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي في الجزائر، تقارير مختلفة، 2000 - 2014.

### الشكل رقم 9:

تأثير معدل الاحتياطي الإجمالي على الاستثمار المحلي في الجزائر للمدة (2000-2014)



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على معطيات الجدول رقم 10.

ومن خلال الجدول والشكل نلاحظ أن هناك تناسبا في نمو كل من معدل الاحتياطي الإجمالي والاستثمار المحلي، فعند ارتفاع معدل الاحتياطي بنقطتين خلال المدة (2001-2003) ارتفع الاستثمار المحلي بـ 517.56 مليار دج بنسبة 25.44%، واستمر ارتفاع هذا المعدل مقابل ارتفاع في الاستثمار المحلي إلى غاية سنة 2014 ، ففي المدة (2004-2006) بقي معدل الاحتياطي ثابتا عند مستوى 6.5% بينما ارتفع الاستثمار خلال هذه المدة بمقدار 273.55 مليار دج بنسبة 9.86% ، وفي سنة 2007 انتقل معدل الاحتياطي إلى 8% وبقي ثابتا خلال المدة (2007-2009)، إلا أن الاستثمار المحلي بقي في ارتفاع مستمر من 2007 إلى 2014 حيث سجل مقدار الزيادة بـ 3136.38 مليار دج بنسبة 98.77% وذلك مع استمرار البنك المركزي في الرفع من معدل الاحتياطي حيث ارتفع من 8% لسنة 2008 إلى 12% لسنة 2014 ، وما يمكن استنتاجه هو أن لهذه الأداة دور فعال في تحفيز و تشجيع الاستثمار المحلي إلى النمو المستمر.

- سياسة عمليات السوق المفتوحة: وتتحدد فعالية هذه الأداة بوجود معاملات واسعة النطاق على السندات العمومية من حيث الحجم والتداول، وحسب تقارير بنك الجزائر من سنة 2000 وحتى سنة 2014 ، فقد بلغ مبلغ سندات الخزينة المصدرة عن طريق المناقصة في السوق المالية 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 مبلغ 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 القام خلال سنة 2012 حيث قدر بـ 600.85 مليار دج ، وفي سنة 2013 سجل مبلغ سندات الخزينة انخفاضا بـ 1.7% بعدما استمر بالتصاعد من 2009 إلى 2012 حيث قدر في آذار 2013 بـ 592.2 مليار دج ، 577.14 مليار دج في أيلول و 590.37 مليار دج في كانون الأول 2013 ، تعد هذه المبالغ ضئيلة مقارنة بحجم فائض السيولة المصرفية في السوق النقدية مما جعل هذه الأداة غير فعالة مقارنة بالأدوات الأخرى.

### 3. خاتمة

حظي الاستثمار بمكانة هامة في ظل الإصلاحات والبرامج الاقتصادية التي قامت بها السلطات الجزائرية، حيث ركزت جهودها على تشجيع ورفع معدلات نمو الاستثمار ولاسيما المحلي وذلك لغرض الإسهام الفعلي في استيعاب البطالة.

#### 1.3. نتائج الدراسة : من خلال هذه الورقة البحثية توصلنا إلى مجموعة من النتائج من أهمها:

- وجود علاقة عكسية بين العرض النقدي وسعر الفائدة، هذا الأخير الذي تربطه علاقة عكسية بالاستثمار المحلي فعند ارتفاع العرض النقدي ينخفض سعر الفائدة وبتناقصه يتجه الاستثمار المحلي إلى الارتفاع ، ومن ثم انطبق المنطق الاقتصادي على الاقتصاد الجزائري .
- يؤثر سعر الفائدة في 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 للمدة (2000-2014) وذلك من خلال الدور الذي لعبته سياسة الاحتياطي الإجباري في امتصاص السيولة الفائضة .
- حققت سياسة معدل إعادة الخصم الهدف المنشود منها حيث اسهمت خلال المدة (2000 – 2014) في الرفع من معدلات الاستثمار المحلي ، فعند انخفاض معدل إعادة الخصم ينخفض سعر الفائدة ومن ثم يرتفع الاستثمار المحلي .

#### 2.3. إقتراحات الدراسة: نقتح ما يأتي:

- ضرورة الحفاظ على الاستقرار النقدي عن طريق تفعيل أدوات السياسة النقدية المتمثلة في معدل إعادة الخصم ومعدل الاحتياطي الإجباري .
- ضرورة إجراء العديد من الإصلاحات والإجراءات لرفع كفاءة السياسة النقدية، للاسهام في تحفيز الاستثمارات المحلية، وذلك بواسطة أدواتها المباشرة وغير المباشرة بشكل والمتمثلة في (سعر الفائدة ونسبة الاحتياطي القانوني وعمليات السوق المفتوحة).
- ضرورة مواصلة بنك الجزائر في تخفيض سعر الفائدة بهدف تحفيز و تشجيع الاستثمار المحلي على اعتبار أن العلاقة بينهما عكسية ، فكلما انخفضت أسعار الفائدة كلما ارتفع الاستثمار المحلي والعكس.
- على بنك الجزائر اتخاذ إجراءات أكثر جدية لتحفيز وتشجيع الاستثمار المحلي من خلال مختلف أدوات السياسة النقدية (سعر الفائدة ، معدل الاحتياطي القانوني ، معدل إعادة الخصم... الخ).



### المراجع المعتدة:

- أكن لونيس (2011)، السياسة النقدية ودورها في ضبط العرض النقدي في الجزائر (2000-2009)، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع نقود ومالية، جامعة الجزائر-3.
- بابا عبد القادر (2004)، سياسة الاستثمارات في الجزائر وتحديات التنمية في ظل التطورات العالمية الراهنة، أطروحة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، فرع التخطيط، جامعة الجزائر.
- بلعوز بن علي (2006)، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية بن عكنون، الجزائر.
- باس يحي خضر المنلاوي (2005)، إمكانيات السياسة النقدية في تشجيع الاستثمار المحلي في العراق للمدة (1980-2003)، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة بغداد، العراق.
- بويلوطة بلال (2011)، أثر تحرير سعر الفائدة على الاقتصاد الجزائري (2000-2008)، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود وبنوك، جامعة الجزائر 03.
- منصور الزين (2006)، آليات تشجيع وترقية الاستثمار كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، جامعة الجزائر.
- قدي عبد المجيد (2003)، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية بن عكنون، الجزائر.
- شموط مروان، كنعو عبود كنعو (2008)، أسس الاستثمار، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، مصر.
- عمر محمود عكاوي العبيدي (2009)، فعالية السياسة النقدية في السيطرة على الضغوط التضخمية، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة بغداد العراق.
- عدنان خالد التركي (1988)، السياسة النقدية والمصرفية في الإسلام، مؤسسة الرسالة عمان .
- الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 47، الصادر بتاريخ: 2001/08/22، ص 05.
- تقرير بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي، أعداد مختلفة (2000 حتى 2014).
- المادة رقم (76) من القانون (90 - 10).
- المادة رقم (77) من القانون (90 - 10).
- المادة رقم (41) من الأمر (03 - 11).



---

## The role of monetary policy tools in stimulating local investments in Algeria

### Abstract

The various countries seek to encourage their local investments through the various policies they follow. The most important of these is the monetary policy, which is a means and procedures taken by the monetary authority to control the supply of money and maintain its stability of its financial impact on economic activity.

The effect of monetary policy is to stimulate domestic investment through money supply that is inversely related to the interest rate and a direct relationship with domestic investment. When money supply increases, interest rates fall and local investment growth rates rise, but when the rise in money supply is high, Inflationary measures that negatively impact savings and investment. In this case, the monetary policy tools of compulsory reserve and the rate of rebate play a vital role in absorbing this excess liquidity. Thus, the most important variables for private investment in Algeria are Interest rate, money supply.

**Key words/** domestic investment, interest rates, money supply, the monetary policy.

**JEL Classification :** E04 , E05 , E06