

أثر تحرير حساب رأس المال على الاستقرار المالي في الجزائر- دراسة قياسية للفترة (1990 - 2014)

The Impact of Capital Account Liberalization on Financial Stability in Algeria - A Benchmark Study for the Period (1990-2014)

د. محمد الطيب دويس

جامعة قاصدي مرباح ورقلة ، الجزائر

douisme@gmail.com

عبد القادر شقروش طالب ماجستير

جامعة قاصدي مرباح ورقلة ، الجزائر

Chegroucheakd1970@gmail.com

ملخص : تهدف هذه الدراسة إلى اختبار تأثير تحرير حساب رأس المال لميزان المدفوعات على الاستقرار المالي في الجزائر، وهذا عبر دراسة العلاقة بين حساب رأس المال ومؤشرات التوازن الداخلي والخارجي للاقتصاد الجزائري مستعملين في ذلك بيانات احصائية سنوية للفترة 1990-2014 على اعتبار سنة 1990 هي بداية التحرير التدريجي لحساب رأس المال في الجزائر، وقد أستعملنا معامل الارتباط لبيرسون واختبار سببية جرانجر لتحديد طبيعة العلاقة الموجودة بين متغيرات الدراسة. وقد بينت النتائج عدم وجود علاقة ارتباط قوية بين متغيرات الدراسة وتفسير ذلك كون الاستقرار المالي المحقق في الفترة من 2001 إلى 2014 لم يكن نتيجة تحرير حساب رأس المال بل يعود لارتفاع أسعار النفط.

الكلمات المفتاح : حساب رأس المال، ميزان المدفوعات، الاستقرار المالي، سببية جرانجر.

تصنيف JEL : H60، P24.

Abstract : This study aims to test the impact of liberalization of the capital account of the balance of payments on financial stability in Algeria, This is by examining the relationship between the capital account and the internal and external balance indicators of the Algerian economy using annual statistical data for the period 1990-2014 as the year 1990 is the beginning of gradual liberalization of the capital account in Algeria. We used Pearson's correlation coefficient and Granger's causal test to determine the nature of the relationship between the variables of the study, The results showed that there was no strong correlation between the variables of the study and the interpretation that the financial stability achieved in the period from 2001 to 2014 was not the result of liberalization of the capital account, but due to high oil prices.

Keywords: capital account, balance of payments, financial stability, causality granger.

Classification JEL: H60, P24.

1- تمهيد :

تعتبر إشكالية تحرير حساب رأس المال في الدول النامية أحد المحاور الرئيسية التي تتألف منها المالية الدولية لذا فعملية تحرير حساب رأس المال لها دوراً كبيراً في حركية الاقتصاد العالمي، إلا أن الإشكال يكمن في مدى استقطاب أو جذب رؤوس الأموال للعالم النامي وما هي المخاطر التي تواجه هذه الحركية الدولية لرؤوس الأموال على الدول النامية وفي المقابل ما هي مزايا هذه الحركية. وفي هذا الإطار قررت السلطات النقدية في الجزائر انتهاج أسلوب بطيء في عملية تحرير حساب رأس المال وهذا بعد الأزمة المالية التي عصفت بعدة دول نامية نتيجة انهيار أسعار البترول في سنة 1986 وتفاقم المديونية الخارجية. إن الحديث عن تحرير حساب رأس المال في الجزائر وأثره على الاستقرار المالي يقتضي إبراز مدى مساهمة النظام المالي في عملية التحرير وفي ما إذا حققت الاستقرار المالي أم لا، علماً أن النظام المالي الجزائري مرّ بعدة مراحل أهمها مرحلة الإصلاحات المالية التي بدأت بعد إصدار قانون القرض والنقد 90-10¹ الذي وضع الخطوط الطويلة والعريضة للتحرير المالي في الجزائر إضافة إلى ذلك فقد أصدر المشرع الجزائري منذ الاستقلال إلى غاية 2014 عدة قوانين ومراسيم تنظم وتحدد وتسير الاستثمار بكافة أشكاله وأنواعه، ومع تفاقم أزمة المديونية الجزائرية في بداية التسعينات والأحداث السياسية والأمنية الخطيرة التي مرت بها البلاد فرضت بعض الهيئات المالية الدولية بنود على الجزائر كإعادة هيكلة الاقتصاد الجزائري من طرف صندوق النقد الدولي.

تقوم التدفقات المالية بدور هام في المعاملات الاقتصادية الدولية وكذلك في تطوير الأنظمة المالية ومع تزايد التوجه نحو حرية انتقال رؤوس الأموال للإسراع في عملية الاندماج العالمي خصوصاً للجزائر ومع انتهاج الدول لعدة سياسات وإجراءات لمواكبة هذا التوجه لتحقيق الاستقرار المالي على غرار الإصلاح المالي وترقية الاستثمار الأجنبي المباشر وتحرير أسعار الصرف والفائدة وتأهيل المؤسسات المالية والمصرفية وإصلاح النظام القانوني والمؤسساتي في هذا المجال، وأمام هذا الوضع سنتناول في هذه الدراسة الإشكالية التالية "ما مدى تأثير عملية تحرير حساب رأس المال على الاستقرار المالي في الجزائر؟"، الإجابة على هذه الإشكالية ستنتم من خلال التطرق في هذه الدراسة للنقاط التالية :

- دراسة إحصائية لتحرير حساب رأس المال وأثره على الاستقرار المالي في الجزائر؛
- دراسة قياسية لتحرير حساب رأس المال وأثره على الاستقرار المالي في الجزائر.

يشمل حساب رأس المال في ميزان المدفوعات الوطني مجموعة متنوعة من التدفقات المالية بصفة رئيسية الاستثمار المباشر الأجنبي وتدفقات محفظة الأوراق المالية (بما في ذلك الاستثمار في الأسهم العادية)، والقروض المصرفية التي تشترك في تملك المقيمين في بلد ما للأصول في بلد آخر ويمكن من حيث المبدأ التحكم في هذه التدفقات بوضع قيود على التدفقات الموجهة عبر القنوات الرسمية². لذا فإن حساب رأس المال يتكون من القروض طويلة الأجل والاستثمار المباشر سواء أكان أجنبياً أو وطنياً، وكل الديون المستلمة أو المدفوعة والموجودات المصرفية السائلة.

ويقصد بتحرير حساب رأس المال على أنه التخلي عن الأدوات المباشرة للسياسة النقدية، بما فيها تثبيت أسعار الفائدة وتوجيه القروض إلى قطاعات محددة التي ينجم عنها التخصيص غير الكفء للموارد المالية التي تؤثر سلباً على النمو والاستثمار والادخار³، بينما عرفه كل من "Shaw1971 و Mc-kinnon" بأن سياسة التحرير المالي على أنها حل للخروج من حالة الكبح المالي ووسيلة بسيطة وفعالة لتسريع وتيرة النمو الاقتصادي في الدول النامية⁴، وهناك من ربط تحرير حساب رأس المال بإلغاء أو تخفيف القيود على تدفقات رأس المال عبر حدود البلد والتي تشمل المعاملات المتعلقة بمختلف أشكال رأس المال مثل الديون وأسهم المحافظ المالية والاستثمار المباشر والعقاري والثروات الشخصية⁵.

1. أهمية وأهداف الدراسة :

تكتسي هذه الدراسة أهمية لكونها تحاول دراسة آثار تحرير حساب رأس المال لميزان المدفوعات على الاستقرار المالي للاقتصاد الجزائري، وهل تحسن مؤشرات الاقتصاد الكلي للجزائر خلال الفترة 2000-2014 كان نتيجة لتحرير حساب رأس المال أم بفعل عوامل أخرى، وتهدف هذه الدراسة إلى محاولة إبراز واقع تحرير حساب رأس المال في الجزائر وكذا معرفة دوره في تحقيق الاستقرار المالي وأيضاً محاولة إبراز تأثير النظام المالي الجزائري على الاقتصاد الوطني.

2. الدراسات السابقة :

تناولت عدة دراسات سابقة تأثير تحرير حساب رأس المال منها دراسة Maxwell Fry الذي اقتنع بتحليل "Shaw1971 و Mc-kinnon"، فقام باستخدام بيانات عن قطاعات مختلفة في 22 دولة نامية وتوصل إلى أن هناك علاقة ايجابية بين معدلات النمو الحقيقي في الإنتاج ومعدلات الفائدة الحقيقية على الودائع كما لاحظ الأثر الايجابي لارتفاع معدلات الفائدة وتوصل إلى أن كل زيادة في معدل الفائدة بـ 1% تؤدي إلى زيادة النمو الاقتصادي بمعدل 0.5%. أما Gelb (1989) فقد قام بدراسة العلاقة بين متوسط أسعار الفائدة على الودائع

والناتج الداخلي الخام لعينة تتكون من 34 دولة نامية في الفترة الممتدة من 1965 إلى 1985 فتوصل إلى أن معدلات النمو في الدول ذات معدلات الفائدة الحقيقية الموجبة كانت أعلى بكثير مقارنة بالدول الأخرى كما أن نمو الناتج المحلي الخام في هذه الدول زاد بثلاث مرات تقريبا مقارنة بالبلدان ذات معدلات الفائدة الحقيقية السالبة⁶.

3. واقع تحرير حساب رأس المال لميزان المدفوعات في الجزائر

تشمل قابلية تحويل حساب رأس المال في الجزائر مجالات معينة فقط إذ أن هناك ضوابط لازالت مفروضة على بعض معاملات حساب رأس المال، فالجزائر من البلدان التي بدأت في تحرير حساب رأس المال لميزان مدفوعاتها منذ صدور قانون القرض والنقد رقم 10/90 سنة 1990 مع إبقاء القيود والضوابط على بعض المعاملات لاسيما ما تعلق بخروج رؤوس الأموال للخارج. وإذا أخذنا بعين الاعتبار أن مختلف الدول التي قامت بتحرير حساباتها الخارجية قد استفادت من مزايا التكامل المالي الدولي بدرجات متفاوتة فإن هذا يعكس مدى التقدم الحاصل في عملية تحرير لحساباتها الرأسمالية، وأهم مؤشر على ذلك هو قدرتها على استقطاب تدفقات رأس المال الخاص (بشقيها الاستثمارات الأجنبية المباشرة وغير المباشرة) وزيادة معدلات النمو الاقتصادي، حيث أن البلدان التي لا تفرض أية قيود على حركة رأس المال ستحصل على أعلى المؤشرات⁷ (كنمو الصادرات والواردات بشكل إيجابي على الاقتصاد واستثمارات الحافظة المالية والاستثمار الأجنبي المباشر واحتياطات الصرف) ومثال ذلك الهند، حيث قفز مؤشر نمو صادراتها من 5.8% في 1990 إلى 37.3% في سنة 2010 بمقدار أقل من مؤشر نمو الواردات فمن 8.8% في عام 1990 إلى 28.2% في سنة 2010، في حين نمت استثماراتها في الحافظة من 12.1 مليار دولار في سنة 1990 إلى 30.3 مليار دولار في سنة 2010، بينما الاستثمار الأجنبي المباشر المتدفق إليها قفز من 0.03 مليار دولار سنة 1990 إلى 22.4 مليار دولار سنة 2009⁸، أما احتياطياتها من الصرف الأجنبي فقد قفزت من 5.8 مليار دولار إلى 304.8 مليار دولار. أما الجزائر فتتميز بضعف تكاملها مع الأسواق المالية الدولية نظرا لاستفادتها الضعيفة جداً من الاستثمارات الأجنبية المباشرة مقارنة باقتصاديات أخرى ذات الدخل المتوسط حيث بلغ متوسط صافي تدفقاتها للفترة (1980 - 2009) ما مقداره 0.6 بالمائة من حوالي 36 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي هذه الحصاة موجهة للاستثمار في قطاع المحروقات⁹.

II - الطريقة :

1. **مجتمع وفترة الدراسة :** لغرض دراسة أثر تحرير حساب رأس المال لميزان المدفوعات على الاستقرار المالي في الجزائر استخدمنا بيانات سنوية للفترة (1990-2014) مصدرها بنك الجزائر¹⁰ والديوان الوطني للإحصائيات¹¹ وقاعدة بيانات البنك الدولي الخاصة بالجزائر¹².

2. **متغيرات الدراسة :**

المتغير المستقل : ويتمثل في رصيد حساب رأس المال SCC.

المتغيرات التابعة : المتغيرات التابعة تتكون من مجموعة مؤشرات اقتصادية كلية وعددها إحدى عشرة وهي على الترتيب (الناتج الداخلي الخام PIB، معدل الناتج الداخلي الخام MPIB، معدل التضخم TINFL، رصيد الميزانية العامة SBG، المديونية الخارجية DETEX، سعر الصرف TCHADO، الاحتياطات الدولية RESINT، رصيد ميزان المدفوعات SOBAPA، التدفقات الوافدة للاستثمار الأجنبي المباشر FIIDE، معدل الفائدة الحقيقية الدائنة TAINTR، معدل النمو الاقتصادي TACROECO).

3. الأدوات الإحصائية والقياسية المستعملة في الدراسة:

تمثل متغيرات الدراسة متغيرات نسبية لذا فإن الدراسة الإحصائية ستعتمد على أدوات الإحصاء الوصفي بينما في الدراسة القياسية ستعتمد فيها على معامل الارتباط لبيرسون وكذلك اختبار السببية لجرانجر، ومعالجة البيانات تتم ببرنامج 9 EViews.

III - النتائج ومناقشتها :

تنقسم نتائج الدراسة إلى ثلاثة أجزاء، الجزء الأول نتطرق فيه لتحليل تطور تحرير حساب رأس المال أما الجزء الثاني فيخصص للتحليل الإحصائي لتطور مؤشرات التوازن الداخلي والخارجي للاقتصاد الجزائري بالإضافة إلى تحليل تطور ميزان المدفوعات وسعر الفائدة الدائن الحقيقي ومؤشر النمو الاقتصادي والتدفقات الوافدة للاستثمار الأجنبي المباشر، وأخيراً الجزء الثالث فيتناول نتائج الدراسة القياسية.

1. نتائج الدراسة الإحصائية لتطور رصيد حساب رأس المال لميزان المدفوعات الجزائري :

تُبين بيانات الجدول رقم 01 والخاصة برصيد حساب رأس المال بأنه كان في حالة عجز منذ سنة 1990 بسبب تداعيات الأزمة الاقتصادية والمالية التي تعرض لها الاقتصاد الوطني في عام 1986 والناجمة عن انخفاض أسعار النفط بالإضافة إلى تضاعف حجم الانفاق العام في الجزائر، حيث تقلص هذا العجز نسبياً في سنة 1993 ليدخل مرحلة التناقص مرة أخرى سنتي

1994 و 1995، ولإشارة فإنه في الفترة من سنة 1992 وإلى 1995 فإن رصيد الاستثمار الأجنبي المباشر يكاد يكون معدوم وهذا راجع لعدم تدفق هذا النوع من الاستثمار نتيجة الوضع الأمني المتأزم إضافة إلى انخفاض أسعار البترول في ذلك الوقت. وقد عرف حساب رأس المال نوعاً من التحسن في السنوات اللاحقة بسبب انخفاض التدفقات الرأسمالية إلى الخارج وقد كان هذا التحسن محسوساً حيث قدر بـ 0.8 مليار دولار ما بين سنة 1995 و 1996 و 1.01 مليار دولار ما بين 1996 و 1997 ليتعزز سنة 1998 ويصل إلى 1.63 مليار دولار فتدهور في سنة 1999 وتحسن في سنة 2000 وهذا نتيجة لارتفاع أسعار النفط، ثم بدأ العجز مجدداً في حساب رأس المال الذي توسع منذ سنة 2002 حتى بلغ مقدار 11.22 مليار دولار في سنة 2006 إثر التسديدات المسبقة للديون الخارجية التي بلغت 10,93 مليار دولار، حيث اتسم الاقتصاد الوطني بالتوسع في الاستثمارات الأجنبية المباشرة منذ 2004 لاسيما وأن قيمة هذه الاستثمارات قد تضاعفت سنة 2006 بمقدار 3 مرات مقارنة بسنة 2003، والجدير بالذكر إلى أن سنة 2008 تعتبر المرة الأولى التي يكون فيها رصيد حساب رأس المال والعمليات المالية موجبا وهذا تحت تأثير الاستثمارات الأجنبية المباشرة التي قدرت بـ 2,33 مليار دولار في سنة 2008 بينما سجلت سنة 2007 مبلغ 1,37 مليار دولار فقط كاستثمارات أجنبية مباشرة. استمر الارتفاع في حساب رأس المال لسنتي 2009 و 2010 وهذا طبعاً نتيجة تأثير الاستثمارات الأجنبية المباشرة التي قدرت بـ 2.54 مليار دولار في سنة 2009 و 3.42 مليار دولار في سنة 2010 أما في سنة 2011 فقد انخفض بمقدار 1.045 مليار دولار مقارنة بسنة 2010 ثم سجل عجزاً في السنة المالية لسنة 2012 ليتحسن في سنة 2014 محققاً 3.554 مليار دولار نتيجة ارتفاع أسعار البترول إلى مستوى لم يبلغه من قبل. وعموماً فإن الجزائر تتميز بضعف تكاملها مع الأسواق المالية الدولية نظراً لاستفادتها الضعيفة جداً من الاستثمارات الأجنبية المباشرة مقارنة باقتصاديات أخرى ذات الدخل المتوسط حيث بلغ متوسط صافي تدفقاتها للفترة (1980 - 2009) ما مقداره 0.6% من وحوالي 36% من الناتج المحلي الإجمالي هذه الحصة موجهة للاستثمار في قطاع المحروقات¹³.

2. نتائج الدراسة الإحصائية لتطور مؤشرات الاقتصاد الكلي الجزائري :

تُبرز معطيات الجدول رقم 01 والخاصة بمعطيات الاقتصاد الكلي الجزائري مجموعة من الملاحظات، سنقدمها باختصار حسب كل مؤشر اقتصاد كلي وهي كالتالي :

-الناتج الداخلي الخام في تطور مستمر فقد قفز من 544.5 مليار دينار سنة 1990 إلى 17248.64 مليار دينار سنة 2014 وهو ما يعادل تقريباً زيادة بحوالي 32 مرة، على الرغم

من هذا التطور في الناتج الداخلي الخام فإن هذا لا يعني أن اقتصاد الجزائر يتميز بالصلابة لأن أسعار البترول هي التي تحدد الوفرات النقدية وليست الصادرات خارج المحروقات؛ نجحت الجزائر نسبياً في السيطرة على التضخم فبعدما كان يقدر بحوالي 29.8% سنة 1995 انخفض إلى معدل 2.9% سنة 2014؛

-عرفت المديونية تطور في بداية التسعينات حتى وصلت 33.561 مليار ومع ارتفاع أسعار البترول في سنة 2001 وواصلت الانخفاض بحيث قُدر أقل دين خارجي للجزائر سنة 2013 حيث قدرت 3.396 مليار دولار بالإضافة إلى برامج الإنعاش الاقتصادي الذي حصل في فترة ما بعد سنة 2000؛

-عرف رصيد الميزانية العامة منذ سنة 2000 رصيد موجب بنسب متذبذبة على الرغم من ارتفاع أسعار البترول وهذا بسبب تسديد الجزائر لديونها والتوسع في الاستثمارات الأجنبية المباشرة وخاصة في قطاع المحروقات، وبرامج الإنعاش الاقتصادي وكان أعلى رصيد للميزانية العامة في فترة الدراسة هو 1186.8 في سنة 2006 وأكبر عجز حققته الجزائر في رصيد الميزانية سنة 2014 بمقدار 1261.2 بسبب زيادة في النفقات العامة وزيادة تكلفة الاستيراد بالرغم من سياسة ترشيد النفقات والتقليل من الاستيراد التي تبينت فكرتها في سنة 2014 من طرف السلطات الجزائرية؛

-رغم الوفرات المالية الهائلة و المحققة التي كانت تتمتع بها الجزائر إلا أن السياسة النقدية للجزائر لم تتغير ولم يستقر سعر صرف الدينار ولا حتى تستقر قيمته وواصل في التذبذب في هذه الفترة إلى أن وصل أقصاه سنة 2014 حيث قدر بـ 80.56 دينار مقابل الدولار الواحد؛

-بعد أزمة انهيار أسعار البترول سنة 1986 تأكلت الاحتياطات الدولية للجزائر لتصل سنة 1990 إلى 0.8 مليار دولار، وسنة 2007 حققت الجزائر فائض كبير في ميزان المدفوعات ورصيد الاحتياطات الدولية الذي بلغ مقدار 114.97 مليار دولار مع ارتفاع أسعار البترول والتوسع في الاستثمارات الأجنبية المباشرة وانخفاض معدل خدمة الدين والديون الخارجية، وفي سنة 2013 بلغ أعلى مقدار في فترة الدراسة حيث وصل إلى 194.0 مليار دولار؛

-منذ سنة 2001 لم يحقق رصيد ميزان المدفوعات عجزاً في رصيده باستثناء سنة 2014 أين بلغ مقدار العجز 5.88 مليار دولار بسبب الزيادة في النفقات العامة والانخفاض التدريجي في أسعار البترول ابتداء من الثلاثي الأخير من نفس السنة؛

-نلاحظ تذبذب في مؤشر تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوافد إلى الجزائر فأقصى قيمة بلغت 2.76 مليار دولار سنة 2009 موجه معظمها للاستثمار الأجنبي المباشر في قطاع المحروقات؛

-مع صدور قانون 90 - 10 قامت الجزائر بالتحرير التدريجي لمعدل الفائدة متبعة في ذلك منهج "Shaw1971 و Mc-kinnon" في تحرير القطاع المالي، فنلاحظ أن معدلات الفائدة الحقيقية في الجزائر تميزت في بعض الفترات بالثبات والفترات الأخرى بالتغير ففي سنة 1990 كان معدل الفائدة يقدر بـ 10.5%، ونسجل أكبر انخفاض بالنسبة لفترة الدراسة في سنة 2012 ليصل إلى معدل 0.4% وفي سنة 2013 ارتفع إلى 8.1% وفي سنة 2014 وصل إلى 8.4%؛

-بدأ النمو الاقتصادي في تحقيق معدلات إيجابية على الرغم من تذبذبها حيث وصل أقصاه في سنة 2003 بمعدل 6.8% وبعد برامج الإنعاش الاقتصادي التي طبقتها الحكومة الجزائرية، استمرت معدلات النمو الاقتصادية في مستويات إيجابية وهذا بفضل استمرار ارتفاع أسعار البترول وعدم تعرض الاقتصاد الجزائري لأزمات، بالرغم من تميز الفترة من 2000 إلى 2014 بتطور كبير في مجال الصناعة والخدمات والزراعة إلا أن نمو هذه القطاعات يبقى قليلاً مقارنة بصادرات النفط.

3. نتائج الدراسة القياسية لتأثير تحرير حساب رأس المال على الاستقرار المالي في الجزائر:
لتوضيح طبيعة تأثير تحرير حساب رأس المال لميزان المدفوعات على الاستقرار المالي في الجزائر، سنحاول قياس هذا التأثير أولاً بتقييم حجم معامل الارتباط لكل علاقة موجودة بين حساب رأس المال (التغير المستقل) ومؤشرات الاقتصاد الكلي (المتغيرات التابعة)، ثم تحديد علاقة السببية لجرانجر بين هذه المتغيرات.

3-1. نتائج اختبار بيرسون Pearson :

قياس معامل الارتباط لبيرسون يسمح بتحديد قوة واتجاه الارتباط بين المتغير المستقل والمتغير التابع، فوفقاً لإشارة التي تسبق قيمة الارتباط يتحدد اتجاه العلاقة فإذا كانت موجبة فالعلاقة طردية أما إذا كانت سالبة فالعلاقة عكسية، وقوة العلاقة تقاس من خلال قيمة الارتباط، يرتبط قبول أو رفض الاختبار على قيمة الدلالة الإحصائية α فإذا كانت أكبر من 0.05، نقبل H_0 : الفرض الصفري "لا توجد علاقة ارتباط خطي بين المتغير المستقل والمتغير التابع"، أما إذا كانت قيمة الدلالة أقل من أو = 0.05، نرفض الفرض الصفري ونقبل H_1 : الفرض البديل "توجد علاقة ارتباط خطي بين المتغير المستقل والمتغير التابع".

افضت دراسة تأثير تحرير حساب رأس المال على المؤشرات الاقتصادية باستعمال معامل الارتباط لبيرسون (Person) لوجود علاقة بين الاحتياطات الدولية ورصيد الميزانية العامة للدولة والتدفقات الواردة للاستثمار الاجنبية المباشرة وبين حساب رأس المال كما هو مبين في الجدول رقم 02 بالرغم من أنها علاقات ليست قوية. وعند تفحص النتائج الخاصة بالنتائج الداخلي الخام نلاحظ أن معامل الارتباط $r=+0.418$ وهو طردي غير قوي (متوسط) إلا أن مستوى المعنوية $\alpha=0.038$ بمعنى أقل من 5% وبالتالي نرفض الفرض الصفري H_0 ونقبل الفرض البديل H_1 ، أي أنه توجد علاقة طردية متوسطة وذات دلالة إحصائية، بمعنى أن المتغير المستقل يؤثر على المتغير التابع، وبالتالي فإن تحرير حساب رأس المال ليس الوحيد الذي يؤثر على الناتج الداخلي الخام وإنما هناك متغيرات أخرى أثرت على الناتج الداخلي الخام أهمها ارتفاع أسعار النفط؛ بالنسبة لرصيد الميزانية يتضح أن معامل الارتباط لبيرسون $r=-0.557$ عند مستوى معنوية $1\% < 0.4\%$ فإننا نقبل الفرض البديل H_1 ونرفض الفرض الصفري H_0 وعليه فإن المتغير المستقل SCC يؤثر على المتغير التابع SBG وعلى الرغم من أن معامل الارتباط يدل على علاقة عكسية بين المتغيرين (أي كلما تحرر حساب رأس المال كلما انخفضت الميزانية العامة للدولة وكلما زادت القيود على حساب رأس المال كلما زاد رصيد الميزانية العامة للدولة) و بالتالي نستنتج أن تحرير حساب رأس المال يؤثر على رصيد الميزانية العامة للدولة.

أما الاحتياطات الدولية معامل الارتباط $r = 0.5$ فهو قوي نسبياً عند مستوى معنوية $\alpha=0.5\% < 1.1\%$ لأن مجال الشك أقل من 5% فإن نرفض الفرض الصفري H_0 ونقبل الفرض البديل H_1 ، وعليه فإن رصيد حساب رأس المال يؤثر على الاحتياطات الدولية للدولة أي أنه كلما تحرر حساب رأس المال كلما زادت الاحتياطات الدولية. أما فمعامل الارتباط بين رصيد حساب رأس المال وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر فيساوي $r = 0.428$ وهو ذات قيمة متوسطة ومستوى المعنوية $5\% > 0.033 = \alpha$ وعليه نقول أننا نقبل الفرض البديل H_1 ونرفض الفرض الصفري H_0 مادام مجال الشك أصغر من 0.05 أي أن تحرير حساب رأس المال يؤثر على التدفقات الواردة للاستثمار الأجنبي المباشر أي أنه كلما تحرر حساب رأس المال كلما ارتفعت التدفقات الواردة للاستثمار الأجنبي المباشر. أما باقي المتغيرات والتي تتمثل في المديونية الخارجية وسعر الصرف ورصيد ميزان المدفوعات ومعدل التضخم ومعدل الفائدة الحقيقية الدائنة ومعدل النمو الاقتصادي ليست لها علاقة إرتباطية على الإطلاق في

دراسة الظاهرة وبالتالي فإن عملية تحرير حساب رأس المال في الجزائر لا تؤثر على هذه المتغيرات التي تعتبر أساس تحقيق الاستقرار المالي الناتج عن تحرير حساب رأس المال لميزان المدفوعات.

3-2. نتائج اختبار سببية جرانجر :

حسب جرانجر إذا كانت السلسلة الزمنية للمتغير المستقل SCC تحتوي على معلومات تمكن من تحسين توقعات أحد المتغيرات التابعة (11 متغير تابع) فهنا يمكن القول أن المتغير المستقل SCC يسبب أحد المتغيرات التابعة، ولاختبار السببية لجرانجر على متغيرات الدراسة قمنا باستعمال نموذج متجه انحدار ذاتي VAR ثنائي الاتجاه بحيث يصف تأثير SCC على المتغيرات التابعة و تأثير كل متغير تابع على SCC ويكون النموذج بالشكل التالي :

$$SCC_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^p \beta_i SCC_{t-i} + \sum_{i=1}^p \phi_i Y_{t-i}^j + \mu_{1t} \quad j=1 \text{ à } 11 \quad (1)$$

$$Y_t^j = \lambda_0 + \sum_{i=1}^p \beta_i Y_{t-i}^j + \sum_{i=1}^p \phi_i SCC_{t-i} + \mu_{2t} \quad j=1 \text{ à } 11 \quad (2)$$

سنقوم باختبار السببية لجرانجر بالاعتماد على تباطؤ الزمني الأول والتباطؤ الزمني الثاني، حيث حددنا فروض الاختبار كما يلي :

$$\text{لا يوجد تأثير } H_0 : \sum_{i=1}^p \phi_i = 0 \text{ فرض العدم}$$

$$\text{أي يوجد تأثير } H_1 : \sum_{i=1}^p \phi_i \neq 0 \text{ مقابل الفرض البديل}$$

تم تحديد احصائية فيشر المجدولة لدرجات الحرية 1 للبسط و 25 للمقام بالنسبة للتباطؤ الزمني الاول (عدد الفجوات الزمنية=1 أي Lags:1) بقيمة $F_t=4.242$ أما قيم احصائية فيشر المحسوبة فتظهر في الجدول رقم 03، حيث لاحظنا أننا رفضنا الفرض الصفري وقبلنا الفرض البديل الذي يؤكد وجود تأثير للمتغيرات على بعضها في حالتين فقط، فنتيجة الاختبار بينت وجود علاقة سببية في اتجاه واحد بين $SCC \leftarrow RESINT$ حيث قيمة $F_C=6.33$ أكبر من احصائية فيشر المجدولة وبمستوى معنوية يساوي 2.01% وهو أقل من 5% المطلوب تحققها، وكذلك توجد علاقة سببية في اتجاه واحد بين $SCC \leftarrow DETEX$ حيث كانت احصائية فيشر المحسوبة تساوي $F_C=4.97$ وبمستوى معنوية مقبول يساوي 3.97%، أما باقي العلاقات وفي الاتجاهين فكانت غير دالة مما يؤدي بنا لقبول الفرض الصفري لها أي عدم وجود أي تأثير للمتغيرات على بعضها.

وللتأكد من هذه النتائج قمنا بإجراء اختبار سببية جرانجر بتباطؤ زمني ثاني (عدد الفجوات الزمنية=2 أي Lags:2) حيث تم تحديد احصائية فيشر المجدول بدرجات الحرية 2 للبسط و بدرجة الحرية 25 للمقام فوجدنا $F_t=3.385$ وقيم احصائية فيشر المحسوبة مبين في الجدول رقم 03 حيث بينت النتائج عدم وجود أي علاقة سببية بين المتغيرات أي أن المتغيرات التابعة لا تؤثر على المتغير المستقل SCC أو العكس بإستثناء وجود علاقة سببية واحدة و في اتجاه واحد (SCC → FIIDE) حيث قيمة احصائية فيشر المحسوبة $4.96 > 3.385$ وهي دالة احصائياً لأن $\alpha = 1.92\% > 5\%$. تبين نتائج اختبار سببية جرانجر عدم وجود علاقات سببية بين متغيرات الاقتصاد الكلي للجزائر والمتغير المستقل المتمثل في تحرير حساب رأس المال لميزان المدفوعات، ماعدا ثلاث حالات وكانت العلاقة في اتجاه واحد فقط.

IV- الخلاصة :

حاولت الجزائر تحرير حساب رأس المال لميزان مدفوعاتها وتعاملت مع هذا النوع من التحرير بحذر، بحيث مازالت السلطات تفرض بعض القيود على المعاملات المالية من وإلى اقتصادها وبالتالي فإن الاستقرار المالي المحقق من سنة 2000 إلى غاية 2014 لم يكن نتيجة تحرير حساب رأس المال وإنما نتيجة لعوامل أخرى، بالرغم من أن بيئتها الاقتصادية الكلية سليمة لتحرير حساب رأس المال وتفعيله بما يحقق الاستقرار المالي إلا أنها لم تحرر حساب رأس المال تحريراً تاماً. وبالرغم من أن السلطات الجزائرية النقدية والمالية أعطت الضوء الأخضر لتحرير حساب رأس المال لميزان المدفوعات، إلا أن هناك بعض القيود الإدارية مفروضة على حركة رؤوس الأموال من وإلى الجزائر، ومن خلال الدراسة التحليلية والقياسية توصلنا إلى مجموعة نتائج، جزء يتعلق بالدراسة الاحصائية وهي :

- تحرير حساب رأس المال كان بطيئاً وغير كامل؛
- الاستقرار المالي المحقق كان نتيجة ارتفاع أسعار النفط ولم يكن ناتج عن تحرير حساب رأس المال لميزان المدفوعات؛
- الاستثمارات الأجنبية المباشرة الوافدة كانت أغلبها في قطاع المحروقات؛
- الاستقرار المالي المحقق لا يعبر عن قوة وسلامة قطاعي المال والأعمال في الجزائر لأن المؤشرات الإيجابية المحققة لا توحى بأن اقتصاد الجزائر صلب.

وجزء يتعلق بالدراسة القياسية وهي :

- كلما تحرر حساب رأس المال كلما زادت الاحتياطات الدولية؛

- تحرير حساب رأس المال يحفز الأجانب على الاستثمار المباشر؛
 - باقي متغيرات الدراسة (TAINTR, TCHADO, TINFEL, TACROECO, SBG, MPIB,)
 (SOBAPA) لا تؤثر فيها عملية تحرير حساب رأس المال؛
 - وحتى تكون هذه المتغيرات فاعلة لتحقيق الاستقرار المالي باعتبارها أساسية كان من المفروض أن تحفز الاقتصاد الوطني بالتنمية على الأقل.

- ملحق الجداول والأشكال البيانية :

الجدول رقم 01 : بيانات الاقتصاد الكلي في الجزائر خلال الفترة 1990-2014.

السنة	رصيد حساب رأس المال (مليار دولار)	الناتج الداخلي الخام (مليار دينار)	معدل الناتج الداخلي الخام (%)	معدل التضخم (%)	رصيد الميزانية العامة (مليار دينار)	المديونية الخارجية	سعر الصرف للدينار مقابل الدولار الواحد	الاحتياطيات الدولية (مليار دولار)	رصيد ميزان المدفوعات (مليار دولار)	التدفقات الواردة للاستثمار الأجنبي المباشر (مليار دولار)	معدل الفائدة الحقيقية (%)	معدل النمو الاقتصادي (%)
	SCC	PIB	MPIB	TINFL	SBG	DETEX	TCHADO	RESINT	SOBAPA	FIIDE	TAINTR	TACROECO
1990	-1.57	544.50	1.10	16.65	16.00	28.15	8.96	0.80	-0.22	40.00	10.50	0.80
1991	-1.89	862.10	1.20	25.89	36.80	28.49	18.47	1.60	0.50	80.00	11.50	-1.20
1992	-1.10	1074.70	1.60	31.67	-108.27	27.35	21.84	1.50	0.20	30.00	11.50	1.80
1993	-0.80	1189.70	2.20	20.54	-162.68	26.27	23.35	1.50	0.00	0.00	11.50	-2.10
1994	-2.50	1487.40	1.10	29.05	-89.15	30.24	35.06	2.60	-4.40	0.00	-10.13	-0.90
1995	-4.10	2005.00	3.80	29.78	-147.88	33.05	47.66	2.10	-6.30	0.00	-7.90	3.80
1996	-3.30	2570.00	3.81	18.68	100.56	33.65	54.75	4.20	-2.10	270.00	-4.05	4.10
1997	-2.29	2780.20	1.10	5.73	81.47	30.90	57.71	8.04	1.16	260.00	8.14	1.10
1998	-0.66	2830.50	5.10	4.95	-101.30	30.69	58.74	6.84	-1.78	606.60	15.10	5.10
1999	-2.40	3238.20	3.20	2.65	-11.20	28.21	66.57	4.40	-2.38	291.60	-0.10	4.00
2000	-1.36	4123.51	2.20	0.34	400.00	25.48	75.26	13.55	7.57	280.10	-10.32	3.20
2001	-0.87	4227.11	2.60	4.23	184.50	22.76	77.22	19.62	6.19	1107.90	10.03	2.60
2002	-0.71	4522.80	4.70	1.42	52.60	23.05	79.68	25.15	3.65	1065.00	7.18	4.00
2003	-1.37	5252.33	6.90	4.27	284.20	23.77	77.39	35.45	6.86	633.70	-0.19	6.80
2004	-1.87	6149.11	5.20	3.96	337.90	22.43	72.06	45.69	8.99	881.90	-3.78	4.50
2005	-4.24	7561.98	5.10	1.38	1095.80	17.09	73.28	59.16	16.94	1081.10	-6.99	4.40
2006	-11.22	8514.83	2.00	2.31	1186.80	5.91	72.65	81.46	17.73	1795.40	-2.32	1.80
2007	-0.99	9408.30	3.00	3.67	579.30	6.13	69.29	114.97	29.55	1661.80	1.48	3.00
2008	2.54	11042.80	2.40	4.86	999.50	6.25	64.58	148.97	36.99	2593.60	-6.38	2.40
2009	3.45	10034.30	2.40	5.73	-570.30	7.41	72.65	155.11	3.86	2760.90	21.61	2.40
2010	3.18	12049.50	3.40	3.91	-74.00	7.25	74.39	170.46	15.58	2291.20	-6.96	3.00
2011	2.38	14519.80	2.40	4.52	-63.50	6.04	72.94	182.22	20.14	2581.00	-8.66	2.90
2012	-0.36	15843.00	9.10	8.89	-718.80	5.50	77.54	190.66	12.06	1499.00	0.49	3.30
2013	-0.87	16569.30	4.60	3.25	66.60	5.23	79.37	194.00	0.13	1691.00	8.05	2.70
2014	3.55	17248.64	4.10	2.92	-1261.20	3.74	80.58	187.20	-5.88	1488.00	8.24	4.30

المصدر: من إعداد الباحثين اعتماد على معطيات: - بنك الجزائر - ONS - IFM.

جدول رقم 02 : نتائج اختبار بيرسون للارتباط بين المتغير المستقل SCC وكل المتغيرات التابعة

		SCC	PIB	MPIB	Tinfl	SBG	DETEX	TCHAD O	RESINT	SOBAPA	FIIDE	TAINTR	TACRO EC
SCC	Pearson Correlation	1	.418*	.074	-.158	-.557**	-.335	.153	.500*	.095	.428*	.229	.079
	Sig. (2-tailed)		.038	.725	.450	.004	.102	.464	.011	.652	.033	.270	.708
		25	25	25	25	25	25	25	25	25	25	25	25

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

المصدر: مخرجات برنامج 9 Eviews.

جدول رقم 03 : نتائج اختبار سببية جرانجر بين المتغير المستقل SCC وكل المتغيرات التابعة

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 08/03/17 Time: 17:23

Sample: 1990 2014

Lags: 1

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
DETEX → SCC	24	4.96696	0.0369
SCC → DETEX		0.63297	0.4352
FIIDE → SCC	24	4.00872	0.0583
SCC → FIIDE		0.31925	0.5780
MPIB → SCC	24	1.24503	0.2771
SCC → MPIB		0.84836	0.3675
PIB → SCC	24	2.71284	0.1144
SCC → PIB		0.07055	0.7931
RESINT → SCC	24	4.16489	0.0540
SCC → RESINT		6.33254	0.0201
SBG → SCC	24	0.00934	0.9239
SCC → SBG		2.17313	0.1553
SOBAPA → SCC	24	0.93774	0.3439
SCC → SOBAPA		3.00805	0.0975
TACROECO → SCC	24	0.43933	0.5147
SCC → TACROECO		0.00224	0.9627
TAINTR → SCC	24	0.93623	0.3443
SCC → TAINTR		3.9E-05	0.9951
TCHADO → SCC	24	0.45201	0.5087
SCC → TCHADO		1.28274	0.2702
TINFL → SCC	24	0.42985	0.5192
SCC → TINFL		0.20170	0.6579

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 08/03/17 Time: 17:36

Sample: 1990 2014

Lags: 2

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
DETEX → SCC	23	2.61774	0.1005
SCC → DETEX		0.12820	0.8805
FIIDE → SCC	23	2.25956	0.1332
SCC → FIIDE		4.96286	0.0192
MPIB → SCC	23	0.87858	0.4324
SCC → MPIB		1.14646	0.3399
PIB → SCC	23	3.35678	0.0577
SCC → PIB		0.06368	0.9385
RESINT → SCC	23	2.77981	0.0887
SCC → RESINT		2.29043	0.1300
SBG → Cause SCC	23	0.30588	0.7402
SCC → SBG		1.30264	0.2962
SOBAPA → SCC	23	1.65611	0.2187
SCC → SOBAPA		1.83576	0.1881
TACROECO → SCC	23	0.34529	0.7126
SCC → TACROECO		0.13379	0.8756
TAINTR → SCC	23	0.43808	0.6520
SCC → TAINTR		0.10400	0.9018
TCHADO → SCC	23	0.26337	0.7714
SCC → TCHADO		1.23984	0.3130
TINFL → SCC	23	0.21322	0.8100
SCC → TINFL		0.09639	0.9086

المصدر: مخرجات 9 EIEWS

- الإحالات والمراجع :

¹ قانون رقم 90-10 المؤرخ في 14 أفريل 1990 المتعلق بالقرض والنقد، الجريدة الرسمية، العدد 45، 1990.

² ضياء مجيد الموسوي - عولمة أسواق رأس المال - ديوان المطبوعات الجامعية 12-2013، ص 25.

³ أحمد طلفاح - "التدفقات المالية العالمية وإشكالاتها" - من موقع المعهد العربي للتخطيط بالكويت -

http://www.arab-api.org/course23/c23_first.htm

⁴ Amira Bouzid, "libéralisation financière et croissance économique" papier présente aux 20 iemes journées internationales mon tai et Financière Birmingham 5 et 6 juin 2003 p2.

⁵ ماري إشنجرين ومايكل موسى - صندوق النقد الدولي وتحرير حساب رأس المال مجلة التمويل و التنمية - صندوق الصندوق النقد الدولي - واشنطن، ديسمبر 1998، ص18.

⁶ أ. بربري محمد أمين، طرشي محمد، التحرير المالي و المصرفي كآلية لزيادة القدرة التنافسية للبنوك التجارية، المؤتمر العلمي الدولي الثاني حول: إصلاح النظام المصرفي الجزائري في ظل التطورات الراهنة، جامعة ورقلة 2008، ص 6. <http://islamfin.go-forum.net/t1074-topic>.

⁷ البنك الاحتياطي الهندي وصندوق النقد الدولي.

⁹ José Gijon, could the new fdi regulations promote diversification, Algeria: Selected Issues Paper, IMF Country Report N° 11/41, International Monetary Fund, p.19, 2011.

¹⁰ http://www.bank-of-algeria.dz/html/bulletin_statistique_retro.htm , 05/01/2017.

¹¹ <http://www.ons.dz/-Statistiques-Economique-.html>, 15/01/2017.

¹² <http://donnees.banquemondiale.org/indicateur/CM.MKT.TRAD.GD.ZS/countries>, 5/01/2017.

¹³ José Gijon,2011, COULD THE NEW FDI REGULATIONS PROMOTE DIVERSIFICATION, Algeria: Selected Issues Paper, IMF Country Report, No. 11/41, International Monetary Fund. p19.