

التدفقات الدولية لرؤوس الأموال وسعر صرف الدينار الجزائري

د. مجدوب بحوصي /mahjoub_bahoussi@yahoo.fr/ - جامعة بشار
أ.بن زاير عبد الوهاب /wahab.apolyoss@yahoo.fr/ - جامعة بشار

الملخص:

تعتبر التدفقات الدولية لرؤوس الأموال من أهم المتغيرات المؤثرة على سعر الصرف، لارتباطها الوثيق بالساحة الدولية و ما ينتج عنها من تفاعلات، وضمن هذه المستجدات تسعى مختلف الدول إلى محاولة التكيف مع هذا الوضع و الحفاظ على استقرار مؤشراتهما الاقتصادية خصوصا ذات الصلة بالخارج.

ضمن هذا الإطار تحدف هذه الدراسة إلى الإحاطة بعلاقة التدفقات الدولية لرؤوس الأموال وسعر صرف الدينار الجزائري.
الكلمات المفتاحية: سعر صرف الدينار الجزائري، تدفقات دولية لرؤوس الأموال، استثمارات أجنبية، ديون خارجية .

Abstract:

International capital flows are the most important variables affecting the exchange rate, for their close association with the international arena and the resulting interaction, as part of these developments, various countries seek to adapt to this situation and to maintain the stability of their economic indicators, especially those related to The outside world. Within this framework, the aim of this study is to examine the relationship between the international flows of capital and the exchange rate of the Algerian dinar.

key words : Algerian Dinar Exchange Rate, International flows of capital, Direct foreign investments, External Debt.

مقدمة:

يحتل سعر الصرف مكانة مهمة لدى المشرفين على السياسات الاقتصادية باعتباره أهم المتغيرات التي تربط الاقتصاد المحلي بالاقتصاد الدولي، ولقد أصبح ضبط هذا المتغير يشكل صعوبة كبيرة خصوصا في ظل ما تشهده الساحة الدولية من درجة متقدمة من التبادلات التجارية و التدفقات الدولية لرؤوس الاموال تحت مفهوم شامل ألا وهو العولمة الاقتصادية، حيث تسعى مختلف الدول خصوصا النامية منها الى محاولة التأقلم مع هذا الوضع باتخاذ آليات تتناسب مع هذه المستجدات، وكذلك الامر بالنسبة للجزائر، حيث يشكل استقرار سعر صرف الدينار اولوية ملحة لدى المشرفين على الاقتصاد، ومن الطبيعي ان هذا الامر لا يتم إلا عن طريق التحكم في العوامل المؤثرة في سعر الصرف التي من أهمها التدفقات الدولية لرؤوس الأموال.

من خلال ما سبق تحدف هذه الورقة البحثية الى محاولة دراسة تأثير التدفقات الدولية لرؤوس الاموال على اسعار صرف الدينار الجزائري تحت الاشكالية التالية:

ما مدى تأثير التدفقات الدولية لرؤوس الأموال على سعر صرف الدينار الجزائري؟

وذلك تحت التقسيم التالي:

-المحور الأول: مفاهيم حول سعر الصرف.

-المحور الثاني: التدفقات الدولية لرؤوس الأموال.

-المحور الثالث أثر التدفقات الدولية لرؤوس الأموال على سعر صرف الدينار الجزائري

◀ المحور الأول: مفاهيم حول سعر الصرف.

يعتبر سعر الصرف أحد أهم المتغيرات في المالية الدولية باعتباره الأداة التي تربط الاقتصاد المحلي بالساحة الدولية، إضافة الى هذا يسعى المشرفون على السياسات الاقتصادية في كل الدول الى تحقيق الاستقرار في أسعار الصرف لما لها من انعكاس على استقرار باقي المتغيرات الاقتصادية.

I- مفهوم سعر الصرف:

تتم المالية الدولية بتوفير وانتقال رؤوس الأموال نتيجة لتبادل السلع و الخدمات بين الدول وما يلحقها من انتقال لرؤوس الأموال وتبادل العملات¹، وفيما يتعلق بتبادل العملات دولياً، فإن سعر الصرف يعرف على أنه عدد الوحدات من العملة الوطنية التي يستلزم دفعها لشراء وحدة واحدة من العملة الأجنبية أو هو عدد وحدات العملة الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من العملة الوطنية²، أي أن سعر الصرف يسمح لنا بالتعبير عن تكلفة أو سعر سلعة أو خدمة بعلاقة مشتركة بين عملة بلدين مختلفين³. وينقسم سعر الصرف الى نوعين أساسيين، سعر الصرف العاجل وهو الأساس لكل المعاملات المالية الخاصة بتجارة الصرف الأجنبي، وتتم من خلاله الصفقات باستخدام تاريخ التسوية الفورية، وسعر الصرف الآجل الذي ينشأ عن طريق إبرام عقود البيع والشراء اليوم على أن يتم التسليم في تاريخ ما مستقبلي⁴.

II- النظريات المفسرة لسعر الصرف.

رغم التفسير البسيط للسعر الصرف إلا أن ضبط هذا المتغير يحتل مكانة مهمة في الأدبيات النظرية، حيث تمثل هذه العلاقات القاعدة الأساسية لدراسة سعر الصرف. وتعتبر نظرية تعادل القوى الشرائية من أهم النظريات المفسرة لسعر الصرف، حيث تركز هذه النظرية على حقيقة مفادها أن سعر الصرف في ظل نظم وطنية غير مستندة إلى الذهب يتوقف أساساً على القوة الشرائية لكل من العملات المحلية داخل بلدانها، أي تتحدد القيم الخارجية للعملات بمقادير التناسب فيما بينها وبين قيمتها الداخلية⁵. وعليه فان نظرية تعادل القوى الشرائية تقوم على مسلمة مفادها أن سعر صرف عملتين هو بمثابة تقرير عن المستوى العام للأسعار في كل من بلدي العملتين⁶. أما نظرية ميزان المدفوعات: فتتعلق من أن سعر الصرف يتحدد عند المستوى التي تتعادل فيه الكميات المطلوبة من العملات الأجنبية مع الكميات المعروضة منها. و تبرز الطلبات و العروض للعملة الأجنبية من الجهة الدائنة و

الجهة المدينة المبينة في الكشف الحسابي لميزان المدفوعات⁷. وترى نظرية الفقاعة المضاربة بوجود فوارق دائمة بين سعر الصرف (أو أسعار الأصول المالية) الملاحظ في السوق و قيمة التوازن المتعلقة بالأساسيات الاقتصادية كميزان المدفوعات، سعر الفائدة، تضخم... وهذا الاسم يطلق عليه فقاعة المضاربة والخدمات⁸. أما نظرية حقيقية الأوراق المالية: فننص على إن الطلب على المال يستند إلى الطلب على الأصول المالية و ليس على العملة نفسها، وذلك ازدياد الطلب على نوع معين من الأصول المالية في إحدى الدول سيؤدي إلى زيادة الطلب على عملة تلك الدولة مما يرفع من قيمتها في سوق الصرف الأجنبي، وأكثر ما يحصل ذلك عندما يصبح نوع معين من الأصول جذابا للمستثمرين⁹.

إضافة الى ما سبق يبدو أن سعر صرف اي عملي هو عبارة عن عملية بيع احدهما مقابل الأخرى و تتم هذه العملية ضمن اطار أو حيز يسمى سوق الصرف، حيث أن سوق الصرف هو عبارة عن الوسيط الذي يمكن من بيع وشراء العملات المحلية المختلفة، إذ يعتبر الإطار التنظيمي الذي يقوم فيه الأفراد، الشركات والبنوك بتبادل مختلف العملات من خلال عمليات العرض والطلب¹⁰.

III- أشكال سعر الصرف: إن خضوع أسعار الصرف لآلية العرض والطلب يجعل منها غير ثابتة ومعرضة إلى التغيير، ومن أهم أشكال سعر الصرف نجد:

أ- **سعر الصرف الاسمي**: يعرف سعر الصرف الاسمي بأنه: "السعر الذي يقيس العملة المحلية بدلالة قيم العملات الأخرى خلال فترة زمنية، دون إبراز القوة الشرائية للعملة فهو مؤشر يقوم بدور المقياس الذي يعكس متوسط حصيلة التقلبات في قيم العملات الأخرى بالنسبة لعملة معينة¹¹.

ب- **سعر الصرف الحقيقي**: وهو السعر الذي يقيس قيمة سلع بلد ما مقابل سلع بلد آخر أو مجموعة من البلدان بسعر الصرف الاسمي السائد. ويعتبر سعر الصرف الحقيقي مؤشر مرجح، يجمع بين كل من تقلبات سعر الصرف الاسمي وتفاضل معدلات التضخم.

ت- **الصرف الفعلي**: يعرف سعر الصرف الفعلي على أنه المؤشرات التي تقيس متوسط التغيير في سعر صرف عملة ما بالنسبة لعدة عملات أخرى في فترة زمنية ما، وبالتالي سعر صرف الفعلي يساوي متوسط عدة أسعار ثنائية وهو يدل على مدى تحسن أو تطور عملة بلد ما بالنسبة لمجموعة أو سلة عملات¹².

ث- **سعر الصرف التوازني**: "هو السعر الذي يمثل توازن مستديم لميزان المدفوعات عندما يكون الاقتصاد ينمو بمعدل طبيعي¹³، حيث تولي العديد من البحوث الأكاديمية والاقتصاديين اهتمام بالغ لتحديد مستوى سعر الصرف التوازني والذي هو متسق مع التوازن الاقتصادي الكلي - في بيئة تمتاز بالاستقرار النسبي - وذلك من أجل تفسير حركته وتقييم السياسات الاقتصادية المنتهجة في دولة ما¹⁴.

المحور الثاني: التدفقات الدولية لرؤوس الأموال.

يعتبر التفاعل مع العالم الخارجي حتمية لا مفر منها، ورغم تعدد أوجه هذا التفاعل إلا أن الإطار المالي يعتبر الأكثر بروزاً، للدور الهام الذي يلعبه في مختلف النشاطات الاقتصادية.

I-1-تعريف التدفقات الدولية لرأس المال:

يعرف رأس المال الأجنبي بأنه انتقال الأموال من دولة تسمى الدولة الأم إلى دولة تسمى الدولة المضيف، بهدف الحصول على أرباح أو كقرض في صورة سندات أو أذون خزانة بهدف الحصول على فائدة عالية، أو فائدة ضئيلة في صورة قروض ميسرة أو تسهيلات موردين أو دون لقاء و ذلك في صورة منح أو إعانات لا ترد، ويمكن تقسيم رؤوس الأموال الأجنبية إلى ثلاثة تقسيمات هي¹⁵: استثمارات أجنبية تنقسم إلى استثمارات أجنبية مباشرة و استثمارات أجنبية غير مباشرة، القروض الخارجية، المساعدات الاقتصادية وتنقسم إلى: قروض ميسرة و منح و إعانات خارجية لا ترد، كما أن علمية انتقال رؤوس الأموال الأجنبية بين البلدان تعني انتقال الحقوق و الديون بين هذه الدول. ويقصد برأس المال الأجنبي أي تدفق للموارد الاقتصادية خارج حدود الدولة صاحبة تلك الموارد ويشمل ذلك الاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر و القروض و المساعدات¹⁶، و تتعدد مكونات التدفقات الدولية لرؤوس الأموال لتشمل: الاستثمارات الأجنبية المباشرة، الاستثمارات في المحافظ ضمن أسواق المال و تدفقات القروض على المدى القصير و المدى الطويل¹⁷.

ويبدو واضحاً من خلال ما سبق أن التدفقات الدولية لرؤوس الأموال ترتبط ارتباطاً وثيقاً بالعملة الاقتصادية، و تشير العملة الاقتصادية إلى الترابط المتزايد لاقتصاديات العالم نتيجة تزايد حجم تجارة السلع و الخدمات و تدفقات رأس المال الدولي عبر الحدود والانتشار السريع للتكنولوجيات مما يعكس التوسع المستمر لحدود الأسواق و التكامل المتبادل بينها¹⁸.

I-2-مكونات التدفقات الدولية لرؤوس الأموال:

أ-الاستثمار الأجنبي المباشر: يعتبر الاستثمار الأجنبي المباشر مكوناً رئيسياً ضمن التدفقات الدولية لرؤوس الأموال و يحتل مكانة مهمة عند الحديث عن التفاعلات الاقتصادية الدولية، و قد عرفت الأونكتاد (مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة و التنمية) الإستثمار الأجنبي المباشر على أنه علاقة طويلة الأجل في موجبات رأسمالية ثابتة في بلد مضيف، بحيث تعكس هذه العلاقة منفعة المستثمر الأجنبي الذي يكون له الحق في إدارة أصوله و الرقابة عليها، ويكون المستثمر شخصاً طبيعياً أو معنوياً¹⁹، كما يعرف الاستثمار الأجنبي المباشر بأنه "الاستثمار بغرض الحصول على مصلحة دائمة في المؤسسات العاملة خارج اقتصاد المستثمر الأم". وتتكون علاقة الاستثمار الأجنبي المباشر من مؤسسة أم وشريك أجنبي يشكلان معاً شركة متعددة الجنسيات. ولكي يعتبر الاستثمار استثماراً أجنبياً مباشراً يجب

أن يتحكم المشروع الأم في 10% أو أكثر من الأسهم العادية أو قوة التصويت في الفرع الأجنبي²⁰. وترى بعض المؤسسات الدولية مثل صندوق النقد الدولي و المنظمة المشتركة للتنمية الاقتصادية أن الاستثمار الأجنبي لا يكون مباشرا الا اذا سيطر المستثمر الأجنبي على نسبة تتراوح بين: 25-50% من مجموع أسهم المشروع²¹. ورغم كل ما يتيح الاستثمار الاجنبي المباشر من مزايا، لكن غالبا ما رأَت الدول النامية للاستثمار الأجنبية المباشرة على انه شكل من اشكال الاحتلال الاقتصادي، فالناقدون للاستثمار الاجنبي المباشر غالبا ما ركزوا على ان تلك الشركات تنشئ مجرد مراكز تجميع بالدول المضيفة تاركة الرقابة الادارية و البحوث و التطوير لكي تتم بالدولة الام²².

ب- الاستثمار الاجنبي غير المباشر: تعتبر الاستثمارات الاجنبية غير المباشرة أحد اهم تجليات العولمة المالية كمظهر من مظاهر التفاعل بين مختلف الاقتصاديات نظرا لارتباطها بالأسواق المالية. ويشير الاستثمار الاجنبي غير المباشر الى الاستثمار في محفظة من الأوراق المالية كالأسهم و السندات لتحقيق معدل ربح معين دون الحق في ادارة المشاريع و الرقابة عليها²³، وتهدف هذه المشروعات الى تحقيق أقصى الأرباح دون ان يترتب عليها اشراف مباشر او اتخاذ قرارات من لدن هؤلاء الاجانب، وهناك صورة لهذه التدفقات و هي الاستثمار بالمحفظة، وغالبا ما يتجه هذا المصدر الى الدول التي لديها اسواق مالية متطورة نسبيا و اجهزة و ادوات للوساطة المالية²⁴. و نستطيع القول بأن هذا الاستثمار الذي يتم في البورصة يحمل وجهين أولهما يتمثل بتوفيره لراس المال اللازم لعملية التنمية الاقتصادية من خلال البورصة التي تسهل انتقال الأموال، أما الثاني يمثل سلاحا قد يفتك بعملية التنمية من خلال عمليات المضاربة و خصوصا الأموال الساخنة في ظل صيغ التحرير المالي التي تغيب عنها الرقابة من قبل السلطات المختصة²⁵.

و من خلال ما سبق يبدو واضحا أن تطور حركية الاستثمارات الاجنبية غير المباشرة في اي اقتصاد يرتبط بالضرورة بمدى تطور اسواقه المالية، اذ أن هذه الأخيرة تعتبر الارضية الاساسية لنشاط هذا التدفق المالي الاجنبي.

أ- القروض الخارجية: تعرف القروض الخارجية بأنها تلك المقادير النقدية الاشكال الاخرى من الثروة التي تقدمها منظمة أو حكومة دولة لدولة أخرى بشروط معينة²⁶. وتنقسم أنواع القروض حسب المدة الى: قروض قصيرة الأجل وهي التي تستحق الدفع خلال فترة أقصاها سنة، القروض متوسطة الأجل و هي التي تستحق الدفع من سنة خمس سنوات و أخيرا القروض طويلة الاجل و تكون فترة سدادها من خمس الى سبع سنوات²⁷. و يعتبر انسياب رؤوس الاموال الاجنبية هاما في توفير موارد النقد الأجنبي حتى لو توفر الادخار المحلي و ان انسياب الاموال من الخارج لا يمثل فقط اضافة الى الموارد المحلية المتاحة للاستخدام بل يتضمن هذا الانسياب امكانية زيادة كفاءة الموارد المحلية، فقد يترتب على هذا الانسياب تشغيل موارد كانت معطلة قد تؤدي الى رفع انتاجية الموارد المستخدمة فعلا²⁸. وقد ظهرت مشكلة المديونية و الديون الدولية في عقد السبعينيات، اذ قام عدد كبير من الدول النامية بالافتراض لزيادة

الاستهلاك و الاستثمار في مشروعات مشكوك فيها حسب رأي البنك الدولي في تقرير التنمية لعام 1991 الذي كان تحت عنوان تحديات التنمية²⁹.

ت-المساعدات الدولية: و هي تدفقات من رؤوس الأموال تقدم بشروط ميسرة الى الدول النامية و خاصة غير النفطية منها التي تعاني من صعوبات في تحقيق تراكمات رأسمالية كافية عن طريق تجارتها الخارجية نظرا للمشاكل العديدة التي تجابهها، و يقصد بها المعونة الائتمانية الرسمية و هي المساعدات التي لا يقل فيها عنصر الميسر (عنصر المنحة) عن 25 % مع استخدام سعر خصم يبلغ 10 %³⁰.

وفي تعريف منظمة لجنة مساعدات التنمية و هي منتدى دولي يضم بعضاً من أكبر الجهات التي تقدم المساعدات في العالم حالياً فان المساعدات الدولية الرسمية يقصد بالمساعدات الموارد المتدفقة من الدول الغنية إلى الدول النامية، ولكن يجب أن تحقق هذه الموارد ثلاث شروط رئيسية هي: أن تكون من مصادر رسمية.، وأن تكون بغرض التنمية. إضافة الى هذا ألا تحتوي على شروط إمتيازية، أي أن عنصر المنحة فيها لا يقل عن 25%³¹.

المحور الثالث: التدفقات الدولية لرؤوس الاموال و اثرها على سعر صرف الدينار الجزائري.

يعتبر سعر الصرف من أكثر المتغيرات الاقتصادية عرضة للتأثر، وذلك نتيجة الدور المهم الذي يلعبه كأداة تربط بين مختلف الاقتصاديات فيما يتعلق بالمالية الدولية.

I-علاقة سعر الصرف بالتدفقات الدولية لرؤوس الاموال:

تعتبر تدفقات رؤوس الأموال من المتغيرات الهامة المؤثرة بشكل كبير في سعر الصرف وخصوصاً في الدول النامية والتي شهدت تدفقات كبيرة لرؤوس الأموال منذ بداية التسعينات. ومن خلال العديد من الدراسات الخاصة بأثر التدفقات الرأسمالية على سعر الصرف نجد أن هناك عاملان رئيسيان يحددان مدى استجابة سعر الصرف للتدفقات الرأسمالية، يتعلق العامل الأول بنظام سعر الصرف الاسمي الذي تتبعه الدول المتلقية للتدفقات الرأسمالية³²، أما في ظل ثبات سعر الصرف الاسمي وزيادة الاحتياطيات الأجنبية لدى البنك المركزي وحدوث توسع نقدي وزيادة التضخم فقد حدث ضغط على القيمة الحقيقية للعملة الوطنية نحو الارتفاع، أما في حالة وجود نظام سعر صرف مرن فان مرونة أسعار الصرف تستطيع أن تُكيف الاقتصاد وتلغي اثر الصدمات الخارجية المؤدية إلى تدفقات رأسمالية، بشكل لا يترك أثراً كبيراً على سعر الصرف. أما العمل الثاني فيتعلق بكل التدفقات الرأسمالية وتأثيرها على مكونات الطلب الكلي، أي ما إذا كانت هذه التدفقات تأخذ شكل استثمارات مباشرة او استثمارات غير مباشرة (استثمارات في الأوراق المالية) وذلك لان التدفقات الرأسمالية والتي تأخذ شكل استثمارات في محفظة الأوراق المالية تكون مرتبطة بزيادة الاستهلاك المحلي على السلع غير القابلة للتجارة وذلك مقارنة بالاستثمار الأجنبي المباشر. نفس الشيء ينطبق على المعونات الخارجية حيث لها تأثير مشابه للتدفقات

الرأسمالية، إذا تم إنفاق النصيب الأكبر من هذه المعونات على السلع غير قابلة للتجارة فان الطلب وسعر هذه السلع سوف يرتفع مقارنة بالسلع القابلة للتجارة مما يؤدي إلى ارتفاع سعر صرف الحقيقي للعملة الوطنية أي انخفاض قدرتها التنافسية³³.

II- بناء نموذج الدراسة:

انطلاقاً من الجزء النظري سنحاول في هذا الفرع بناء نموذج رياضي يوضح أثر التدفقات الدولية لرؤوس الاموال على سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي خلال الفترة: 1986-2015، وذلك اعتماداً على الارتباط الخطي المتعدد.

◀ **وصف متغيرات الدراسة:** بناء على الهدف المحدد للدراسة فان التدفقات الدولية و المتمثلة في: الاستثمار الاجنبي بنوعيه المباشر وغير المباشر، القروض، المساعدات تعتبر كمغيرات مستقلة، بينما سعر صرف الدينار الجزائري يعتبر كمغير تابع، خلال الفترة (2015/1986) حيث شهد الاقتصاد الجزائري بداية هذه المرحلة نقلة نوعية نتيجة الظروف السائدة آن ذلك كان لها اثر كبير على كل المتغيرات الاقتصادية، وفي اطار بناء نموذج الدراسة ونظراً لما يتميز به الاستثمار الاجنبي غير المباشر في الاقتصاد الجزائري من ركود لعدة عوامل، أهمها تعطل بورصة الجزائر التي تعتبر القناة المفصلة لهذا النوع من التدفقات الدولية لرؤوس الاموال، اضافة الى هذا عدم توفر معطيات احصائية حول هذا المتغير بشكل كاف، لدى يتم استبعاد هذا المتغير من النموذج وابقاء على المتغيرات الاخرى التي تم اعتماد احصائيات البنك الدولي كمصدر لها و هي:

◀ **سعر صرف الدينار الجزائري (ER):** اذ يعتبر هذا المتغير في نموذج الدراسة متغير تابع، وقد مر سعر صرف الدينار بالعديد من التغيرات، حيث شهد خلال فترة الدراسة (2015/1990) خفض مستمر منذ اتفاق إعادة جدولة المديونية الخارجية و الاتفاق مع صندوق النقد الدولي، حيث خفض قيمة الدينار بنسبة 40,17%. وكان قبل ذلك قد فقد 50% من قيمته عام 1990، وما بين 25% و 30% ما بين 1991 - 1993 وفي عام 1994 قامت السلطات بتخفيض الدينار في مرحلتين في المجموع 70% وذلك ما بين شهر أبريل و سبتمبر 1994، وفي سنة 2006 انخفض إلى حوالي 72.6464 بالنسبة للدولار و واصل انخفاضه إلى 66.82 في نهاية 2007³⁴، ويعاني سعر صرف الدينار في الأونة ضغوطاً كبيرة نتيجة انخفاض اسعار البترول.

◀ **الاستثمار الاجنبي المباشر (FDI):** ويعتبر في نموذج الدراسة كمغير مستقل، ويحظى الاستثمار الاجنبي المباشر بأهمية كبيرة في الاقتصاد الجزائري، حيث سجل الاقتصاد الجزائري تطوراً ملحوظاً في اسقطاب الاستثمار الاجنبي المباشرة خصوصاً في السنوات الاخيرة حيث بلغ ما يقارب 1.8 مليار دولار سنة 2010، لكن ونتيجة ما يمر به الاقتصاد

الوطني من صعوبات في الفترة الاخيرة شهدت تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر انخفاضا لتبلغ سنة 2015 ما يقارب 1.33- مليار دولار الامريكى³⁵.

◀ **القروض (FD) و المساعدات الرسمية (ODA)** : وهي بدورها متغيرات مستقلة في الدراسة، وفيما يتعلق بتطور القروض فيمكن القول بان الجزائر قد بذلت جهودا كبيرة بغية القضاء على ديونها الخارجية بعد التحسن الكبير للوضع المالي مع مطلع الالفية، لكن يثار جدل كبير في الاونة الاخيرة حول موضوع المديونية نتيجة انخيار اسعار البترول، حيث بلغت ما يقارب 3800 مليون دولار منتصف سنة 2015 بعدما اوشكت على الانعدام الأمر الذي يوحى بمدى تأثير انخفاض اسعار البترول على مصادر التمويل، أما بالنسبة للمساعدات فان الجزائر لا تتلقى مساعدات كبيرة للعديد من الظروف الاقتصادية، اذ بلغت المساعدات سنة 160 مليون دولار سنة 2014 و 88 مليون دولار سنة 2015³⁶، ومعظم هذه المساعدات عبارة عن مساعدات إنمائية و معونات رسمية.

◀ **معادلة الدراسة**: يستند نموذج الانحدار المتعدد على افتراض وجود علاقة بين متغير تابع y_i وعدد من المتغيرات التفسيرية $X_1, X_2, X_3, \dots, X_n$ وحد عشوائي ε_i وتكتب معادلة الانحدار الخطي المتعدد على الشكل:

$$y_i = B_0 + B_1 X_{i1} + B_2 X_{i2} + \dots + B_k X_{ik} + \varepsilon_i \dots \dots \dots (01)$$

وتقوم هذه المعادلة على الفروض التالية³⁷:

قيم k_{ik} تمت مشاهدتها دون أخطاء، الأمل الرياضي للأخطاء معدوم: $E(\varepsilon_i) = 0$ ، تباين الخطأ ثابت: $E(\varepsilon_i^2) = \delta_\varepsilon^2$ ، لا يوجد ارتباط بين الأخطاء: $E(\varepsilon_i \varepsilon_j) = 0, \forall i \neq j$ ، الخطأ (ε_i) مستقل عن المتغير (X_{ik}) اي $COV(X_{ik}; \varepsilon_i) = 0$ ، لا يوجد ارتباط بين المتغيرات المستقلة.

وفيما يتعلق بالدراسة فان المعادلة تأخذ الصيغة التالية: $ER = f(FDI, FD, ODS)$

وعليه فان معادلة الدراسة وبعد العديد من المحاولات تبين أفضلية النموذج اللوغاريتمي حيث تكون على الشكل التالي:

$$LER = C_1 + C_2 LFDI + C_3 LFD + C_4 LODS + \varepsilon_i \dots \dots \dots (02)$$

حيث:

LER- لوغاريتم سعر الصرف الرسمي للدينار الجزائري مقابل الدولار الامريكى.

FDI- لوغاريتم الاستثمار الاجنبي المباشر.

LFD- لوغاريتم الديون الخارجية.

LODS- لوغاريتم المساعدات الرسمية.

C_1 - يمثل الحد الثابت.

C_2, C_3, C_4 - هي معلمات النموذج، وتمثل مرونة تغير سعر الصرف بالنسبة إلى المتغيرات المستقلة.

كالتالي: < تقدير معلمات النموذج: بعد معالجة البيانات الاحصائية للسلاسل الزمنية الخاصة بالمتغيرات كانت النتائج

الجدول رقم (01) : تقدير معلمات النموذج

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LFD	0.039432	0.009291	4.244264	0.0002
LFDI	0.069901	0.001512	46.23631	0.0000
LOSD	-0.022837	0.016427	-1.390205	0.1744
C	1.118562	0.326268	3.628349	0.0017
R-squared	0.989268	stat Durbin-Watson		1.311840
Adjusted R-squared	0.988229	Prob(F-statistic)		0.000000

المصدر: من اعداد
الباحثين بالاعتماد
على برنامج
Eviews8

وعليه تكون
المعادلة المقدره
للنموذج كالتالي:

$$LNER = 1.11 + 0.039LFD + 0.069LFDI - 0.022LOS$$

حيث تشير النتائج الى ان $Prob(F-statistic) = 0.00$ وهي اصغر من درجة المعنوية 0.05 مما يدل على ان النموذج ككل ذو معنوية اضافة الى هذا نستنتج ان:

-ارتفاع القروض الخارجية بوحدة واحدة يؤدي الى ارتفاع سعر صرف الدينار مقابل الدولار الامريكي (ارتفاع عدد الوحدات المدفوعة من الدينار مقابل الدولار) ب 0.039 وحدة.

-ارتفاع الاستثمار الاجنبي المباشر بوحدة واحدة يؤدي الى ارتفاع اسعار صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الامريكي (ارتفاع عدد الوحدات المدفوعة من الدينار مقابل الدولار) ب 0.069 وحدة.

-ارتفاع المساعدات الرسمية بوحدة واحدة يؤدي الى انخفاض اسعار صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار (انخفاض عدد الوحدات المدفوعة من الدينار مقابل الدولار) ب 0.022 وحدة.

جودة توفيق النموذج: يشير الجدول رقم (02) الى ان قيمة معامل التحديد $R^2 = 98\%$ ، أي ان المتغيرات المستقلة تفسر ما يقارب 98% من المتغير التابع، و الباقي الذي يمثل حوالي 3% فهو المتغيرات العشوائية او مفسرة بعوامل لم يتم حصرها في النموذج.

معنوية المعامل واختبار **(t) Test de Studen**: هذا الاختبار يمكننا من دراسة معنوية المتغيرات المقدره، الذي يقيس تأثير المتغيرات المفسرة على المتغير التابع من خلال الفرضيتين: H_0 و H_1 ، ونعتمد عمى المقارنة بين القيمة المحسوبة المستخرجة من نتائج الجدول رقم (02) و القيم الجدولية $(T_{n-k-1}^{\alpha/2})$ المستخرجة من جدول ستودنت

حيث: (k): عدد المتغيرات، (n) عدد المشاهدات، (n-1) درجة الحرية، فإذا كانت القيمة المحسوبة أكبر من الجدولية نرفض الفرضية H_0 ، أي أنه للمعلمة المقدرة معنوية، ويرجع إلى المخرجات فقد كانت نتائج هذا الاختبار كما يوضح الجدول رقم (02) أن المعلمة $LFD, LFDI$ ذات معنوية إذ إن احتمالها يقل عن 0.05، أما المعلمة $LOSD$ غير ذات معنوية لأن احتمالها يفوق 0.05 من خلال النتائج السابقة يمكن القول بأن النموذج قابل للتحسين، وللقيام بذلك اعتمد الباحثين على طريقة (38 Backward Elimination) والتي تتيح حذف المتغيرات غير الدالة إحصائياً (غير المفصرة) والتي تمثل $LOSD$ (المساعدات الدولية في هذا النموذج)، وقد كانت النتائج كالتالي:

الجدول رقم(02): تقدير معاملات النموذج الثاني

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.7832	0.222	3.514	0.00136
LNFD	0.035	0.009	3.957	0.001
LNFDI	0.0689	0.0017	50.508	0.003
R-squared	0.988	Mean dependent var		2.868
Adjusted R-squared	0.9878	S.D. dependent var		0.2859
S.E. of regression	0.0314	Akaike info criterion		-3.997
Sum squared resid	0.0316	Schwarz criterion		-3.864
Log likelihood	72.958			
F-statistic	1387.328	Hannan-Quinn criter.		
Prob(F-statistic)	0.0001	-3.951		

المصدر من اعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج: Eviews8

وعليه تكون المعادلة المقدرة للنموذج كالتالي:

$$LNER = 0.783 + 0.035LNFD + 0.068LNFDI$$

أي أن :

- ارتفاع القروض الخارجية بوحدة واحدة يؤدي إلى ارتفاع أسعار صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي ب 0.035 وحدة.

- ارتفاع الاستثمار الاجنبي المباشر بوحدة واحدة يؤدي إلى ارتفاع أسعار صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي ب 0.068 وحدة.

◀ اختبار فيشر للنموذج: من خلال الجدول رقم(03) يمكن القول ان النموذج ككل ذو معنوية إذ يشير احتمال

احصائية فيشر إلى 0.0001 وهي قيمة اقل من حد المعنوية 0.005

◀ معنوية المعالم واختبار (t) Test de Studen: من خلال نتائج الجدول رقم (03) يمكن القول أن معاملات

النموذج: C، ومعلمة $LFDI$ ومعلمة LFD ذات معنوية إذ كلها تسجل احتمال ستودنت اقل من 0.005

اختبار (Jarque Bera): للتأكد أكثر من النموذج يجب أن تتبع البواقي توزيع طبيعي وهذا ما يتم الكشف عنه بواسطة هذا الاختبار، وقد كانت نتائجه كالتالي:

تشير النتائج الى أن المعنوية الإحصائية ل (Jarque Bera) أكبر من 0.05 حيث تقارب 0.74 وبالتالي نقبل الفرضية العدمية التي مفادها أن البواقي تتبع التوزيع الطبيعي ونرفض الفرضية البديلة. التحليل الاقتصادي للنتائج:

من خلال ما سبق يمكن القول ان الاستثمارات الاجنبية المباشرة تساهم في خفض اسعار الصرف بالجزائر (الزيادة في عدد الوحدات المدفوعة من الدينار مقابل الدولار)، مما تشير الى ان الحجة التي مفادها ان الاستثمارات الاجنبية المباشرة تحسن من العملة المحلية للبلد المضيف ليست صحيحة دائما، خصوصا في البلدان النامية و على المدى المتوسط و القصير³⁹، اضافة الى هذا فان سياسة سعر الصرف في الجزائر تخضع الى رقابة صارمة و تحدد من طرف البنك المركزي بعيدا عن العرض و الطلب وباقي العوامل الحقيقية المؤثرة في قيمة الدينار خصوصا الخارجية على رأسها التدفقات الدولية لرؤوس الاموال، و الامر ذاته بالنسبة للقروض التي ساهمت في خفض اسعار الصرف (الزيادة عدد الوحدات المدفوعة من الدينار مقابل الدولار) خلال فترة الدراسة، وهذا يتوافق مع الظروف التي مر بها الاقتصاد الجزائر اذ انه وبعد اللجوء الى المديونية الخارجية حيث ان زيادة المديونية يؤدي الى زيادة خدمة الدين وبالتالي استنزاف الاحتياطات من العملة الاجنبية مما يؤدي الى تدهور قيمة العملة⁴⁰ خصوصا خلال مرحلة الستيعات نتيجة الازمة البترولية لسنة 1986 حيث خسر الدينار جزءا كبيرا من قيمته، إذ لجأت الجزائر في العديد من المرات إلى خفض قيمة العملة الوطنية منذ اتفاق إعادة جدولة المديونية الخارجية و اتفاق التمويل الموسع مع صندوق النقد الدولي. حيث فقد الدينار مايقارب 50 % من قيمته عام 1990، وما بين 25 % و 30 % ما بين 1991 - 1993 وفي عام 1994 حدد نظام سعر الصرف بنظام التعويم المدار بين البنك المركزي و البنوك التجارية ، واستمر هذا الانخفاض بحوالي 13 % بين 1998 - 2001، وفي جانفي 2003 قام البنك المركزي بتخفيض قيمة الدينار بنسبة تتراوح ما بين 2 % و 5 % ، وهذا الإجراء يهدف أساسا للحد من تطور الكتلة النقدية المتداولة في الأسواق الموازية التي تشكل ضغطا كبيرا على سعر الصرف لاسيما بعد اتساع الفارق بين القيمة الاسمية للدينار الرسمي وقيمة العملة الوطنية في السوق السوداء. مقابل أبرز العملات الأجنبية، ويتواصل الضغط على سعر صرف الدينار في ظل الازمة البترولية الاخيرة.

الخاتمة:

تعتبر التدفقات الدولية لرؤوس الأموال وسعر الصرف احد اهم آليات التفاعل مع الساحة الدولية، وباسقاط ذلك على الاقتصاد الجزائري فقد بينت نتائج الدراسة ان العلاقة بين هذه المتغيرات لا تخضع فقط للعوامل ذات الصلة مثل العرض و الطلب، بل هي جد موجهة ومُتَحَكَم فيها، إذ تخضع للعديد من الضوابط التي يسعى من خلالها المشرفون على السياسة الاقتصادية الى التكيف مع الظروف السائدة و ما تفرضه من مستجدات، وذلك مع الاخذ بعين الاعتبار طبيعة الاقتصاد الجزائري الذي يعتبر ريعيا بامتياز، الأمر الذي يستوجب التدخل في معظم المتغيرات الكلية للاقتصاد الجزائري، وفي ظل الازمة التي يمر بها الاقتصاد الجزائري في الاونة الخيرة نتيجة انهيار اسعار البترول مع منتصف 2014، تحاول السلطات الجزائرية جاهدة التكيف مع هذا الطرف في ظل الضغط الهائل نتيجة التفاعلات الدولية، هذا الامر لا يمكن ان يتم دون الاخذ بعين الاعتبار التدفقات الدولية لرؤوس الاموال.

الهوامش و المراجع :

- ¹- دريد كامل آل شبيب، المالية الدولية، دار البازوري للنشر و التوزيع، الأردن، الطبعة الأولى، 2011، ص14.
- ²- موسى سعيد مطر وآخرون، المالية الدولية، دار الصفاء، الأردن، الطبعة الأولى، 2008، ص 29.
- 3 - Paul Krugman and Maurice Obstfeld, **International Economics :Theory and Policy**, Addison Wesley Publishing Company, Boston, seventh Edition, 2005, P132.
- ⁴- لخلو موسى بوخاري، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية، مكتبة حسن العصرية، الطبعة الأولى، بيروت، 2010، ص121
- ⁵- نوزاد عبد الرحمن الهيتمي، منجد عبد اللطيف الخشالي، مقدمة في المالية الدولية، دار المناهج، الأردن، 2007، ص 123.
- 6-Dominick Salvatore(traduction par Fabienne Lelloupe et Achille Hannequart), **Économie internationale**, Édition De Boeck Université, Bruxelles, 1e édition , 2008, P554.
- ⁷- نوزاد عبد الرحمن الهيتمي، منجد عبد اللطيف الخشالي، مرجع سبق ذكره، ص 123.
- ⁸-سام ملاك، الظواهر النقدية على المستوى الدولي، دار المنهل، لبنان، 2001، ص 223.
- ⁹- دريد كمال آل شبيب، مرجع سبق ذكره، ص43.
- ¹⁰ - Cardineau. G et Portier. G, **comment comprendre et mieux utiliser les marches des changes "DUNOD – paris – 1987, p: 05**
- ¹¹- محمود حميدات، مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثالثة، الجزائر، سنة 2005، ص 76
- ¹²- قدي عبد المجيد، المدخل إلى سياسات الاقتصاد الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، سنة 2003، ص 46.
- ¹³- لخلو موسى بوخاري، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية، مكتبة حسن العصرية، الطبعة الأولى، بيروت ،سنة 2010، ص121.
- ¹⁴ - Yves Simon et Delphine Lautier, **Finance internationale**, Economica, Paris, 9e édition, 2005, P 157

- ¹⁵ - عصام عمر مندور، محددات الاستثمار الاجنبي المباشر في ظل المتغيرات الاقتصادية الدولية، دار التعليم الجامعي، مصر، الطبعة الأولى، 2010، ص 09.
- ¹⁶ - إبراهيم موسى، قياس و تحليل أثر التدفقات المالية الدولية في التنمية الاقتصادية في بلدان مختارة خلال المدة 1990، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد التاسع عشر، سنة 2009، ص 13.
- ¹⁷ - Vincent Caupin, **Les pays émergents face aux flux (et reflux) de capitaux**, Éditions La Découverte, collection Repères, Paris, 2014, p58.
- ¹⁸ - Gao Shangquan, **Economic Globalization: Trends, Risks and Risk Prevention**, United Nations Department of Economic and Social Affairs ; 2000.p 03.
- ¹⁹ - UNCTAD, **World Investment Report 2005 , Transnational Corporations and Internationalisations Of R&D**, United Nation ,New York and Geneva , 2005, P297.
- ²⁰ -Harrison G. Blaine, **Foreign Direct Investment**, Nova Science Publishers, New York, 2009, P 147.
- ²¹ -علي عبد الفتاح أبو شرار، الاقتصاد الدولي نظريات و سياسات، درا المسيرة للنشر و التوزيع، الأردن، الطبعة الثانية، سنة 2010، ص 223.
- ²² - رضا عبد السلام، محددات الاستثمار الاجنبي المباشر في عصر العولمة، المكتبة العصرية، مصر، الطبعة الاولى 2008. ص 93
- ²³ - حازم بدر الخطيب، أهمية الاستثمارات الاجنبية في التنمية الاقتصادية و انعكاساتها، مجلة إقتصاديات شمال افريقيا، العدد 04، 2006، ص 95.
- ²⁴ - عرفان تقي الحسيني، التمويل الدولي، دار مجدلاوي للنشر، الاردن، الطبعة الثانية، 2002، ص 54.
- ²⁵ -حسن كريم حمزة، العولمة المالية و النمو الاقتصادي، دار صفاء للنشر و التوزيع، الاردن، الطبعة الأولى 2011، ص 112.
- ²⁶ -G. Bannock, R. Naxter & R. Rees, **The Penguin Dictionary of Economics**, Penguin Book, Geat Britain 1972, P101.
- ²⁷ - حسين سيد محمد القاضي، ادارة الدين العام الخارجي -دراسة مقارنة- دار النهضة العربية، لبنان، 2002، ص 19.
- ²⁸ -طلال بابا، قضايا التخلف و التنمية في العالم الثالث، دار الطليعة، الطبعة الثالثة، ص 79.
- ²⁹ - غازي عبد الرزاق النقاش، التمويل الدولي و العمليات المصرفية، دار وائل للنشر و التوزيع، الطبعة الثانية، الاردن، 2006، ص 194.
- ³⁰ -Danny M. Liziger Tsira **External Assistance**, Journal of Finance and Development, Volume 21 1984 p. 622.
- ³¹ -International Support Follow-up Foundation, **Introduction to development aid**, budgets and accountability Module 1, 2014,P02.
- ³² - Gilbert Koenig , **macroéconomie internationale**, Economica -paris- 1997,p 357.
- ³³ - محمود حسن حسني، النظرية النقدي، مكتبة عين الشمس، 1999، مصر، ص 81.
- ³⁴ - تقارير مختلفة للبنك المركزي الجزائري.
- ³⁵ - احصائيات البنك الدولي.
- ³⁶ - احصائيات البنك الدولي.
- ³⁷ -Régis Bourbonnais , **économétrie**, 6eme édition, Dunod ,Paris, France, 2005 ,p107.

³⁸- R.Bourbonnais , **exercice pédagogique d'econométrie**, 3ème édition Dunod ,paris, 2003, p107

³⁹-Kenneth Froot, Jeremy Sten, **Exchange rates and direct investment**, The Quarterly journal of Economics, The massachusetts Institute of Technology, 1991.

⁴⁰ - قاصدي عبد السلام، أثر المتغيرات الاقتصادية الكلية على سعر الصرف، رسالة ماجستير، جامعة وهران، 2013، ص 141.