

المركز الجامعي الونشريسي - تيسمسيلت -
معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم الاقتصادية



الموضوع :

تراجع احتياطات الصرف في الجزائر

– الأسباب والحلول –

مذكرة تخرج تدرج ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية

تخصص : تحليل اقتصادي واستشراف

إشراف الأستاذ:

فؤاد بن غالية

إعداد الطالب :

عبد المالك بوراي

أعضاء لجنة المناقشة :

الاسم واللقب	الجامعة	الصفة
الأستاذ: علي سحوان	المركز الجامعي تيسمسيلت	رئيسا
الأستاذ: فؤاد بن غالية	المركز الجامعي تيسمسيلت	مشرفا ومقررا
الأستاذ : لخضر بلحسين	المركز الجامعي تيسمسيلت	عضوا

السنة الجامعية: 2018 / 2019

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

﴿إِنَّ فِي خَلْقِ السَّمَوَاتِ وَالْأَرْضِ وَاخْتِلَافِ اللَّيْلِ وَالنَّهَارِ
لآيَاتٍ لِّأُولِي الْأَلْبَابِ﴾ ﴿190﴾ الَّذِينَ يَذْكُرُونَ اللَّهَ قِيَامًا وَقُعُودًا
وَعَلَىٰ جُنُوبِهِمْ وَيَتَفَكَّرُونَ فِي خَلْقِ السَّمَوَاتِ وَالْأَرْضِ رَبَّنَا
مَا خَلَقْتَ هَذَا بَاطِلًا سُبْحَانَكَ فَقِنَا عَذَابَ النَّارِ ﴿191﴾

آل عمران الآية: 190-191

الاهداء

الحمد و الشكر لله من قبل ومن بعد على توفيقه ايانا في اتمام هذا العمل ،
الى من اسير على الارض ببركة دعائها امي حفظها الله وأطال في عمرها وبارك لها فيه وفيها .
الى روح أبي الطاهرة رحمه الله وأسكنه فسيح جنانه .
الى اخوتي وأخواتي وكل افراد العائلة.
الى الذين لا يعرفون رياضة يومية سوى الركض وراء الرغيف الى الذين دافعوا بكل سلمية
وتحضر على كرامة الوطن وكرامة المواطن الى الذين انقذوا الوطن من ان يغرق في بحر الظلام
والظلم والاستعباد الى فخامة الشعب الجزائري.
الى من قضوا نحيم في سبيل الله ليحيا الاقصى وفلسطين والى كل الشباب المسلم الغيور على
دينه وارضه وعرضه.

*** الى ذكرى شهدائنا الأبرار ***

عبد المالك بوراي

شكر و عرفان

أتقدم بأسمى معاني الشكر والتقدير للأستاذ الفاضل فؤاد بن غالية على قبوله الإشراف على هذه
المذكرة وعلى توجيهاته وارشاداته فبارك الله فيه وجزاه الله خيرا.

الى كل من حفزني على المثابرة والاستمرار وعدم الياس اقدم لكم اجمل عبارات الشكر والامتنان من
قلب فاض بالتقدير والاحترام .

الى جميع الأصدقاء والزملاء وكل من التقيت بهم في دروب الحياة وقضيت معهم اياما لا تنسى ستبقى
خالدة في ذاكرتي، وأخص بالذكر طالبة الدفعة الاولى تخصص تحليل اقتصادي واستشراف بالمركز
الجامعي تيسمسيلت ، الذين سررت بالتعرف عليهم وكان لي معهم بصمة رائعة.

الى جميع اساتذة المركز الجامعي تيسمسيلت خاصة اساتذة الدفعة الاولى تخصص تحليل اقتصادي
واستشراف

كما لا يفوتني أن أتقدم بالشكر إلى الأساتذة الأفاضل أعضاء لجنة المناقشة على قبولهم مناقشة
هذه المذكرة، وصرّفهم جزء من وقتهم الثمين لأجل قراءتها

الى كل طالب علم.

عبدالمالك بوراي

ملخص

يكتسي موضوع إدارة واستخدام الاحتياطيات الدولية نقطة ارتكاز أساسية في الوقوف على حقيقة الاستراتيجيات الاقتصادية المستهدفة وفق الإمكانيات المالية المتاحة في خضم تنامي حدة الأزمات المالية التي أضحت تهدد الكيانات الاقتصادية وقد أدت الطفرة المالية التي عرفتها الاقتصاديات النفطية مع تكديس كم هائل من الأموال الأجنبية وتبلور فكرة المصالح المشتركة للبلدان المتقدمة في تنمية الاقتصاديات المتخلفة جراء قناعتها بأن رخاء أحد المجموعات يتوقف أكثر على رخاء الآخرين وأن فقر إحداها يحد من تقدم الباقيين إلى تعدد مضامين استخدام وتوظيف احتياطيات الصرف الأجنبي، مع بروز اختلافات بين الكتاب و الاقتصاديين حول اعتبارات المفاضلة بين السيولة والعائد مع عامل المخاطرة مما استدعى ضرورة بحث تراجع احتياطيات الصرف الأجنبي في الجزائر.

و لأجل تحقيق أهداف البحث ارتأينا تناول موضوع دراستنا في شقين ، شق نظري قدمنا من خلاله الإطار النظري لاحتياطيات الصرف الأجنبي ، و محاولة الاستفادة من أساليب إدارة الاحتياطيات الأجنبية في الدول المتقدمة، لنختتم الموضوع بمحاولة تقييم واقع إدارة الاحتياطيات الأجنبية على الاقتصاد الجزائري .

الكلمات المفتاحية : سعر الصرف ، احتياطيات الصرف الأجنبي ، كفاية الاحتياطيات الأجنبية ، تعقيم الاحتياطيات الأجنبية.

SUMMARY

The issue of the management and the use of international reserves is a fundamental basic stand when thinking over the reality of the targeted economic strategies in accordance with the available financial possibilities in the midst of the growing acuity of the financial crisis which have become a threat to the economic entities, the financial boom made by oil economies along with the accumulation of a considerable quantity of foreign currency and the crystallization of the idea of developed countries common interests through making others various economies grow, with the conviction that one of the groups prosperity rests on the prosperity of the others, and the poverty of one of them is caused by the others took the lead, and to the inclusive multiplicity in using and employing foreign currency reserves with the emergence of differences between authors and economists over preferential considerations between liquidity and the returns in riskiness, a thing that calls for the necessity of searching for fields to use foreign exchange needs in the Algerian economy, along with an attempt to assess its reality.

key words : exchange rate, foreign currency reserve, interest rate, sterilisation of foreign reserves.

فهرس المحتويات

	إهداء
	شكر و عرفان
	ملخص الأطروحة باللغة العربية و الانجليزية
	فهرس المحتويات
	قائمة الجداول و الأشكال و المخططات
	قائمة الملاحق
أ - ح	مقدمة عامة
الفصل الأول: الإطار النظري لاحتياطي الصرف الأجنبي في الفكر الاقتصادي	
	تمهيد
02	المبحث الأول : ماهية احتياطي الصرف
02	المطلب الأول : مفهوم احتياطات الصرف الأجنبي.....
05	المطلب الثاني : أنواع احتياطات الصرف الأجنبي.....
08	المطلب الثالث : محددات الطلب على احتياطات الصرف الأجنبي.....
11	المبحث الثاني : مكونات احتياطات الصرف الأجنبي.....
12	المطلب الأول : الذهب النقد.....
17	المطلب الثاني : العملات الارتكازية المشكلة للاحتياطات الأجنبية.....
25	المطلب الثالث : حقوق السحب الخاصة و شريحة الاحتياطي النقدي.....
35	المبحث الثالث : مصادر تراكم احتياطات الصرف الأجنبي.....
36	المطلب الأول : فائض الحساب الجاري و تراكم الاحتياطات الأجنبية.....
39	المطلب الثاني : حساب الرأس مال و تراكم الاحتياطات الأجنبية.....
41	المطلب الثالث : أدوات تراكم الاحتياطات الأجنبية.....
43	خلاصة الفصل.....

	الفصل الثاني : الخيارات الائتمانية في إدارة واستخدام احتياطات الصرف الأجنبي
	تمهيد
45	المبحث الأول : ماهية إدارة واستخدام احتياطات الصرف الأجنبي
46	المطلب الأول : مفهوم إدارة احتياطي الصرف الأجنبي
49	المطلب الثاني : أهمية وأهداف إدارة احتياطي الصرف الأجنبي
51	المطلب الثالث : المبادئ التوجيهية العامة لإدارة احتياطي الصرف الأجنبي
53	المبحث الثاني : صيغ استخدام احتياطات الصرف الأجنبي
54	المطلب الأول : استخدام احتياطي الصرف الأجنبي في تسيير سعر الصرف
57	المطلب الثاني : استخدام احتياطي الصرف الأجنبي في تسديد الديون الخارجية
61	المطلب الثالث استخدام احتياطي الصرف الأجنبي في تمويل برامج التنمية الاقتصادية
68	المبحث الثالث : صيغ إدارة احتياطات الصرف الأجنبي
69	المطلب الأول : توفير السيولة الاحتياطية اللازمة
71	المطلب الثاني : تحقيق العائد المالي الأمثل
74	المطلب الثالث : تسيير المخاطر والأزمات المالية
77	خلاصة الفصل
	الفصل الثالث : الاختلالات الهيكلية للبنك المركزي الجزائري في إدارة احتياطات الصرف الأجنبي
	تمهيد
79	المبحث الأول : الاستراتيجيات الاقتصادية الجزائرية المستهدفة لإدارة الاحتياطات الأجنبية
79	المطلب الأول : فائض ميزان المدفوعات
88	المطلب الثاني : إدارة حصيلة العملات الأجنبية في الجزائر
92	المطلب الثالث : أدوات تعقيم احتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر
95	المبحث الثاني : الجدوى الاقتصادية المثلى للاحتياطات الأجنبية الجزائرية
95	المطلب الأول : الإطار القانوني لإدارة الاحتياطات الأجنبية بينك الجزائر
99	المطلب الثاني : سياسة إدارة احتياطات الصرف الأجنبي بينك الجزائر
108	المطلب الثالث : إدارة مخاطر احتياطات الصرف الأجنبي بينك الجزائر
112	المبحث الثالث : تقييم واقع إدارة احتياطات الصرف الأجنبي الجزائري

112	المطلب الأول : التسديد المسبق للمديونية الخارجية
114	المطلب الثاني : تنوع الإطار المؤسسي لإدارة احتياطات الصرف الأجنبي الجزائري
121	المطلب الثالث : تأكل القيمة الحقيقية للاحتياطات الوطنية
123	خلاصة الفصل
	خاتمة عامة
	المراجع
	الملاحق

قائمة الجداول و الأشكال
و المخططات

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
19	دور العملات الدولية من خلال مصفوفة krugman	1.1
26	نصيب شريحة الاحتياط في إجمالي الاحتياطيات الدولية	2.1
30	توزيع: نسب العملات الصعبة في تشكيلة حقوق السحب الخاصة	3.1
31	الأوزان النسبية سلة من العملات المكونة لوحدة حقوق السحب الخاصة	4.1
32	الأوزان الترجيحية لحقوق السحب الخاصة للعملات القيادية	5.1
40	هيكل ميزان المدفوعات حسب الطبعة السادسة	6.1
58	هيكل المديونية الأجنبية الجزائرية	1.2
70	عناصر السيولة واحتمالات استخدامها لكيان اقتصادي	2.2
79	فائض الحساب الجاري خلال الفترة 2005-2018	1.3
81	صادرات المحروقات خلال الفترة 2005-2018	2.3
83	صادرات الجزائر خارج المحروقات للفترة 2005-2018	3.3
84	واردات الجزائر خلال الفترة 2005-2016	4.3
86	رصيد حساب رأس المال خلال الفترة 2005-2018	5.3
93	ودائع الخزينة لدى بنك الجزائر للفترة 2005-2016	6.3
93	تسهيله الودائع المغلة للفائدة	7.3
94	الاحتياطيات الإجبارية خلال الفترة 2007-2016	8.3
102	كفاية احتياطيات بنك الجزائر 2006-2016	9.3
105	مردود احتياطيات الصرف الأجنبي خلال الفترة 2001-2016	10.3
106	هيكل العملات المكونة للدين الخارجي خلال الفترة 2005-2016	11.3
113	الدين الخارجي الجزائري خلال الفترة 1997-2004	12.3
113	الدفع المسبق للدين الخارجي الجزائري للفترة 2004-2006	13.3
114	تكلفة الفرصة البديلة للاحتياطيات % خلال الفترة 2000-2003	14.3
121	تطور قيمة احتياطيات الصرف في الجزائر بالقيمة الجارية والقيمة الثابتة للدولار مقابل اليورو خلال الفترة (2000-2014)	15.3

قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
82	العلاقة بين أسعار النفط بالدولار الأمريكي للبرميل واحتياطيات الصرف الأجنبي الجزائري بالمليار دولار أمريكي خلال الفترة 2005-2016	1.3
85	العلاقة بين الواردات واحتياطيات الصرف الأجنبي الجزائري خلال الفترة (2005-2018)	2.3
86	تطور رصيد رأس المال مقارنة مع احتياطي الصرف في الجزائر 2005-2016	3.3
95	تطور الاحتياطيات الإجبارية في الجزائر 2007-2016	4.3
108	نسبة الاحتياطيات إلى الاحتياطيات الأجنبية 2005-2016	5.3

قائمة المخططات

الصفحة	عنوان المخطط	رقم المخطط
97	الهيكل التنظيمي للمديرية العامة للعلاقات المالية الخارجية بينك الجزائر	1.3
98	الهيكل التنظيمي لمديرية إدارة الأصول الخارجية بينك الجزائر	2.3
109	هيكل مديرية تسيير الخطر والأداء بينك الجزائر	3.3
117	الهيكل التنظيمي المقترح للصندوق الوطني للاستثمار - صندوق سيادي-	4.3
119	مراحل إنشاء NSF	5.3

قائمة الملاحق

الصفحة	عنوان الملحق	رقم الملحق
21	توزيع العملات الأجنبية ضمن الاحتياطيات الدولية في الفترة (1995-2013)	1
22	ترتيب العشر دول الأولى حسب احتياطي النقد الأجنبي لسنة 2018	2
34	توزيع الأصول الاحتياطية خلال الفترة من 1985-1990	3
35	توزيع تشكيلة الاحتياطيات الدولية	4
82	مؤشرات اقتصادية تبين مدى ارتباط الاقتصاد الجزائري بقطاع المحروقات خلال الفترة (1996-2000)	5
112	عمليات التسديد التي قامت بها الجزائر في إطار اتفاقيات الدفع المسبق للديون	6

المقدمة العامة

المقدمة العامة :

لقد احتل موضوع احتياطي الصرف الاجنبي، منذ الحرب العالمية الثانية مكانا مرموقا بين الاقتصاديات العالمية، وقد تعزز هذا الاهتمام في اعقاب الثمانينيات وترسخ مع مطلع القرن الواحد والعشرين، بفعل تفاقم مشكل الفقر وتنامي حدة البطالة وتوالي الازمات الاقتصادية وتنامي حدتها، وترتكز اسس ادارة الاحتياطات الاجنبية على فلسفة الدولة وسياستها الاقتصادية مع طبيعة وحجم الموارد الاجنبية، اذ تؤدي فجوة الموارد الاجنبية المتاحة مقارنة مع حجم الالتزامات الخارجية بالنقد الاجنبي الى رهن اقتصاديات الدول امام خيارات المفاضلة بين الاعتماد على المصادر الداخلية لتراكم الاحتياطات الاجنبية، والتي يحتل فيها الجهاز الانتاجي مركزا حيويا، او اللجوء الى المصادر الخارجية من خلال الاقتراض الاجنبي، مع اثاره السلبية على الاقتصاديات النامية في المدى المتوسط والطويل، ويحدد حجم الاحتياطات الاجنبية لكل دولة وفقا لحجم وطبيعة العملات الاجنبية التي تحوزها الدولة مع طبيعة الظروف الاقتصادية الداخلية والخارجية لتلك الدول، ووفقا للأسس الاقتصادية القائمة على مبدأ الامان والسيولة، فان كل من التصنيفين لا يتعارض مع الاخر، فكون الاحتياطات اصل يمكن استخدامه وقت الحاجة اليه، لا يمنع استخدامه كأداة لتنفيذ السياسات الاقتصادية، ونظرا للأهمية التي تكتسبها الاحتياطات الاجنبية مع تعدد استخداماتها، فان التعامل مع هذه الاحتياطات لابد وان يلقى اكبر قدر من الاهتمام، مع ضرورة ادارتها بشكل احترافي ووفقا لقواعد محددة تختلف عن قواعد الادارة الاعتيادية للأصول المالية.

وتعد عملية ادارة الاحتياطات الاجنبية من الامور التي تتسم بالتعقيد، كون ان الهيئات المالية ملزمة بتحديد الاهداف والاولويات بدقة، فالإدارة الكلاسيكية للأصول المالية تقوم بالأساس على تعظيم الربح كهدف اساسي، في حين تقوم اولويات ادارة الاحتياطات الاجنبية على تحقيق هدف السيولة مع التركيز على عامل الامان ثم يليه عامل الربح، والذي يستند اليه كمؤشر للحفاظ على قيمة العملات الاجنبية من التآكل عبر الزمن، مع امكانية التنازل عليها في الحالات الطارئة.

ونبرز طبيعة الاثار الاقتصادية والاجتماعية والسياسية للاحتياطات الاجنبية في الحفاظ على استقرار البلد، كون ان التوظيف السليم للاحتياطات الاجنبية في الظروف الطارئة كفيل بحماية اقتصاديات الدول من الاثار الاجتماعية السلبية. والحفاظة على قيمتها الحقيقية من التآكل والاستنزاف في ظل التقلبات التي تشهدها أسعار صرف العملات الرئيسية، خاصة وأن معظم هذه التوظيفات موظفة على شكل سندات الخزينة الأمريكية ذات مردودية ضعيفة، بالإضافة إلى اختلاف عملة الدفع والتحصيل في التجارة الخارجية.



وانطلاقا من هذا الانشغال يأتي بحثنا هذا والذي اخترنا له عنوان:

تراجع احتياطات الصرف في الجزائر - الأسباب والحلول -

والذي سنحاول من خلاله الاحاطة بمختلف جوانبه وتحليل ابعاده وذلك من خلال الاجابة على الاشكالية الرئيسية التي تطرحها هذه الدراسة.

أولا: إشكالية الدراسة :

سعيانا لوضع دراستنا في اطار علمي متكامل تمهيدا للوصول الى الاهداف المسطرة، والى نتائج وتوصيات دقيقة، تمت صياغة التساؤل الرئيسي التالي :

- ما هي أسباب تراجع احتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر في ظل الرهانات والتحديات التي يعرفها الاقتصاد الوطني؟

من هذا التصور لهذه الاشكالية يمكن طرح الأسئلة الفرعية التالية :

- 1- ما المقصود باحتياطات الصرف الأجنبي وما هي صيغ قياسها؟
- 2- ما هي دوافع الاحتفاظ باحتياطات الصرف الاجنبي؟
- 3- ما أهمية الإدارة السليمة لاحتياطات الصرف الاجنبي في الجزائر؟
- 4- ما هي الحلول الواجب اتخاذها لتفادي تراجع احتياطات الصرف الجزائري؟
- 5- ما هي المخاطر الاقتصادية المتعلقة بميزة الاحتياطات الاجنبية؟

ثانيا: فرضيات الدراسة :

انطلاقا من الاشكالية والتساؤلات المطروحة يمكن طرح الفرضيات التالية والتي نراها تعالج هذه الدراسة :

- 1- تعتبر احتياطات الصرف الاجنبي صمام امان ضد الصدمات الخارجية وعاملا مهما في التحكم بأسعار الصرف.
- 2- تقاس مدى فاعلية احتياطات الصرف بمدى قدرة الاقتصاد المحلي على استخدامها في الظروف الطارئة ومدى قدرته على تخصيصها وفق افضل الصيغ الممكنة .
- 3- تستند جل الاقتصاديات على تنوع احتياطاتها لتفادي تقلبات سعر الصرف.
- 4- يتحدد المستوى الامثل من احتياطات الأجنبية حسب الخصائص الاقتصادية لكل بلد .
- 5- تشمل مخاطر الاحتياطات الاجنبية على مخاطر الائتمان والسيولة مع المخاطر التشغيلية.



ثالثا: أسباب اختيار الموضوع:

- ✓ يندرج ضمن إطار التخصص.
- ✓ الرغبة في اثراء البحث العلمي .
- ✓ الاهتمام الشخصي بالموضوع.
- ✓ قلة الدراسات والأبحاث التي عالجت موضوع الاحتياطات في الجزائر.
- ✓ يعتبر تسيير احتياطي الصرف من المواضيع الحديثة والمتجددة.

أهمية الدراسة:

يكتسي موضوع تراجع احتياطات الصرف في الجزائر- الاسباب والحلول - أهمية بالغة سواء من الناحية العلمية أو العملية.

○ ففي المجال العلمي :

- ترجع أهمية الدراسة في استعراضه للركائز الاساسية لإدارة الاحتياطات الاجنبية، والقائمة اساسا على التنسيق بين عامل السيولة والامان مع اعتبارات الربح.
- كأساس للنشاط الاقتصادي لخدمة اغراض التنمية الاقتصادية.
- قدرت الاحتياطات الاجنبية في المحافظة على الاستقرار الاقتصادي للدول من خلال الحد من الفجوات التضخمية والانكماشية.

○ اما فيما يخص الجانب العملي :

فتتجلى اهميته من خلال المعطيات الاقتصادية للفترة التي تعكس واقع الاقتصاد الوطني والتي عرفت نموا في موارد النقد الاجنبي، وتزامنا والسعي الى عقلنة توظيف واستغلال هذه الاحتياطات الاجنبية، من خلال الاستفادة من تجارب البلدان النامية والمتقدمة في هذا المجال.

خامسا: أهداف الدراسة :

يتناول البحث بالدراسة والتحليل تراجع احتياطات الصرف الاجنبي على الاقتصاد الجزائري، من حيث الاستراتيجيات الاقتصادية المستهدفة، مع نجاعة حجم الاحتياطات الاجنبية المثلى، وذلك وفقا لاعتبارات كل من السيولة مع العائد، سعيا لتحديد اطار سليم وكفاء لإدارة احتياطات الصرف الاجنبي، وذلك من خلال الاستفادة من تجارب البلدان المتقدمة والنامية.

سادسا: منهج الدراسة :

نظرا للإشكالية المطروحة واتباعا لمتطلبات الفرضيات ولتحقيق اهداف الدراسة نرى ضرورة الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي لاستعراض الصيغ الاقتصادية المتبعة من طرف صناع القرار في ادارة احتياطات الصرف الاجنبي الجزائري، مع ابراز الاتجاهات العامة لأثر تراجع احتياطات الصرف الاجنبي على اداء الاقتصاد الجزائري، إضافة الى استخدام المنهج الاستقرائي من خلال الاستعانة بمجموعة من الادوات الاحصائية الملائمة لتحليل مجموعة البيانات والمعلومات التي وردت في الدراسة.

سابعا : حدود الدراسة :

نظرا لسعة موضوع الدراسة نحاول وضع حدود زمنية ومكانية حتى نتمكن من تحقيق الاهداف السابق ذكرها فالدراسة التطبيقية تتعلق بالاستراتيجيات الجزائرية المستهدفة للاحتياطات الاجنبية مع التركيز على الفترة 2005-2018 حيث يتم تجميع البيانات اللازمة للدراسة وتحليلها.

ثامنا : الدراسات السابقة :

هناك العديد من الدراسات والبحوث العلمية، التي انجزت في مختلف جامعات الوطن وتناولت موضوع احتياطات الصرف الاجنبي، وان كانت في معظمها تتصف بالطابع الوصفي لمسار ادارة وتسيير احتياطات الصرف الاجنبي من جانبها التشريعي والتنظيمي، وقليل جدا من هذه الدراسات ما اشار الى موضوع تراجع احتياطات الصرف الاجنبي الجزائري، ونذكر منها على سبيل المثال لا الحصر :

1-دراسة صادرة عن مجلة المصارف المركزية بإنجلترا بعنوان: "ادارة احتياطات الصرف الاجنبي وانعكاساته على الاقتصاد"، والتي خلصت الى امكانية الاستفادة من عائدات توظيف الاحتياطات في المدى المتوسط والطويل، من خلال التركيز على السيولة والعائد.

2-دراسة صادرة عن المركزي الفرنسي بعنوان: "تسيير احتياطات الصرف وآثارها على الاسواق"، وخلصت الدراسة الى تزايد تنوع كل من العملات والادوات بعد تراكم الاحتياطات الاجنبية جراء الطفرة المالية العالمية.

3-دراسة صادرة عن صندوق النقد الدولي سنة 2010 بعنوان "التقلبات الدورية في ادارة الاحتياطات الاجنبية"، أدلة من الازمة والتي خلصت الى ضرورة تكييف المعطيات المالية لكل دولة حسب خصوصية اقتصادها الداخلي.

4-دراسة للباحث بلقيوس عبد القادر بعنوان " احتياطات الصرف الاجنبي وتمويل التنمية في الجزائر" والتي تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم التجارية 2009/2008 بجامعة مستغانم، وقد تطرق الطالب من

خلالها الى دراسة العلاقة بين الادارة الجيدة للاحتياطات الاجنبية ، وتمويل مشاريع التنمية في الجزائر ضمن اقتصاد ريعي يبحث عن مصادر بديلة لتنفيذ مشاريع ضخمة.

5- دراسة أحمد شفيق الشاذلي طرق تكوين وادارة احتياطات الصرف الاجنبي تجارب بعض الدول العربية والاجنبية في تسيير احتياطاتها من الصرف الاجنبي وهي دراسة اقتصادية صادرة عن صندوق النقد العربي 2014 حاول فيها الباحث عرض تجارب بعض الدول في ادارة احتياطات الصرف الاجنبي.

6- دراسة للطالبة مواكبي سهيلة بعنوان "محددات الطلب على احتياطي الصرف الاجنبي في الجزائر دراسة قياسية للفترة من 1990-2011" مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص تحليل اقتصادي، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، 2013/2014، توصلت الباحثة الى اثبات فرضية أن مستوى احتياطي الصرف الاجنبي عرف تحسنا مع تطبيق برامج الاصلاح الاقتصادي في الجزائر، ونفت ان مستوى الاحتياطات تكون في ظل ارتفاع معدلات البطالة وانخفاض مستوى المعيشة للمواطنين.

7- دراسة للطالبة ليلي زارري بعنوان "انعكاسات تغيرات أسعار الصرف على الاحتياطات الوطنية -دراسة حالة الجزائر" مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية بجامعة بسكرة، 2015/2016، توصلت الطالبة صحة فرضية أن الفوارق بين اسعار صرف العملات الرئيسية سبب تأكل الاحتياطات الوطنية في الجزائر، وخلصت الى أن احتياطات الصرف الاجنبي من الادوات الهامة التي تستخدمها البنوك المركزية للحد من تقلبات اسعار الصرف.

تاسعا : صعوبات الدراسة :

واجهتنا مجموعة من الصعوبات عند إعدادنا لهذه الدراسة، لعل أبرزها:

صعوبة وندرة الدراسات والأبحاث المتعلقة بالموضوع.

- قلة المراجع المتخصصة باللغة العربية، خاصة في ما يتعلق بالاحتياطات، و ان وجدت فهي عبارة عن أوراق بحثية ودارسات باللغات الأجنبية، مما تطلب منا الكثير من الوقت والجهد في الترجمة.

- تضارب الإحصائيات بين السلطات الرسمية الجزائرية خاصة بين :بنك الجزائر، المديرية العامة للجمارك، وزارة المالية، الديوان الوطني للإحصاء.

- صعوبة الحصول على إحصائيات ومعلومات تتعلق باحتياطات الصرف الجزائرية من حيث تشكيلتها أو من حيث توظيفها، وهي معلومات تعتبرها السلطات النقدية في الجزائر سرية ولا يمكن إتاحتها للجمهور.

عاشرا : هيكل الدراسة :

لتحقيق أهداف الدراسة والتوصل الى النتائج والتوصيات المرجوة ارتأينا تقسيم بحثنا الى ثلاثة فصول بحيث يتناول الفصل الأول والذي اخترنا له عنوان " الإطار النظري لاحتياطي الصرف الأجنبي في الفكر الاقتصادي" والذي سنحاول من خلاله ابراز ماهية الاحتياطات الاجنبية مع مكوناتها الاقتصادية، واشتمل الفصل على ثلاثة مباحث تم من خلالها التعرض الى مفهوم ومكونات الاحتياطات الأجنبية، مع مصادر تراكمها، أما الفصل الثاني والذي جاء تحت عنوان " الخيارات الائتمانية في إدارة واستخدام احتياطات الصرف الأجنبي" والذي تعرض الى صيغ إدارة واستخدام احتياطات الصرف الاجنبي، لنختم الموضوع بدراسة الاستراتيجيات الاقتصادية الجزائرية المتبعة في ادارة واستخدام الاحتياطات الاجنبية، مع محاولة تقييم واقع ادارة السلطات النقدية الجزائرية للاحتياطات الاجنبية، وذلك من خلال الفصل الثالث والمعنون بـ " الاختلالات الهيكلية للبنك المركزي الجزائري في إدارة احتياطات الصرف الأجنبي". وقد ختمت الدراسة باستعراض أهم النتائج والتوصيات المتوصل اليها.

الفصل الأول

الإطار النظري لإحتياطي الصرف الأجنبي في

الفكر الإقتصادي

تمهيد :

يحتل احتياطي الصرف الأجنبي مركزا حيويا في النظم الاقتصادية و المالية لما له من تأثير ايجابي على التنمية الاقتصادية من خلال استغلاله من طرف السلطات النقدية، في تمويل الاختلال المباشر للمدفوعات الأجنبية والسيطرة على التوازنات المالية أو سداد الالتزامات الداخلية والخارجية ، وذلك من خلال التدخل في أسواق الصرف الدولية ، أو استغلاله في التنمية الاقتصادية . والاحتياطيات الأجنبية تشكل في مجموعها حلقة تفاعل بين مجالات النشاط الاقتصادي التي يتم السعي من خلالها إلى التكييف الزمني بين تيارات العجز داخل الاقتصاد الوطني مع تيارات الفائض مراعاة في ذلك طبيعة حركة الاقتصاد الدائمة ، حيث تقوم بتمويل ، التنمية الاقتصادية و تقديم القروض و التسهيلات الائتمانية المختلفة معتمدة في ذلك على الموارد الخارجية المشكلة أساسا من الودائع و على الموارد الذاتية المشكلة من رأسمالها و احتياطياتها الأجنبية مع مخصصاتها و أرباحها، و قد تعاضد دورها في تطوير و تنمية مختلف قطاعات الاقتصاد الوطني و أصبحت تشكل أداة فعالة في تحقيق التوازن المالي . ومع تعقد الحياة الاقتصادية والتقدم الذي عرفته طبيعة الأنظمة الاقتصادية واتساع حجم والتي انجر عنها زيادة في حجم الالتزامات الدولية ، كما أدى نمو ، المعاملات الدولية حجم التبادل الدولي، مع ضرورة التكفل بالاختلالات الطارئة والأساسية في موازين المدفوعات ، وتحقيق الاستقرار النقدي الدولي، إلى ضرورة وفرة وانسياب وتنوع وسائل الدفع، وقصور تلك الوسائل عن أداء مهامها- سواء لعدم وفرة أو لعدم تنظيم أو لعدم المرونة والتنوع- فإن ذلك يعني عرقلة العلاقات والنشاطات الاقتصادية الدولية والداخلية وهذا من شأنه أن يخلق جوا من عدم الاستقرار الاقتصادي .

قد أدى تفاقم مشكل السيولة الدولية، وتعدد الآراء والحلول المقترحة لزيادة وسائل الدفع، فظهرت العملات الصعبة وحقوق السحب الخاصة قصد تدعيم الاحتياطيات الدولية التي ومن خلال هذا الفصل سوف نتناول ، تملكها البنوك المركزية في مختلف دول العالم موضوع الاحتياطيات الأجنبية من حيث الماهية و الأبعاد في المبحث الأول لنعرج على أنواعه ومحددات الطلب عليه في المبحث الثاني ، لنختتم الموضوع بإبراز أدوات ومصادر تراكم الاحتياطيات الأجنبية .

المبحث الأول: ماهية احتياطات الصرف الأجنبي.

تلعب الاحتياطات الأجنبية دوراً أساسياً في صناعة القرارات الاقتصادية الكفيلة بحماية الممتلكات الاقتصادية من الضغوطات والمساومات السياسية ، لاسيما في الفترات الحرجة وقد أدت الأزمات الاقتصادية عبر الزمن إلى تشكيل سياسات وأدوات حماية الاحتياطات الأجنبية للدول من الاستنزاف .

كما اختلفت الآراء حول تحديد مفهوم دقيق لمصطلح احتياطي الصرف الأجنبي ، وذلك وفقاً للخلاف القائم حول العناصر التي تشملها أو تتكون منها هذه الاحتياطات ، وسنتطرق في هذا الصدد إلى مجموعة التعاريف الخاصة بالاحتياطات الأجنبية ، مع محاولة شرح كل مفهوم على حدى ، وإبراز أهمية الاحتفاظ بها والعوامل المؤثرة عليها ، وقد تم معالجة كل هذه العناصر من خلال المطالب التالية:

المطلب الأول: مفهوم احتياطات الصرف الأجنبي .

المطلب الثاني: أنواع احتياطات الصرف الأجنبي .

المطلب الثالث: محددات الطلب على احتياطات الصرف الأجنبي

المطلب الأول: مفهوم احتياطات الصرف الأجنبي

لقد اشتملت الأدبيات الاقتصادية على العديد من المفاهيم والمصطلحات ، لحجم الأموال السائلة من العملات الأجنبية ، المخصصة لمواجهة الظروف الحرجة ، والتي اشتملت على عدت تعاريف ، سواء تعلق الأمر بكلاً من السيولة الدولية ، أو الاحتياطات الأجنبية ، أو الأصول الأجنبية السائلة... الخ ، والتي تعددت في مضامينها إلا أنّها خصصه لتحقيق نفس الغرض والتي يمكن تناولها من خلال :

1. المدلول الاقتصادي للاحتياطات الأجنبية :

1.1. التعريف الأول: يرى بعض الاقتصاديين أن الاحتياطات الدولية هي عبارة عن تشكيلة من الأصول الأجنبية السائلة التي يتم استخدامها في تسوية المدفوعات الدولية.¹

فالأصول المتاحة للسلطات النقدية التي تمكنها من الوفاء بالالتزامات الخارجية، حيث يقرر البروفيسور "هيلر" * أن وسائل المدفوعات الدولية يجب أن تتميز بخاصيتين هما:

¹ - محمد بن علي العقلا، محددات الاحتياطات الدولية في الدول العربية. مجلة آفاق جديدة. السنة العاشرة العدد 3 جويلية 1998، ص169.

* البروفيسور والتر هيلر - Heller اقتصادي وأستاذ جامعي أمريكي، والذي تناوله في بحثه المعنون بالسيولة الدولية سنة 1964.

الخاصية الأولى: أن تتمتع بالقبول الدولي كوسيط للتبادل لتسوية المعاملات الدولية في كل الأوقات ولدى كل الوحدات الاقتصادية لمقابلة الالتزامات المالية.

الخاصية الثانية: يمكن التعبير عن قيمتها بوحدات حساب خارجية معروفة دوليا على وجه اليقين. وانطلاقا من هاتين الخاصيتين فإن الأصول التي تدخل ضمن الاحتياطات الدوية هي: - الحيازات الرسمية من الذهب النقدي - العملات الأجنبية القابلة للتحويل - مركز شريحة الذهب لدى صندوق النقد الدولي.

لكن عندما اضطرت الأوضاع النقدية العالمية في الستينات تم إجراء أول تعديل ، وكان من أهم ملامح التعديل تطبيق نظام 31/ 05/1965 لاتفاقية بريتون وودز في حقوق السحب الخاصة واشترك الدول الأعضاء فيه، كما كان الغرض الأساسي من ذلك إلغاء الدور النقدي للذهب، وتدعيم حقوق السحب الخاصة من أجل جعلها ضمن أهم مكونات الاحتياطات الدولية.

2.1. التعريف الثاني: يقصد بالاحتياطات الدولية، تلك الأصول الخارجية المتاحة في أي وقت للسلطات النقدية والخاضعة لسيطرتها لأغراض التمويل المباشر للاختلالات المدفوعات، أو لضبط حجمها بصورة غير مباشرة عن طريق أسواق الصرف للتأثير في سعر صرف العملة، أو لأغراض أخرى أو لكل هذه الأغراض مجتمعة.¹ يستند هذا التعريف على مقارنة ومدخل محاسبي، وينطبق على الاحتياطات السائلة والمحرة بعملات أجنبية قابلة للتداول، ولا يأخذ بعين الاعتبار الالتزامات الخارجية للسلطات النقدية. - إن عبارة "المتاحة في أي وقت للسلطات النقدية" تدل على أن هناك معايير محددة للاحتياطات الدولية، حيث يمكن اللجوء إليها واستخدامها بسرعة لمواجهة العجز الطارئ في ميزان المدفوعات، وهنا لا بد أن يستثنى ما يحوزه الأفراد. - أو المؤسسات الخاصة من بعض العناصر التي تدخل ضمن الاحتياطات الدولية مثل الذهب والعملات الأجنبية، مادامت خارجة عن نطاق السيطرة من قبل كما لا بد أن تتميز الأصول المتاحة بالسيولة، أي يمكن شراؤها، السلطات النقدية أو بيعها أو تصفيتها بسرعة وبأقل تكلفة.

3.1. التعريف الثالث: تلك الأصول الخارجية التي تتوفر بسهولة والتي تسيطر عليها السلطات النقدية لتحقيق التوازن وتلبية الاحتياجات التمويلية للمدفوعات والتدخل في اسواق صرف العملات من اجل التأثير على سعر صرف العملة أو لأغراض أخرى.²

¹ - رمزي زكي، الاحتياطات الدولية والأزمة الاقتصادية في الدول النامية مع إشارة خاصة عن الاقتصاد المصري، دار الكتب المصرية، 1994، ص ص 73-76 .

² - ميانى محمد، استراتيجية تسيير احتياطات الصرف في الجزائر، رسالة ماجستير غ م ، تخصص تحليل اقتصادي، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة بن يوسف بن خدة، الجزائر، 2008-2009، ص 57.

4.1. التعريف الرابع: تعرف الاحتياطات الدولية الرسمية بأنها إجمالي الأصول الاحتياطية الأجنبية الرسمية والأصول

الأخرى بالعملة الأجنبية والتي توجد إما لدى البنك المركزي أو المستثمرة في الخارج.¹

5.1. التعريف الخامس: يقصد باحتياطي الصرف الأجنبي تلك الأصول الأجنبية التي ترغب الحكومات في

الاحتفاظ بها، لأن حكومات الدول الأخرى تقبلها في تسوية الديون والمعاملات الدولية وبناء على قابلية هذه

الأصول للقبول في المعاملات الدولية، فإن حكومات الدول الأخرى المختلفة تسعى دائما إلى تكوين هذه

الأصول للاحتفاظ بها لكي تستخدمها في الفترات التي يحدث فيها عجز طارئ أو مؤقت في موازين مدفوعاتها،

حتى لا تضطر إلى إجراءات وتغيرات أساسية غير مرغوبة في سياساتها الاقتصادية والاجتماعية.

يسعى هذا التعريف إلى جعل كل الأصول التي يتم بها تسوية المعاملات الدولية دوافع الاحتفاظ بهذه الأرصدة من

قبل ويبين أيضا، ضمن احتياطي الصرف الأجنبي الحكومات .

من خلال التعريفات التي تم سردها سابقا والتعليقات عليها فإن التعريف يشمل دائما على: تشكيلة من الأصول

المختلفة والمتعددة. وعلى العموم تتكون الاحتياطيات الرسمية من²:

- الذهب النقدي.
- حقوق السحب الخاصة.
- الشريحة الاحتياطية لدى صندوق النقد الدولي.
- النقد الأجنبي.
- الودائع لدى السلطات النقدية ولدى المصارف وأوراق مالية سواء كانت أسهما أو سندات أو أدوات سوق النقد والمشتقات المالية.

2- المدلول الاقتصادي للسيولة الدولية: لقد استخدمت الأدبيات الاقتصادية مصطلح السيولة الدولية

كبديل عن الاحتياطات الأجنبية، وذلك من خلال اعتباره بمثابة رصيد الدولة من العملات الأجنبية السائلة،

والذي يمكن اللجوء إليه لسد عجز ميزان المدفوعات في الحالات الطارئة وتجنب السياسات الاقتصادية الغير

مرغوب فيها .

¹- البنك المركزي المصري، النشرة الإحصائية الشهرية العدد 27، أبريل 2005.

²- ليلي زراري، انعكاسات تغيرات أسعار الصرف على الاحتياطيات الوطنية دراسة حالة الجزائر (2000-2014)، رسالة ماستر تخصص مالية ونفود، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2015/2016، ص.63.

1.2- تعريف السيولة الدولية : تشمل السيولة الدولية على جميع الموارد المتاحة للسلطات النقدية لاستخدامها في سد عجز ميزان المدفوعات ، أو اللجوء إليه في الحالات الطارئة ، والذي يتشكل أساسا من الاحتياطات من النقد الأجنبي ، مع رصيد الدولة من الذهب ، إضافة إلى أرصدت الدولة المقترضة من المؤسسات المالية الدولية ، ويعتبر المدلول الاقتصادي للسيولة الدولية أعم واشمل من الاحتياطات الأجنبية ، كونه يشمل إضافة إلى احتياطات الصرف الأجنبي السيولة الدولية المشروطة .

أنواع السيولة الدولية : تتكون السيولة الدولية عموما من الأصول الأجنبية المملوكة للدولة ، إضافة إلى الأموال المقترضة من الهيئات والمؤسسات المالية الدولية ، ويمكن التمييز بين نوعين من السيولة الدولية وفقا لتصنيفات بنك التسويات الدولية.

أ- **السيولة الدولية المملوكة بدون شروط :** وهي الأصول والاحتياطات الدولية التي تمتلكها السلطات النقدية ملكية مطلقة، وتستطيع ان تتصرف فيها كما تشاء ، وطبقا لظروفها الخاصة، وتتكون من الذهب الموجود على مستوى البنوك المركزية، وحجم الشريحة الذهبية للدولة في صندوق النقد الدولي (الشريحة الاحتياطية)، إضافة الى العملات الاجنبية القوية التي تحتفظ بها الدولة كاحتياطات ، إضافة الى وحدات حقوق السحب الخاصة لدى صندوق النقد الدولي¹.

ب- **السيولة الدولية الغير مملوكة :** وتتمثل في كافة الأصول المقترضة من الخارج ، وفقا لأجال وتاريخ استحقاقها ، مع تحمل الأجيال تبعات الشروط .

المطلب الثاني: أنواع احتياطات الصرف الأجنبي.

هناك عدة تصنيفات للاحتياطات الدولية كما أنه لكل صنف دافع للاحتفاظ به وقد أدى ارتباط مفهوم الفاعلية المصرفية في الفكر الرأسمالي بالمشكلة الاقتصادية القائمة على تخصيص الموارد المحدودة والمتاحة في المجتمع لتلبية رغبات الأفراد المتجددة والمتكررة، إذ أن حل مشكل تخصيص الموارد في النظرية الرأسمالية ، قائم في أساسه على نظرية السعر والتي ترى من السعر الأمثل أساس المنافسة الكاملة ، و تناقضها مع هياكل السوق المشتملة على كل من المنافسة الاحتكارية، واحتكار القلة، والاحتكار التام وسنحاول في هذا المطلب، لكسب ولاء المتعاملين الماليين وفق ما تلميه أسس السوق عرض أهم التقسيمات للاحتياطات الدولية ودوافع حيازتها وفقا لما يلي :

1-أنواع الاحتياطات الدولية: يمكن تناول هذه الأنواع من عدة زوايا حسب المدارس والاتجاهات وذلك :

¹- ليلي ززاري ، انعكاسات تغيرات أسعار الصرف على الاحتياطات الوطنية، مرجع سابق ، ص ص 60-61.

1-1. تصنيف صندوق النقد الدولي: يميز صندوق النقد الدولي بين عناصر السيولة الدولية التي تملكها الدولة وبين تلك العناصر التي تقترضها من العالم الخارجي كما يلي:

أ. السيولة المملوكة (الاحتياطيات المملوكة أو غير المشروطة): يقصد بالسيولة المملوكة تلك الأصول الاحتياطية الدولية التي تقع في حوزة البلد، أي تمتلكها السلطة النقدية ملكية مطلقة، وبالتالي تستطيع أن تتصرف فيها بحرية تامة كما تشاء وطبقا لظروفها الخاصة، حتى لو أدى ذلك إلى هبوطها إلى مستويات دنيا، فالذهب الموجود في خزائن البنك المركزي وحجم الشريحة الذهبية للدولة بصندوق النقد الدولي، فضلا عن إليها وحدات حقوق السحب العملات الأجنبية التي تحتفظ بها الدولة كاحتياطيات مضافا الخاصة، كل ذلك - الأربعة الأصول الهامة - يدخل في عداد الاحتياطيات الدولية المملوكة السائلة. وليس هناك شك في أن حساب نسبة السيولة الدولية للبلد على أساس حجم هذه الأصول الأربعة أو الاحتياطيات المملوكة إلى إجمالي التزاماتها الخارجية في فترة قصيرة يعد من أفضل مقاييس السيولة وأنسبها، ذلك لأنه يوضح مدى القدرة الذاتية للدولة على مواجهة التزاماتها الخارجية.

ب. السيولة (الاحتياطيات) المقترضة: فإنها تتمثل في كافة العناصر التي تحصلت عليها الدولة عن طريق الاقتراض الخارجي وتستخدم في تسوية العجز الطارئ في ميزان المدفوعات، على أن تكون تلك العناصر مطلوبة السداد في غضون فترة معينة أو عند تاريخ محدد، كما أن اقتصاد البلد يتحمل عبئا معيناً يتمثل في سعر الفائدة وذلك ثمناً للحصول عليها، والاحتياطيات المقترضة بهذا المعنى تشمل إمكانيات البلد وقدرته على السحب من صندوق النقد الدولي خارج حدود الشريحة الذهبية، فضلا عن القروض التي تتمكن الدولة من الحصول عليها من أسواق المال والنقد الدولية، كما تضم (أي الاحتياطيات المقترضة) أيضا السحب على التسهيلات المتاحة بين البنوك المركزية (اتفاقية Swap) والاحتياطيات المقترضة تعتبر في الدرجة الثانية من السيولة إذا ما قورنت بالاحتياطيات المملوكة، والبيان الموالي يلخص الإطار العام لأقسام الاحتياطيات الدولية¹.

1-2. الاحتياطيات من ناحية المكونات: والتي تتشكل من:

أ. احتياطيات قابلة للاستثمار: وهي الجزء الذي يتكون من العملات الصعبة .

ب. الاحتياطيات التي لا تعطي دخل: تضم مركز الدولة لدى صندوق النقد الدولي (الشريحة الاحتياطية) وحقوق السحب الخاصة والذهب .

1-3. تصنيف آخر للاحتياطيات:

¹ - رمزي زكي، الاحتياطيات الدولية، مرجع سابق، ص ص 96-97 .

- أ. الاحتياطات العادية: وهي التي لا تأخذ بعين الاعتبار الالتزامات الخارجية .
- ب. الاحتياطات الصافية: وهي التي تستثني الالتزامات الخارجية ويعد هذا النوع من أفضل الاحتياطات لأنه يقيس مركز السيولة الحقيقي للبلد .
- 2- دوافع حيازة الاحتياطات الدولية: هناك عدة نظريات اقتصادية عمدت إلى حصر أهم دوافع حيازة الاحتياطات الأجنبية والتي يمكن حصرها في النقاط التالية :

- تكوين مخزون وقائي لحماية الاقتصاد من الاختلالات السلبية الغير متوقعة .
 - من خلال امتلاك السلطة النقدية لاحتياطي الصرف الأجنبي تسعى إلى تعويض تكلفة الفرصة البديلة للاحتياطات ويتم من خلال إدارة هذه الاحتياطات والمحافظة عليها من التآكل وتوظيف جزء منها.
 - إدارة السياسات النقدية من قبل البنك المركزي، حيث يتيح امتلاك البنك المركزي لاحتياطي الصرف الأجنبي إدارة السياسات النقدية، إذ يحتاج في كثير من الأحيان إلى حجم كبير من العملات الأجنبية يباع وشراء من خلال عمليات السوق المفتوحة وإدارة غطاء النقد واستثمار موجوداته من العملات الأجنبية لدى البنوك المراسلة في الخارج وتوفير العملات الأجنبية للبنوك التجارية من أجل الوفاء بالتزاماتها باتجاه مختلف المتعاملين وعليه فالاحتياطات هي مصدر للسيولة.
 - تأمين واردات البلد من سلع وخدمات: مواجهة موجة الزيادة المتوقعة في الواردات وتزايد العجز في الميزان التجاري بعد تحرير التجارة الخارجية.
 - تمويل تحويلات وعوائد المستثمرين الأجانب الذين لهم مشروعات في البلد وتنتج للسوق المحلي.
 - المحافظة على توفير السيولة لتفادي الحالات التي يكون فيها الوصول إلى الاقتراض أو تقليص القروض مكلفا جدا.
 - اللجوء إليه في المستقبل القريب لدفع الديون الخارجية وأعبائها
 - التدخل في أسواق الصرف وذلك من أجل دعم سياسة سعر الصرف سواء بهدف الحصول على سعر الصرف مستقر أو المحافظة على قيمة العملة¹ ولذلك تمتلك جميع الدول احتياطات دولية بعملات أجنبية مختلفة ويفضل الخبراء تنوع هذه العملات ما بين العملات الرئيسية المتمثلة في الدولار الأمريكي، اليورو، الجنيه الإسترليني والين الياباني .. الخ. وذلك بهدف التحوط ضد خسائر تقلبات أسعار الصرف.
- المطلب الثالث: محددات الطلب على احتياطات الصرف الأجنبي.**

¹ - عبد المجيد قدي، مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية دراسة تحليلية وتقييمية ، ديوان المطبوعات الجامعية 2003، ص135.

من المؤكد أنه كلما حققت الاحتياطات الأجنبية مردودا أكبرا ، كلما أعطت نتائج أفضل تنعكس على الأداء المالي للدولة، و مدى تميزه في تخفيض المخاطر الانكماشية الناجمة عن الأزمات المالية ، لذلك فإن العلاقة القائمة على تحديد منفعة الموجودات تعكس كفاءة توظيف واستغلال الاحتياطات الأجنبية لغرض توليد الإيرادات. فكلما زادت منفعة الموجودات انعكست على الأداء المالي للدولة ، و أمام تنوع الخيارات الاستراتيجية التي تنتهجها البنوك المركزية طبقا لإمكانياتها و طبيعة أهدافها و خصائص و ظروف المنافسة سواء كانت على المستوى الكلي للدول، أو على مستوى الجزئي الداخلي ، إذ أن الحكم على نجاعة الاحتياطات الأجنبية مع سبل توظيفها واستغلالها في سد العجز المالي والاقتصادي للدول بالموازاة مع ديناميكية الأسواق المحلية و الدولية و تنامي الحاجات و الرغبات المالية للأفراد و منشآت الأعمال ، و التي ترتبط بعوامل اقتصادية و اجتماعية و سياسية ولاشك أن الطلب على الاحتياطات الأجنبية من حيث المبدأ يختلف عنه من حيث التوظيف كون أن المعطيات الاقتصادية مع الظروف الدولية أساس تحديد حاجة وضرورة الطلب على الاحتياطات الأجنبية، والذي يتأثر أساسا بمستوى الدخل الحقيقي للبلد ، فكلما ارتفع حجم هذا الدخل كلما زادت قدرة البلد على تكوين الاحتياطات : ويمكن إجمال هذه العوامل فيما يلي¹:

- حجم قطاع التجارة الخارجية و أهميته (الصادرات والواردات)
- درجة التركيز السلعي للصادرات
- حجم الاستثمارات الأجنبية و الخارجية
- درجة الاحتياط لمواجهة أخطار المستقبل
- قدرة الدولة على الاقتراض الخارجي
- طرق تسوية المدفوعات الخارجية (الاتفاقية الثنائية)
- اتجاهات شروط التبادل التجاري.
- ارتفاع عبء الديون الخارجية
- حركات رؤوس الأموال قصيرة الأجل (

ويهدف هذا المطلب إلى جعل الاحتياطات الدولية كمتغير تابع (R) و محدداته هي :

1- الصادرات : إذ أن حصيلة الصادرات هي المصدر الأساسي الذي من خلاله تقوم الدولة بعملية تراكم الاحتياطات و هنا يأتي دور التجارة الخارجية للبلد ، و يمكن اعتبار الاحتياطات التي تتراكم من الصادرات هي احتياطات ادخار، ومن هذا فإن زيادة الصادرات تقضي إلى زيادة الاحتياطات .

¹ - رمزي زكي، الاحتياطات الدولية، مرجع سابق ، ص153.

وإذا ترتب عن زيادة الصادرات زيادة في الواردات فإن هذا يستنفذ قدرا كبيرا من الاحتياطيات ولذلك عادة ما يراعى في مثل هذه المسائل قضية معدل نمو الصادرات ومعدل نمو الواردات لضبط التأثير الفعلي للصادرات على التراكم في الاحتياطيات ، و في بعض الأحيان الصادرات تؤثر سلبا على الاحتياطيات و هذا ما يسمى " أثر الاستيراد للصادرات على الاحتياطيات " فقد تشعل أو تثير حركة بطيئة في الصادرات حركة واسعة في الواردات في ظل غياب السياسات الاقتصادية المحكمة .

كذلك لا بد أن يراعى هنا درجة تقلب الصادرات فقد تزداد احتمالية التعرض لخلل في ميزان المدفوعات و هذا هو حال البلدان النامية التي تتميز صادراتها بالتذبذب عكس الدول المتقدمة التي تكون صادراتها عموما مستقرة و لذلك فهي لا تحتاج إلى الاحتفاظ بجزء كبير من الاحتياطيات السائلة للوفاء بالتزاماتها. و إذا بحثنا في أحوال التقلبات التي تطرأ على إجمالي حصيلة الصادرات للدول النامية فإن العامل الأساسي هو درجة التركز السلبي وارتفاع درجة عدم استقرار حصيلة الصادرات .و بالتالي نستنتج أن حاجة البلاد النامية لتكوين الاحتياطيات الدولية هي بالتأكيد كبيرة إذا ما قورنت بالدول المتقدمة إذ ثمة فارق بين الحاجة و الطلب فالحاجة هي مجرد شعور أما الطلب فيتم دعمه بالقوة الشرائية (امتلاك المال)، وكلما كانت الحاجة قوية و توفرت القدرة المالية فإن الطلب سيكون كبير و هذا هو حال الدول النامية التي تتزايد حاجتها إلى تكوين الاحتياطيات و إذا لم تتوفر هذه الموارد (الاحتياطيات) فلا خيار لها إلا الضغط على الواردات أو الاقتراض الخارجي أو اللجوء إلى تطبيق السياسات الأصولية لمواجهة العجز الحادث في موازين مدفوعاتها .

2- الواردات M : تؤثر الواردات على حجم الاحتياطيات سلبا و هذا التأثير للواردات على الاحتياطيات يسمى "احتياطيات المبادلات" ¹.

وكما هو معلوم توجد علاقة هيكلية بين الواردات و مستوى الدخل الوطني و عادة ما يطلق عليها بمعامل

$$M = m (y) \quad \text{و يعبر عنه رياضيا بـ:}$$

بحيث: M : حجم الواردات. m : معامل الواردات (الميل المتوسط لها) . y : الدخل الوطني .

ويعد ارتفاع الميل المتوسط للواردات سمة تميز الدول النامية وهي دليل على التبعية الاقتصادية للخارج، مما يؤدي بدوره إلى زيادة طلب هذه الدول (النامية) على الاحتياطيات للوفاء بالتزاماتها اتجاه العالم الخارجي.

¹ - رمزي زكي، الاحتياطيات الدولية، مرجع سابق، ص 191.

ولا بد أن نشير هنا إلى أهمية تأثير التغير في شروط التبادل التجاري على الاحتياطيات فإذا ارتفعت أسعار الصادرات بنسبة أكبر من ارتفاع أسعار الواردات فإن هذا يعني تحسن شروط التبادل الدولي مما يدعم ارتفاع القوة الشرائية لصادرات الدولة وهو ما ينعكس في تحسن لوضعية ميزان المدفوعات ، و في حالة تدهور شروط التبادل الدولي يحدث العكس تماما و هي الحالة التي تستدعي زيادة طلب البلد على الاحتياطيات والاحتفاظ بها لمواجهة مثل هذه الاختلالات التي قد تكون ناجمة عن تدهور شروط التبادل الدولي، والواقع أن معظم البلاد النامية تعاني من تدهور في شروط التبادل الدولي (الاستيراد بأسعار مرتفعة والتصدير بأسعار منخفضة) حتى أصبح يطلق على هذه الحالة بظاهرة التبادل اللامتكافئ .

3- حجم الاستثمارات الخارجية و الأجنبية: تتأثر الاحتياطيات بالحالة التي تكون عليها استثمارات البلد بالخارج و بالحجم الذي تكون عليه الاستثمارات الأجنبية بشقيها المتواجدة في البلد ذلك أن ما يترتب على هذه الاستثمارات من تيارات دخول وخروج رؤوس الأموال وعوائدها يؤثر على ميزان المدفوعات مما يؤثر بدوره على طلب البلد على احتياطي الصرف الأجنبي. ففيما يتعلق برؤوس أموال البلد المستثمرة في الخارج سوف نتطرق إليها ضمن دراستنا لكل من الصناديق السيادية والسندات الحكومية وهذه هي أهم مجالات توظيف الاحتياطيات ولا شك في أن انسياب رؤوس الأموال الوطنية الموظفة في الخارج سيؤثر سلبا على وضع ميزان المدفوعات بيد أنه حين تحول هذه الاستثمارات مداخلها وإيراداتها بعد ذلك إلى البلد الأم، فإنها تعود تمثل متحصلات بالنقد الأجنبي وتدعم الاحتياطيات التي تملكها البلاد و النتيجة التي تعيننا في هذا السرد هو أن خروج رؤوس الأموال لاستثمارها في الخارج يؤثر سلبا على الاحتياطيات ودخول عوائدها وإيراداتها يؤثر إيجابيا على الاحتياطيات والواقع أن ظاهرة تصدير رؤوس الأموال من البلدان النامية للاستثمار في العالم الخارجي أصبحت واسعة الانتشار في المقابل لا بد أن ننبه على أن هناك علاقة هامة بين مستوى الاحتياطيات وقدرة الدولة على جذب الاستثمارات الأجنبية (مستوى الاحتياطيات كعامل أمان).

4- قدرة الدولة على الاقتراض الخارجي:¹ وقد لا تبالي السلطات النقدية كثيرا بتكوين احتياطات دولية عند مستويات آمنة إذا كانت تملك القدرة على الاقتراض من العالم الخارجي، والعكس يحدث تماما بحيث ترتفع حاجة السلطات النقدية إلى تكوين احتياطيات دولية عندما لا تملك الدولة هذه القدرة على الاقتراض الخارجي وتتوقف هذه الإمكانيات على ظروف الائتمان الدولي وشروطه وعلى درجة الثقة الائتمانية في الدولة المعنية .

¹ - حكمت النشاشيبي، استثمار الأرصدة وتطوير الأسواق المالية، المؤسسة العربية للدراسات والنشر، بيروت 1980، ص 112

والتاريخ يشهد بأن أوروبا بعد الحرب العالمية الثانية قد استفادت من مشروع مارشال وقد وفر لها الموارد طويلة الأجل، أما مجموعة الدول النامية فإنها حينما حصلت على استقلالها السياسي وبدأت تطبيق برامج التنمية قد لجأت إلى استخدام احتياطياتها الدولية المتراكمة لتمويل وارداتها من السلع الائتمانية .
والنتيجة أنه عندما تكون للدولة مقدرة على الاقتراض من الخارج فإن مستوى الطلب على الاحتياطيات يكون منخفض، لكن زيادة بالقدر الذي يعد الاقتراض الخارجي امتياز فقد يترتب عنه زيادة عبء الديون الخارجية (الأقساط + الفوائد) فكلما كان هذا العبء مرتفعاً كانت الحاجة إلى تكوين احتياطيات أكبر و بالتالي تؤثر خدمات الدين على الاحتياطيات سلبي إذا لم تكن هناك غطاءات من جهات أخرى .
ونبهه في الأخير أن قضية الديون الخارجية تؤثر في الطلب على الاحتياطيات الدولية للبلد من ثلاثة زوايا¹:

- **الأولى:** هي التأثير الذي يباشره هيكل الدين الخارجي حسب العملات الأجنبية التي يتعين الوفاء بها للدائنين و هنا تأتي أهمية مكونات الاحتياطي خصوصاً عندما يتعلق الأمر باختيار التوليفة التي تتكون منها سلة العملات الصعبة .
- **الثانية:** هي تأثير هيكل الدين الخارجي بحسب مصادر الدين و طبيعته (قروض من مصادر خاصة رسمية ، طويلة الأجل، قصيرة الأجل...) .
- **الثالثة:** هي حجم عبء الدين .

5- نسبة الاحتياطيات الدولية لمواجهة مخاطر المستقبل²:

ذكرنا سابقاً أن الدولة تلجأ إلى تكوين الاحتياطيات الدولية حتى تواجه العجز المحتمل في ميزان المدفوعات في المستقبل ومن هنا فان القدرة على التنبؤ باحتمالات حدوث هذا العجز و مدى استعداد البلد لمواجهةته يؤثران في حجم طلب الدولة على الاحتياطيات ومن هنا يمكن تحديد تكلفة الاحتفاظ بالسيولة الدولية .

المبحث الثاني: مكونات احتياطيات الصرف الأجنبي.

لقد تطورت العناصر المكونة لاحتياطي الصرف الأجنبي بتطور النظم النقدية والعلاقات الاقتصادية الدولية. فحسب تصنيف صندوق النقد الدولي تتكون احتياطيات الصرف من: الذهب النقدي، العملات الأجنبية (الإرتكازية أو عملة الاحتياط)، حقوق السحب الخاصة وشريحة الاحتياطي، وهو ما سنتناوله في هذا المبحث.
المطلب الأول: الذهب النقدي.

¹-حكمت النشاشيبي، مرجع سابق، ص112.

²- هشام حيدر : السيولة الدولية والبلدان النامية ، الأهلية للنشر والتوزيع ، لبنان ، 1997، ص52.

المطلب الثاني: العملات الارتكازية المشكلة للاحتياطات الأجنبية .
المطلب الثالث: حقوق السحب الخاصة وشرجة الاحتياطي النقدي.

المطلب الأول: الذهب النقدي

منذ انعقاد مؤتمر "بريتون وودز" بالولايات المتحدة الأمريكية لتقرير نظام نقدي عالمي، ارتكز الذهب على قاعدتين (أنه يعتبر كوحدة قياس، قابلية تحويل الدولار الى ذهب عند سعر ثابت هو 35 للأوقية). وستناول في هذا المطلب تاريخ الذهب النقدي في شكله العام من زاويتين معاصرة وتقليدية وصولاً إلى تحديد مضمونه مع التطرق إلى سبل استغلاله كسلعة، لنختم الموضوع بالتطرق للجدل القائم حول اعتباره كعنصر احتياطي .

1- البعد التاريخي للذهب:

إن المتمعن للذهب كسلعة بقي ولازال عبر الزمن أساس القوة والسلطة منذ أن تم اكتشافه في بداية التاريخ البشري، هذه القيمة اكتسبها من ندرته ومن ذاته، ويعد الذهب أكثر المعادن ليونة حيث يمكن سحب أونصة واحدة على شكل سلك طوله 5 أميال أو طرقها على شكل صفيحة رقيقة للغاية حتى تغطي مساحة قدرها 100 قدم مربع . كما أن إنتاجه مكلف جدا حيث أن استخراج معدل طن واحد في مناجم الذهب يمكن الحصول من خلاله على أونصة واحدة من الذهب فقط.

أما فيما يخص الكشف عن درجة نقاوته فيستخدم في العينة منه 24 إبرة ذهبية تصل نقاوة الأولى إلى 24/1 من الأخيرة، ويتم اختبار العينة بواسطة خدشها على محك للذهب ثم مقارنة الخدش الناجم عن المحك مع الخدوش الناجمة عن الإبر. وعلى الرغم من أن استخدام هذه الآلية للكشف عن نقاوة الذهب لم يعد يعمل بها إلا أن نظام النقاوة لا يزال قائما، وبهذا فإن الذهب من عيار 24 هو ذهب نقي 100% والذهب من عيار 18 هو عبارة عن 18 جزء ذهب و6 أجزاء من معادن أخرى وتشير الدراسات إلى أن معظم الذهب الذي تم اكتشافه منذ 6000 سنة يعتقد أنه لا يزال بحوزة الإنسان إما على شكل منذ مدخرات أو حلي فردية أو في خزائن البنوك المتعددة. وقد تبنت بريطانيا - التي احتلت عاصمتها لندن سمعة مركز تجارة الذهب الأول في العالم منذ 1671 - معيار الذهب كاحتياط نقد رسمي بعد سنة 1807 بالرغم من أن هذا المعيار كان موجودا منذ 1717 لكن بشكل غير رسمي، أما دول أوروبا فبقيت تعتمد على قاعدة الفضة حتى نهاية القرن الثامن عشر أين انتقلت إلى معيار الذهب كاحتياط للنقد، وقد حدث أول تثبيت لأسعار الذهب في لندن سنة 1919 مقابل الجنيه الإسترليني

لمدة 50 سنة ثم بدأ الدولار يحل تدريجياً كعملة لتسعير الذهب بداية من سنة 1933 في حين تم تثبيت سعر الذهب بـ 20 دولار للأونصة ، وفي سنة 1934 ارتفع سعر الذهب إلى 35 دولار للأونصة* .

فقبل الحرب العالمية الأولى كان الذهب يقدم حلاً بسيطاً وكافياً لمشكلة الاستقرار النقدي والسيولة الدولية، وخاصة في ظل التطبيق الصادق لقاعدة الذهب الدولية، وقد أدت تداعيات الحرب العالمية الأولى بالكثير من البلدان إلى تعليق المدفوعات الذهبية مما أدى إلى تراجع معيار الذهب، واضطرت البنوك المركزية إلى الاعتماد على احتياطي العملات الأجنبية كبديل عن الذهب. مما أدى في المرحلة التالية لذلك إلى فشل قاعدة الذهب كأساس للنظام الدولي، وتراجع معها الذهب ولم يعد يقوم سوى بدور مساعد في تسوية المعاملات الدولية وتعزيز الاحتياطات الدولية ، وذلك الفشل يرجع أساساً للأسباب التالية¹ :

- ضعف المعدل السنوي لنمو إنتاج الذهب وزيادة حجمه بحوالي 1.5% فقط، كما أن الجزء الكبير من تلك النسبة كان يستخدم في الأغراض الصناعية أو الاكتناز، وبذلك لم تعد تمثل أرصدة العالم من الذهب النقدي سوى مجرد نسبة محددة من جملة المدفوعات التي تنساب سنوياً .
 - سوء عدالة في توزيع الأرصدة الذهبية بين مختلف دول العالم، فضلاً عن مخاطر نقل الذهب بين الدول.
 - عدم احترام قواعد اللعبة، فالدول ذات الفائض في ميزان المدفوعات لم يحدث بها سوى توسع نقدي تبعاً لدخول الذهب إليها ولم ترتفع بالتالي الأسعار الداخلية بها ولم تزداد وارداتها وتتناقص صادراتها، وبناء عليه لم يستعيد ميزان المدفوعات توازنه بموجب تحركات الأرصدة الذهبية دولياً والعكس لم يحدث في حالة الدول ذات العجز.
 - عدم صلاحية الذهب كوسيلة للتدخل في سوق الصرف الأجنبي، حيث تفضل الحكومات الاحتفاظ بالعملات القوية (الدولار، الإسترليني...) كرصيد معاملات يكثر التعامل به في سوق الصرف الأجنبي، بينما تحتفظ بالجزء من الاحتياطات الرسمية على شكل ذهب كمستودع للقيمة .
- وهكذا نشأ التفكير في إصلاح دور الذهب وتعددت الاقتراحات وكان من أبرزها:
- مضاعفة سعر الذهب مما يزيد من حجم السيولة الدولية المتولدة عنه، ولكن عارضت (و م أ) هذا الحل بحجة أنه يعني العودة إلى العمل بقاعدة الذهب التي ثبت فشلها والتي جرت في أذيالها هزات اقتصادية عنيفة وكساداً اقتصادياً كبيراً بالإضافة إلى أن زيادة سعر الذهب يعني انخفاض قيمة الدولار، أما فرنسا فتؤيد ذلك الحل وهذا طبيعي بالنسبة لها حيث أنه إذا أمكن مضاعفة سعر الذهب وكذلك أمكن تحويل كل ما تملكه فرنسا من عملات أجنبية إلى ذهب لغدت فرنسا من أغنى دول العالم.

*-وتدعى أيضاً بالأوقية و التي تعادل 32.2 غرام من الذهب .

¹-حكمت النشاشيبي، استثمار الأرصدة وتطوير الأسواق المالية، المؤسسة العربية للدراسات والنشر، بيروت 1980، ص 212.

• تخفيض قيمة الذهب على عكس الحل الأول ظهر الرأي المناادي بتخفيض قيمة الذهب، وذلك حتى يقلع المكتنزون عن اكتناز الذهب مما يزيد من حيابة البنوك له، وكذلك حتى تقلع البنوك المركزية عن تخصيص نسبة كبيرة منه لرصيد الإصدار. على عكس كافة الحلول المقدمة ظهر رأي يناادي بضرورة التخلص من دور الذهب في المعاملات النقدية الدولية، لكثرة المشاكل التي تنجم عنه.

وفي محيط الواقع الدولي، لم تحز كافة الحلول المقدمة القبول العام نظرا لاستمرار الاعتقاد في قدرة الذهب على القيام بدور لا يمكن إغفاله في تسوية المدفوعات الدولية ولهذا الحل الأكثر قبولاً هو خلق أدوات إضافية (معاصرة) للسيولة الدولية إلى جانب الذهب الذي ما يزال أكثر الأصول الاحتياطية تمتمعا بالقبول العام.

2- دواعي الاحتفاظ بالذهب.

تكمن أسباب ودواعي احتفاظ البنوك المركزية بالذهب إلى عدة اعتبارات يمكن إيجازها في النقاط التالية¹:

2-1. التنوع في الاحتياطات: كون أن سعر الذهب يخضع لقانون العرض والطلب، في حين أن أسعار العملات الأجنبية والأصول الأخرى التي تتكون منها الاحتياطات تعتمد في تحديدها على تصريحات محافظي البنوك المركزية وأصحاب القرارات السياسية والاقتصادية، ولذلك فإن أسعار الذهب تتحدد بطريقة مختلفة تماما عن أسعار العملات التي تتأثر بأسعار الصرف فيما بينها وهذا لا يعني أنها لا تخضع لمؤشرات أخرى، فإدارة احتياطي الذهب تتطلب معرفة ما يسمى بمؤشر الذهب مقابل النفط.

2-2. الأمن الاقتصادي: باعتبار أن الذهب عادة في منأى عن التضخم ويحتفظ بقوته الشرائية في المدى الطويل عكس العملة التي عادة ما تفقد قوتها الشرائية.

2-3. الأمن المادي: قد تقوم بعض الجهات بتجميد الأصول الاحتياطية التي تم التعاقد عليها على شكل أوراق مالية مثلا وكثير ما تتخذ إجراءات وتدابير من هذا القبيل، خصوصا بعد 11 سبتمبر 2001 بحجة تجميد الحسابات التابعة للجماعات الإرهابية، ولذلك يشكل الذهب أمن مادي مقارنة بباقي الأصول.

2-4. التأمين: بحيث أن الذهب يعتبر خيار ضد مستقبل مجهول في عالم أصبحت تكثُر فيه الأزمات والحروب وفرض العقوبات الاقتصادية على الدول، كما يمكن أن يستخدم كضمان للاقتراض (عملية الرهن).

2-5. الثقة: خصوصا عندما يستخدم بنسبة وافرة كأحد مقابلات الكتلة النقدية- نسبة الذهب في ميزانية البنك المركزي- مما يدعم الثقة في العملة.

2-6. مصدر الدخل: هناك من يرى بأن الذهب من الأصول التي لا تدر دخلا، وهذا الرأي غير صائب، إذ ثمة هناك سوق وبورصة للذهب^{**} والإقراض بالذهب مما يساهم في توليد الأرباح مع تحمل القليل من المخاطرة.

¹ -مجلس الذهب العالمي، التقرير السنوي، 2008.

^{**} - يوجد 11 بورصة للذهب على المستوى العالمي والتي انحصر دورها عقب الازمة الاقتصادية العالمية منتصف سنة 2008.

3-النهاية الرسمية للدور النقدي للذهب:

بعد إلغاء السوق المزدوجة للذهب رسميا في 1973 حدثت عدة تطورات بالنسبة لوضع الذهب في النظام الدولي جعلت سعره يبتعد عن السعر الرسمي مقتربا من سعر السوق ومنها:

- اتفاق وزراء مالية الجماعة الأوروبية على تسوية حساباتهم بالذهب بسعر السوق
 - اتفاق أعضاء نادي باريس على استخدام المؤسسات الرسمية للذهب المقوم بسعر السوق كضمان للقروض التي تعقد فيما بينها.
 - موافقة صندوق النقد الدولي في 1974 على تعديل تقويم حقوق السحب الخاصة على أساس مقدار معين من 16 عملة بلد بدلا من 0.888 غ ذهب.
 - رفع الحظر على مواطني (الوم أ) في الاحتفاظ بكميات خاصة من الذهب مثل مواطني بقية الدول.
- وقد أدت تلك التطورات إلى انهيار الأساسيين الجوهريين الذي ارتكز عليهما الذهب حيث تم إيقاف قابلية تحويل الدولار إلى ذهب وإلغاء السعر الرسمي للذهب وتركه لقوى السوق. وفي 7 و8 جانفي 1976، انعقد اجتماع في "جمايكا" ودخل حيز التطبيق في أول أبريل 1978 والذي تم الاعلان فيه رسميا عن نهاية دور الذهب في النظام النقدي الدولي .

وخلال السنوات العشر الأخيرة (1997-2007) ارتفع سعر الذهب أكثر من 165% ليلبغ 795.5 دولار للأونصة وهو أعلى سعر للذهب ولا زالت التوقعات تشير إلى مزيد من الارتفاع في الفترات اللاحقة، وفي ضوء هذا الارتفاع غير المسبوق لسعر الذهب تطرح التساؤلات التالية:

- هل هذا الارتفاع ناتج عن انخفاض قيمة الدولار ؟
 - هل هذا الارتفاع ناتج عن الارتفاع في أسعار النفط؟
 - هل هو مؤشر على عودة دور الذهب في مكونات الاحتياطي؟
 - هل هذا الارتفاع بسبب انخفاض في أسعار الفائدة على الدولار؟
 - هل هذا الارتفاع بسبب انخفاض معروض الذهب وزيادة الطلب عليه أم بفعل المضاربة؟
 - هل هذا الارتفاع ناتج عن زيادة تحويل البترودولار إلى الذهب ، بحثا عن الملجأ الآمن؟
- كلها أسئلة تبين التغيرات العالمية التي تحدث على مستوى نظام النقد العالمي مما يؤدي ، إلى صعوبة تحديد السلة المناسبة لمكونات الاحتياطي الصرف الدولي.

4-الجدل الاقتصادي حول اعتبار أو عدم اعتبار الذهب كعنصر احتياطي دولي

رغم انتهاء دور الذهب النقدي رسمياً كأحد ركائز نظام النقد الدولي بمقتضى اتفاق جاميكا 1976 ، إلا أن السلطات النقدية مازالت تحتفظ به كأصل احتياطي نقد ، بل إن من توصيات علاج مشكلة السيولة الدولية ما يوصي بالعودة إلى نظام الذهب تأكيداً لمكانته، وقد أثار ذلك جدلاً ونقاشاً حول مدى اعتبار أو عدم اعتبار الذهب من عناصر الاحتياطيات الدولية الحالية.¹

- **المعارضون:** فالبعض يذهب إلى أن استمرار الذهب كعنصر للاحتياطيات الدولية رغم انتهاء دوره يعد من أسس عدم الاستقرار في نظام النقد الدولي ، كما أنه يصعب اعتبار الذهب ضمن مكونات الاحتياطيات الدولية أو أحد أشكالها لعدة أسباب منها:

- الاحتفاظ بالذهب لا يدر أي عائد بل ينطوي على تكلفة ربما تكون عالية .
- صعوبة تقييم الذهب بسعر ثابت بسبب تقلب أسعاره
- **المؤيدون:** وعلى الجانب الآخر يذهب البعض إلى أن نهاية دور الذهب في النظام النقدي الدولي ليست نهاية رسمية، حيث سيظل عنصراً له ثقله البالغ خارج صندوق النقد الدولي ونظامه دون أدنى شك ، لذلك لا يستخدم في تسوية المدفوعات إلا كملجأ أخير لأنه يصعب تعويضه بسهولة ، كما أن الذهب كأحد عناصر الاحتياطيات يتمتع بمزايا لا يتمتع بها أي ، عنصر آخر منها:
- ارتفاع سعر الذهب نتيجة التضخم مما يعني أنه بالرغم من أن الاحتفاظ به لا يدر أي عائد إلا أنه يحتفظ بقيمته لمواجهة آثار التضخم.
- الزيادة في حيازة الذهب لا تنطوي على أية ضغوط تضخمية لأنه مورد يخضع للندرة على عكس العملات وعلى رأسها الدولار مثلاً الذي يزيد عرضه وفقاً للمتطلبات الداخلية للو م أ.
- تقلبات الأسعار لا تقتصر على أسعار الذهب بل تمتد لتشمل باقي عناصر الاحتياطيات (خاصة العملات الأجنبية) بفعل عامل المضاربة وغيره مما يعني أن تقلبات الأسعار لا تقتصر على الذهب فقط.
- أصبح الذهب سلعة ولكنه ليس كغيره من السلع فهو أداة استثمارية مفضلة.
- فقد الذهب وظائفه النقدية خاصة كونه وسيلة دفع في المبادلات الدولية، ولكنه مازال يشكل غطاء للعملات، واستعاد بريقه بين الأصول المختلفة إذ أصبح وسيلة للحصول على سيولة في أوقات الأزمات والتضخم.

¹ - مواكبي سهيلة، محددات الطلب على احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر -دراسة قياسية للفترة 1990-2011-،رسالة ماجستير غ م ،تخصص تحليل اقتصادي ،قسم العلوم الاقتصادية ،كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسنية بن بوعلي،الشلف،2013-2014،ص31.

- يتجه الاهتمام حالياً نحو التداول في البورصات بالذهب وبأسهم مدعومة بالذهب، باعتبار الذهب أقدر الأصول على الصمود في التقلبات المالية الدولية، وخبراء الاستثمار يؤكدون أنه يحدث توازناً في المحافظ الاستثمارية لأنه عامل أمان.
 - اتجاه البنوك المركزية إلى زيادة احتياطياتها الذهبية دليل على استعادة الذهب لمكانته المفقودة بين وسائل السيولة الدولية الأخرى.
 - هناك علاقة عكسية بين سوق الذهب وسوق الأسهم والسندات، وقد أصبح الذهب بديلاً عن الدولار الذي بدأ يفقد مركزه بفعل تراجع الاقتصاد الأمريكي أمام باقي الاقتصاديات الكبرى.
- رغم انتهاء دور الذهب رسمياً في نظام النقد الحالي إلا أنه سيظل عنصراً هاماً من عناصر الاحتياطيات في الأجل المتوسط والطويل على الرغم من تراجع أهميته النسبية بين عناصر الاحتياطيات بل أكثر من ذلك يتوقع بعض الخبراء الماليين أن دورة الاقتصاد العالمية ربما تتبدل ويتجدد دور الذهب في النظام النقدي العالمي.¹
- المطلب الثاني: العملات الارتكازية المشكلة للاحتياطيات الأجنبية .**

تعتبر العملات الأجنبية الصعبة المكون الثاني للاحتياطيات الأجنبية، فإلى وقت ما كان الذهب المكون الأساسي للاحتياطيات الأجنبية الدولية، لكن بعد انهيار نظام قاعدة الذهب وقيام اتفاقية بريتون وودز تراجعت مكانة الذهب وبدأت العملات الأجنبية - وعلى رأسها الدولار الأمريكي - تحتل مكانه مرموقة بين العملات الأجنبية في تكوين الاحتياطيات الدولية، غير أن السؤال المطروح؟

- 1- هل أن كل العملات الأجنبية تعتبر كاحتياطي دولي .
 - 2- وما هي الأسس الاقتصادية المعتمدة في تصنيف العملات الارتكازية .
- ولهذا سنحاول في هذا المطلب الإجابة على العديد من التساؤلات المطروحة من خلال التطرق إلى النقاط التالية :
- 1) ماهية العملات الارتكازية وأهمية التعامل بها في الأسواق العالمية.
 - 2) أهم العملات الارتكازية المشكلة للاحتياطيات الأجنبية
 - 3) سواق العملات الارتكازية المشكلة للاحتياطيات الأجنبية .
- 1- ماهية العملات الارتكازية وأهمية التعامل بها في الأسواق العالمية:**

تظهر أهمية التعامل بالعملات كنتيجة حتمية لعمليات التجارة الدولية والعلاقات بين الدول التي يترتب عليها دفع قيمة مستورداتها من السلع والخدمات والفوائد على الأصول المالية وتسديد مستحقات الديون والوفاء

¹ - ذكاء مخلص الخالدي، الاحتياطيات الدولية تخلصت من ملايين الدولارات... وتحولت إلى الذهب، مقال منشور بجريدة الحياة اللندنية، بتاريخ: 2007/04/22.

بمختلف الالتزامات، الأمر الذي أدى إلى خلق أسواق تبادل العملات الأجنبية وتتم معظم المدفوعات الخارجية للدول عادة بعدد محدود من العملات الأجنبية، إلا أن معظم الدول تفضل الآن الاحتفاظ بتشكيلة من العملات. ولا تعتبر كل العملات الأجنبية من قبيل العملات المكونة للاحتياطيات الأجنبية. فالعملات التي يتم الارتكاز عليها في تكوين الاحتياطيات الدولية هي العملات الصعبة أو عملات الاحتياطي. إذن ماذا نقصد بالعملات الأجنبية الصعبة (عملات الاحتياطي)؟ وما هي أهم هذه العملات؟ .

1-1. مفهوم العملات الارتكازية (عملات الاحتياطي).

يقصد بالعملات الارتكازية العملات الوطنية القوية القابلة للتحويل وشائعة الاستخدام في تسوية المدفوعات الدولية* . ومصطلح "الصعبة" له عدة دلالات أهمها :

- من الصعب على البلد تكوين أرصدة (احتياطيات) من هذه العملات على مستوى بنكها المركزي.
- الطلب الدولي عليها كبير.
- يعالج بها الخلل في التوازنات الكلية.
- تستخدم في الإقراض الخارجي وتسديد الديون
- تستعمل لتسوية المبادلات الخارجية.
- تدخل في تركيبة حقوق السحب الخاصة.
- تتداول بحجم كبير في أسواق الصرف الأجنبي والمراكز المالية الكبرى.
- اقتصاديات بلدانها ضخمة وكبيرة الحجم ومعدلات النمو فيها مرتفعة مما يدل على ارتفاع نسبة صادراتها وهذا مؤشر على الطلب على العملة.

1. 2. الشروط الواجب توفرها في العملات الارتكازية

على العموم تستخدم العملات كأداة للدفع الدولي (احتياطي دولي) في حالة توفر الشروط التالية¹ :

- أن تكون العملة صادرة من دولة لها مكائتها في التجارة الدولية.
- أن تكون العملة محلا للعرض والطلب في الأسواق المالية والنقدية الدولية.
- أن تكون أسعار صرف العملة مستقرة مقارنة بالعملات الأخرى وتتمتع بقدر كبير من الثبات والاستقرار.
- أن يوجد لدى الدول المصدرة للعملة جهاز مصرفي كبير وكفؤ وذو خبرة في تسوية المعاملات الدولية.
- عملة الدفع في تجارة النفط وتقييم الذهب.

*- تعتبر العملات الصعبة أحد أهم مكونات الاحتياطي الدولي بالنسبة لجميع الدول ماعدا الدولة التي أصدرت تلك العملة . .

¹- جورج تافلاس " الاستخدام الدولي للدولار الأمريكي والأورو " مجلة التمويل والتنمية، جوان 1998، ص43.

• عملة التدخل للمحافظة على أسعار العملات الأخرى
انطلاقاً من التعريف الوظيفي للنقد الدولي، تؤدي النقود الدولية ثلاث وظائف رئيسية على صعيد العلاقات الاقتصادية الدولية:

- النقود الدولية كمقاييس للقيم - النقود الدولية كوحدة حساب - النقود الدولية كمخزن للقيم.
وقد قام الاقتصادي krugman بوضع مصفوفة تبين دور العملات الدولية (basis of the krugman matrix) وهو ما يوضحه الجدول التالي:

الجدول رقم (1.1): دور العملات الدولية من خلال مصفوفة krugman

الوظيفة	الاستعمال الخاص	الاستعمال الرسمي
وسيط للتبادل	- عملة تسوية المبادلات - عملة قيادية في سوق الصرف	- عملة تدخل في سوق الصرف الأجنبي
مقياس للقيم	- مقياس للقيم - عملة مؤثرة	- عملة ربط - نقد مرجعي
مخزن للقيم	- التوظيفات والتمويل البنوك والأسواق المالية	- عملة احتياطي . عنصر من عناصر احتياطي الصرف الأجنبي

المصدر : كروغمان ، العملات الورقية ، جامعة كامبريدج ، المملكة المتحدة ، 2000 ، ص128.

يبين الجدول دور العملة الدولية من خلال الاستعمال الخاص لها والاستعمال الرسمي وسميت بمصفوفة krugman لدور العملات الدولية. وعادة ما نجد هذه العناصر التي تعتمد عليها هذه المصفوفة تتوفر في كل من الدولار الأمريكي، اليورو، الين، الجنيه الإسترليني و الفرنك السويسري.
فيجب أن يكون بلد عملة الاحتياط ذو تقدم كبير في مجال البنوك والصيرفة مع التمتع بقوانين شاملة تضمن الحماية لمستخدمي هذه العملة ومنه ضمان الانفتاح وحرية تنقل المال كما يجب أن تتوفر في دولة عملة الاحتياط العمق الاقتصادي الكافي لاستيعاب المبادلات المالية الضخمة ومن ذلك تسعير و بيع وشراء السلع الأولية (كالنפט و القمح) بها. هذه الشروط هي التي جعلت احتكار و هيمنة الدولار الأمريكي أمراً طبيعياً للاحتياطيات النقدية الأجنبية.

ويحدد سكانل W. M. Scannell أربعة شروط أساسية للعملة الصعبة¹ :

- أن هذه العملة يجب أن تكون عملة دولة ذات مكانة كبيرة في مجال التجارة العالمية، بحيث يمكن للدول الأخرى أن تحصل على هذه العملة من خلال علاقات التبادل التجاري العادية، كما أن ذلك يعني أن هذه العملة يجب أن تكون لها سوق عالمية يتوافر فيها عرض هذه العملة والطلب عليها.
- يجب أن تتمتع قيمة هذه العملة بقدر كبير من الثبات، أو على الأقل بقدر أكبر من الاستقرار الذي تتميز به عملات الدول الأخرى، أي أن تنفرد بميزة نسبية في المحافظة على قيمتها بالقياس إلى سائر العملات الأخرى.
- أن هذه العملة يجب أن تكون مرتكزة في بلدها الأصلي على نظام نقدي ومصرفي على درجة كبيرة من التقدم والخبرة في مؤسساته وكفاءة عالية في طرق إدارته.
- إن هذه العملة يجب ألا تخضع للندرة الدورية، وهو ما يعني أن ميزان مدفوعات البلد الذي تنتمي إليه يجب أن يتسم بصفات هيكلية أساسية حتى لا تحدث هذه الندرة، والمعنى المراد بذلك هو أنه إذا ظهر ميل في هذا الميزان لأن يحقق فائضا في الحساب الجاري، فإن هذا الفائض يجب أن يتلاشى من خلال تدفق رأس المال للخارج للاستثمار الأجنبي، أما في الفترات التي يحدث فيها عجز في الحساب الجاري لميزان المدفوعات، فإن السلطات النقدية في تلك الدولة لا يجب عليها أن تتخذ إجراءات غير عادية انكماشية على النحو الذي يجعل عملتها نادرة في التبادل الدولي.

2- أهم العملات الارتكازية المشكلة للاحتياطيات الأجنبية

تطور مفهوم العملات الارتكازية مع تطور نظام النقد الدولي، ففي ظل قاعدة الذهب كانت جميع العملات قابلة للتحويل بحرية مع الذهب ببعضها البعض، وفي ظل قاعدة الصرف بالذهب كان الجنيه الإسترليني هو عملة الاحتياط الدولية الأولى من خلال الصرف بالإسترليني².

وأظهرت تجربة الكساد الكبير (1929- 1934) مفاهيم جديدة لعملة الاحتياطي منها مفهوم الاحتياطيات النقدية حيث تم تقسيم العالم إلى مناطق نقدية منها منطقة الإسترليني ومنطقة الفرنك الفرنسي ومنطقة الدولار الأمريكي، وبالتالي تحددت عملات الاحتياطي الدولي في ظل ثبات سعر الصرف بين عملات كل منطقة والعملة الرئيسية التي تشكل احتياطياتها من أوراق نقدية مقومة بها، وعقب انتهاء الحرب العالمية الثانية بدأت هيمنة الدولار على الاحتياطيات الدولية خصوصا بعد مساعدة الولايات المتحدة الأمريكية لدول أوروبا في إطار مشروع

¹ - رمزي زكي، الاحتياطيات الدولية، مرجع سابق، ص 74

² - إسماعيل إبراهيم، إدارة العملات الأجنبية، الروزانا للطباعة، 2005، ص 17.

مارشال وتزايد قوى الإنتاج لديها - وبقي ذلك الوضع إلى يومنا هذا- مما أدى إلى تهافت الدول على الاحتفاظ بالدولار كعملة احتياط دولية، لكن وبعد دخول العملة الأوروبية الجديدة الممثلة في عملة الأورو بدأ الدولار يفقد تلك المكانة نوعاً ما، إلا أنه مازال يحافظ على الريادة وبفارق كبير بينه وبين باقي العملات . ويجب أن ننوه بأن أرصدة العالم من العملات الارتكازية تمثل اليوم المصدر الأول لزيادة الاحتياطيات السائلة، ولكن المشكل في ذلك المصدر هو أن زيادة أرصدة الدول من عملة ارتكازية معينة بما لا يتناسب مع قدرة الدولة صاحبة تلك العملة قد يؤدي إلى إضعاف الثقة في تلك العملة واتساع المطالبة بتحويلها إلى ذهب أو عملات أخرى، وأيضاً كل ارتباك أو ضعف في العملة الارتكازية - سواء نتيجة ضعف الصرح الاقتصادي للدولة صاحبة العملة أو المضاربة أو تدخل الاعتبارات السياسية مع الاعتبارات الاقتصادية - سوف يجر في أذياله ارتباك عملات أخرى وينشر الأزمات، ولهذا فلكل عملة ارتكازية فترة ازدهار، ثم يخبو نجمها خاصة حين تضعف القوة الاقتصادية للدولة صاحبة العملة أو يقل الطلب عليها بالقياس إلى العرض المتاح منه. والجدول الموالي¹، يبين لنا نسبة توزيع العملات في تكوين الاحتياطيات الدولية للفترة الممتدة بين 1995 و2013 .

من خلال الجدول في الملحق رقم (1) نلاحظ ما يلي:

- **الدولار الأمريكي** يشكل أهم نسبة في إجمالي العملات ضمن الاحتياطيات الدولية خصوصاً في السنوات الثلاثة (1999, 2000, 2001) حيث وصلت نسبته في تشكيله الاحتياطيات ما يقارب 71% ثم بدأت النسبة تتناقص بعدما ظهرت العملة الأورو سنة 1999 حتى وصلت إلى 61.2% سنة 2013.
- بدأت العملة الأورو بداية موفقة عند ظهورها بحيث شكلت ما نسبته 17% ارتفعت هذه النسبة إلى أن وصلت إلى ما يقارب 26% من إجمالي الاحتياطيات الدولية وبذلك تأتي في المرتبة الثانية بعد الدولار.
- قبل ظهور العملة الأورو (1995-1998) كان المارك الألماني يمثل نسبة هامة ضمن العملات المشكلة للاحتياطيات الدولية خصوصاً الأوروبية . وهذه النسبة هي التي استمدت منها العملة الأورو قوتها، ففي سنة 1998 كان يمثل المارك الألماني ما يقارب 14% من إجمالي العملات الأجنبية التي تتكون منها الاحتياطيات الدولية، وبعد ذلك بسنة فقط ظهرت العملة الأورو لتستولي على ما يقارب 18% من إجمالي العملات الأجنبية التي تتكون منها الاحتياطيات العالمية أيضاً.
- فيما يخص الين الياباني نلاحظ أن نسبة مشاركته ضمن العملات الأجنبية المكونة للاحتياطيات بدأت تتناقص خصوصاً في السنوات الأخيرة لتصل إلى 3.9% سنة 2013 بعدما كانت 6.3% سنة 2000.
- **للجنيه الإسترليني** نسبة قليلة ضمن تشكيلة العملات وتكاد تكون ثابتة ولكن ازدادت هذه النسبة في

¹ -انظر الملحق، الجدول رقم (1).

السنوات الاخيرة لتستقر في حدود 4% سنة 2013 بعد ان كانت 2.8 في سنة 2000.

- يشكل الفرنك السويسري نسبة ضئيلة مقارنة بالعملات الأجنبية الأخرى وكادت هذه النسبة أن تنعدم سنة 2005 مع انخفاض قيمة الدولار في الفترة الأخيرة ارتفعت نسبة الجنيه في تشكيلة العملات الأجنبية نظرا لسياسة التنويع التي تنتهجها الدول لتشكيل احتياطياتها.

من الملاحظات السابقة يمكن ترتيب العملات الأجنبية الي تدخل ضمن الاحتياطيات الدولية كما يلي:

- الدولار الأمريكي.
- الأورو الأوروبي.
- الجنيه الإسترليني.
- الين الياباني.
- الفرنك السويسري.

وقد أظهرت بيانات صندوق النقد الدولي من خلال تقرير الربع الأول من 2007 ارتفاع حيازة البنوك المركزية في العالم من الدولار بنسبة أربعة في المائة إلى مستوى يبلغ 2.24 تريليون دولار، لكن حصة العملة الأميركية من مجمل الاحتياطيات قياسي نزلت إلى أدنى مستوياتها، خلال ما لا يقل عن عشر سنوات.

وتراجعت حصة الدولار من الاحتياطيات العالمية المعروف هيكلها والبالغة 3.5 تريليون دولار إلى 64.2 في المائة من 64.6 في المائة في الربع الأول من العام الماضي، بينما ارتفعت حصة اليورو إلى أعلى مستوياتها وبلغت 911.2 مليار دولار مسجلة 26.1 في المائة من 25.9 المائة، في حين بلغت قيمة الاحتياطيات بالجنيه الاسترليني نحو 157 مليار دولار، وحوالي 109 مليارات دولار بالين الياباني. وصعد مجمل الاحتياطيات العالمية في الربع الاول من عام 2007 بنسبة 5.2 في المائة الى 5.3 تريليون دولار مع استمرار البنوك المركزية في الصين وغيرها من الاقتصادات الصاعدة في مراكمة، العملات الأجنبية بفضل فوائض تجارية سخية وبغية التدخل لمنع عمالاتها من الارتفاع وظهر التقرير¹ أن نحو 3.88 تريليون دولار من إجمالي الاحتياطيات العالمية موجود في الدول النامية أو الاقتصادات الناشئة، بينما وصل حجمها في الدول الصناعية المتقدمة إلى 1.42 تريليون دولار. و يشار أن الصين تملك أكبر احتياطيات من العملة الأجنبية والذهب في العالم بقيمة تتجاوز 3.13 تريليون دولار. والجدول التالي² يبين أحدث ترتيب للعشر دول الأولى حسب احتياطي النقد الأجنبي لسنة 2018.

¹-تقرير صندوق النقد الدولي، الربع الاول من 2007.

²-أنظر الملحق الجدول رقم(2).

3- أسواق العملات الارتكازية المشكلة للاحتياطات الأجنبية:

تكمن الأسباب الاقتصادية للتعامل بالعملات الأجنبية في تسوية الالتزامات الدولية ، إلى العديد من الأسباب التجارية ، او لطبيعة وظروف الأسواق المالية والتي يمكن حصرها في النقاط التالية:

اسباب التعامل بالعملات الارتكازية :

- أسباب تجارية: تتضمن تسديد قيمة الصادرات والواردات وشراء الأصول المالية من (أسهم أو سندات) وبيع مصنع إلى شركة أخرى في دولة أخرى أو ملكية يتم استلامها من الخارج أو عمولة أو عمليات الخصخصة الدولية
 - أسباب متعلقة بالاستثمارات: بحيث يتم استثمار المبالغ الفائضة في الأسواق المالية حيث تتح ، بهدف رفع العائد رك الاستثمارات عبر الحدود تبعا لسعر الفائدة أو سعر صرف العملة الأجنبية الأعلى.
 - أسباب متعلقة بالمضاربة والتحكيم: إذا كان المستثمرون يبحثون عن عائد مرتفع في الخارج دون النظر إلى مخاطر التغيير في أسعار الصرف فإنهم يلجؤون إلى المضاربة أو التحكيم، وذلك بشراء العملات الأجنبية من الأسواق الأرخص وبيعها في الأسواق الأعلى أو شراء الأصول المالية أو تحويل استثماراتهم تبعا لسعر الفائدة الأعلى¹.
- ب- .الأسواق الرئيسية للعملات الارتكازية :

وهي الأسواق التي تنفذ من خلالها عمليات بيع وشراء العملات الأجنبية ، ولا يقصد بالسوق مكانا محدد يتم التعامل به كما هو الحال في أسواق البورصة والأوراق المالية وتلعب البنوك صانعة الأسواق دوراً ، رئيسيا فيها ونظرا لزيادة حجم التعامل بالعملات الأجنبية- نتيجة الأسباب سابقة الذكر- بالإضافة إلى التطور السريع في وسائل الاتصال فقد أصبح من السهل بيع وشراء العملات الأجنبية من أماكن متعددة في العالم، وتسوية حسابات عمليات بيع وشراء العملات المتفق عليها في أوقات قصيرة. حيث يمكن تقسيم الأسواق العملات الأجنبية في العالم إلى أربعة مجموعات رئيسية على أساس جغرافي كما يلي:

1-أسواق الشرق الأقصى: تمتاز هذه المجموعة بأنها أول من يفتح أبوابه للتعامل نظرا لطلوع الشمس عليها قبل أي مجموعة أخرى ومن أهم هذه الأسواق:

- **سوق طوكيو:** نظرا لزيادة دور اليابان في التجارة الخارجية بين دول العالم سوق هونغ كونغ: برزت أهمية هذا السوق بعدما أصبحت هونغ كونغ قاعدة صناعية ومركز مالي قريب من الصين .
- **سوق سنغافورة:** برزت أهمية هذا السوق بعد أن أصبحت سنغافورة قاعدة صناعية ومالية تخدم منطقة جنوب آسيا .

¹ - مدحت صادق، النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي، دار غريب للطباعة 1999، ص174.

2- أسواق الشرق الأوسط: ازدادت أهمية هذه الأسواق نتيجة لزيادة إيرادات هذه الدول من العملات الأجنبية

بفضل عائدات النفط، وفتحت أسواقها بعد ساعات من بدء العمل في الشرق الأقصى، ومن أهم أسواقها:

- سوق دبي: ولها أهمية مالية خاصة للإمارات العربية المتحدة ومنطقة الخليج العربي.
- سوق الرياض: تظهر أهمية هذا السوق باعتبار الرياض عاصمة المملكة العربية السعودية التي تملك أكبر مخزون نفطي في العالم ويعتبر اقتصادها أكبر اقتصاد في منطقة الخليج العربي.
- سوق البحرين : حيث تعتبر البحرين مركزا ماليا للعمليات المصرفية الخارجية، تخدم هذه السوق كل من البحرين ومنطقة الخليج العربي.

3- الأسواق الأوروبية : يبدأ العمل في هذه الأسواق بعد ساعتين أو ثلاث ساعات من بدء العمل في أسواق

الشرق الأوسط ومن أهم أسواق هذه المجموعة :

- سوق لندن : يعتبر أكبرها على الإطلاق إذ يشكل مركزاً عالمياً مهماً لجميع أسواق المال في العالم، ولهذا السوق تاريخ عريق .
- سوق فرانكفورت: تبرز أهمية هذا السوق انطلاقاً من كون ألمانيا من أكبر دول أوروبا التي كان لها وزن ثقيل في ظهور العملة الأوروبية الموحدة (اليورو) ويقع فيها مركز البنك المركزي الأوروبي بالإضافة إلى الدور الكبير الذي لعبه المارك الألماني سابقاً في التجارة الخارجية .
- سوق زيوريخ: يعتبر هذا السوق مهماً لما تتمتع به سويسرا من استقرار سياسي واقتصادي، وكذلك تميز قوانينها بالسرية والكتمان في التعاملات البنكية .
- سوق باريس: وهو من الأسواق الأوروبية المهمة نظراً لحجم الاقتصاد الفرنسي ومدى مساهمته في ظهور العملة (يورو) ومكانة الفرنك الفرنسي قبل ذلك .

4- أسواق أمريكا الشمالية : هذه تفتتح هذه الأسواق أبوابها للتعامل بعد 5 ساعات من أسواق أوروبا ومن أهم

أسواق المجموعة ما يلي :

- سوق نيويورك: وهو من أهم المراكز المالية في العالم .
- سوق شيكاغو: باعتباره مركز مالي ويوجد فيه أكبر مجمع صناعي في الولايات المتحدة الأمريكية .
- سوق لوس أنجلس: باعتبار لوس أنجلس من أكبر المراكز التجارية عالمياً .
- سوق تورونتو: وهو من أهم المراكز المالية والتجارية في كندا .

ونظراً لاختلاف التوقيت في العمل بهذه الأسواق أصبح التعامل بالعملات الأجنبية على مدار كل الساعة في

اليوم بحيث تستطيع كل سوق الاستفادة من أسعار الإغلاق للأسواق الأخرى.¹

¹-إسماعيل إبراهيم ، إدارة العملات الأجنبية، مرجع سابق، ص35.

المطلب الثالث: حقوق السحب الخاصة و شريحة الاحتياطي النقدي.

تمثل شريحة الاحتياطي لدى صندوق النقد الدولي أحد عناصر احتياطي الصرف الأجنبي.

سنحاول في هذا المبحث عرض عام لكل من شريحة الاحتياطي وحقوق السحب الخاصة، مع محاولة الإجابة على الإشكالية المتعلقة بالجدل القائم بين الاقتصاديين بخصوص هذه المدفوعات ما إذا كانت تدخل ضمن احتياطي الصرف الأجنبي للبلد أم لا ؟ .

أ- شريحة الاحتياطي : لقد ادى الاختلاف الكبير بين المحللين الاقتصاديين في ضبط المدلول الاقتصادي لشريحة الاحتياطي الأجنبي لطرح العديد من التساؤلات الاقتصادية، والتي يمكن التطرق إليها من خلال المعطيات التالية:

المدلول الاقتصادي لشريحة الاحتياطي او الشريحة الذهبية : شريحة الاحتياط تعرف على أنها قيام الدولة العضو بشراء عملة من صندوق النقد الدولي دون أن يؤدي ذلك إلى زيادة ما في حوزة الصندوق من عملة الدولة العضو إلى ما يجاوز مستوى حصته في الصندوق، ويتم الاكتتاب في الشريحة الاحتياطية بعملات مقبولة من الصندوق أو بحقوق السحب الخاصة. ففي حدود الشريحة الذهبية (Trache Gold)، وهي الاقتراض الأول للعضو، والتي يمكن له من خلالها تلبية طلبه في حدود الشريحة الذهبية .

وبموجب التعديل الثاني لاتفاقية الصندوق استبعدت حيازات الصندوق من عملة الدولة العضو والتي تتم في سياق المعاملات، أما الهدف من هذه الاستبعادات هو السماح للدولة العضو أن تجري عمليات الشراء في ظل هذه السياسات دون أن تستنفذ شريحتها ولذلك فإن كل من الصندوق والدول الأعضاء يعتبرون أن هذه الشريحة الاحتياطية بمثابة أصل احتياطي قد ترغب الدولة في الحفاظ عليه إلى أن يحين الوقت الذي نحتاج فيه لتعبئة أصل احتياطي دون أي تأخير.

2-الجدل الاقتصادي حول اعتبار شريحة الاحتياط عنصر احتياطي.

1.2.المعارضون: يعتبر بعض الاقتصاديين أن شريحة الاحتياط تعد قرضاً وليست ضمن عناصر الاحتياطيات الدولية نظراً للقيود المفروضة على استخدامها ومنها¹:

- لا يجوز استخدامها لمواجهة اختلال أساسي في ميزان المدفوعات وقصورها على معالجة الاختلال المؤقت
- يتم السحب بناء على نسبة محددة من حجم حصة العضو (25 %) وبما لا يتجاوز ما بحوزة الصندوق من متراكم عملة العضو وعن 200% من قيمة حصته.

¹-أمل عطاء عبد الكريم، دور الاحتياطي الدولي بالبنك المركزي المصري، رسالة ماجستير، جامعة عين الشمس، 1997، ص24.

- تسحب الدولة الشريحة الذهبية عن طريق شراءها من صندوق النقد الدولي ، وعملاؤها الوطنية ويدفع عنها فائدة أو عمولة تتراوح بين 0.5% و 1.5%، بالإضافة إلى نسبة أخرى تتوقف على مقدار المبلغ وأجل رده وتتراوح بين 3% و 5% سنويا .

2.2. المؤيدون: إلا أن هذا القول مردود عليه من حيث أن:

- تلك الشروط المحددة لاستخدام الشريحة الذهبية لا تعد قيودا على استخدام العضو لحجم الشريحة المخصصة له بل تعد ضوابط تحكم عملية إنشاء السيولة وتنظيم السحب منها.
- أي عنصر من عناصر الاحتياطيات الدولية ينطوي على تكلفة عائد أيضا ونسبة الفائدة على شريحة الاحتياط تتراوح 0.5% و 1.5% تعد تكلفة ضئيلة للاحتفاظ بأصل احتياطي لمواجهة الظروف الطارئة، مما يعني أن الضوابط الموضوعية لاستخدام شريحة الاحتياط لا تنفي عنها صفة الأصل الاحتياطي.

3. نسبة مساهمة شريحة الاحتياط في إجمالي الاحتياطيات الدولية : يوضح الجدول الموالي نسبة مساهمة شريحة الاحتياط في إجمالي الاحتياطيات الدولية وذلك لعدد من السنوات خلال العقود الثلاثة الأخيرة للقرن الماضي.

الجدول رقم (2.1): نصيب شريحة الاحتياط في إجمالي الاحتياطيات الدولية (نسبة مئوية)

السنة	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
إجمالي العالم	0.47	0.63	0.69	1.25	1.22	1.13	1.08
الدول الصناعية	0.34	0.45	0.48	0.94	0.92	0.85	0.81
الدول النامية	0.13	0.18	0.2	0.31	0.3	0.28	0.27

المصدر : من إعداد الطالب بالاعتماد على التقرير السنوي الصادر عن صندوق النقد الدولي، مارس، 2014.

من خلال الجدول يتضح ضآلة مساهمة شريحة الاحتياطي في إجمالي الاحتياطيات حيث لم تتجاوز 1.13% في سنة 2013 وهي أعلى نسبة لها، وهذا راجع لارتفاع نسبة العملات الأجنبية إلى إجمالي احتياطي الصرف الأجنبي ويتوقف كذلك على حصة الدولة العضو، وهذه الحصة يتم مراجعتها سوى كل خمسة سنوات، وهي مرتبطة بشروط حيث تتم مراجعة الحصة بعد موافقة أزيد من 85% من مجموع القوة التصويتية.

كذلك يمكن استنتاج ان نصيب الدول الصناعية يفوق نصيب الدول النامية وهذا يعود لسيطرة الدول الصناعية على نصيب الحصص الإجمالية¹.

¹- ليلي زراري، انعكاسات تغيرات أسعار الصرف على الاحتياطيات الوطنية، مرجع سابق، ص 83.

مما سبق نصل إلى أن الخلل الجوهري في القواعد المحددة لإنشاء شريحة الاحتياط هو توقفها على حجم حصة العضو في صندوق النقد الدولي (الذي يأخذ عوامل مختلفة مثل مستوى الدخل الوطني وتنوع الصادرات ونسبة الصادرات إلى الدخل الوطني ومستوى وارداتها وحجم احتياطاتها الدولية) .

ب-: حقوق السحب الخاصة.

إن وحدة حقوق السحب الخاصة ظهرت لتحل مشكلة نقص السيولة الدولية سنة 1969، وهي في حقيقة الأمر تشبه وحدة بان كور (Bancoor) التي اقترحها كينز قبل 25 سنة من ذلك التاريخ. وبهدف زيادة السيولة الدولية دون الاعتماد كلياً على عجز ميزان المدفوعات الأمريكية، تقدمت مجموعة دول السوق الأوروبية المشتركة بمقترح إلى مجلس المحافظين للصندوق والمنعقد في أكتوبر 1969 وتمت الموافقة عليه في نفس السنة ، لخلق سيولة جديدة أطلق عليها حقوق السحب الخاصة.

1- المدلول الاقتصادي لحقوق السحب الخاصة : وهي عبارة عن قروض دفترية ينشئها صندوق النقد الدولي ويستخدمها لمساعدة أعضائه فحقوق السحب الخاصة ليست عملة معدنية أو ورقية بل وحدة حسابية، بصورة اختيارية لها قاعدة قانونية تستند عليها، وهي التزام الأعضاء بتقديم ما يقابلها بالعملة النقدية الدولية إذا ما طلب منهم ذلك، وعليه فإن هذا الالتزام القانوني للدول الأعضاء يعتبر هو الأساس الذي يستند عليه صندوق النقد الدولي في إصدار حقوق السحب الخاصة، وبذلك فهي تشبه العملة المحلية من حيث قوة النقود القانونية، التي تتمتع بها داخل الدولة المصدرة لها. وبالتالي فإن حقوق السحب الخاصة هي عبارة عن وحدات نقدية حسابية تمنح الحائز عليها حق الحصول على عملات قابلة للتحويل، ليس من موارد صندوق النقد الدولي، وإنما من موارد الدول الأعضاء في هذا الصندوق ذات الاحتياطيات الجيدة .

ومن هذا يتضح أن حقوق السحب الخاصة هي مجرد إجراءات ائتمانية اكتسبت ، قيمتها من الالتزام بالاتفاقية الدولية التي أنشأتها، وحكمت استعمالها ، وتتوقف الثقة بها على الثقة بصندوق النقد الدولي، والمسؤولية المشتركة لأعضائه هذا وتختلف حقوق السحب الخاصة عن عمليات صندوق النقد الدولي العادية في نقطتين هامتين:

- عدم وجود مواعيد وفاء محددة لحقوق السحب الخاصة، بينما توجد مثل هذه المواعيد في تسهيلات صندوق النقد الدولي العادية، حيث يجب تسديدها خلال فترة تتراوح ما بين 3 - 5 سنوات.
- حرية العضو باستعمال 70% من إجمالي حصته في حقوق السحب الخاصة بشكل مستمر، دون أن يكون قد قدم مقابلاً أي شيء، و دون أي التزام بالتسديد في أي وقت من الأوقات. (هناك قرار مبدئي من الصندوق باستعمال 100% من إجمالي حصة العضو).

فإذا حصل لأحد أعضاء الصندوق (س) عجز في ميزان مدفوعاته، فإنه يطلب من الصندوق مساعدته، وبالتالي يتوسط الصندوق لدى عضو آخر (ص) بمن لديه فائض في ميزان المدفوعات، ويطلب منه تحويل حقوق السحب الخاصة للعضو الأول (س) إلى عملة حقيقية (دولار، ين...). وهكذا تعتبر حقوق السحب الخاصة عملية تحويل للقوة الشرائية (احتياطيات دولية)، يحصل عليها العضو ليس بناء على حجم صادراته بل لحصوله على قروض دفترية من الصندوق تدفع له بالعملات القابلة للتحويل من قبل أعضاء آخرين بناء على طلب الصندوق. ففي التعديل الأول لاتفاقية الصندوق 1969 تم إصدار ما قيمته 9.5 مليار وحدة حقوق سحب خاصة، تضاف إلى موارد الصندوق على شكل أقساط سنوية، ولمدة ثلاث سنوات تبدأ من 1/1/1970 وتنتهي في 31/12/1972 وقد تقرر توزيع هذا النوع الجديد من الاحتياطيات (9.5 مليار وحدة) على الدول الأعضاء، على أساس النسبة المئوية لحصة كل عضو في رأس مال الصندوق. ولأهمية هذا النوع من الاحتياطيات (السيولة) الدولية قام الصندوق بتأسيس قسم خاص أطلق عليه اسم قسم حقوق السحب الخاصة، مهمته إدارة العمليات المستخدمة لهذا النوع الجديد من الاحتياطي، كما أن الصندوق يفرض رسوما عند استخدام حقوق السحب الخاصة ويدفع فوائد عليها إذا زاد رصيد العضو عن مخصصاته الصافية.

2- خصائص حقوق السحب الخاصة: بالنظر لتغير مراكز القوى الاقتصادية في العالم، فقد أجريت تعديلات

متعددة على هذا النظام الجديد، مما أدى بالتالي إلى تغيير جذري في خصائص حقوق السحب الخاصة الأصلية، ويمكن تلخيص أهم السمات الأصلية والتعديلات التي أجريت فيما بعد، في الآتي¹:

- تستخدم حقوق السحب الخاصة للحصول على عملات قابلة للتحويل، ولا يمكن استخدامها للحصول على الذهب.
- لا تستخدم حقوق السحب الخاصة في المعاملات بين الأطراف ذات الصلة الخاصة، ولا يجوز حيازتها إلا من قبل الحكومات، ومجموعة محدودة من المؤسسات الرسمية التي لها صلاحية المصارف المركزية عند الضرورة، ولكن بعد عام 1987 وارتفاع أسعار النفط العالمية سمح باستخدامها في المعاملات والاتفاقيات الثنائية، وفي تسوية الالتزامات المالية ومنح القروض والمساعدات الخارجية، دون حاجة لأخذ موافقة مسبقة من الصندوق، كما سمح لبعض المؤسسات النقدية والإقليمية والدولية ومصارف التنمية بحيازتها والتعامل بها، ولكن مع ذلك ليس لها الحق في الحصول على عملات دولية مقابل التنازل عنها.
- حددت وحدة حقوق السحب الخاصة بوزن معين من الذهب (0.888671 غ) بحيث تكون مساوية لقيمة الدولار الأمريكي المقوم بالذهب، ولكن نتيجة لتخفيض سعر صرف الدولار الأمريكي مرتين في

¹ - هيثم عجم، التمويل الدولي، دار زهران، الأردن، 2006، ص ص 246-249.

عامي 1971 و1973 وبسبب إلغاء ارتباط الدولار بالذهب، فقد استخدمت منذ 1974 سلة العملات، لتحديد قيمة وحدة السحب الخاصة بالنسبة للدولار في الأسواق المالية العالمية يوميا .

- الصفقات المالية بين الدول الأعضاء يجب أن تقتصر على تبادل حقوق السحب الخاصة مقابل العملة، ولا يجوز استعمال حقوق السحب في غير ذلك من الصفقات، التي تستخدم فيها على المستوى المحلي والاحتياطيات على المستوى الدولي، هذه السمة ألغيت أيضا مع الزمن، بعد أن كسبت حقوق السحب الخاصة ثقة المؤسسات النقدية والمالية في العالم.
- يحق للصندوق الحصول على حقوق السحب الخاصة، من خلال الحساب العام وبإمكانه حيازة حقوق السحب مقابل حصوله على عملات معينة.
- تستخدم حقوق السحب الخاصة في تمويل العجز المؤقت في ميزان المدفوعات، وليس لتغيير مكونات احتياطي الدولة، وهذه السمة ألغيت أيضا مع مرور الزمن، إذ أصبحت حقوق السحب الخاصة من أهم أصول العملة المصدرة (غطاء العملة) لكثير من دول العالم.
- العضو المستخدم لحقوق السحب الخاصة غير مقيد في استخدام الموارد الأخرى للصندوق طبقا للطرق المعتادة
- لا يجوز استعمال حقوق السحب الخاصة في الأسواق المالية الدولية مباشرة، وذلك منعا للمضاربات، بل لا بد من تحويلها إلى عملات دولية أولا، فهي بهذا تشبه الذهب، إذ في الغالب يحول إلى عملات قابلة للتحويل قبل استخدامه كوسيلة في المدفوعات الدولية.
- لا يجوز لأي عضو أن يمنح مساعدات خارجية للغير باستخدام حقوق السحب الخاصة، أو أن يستعملها في ضمان قرض معين ولكن هذا الشرط تجاوزته الأيام أيضا.

3- تحديد قيمة وحدة حقوق السحب الخاصة : لا بد أن نشير هنا أن حقوق السحب الخاصة هي نوع

جديد من الأصول الدولية التي يمكن أن تستخدمها الدولة في تسوية المدفوعات الدولية بالإضافة إلى احتياطياتها من الذهب والعملات الأجنبية، وقد أنشأت حقوق السحب الخاصة سنة 1969 من أجل توفير المزيد من السيولة الدولية اللازمة لسداد الالتزامات الدولية.

وقد صدرت قيمة وحدة السحب الخاصة في فترة 1970 - 1974 عند إصدارها ما يساوي محتوى الدولار الأمريكي من الذهب (0.888671 غ) ونتيجة لانخفاض سعر الدولار الأمريكي في ديسمبر 1971 واختيار اتفاقية بريتون وودز ارتفعت قيمة وحدة حقوق السحب الخاصة إلى 1.08271 دولار ثم ارتفعت قيمتها بعد التخفيض الثاني للدولار سنة 1973 إلى 1.20635 دولار لكن ابتداء من منتصف 1974، تقرر تحديد قيمة وحدة حقوق السحب الخاص على أساس سلة من عملات 16 دولة يتم تحديدها من بين الدول التي لا تقل صادراتها من الصادرات العالمية عن 1%، وقد حدد لكل عملة من تلك العملات وزن بنسبة مئوية تتوافق مع

حصة الدولة صاحبة العملة من المبادلات التجارية العالمية، وبذلك احتلت عملات الدول الصناعية الكبرى في هذه السلة وزنا مميّزا حيث كان الوزن النسبي عام 1978 للدولار 33% وللمارك الألماني 12.5%، والجنيه الإسترليني 7.5%، والفرنك الفرنسي 7.5%، والين الياباني 7.5%، وابتداء من عام 1981 تحددت قيمة وحدة حقوق السحب الخاص على أساس سلة من عملات الدول الخمس الأعضاء في الصندوق ذات النصيب الأكبر من المبادلات التجارية العالمية وهي: الدولار الأمريكي، الين الياباني، المارك الألماني، الجنيه الإسترليني، الفرنك الفرنسي. وقد استند الصندوق في هذا الإجراء إلى اعتبارين أساسيين:

- الأول: تزايد الفجوة بين صادرات الدول الخمس وبين صادرات بقية الدول.
- الثاني: تحديد أسعار الفائدة في هذه الدول كان يتم من خلال أسواقها المالية منذ سنة 1974. ويقوم صندوق النقد الدولي بتحديد قيمة وحدة السحب الخاصة يوميا، وعليه يختلف الوزن النسبي لكل عملة من هذه العملات الخمس داخل سلة العملات، ويتم تعديل هذا الوزن كل خمس سنوات وفقا للتغيرات التي تطرأ على حصة كل دولة في التجارة العالمية.

وفي عام 1995 بلغ مجموع إصدارات حقوق السحب الخاصة 21.4 مليار وحدة وهي تساوي 2.3% من حجم الاحتياطي النقدي العالمي مقابل 8.4% عام 1972 علما أنه من بين 181 عضوا في الصندوق يوجد 38 عضو لم يتلق أية مخصصات من حقوق السحب، وبعد أن كانت قيمة وحدة السحب تساوي دولارا أمريكيا في الفترة 1971-1974 تغيرت تغيرا كبيرا لتصبح قيمتها في عام 1995 تساوي 1.75 دولار¹.

الجدول رقم (3.1): توزيع : نسب العملات الصعبة في تشكيلة حقوق السحب الخاصة

الفترة	الدولار الأمريكي	المارك الألماني	الين الياباني	الجنيه الإسترليني	الفرنك الفرنسي	الأورو
1985-1981	0.54 %42	0.46 %19	34 %13	0.071 %13	0.74 %13	/
1990-1986	0.452 %42	0.527 %19	33.4 %15	0.0893 %12	1.02 %12	/
1995-1991	0.572 %40	0.453 %21	31.8 %17	0.0812 %11	0.8 %11	/
1998-1996	0.582 %39	0.446 %21	27.2 %18	0.1050 %11	0.813 %11	/

¹- هيثم عجام، التمويل الدولي ، مرجع سابق، ص 234.

0.3519 %32	/	0.105 %11	27.2 %18	/	0.582 %39	2000-1999
---------------	---	--------------	-------------	---	--------------	-----------

Source: IMF Statistique Département COFER DATABASE

ولكن بداية من فيفري 2001 أصبحت الأوزان النسبية لسلة من العملات المكونة لوحدة حقوق السحب الخاصة كما يلي:

الجدول رقم (4.1) الأوزان النسبية لسلة من العملات المكونة لوحدة حقوق السحب الخاصة الوحدة: (نسبة مئوية)

العملة	النسبة %	القيمة
الدولار الأمريكي	45	0.57
الأورو	29	0.42
الين الياباني	15	0.21
الجنيه الإسترليني	11	0.098

Sources : FMI .EIU: 2003 hors commerce Inta

ولا بد أن نشير إلى أن قيمة حقوق السحب الخاصة تحسب بالدولار. وأن وحدة واحدة من حقوق السحب الخاصة تساوي 1.51 دولار أمريكي و أن سعر الفائدة عليها يساوي 4,22% (حتى منتصف سنة 2007).

4- تطور أسعار الفائدة على حقوق السحب الخاصة:

عند إصدار حقوق السحب الخاصة ، لأول مرة عام 1970 تقرر أن تحصل الدول الأعضاء التي لديها حقوق سحب خاصة تزيد عما خصص لها أصلا على فوائد ايجابية من الصندوق، تحسب على أساس الفائض من حقوق السحب الخاصة لديها، بينما يتحمل الأعضاء الذين لديهم حقوق سحب خاصة تقل عن مخصصاتهم منها رسوما تدفع للصندوق بنفس النسبة المثوية للفوائد المدفوعة، وهكذا تتساوى قيمة الفوائد المدفوعة للأعضاء مع قيمة الرسوم المتحصل عليها من الأعضاء الآخرين والفوائد تضاف إلى حساب العضو الدائن، بينما تخصم الرسوم من حساب العضو المدين.

وحدد مبدئيا هذا المعدل الموحد للفوائد والرسوم بنسبة 1.5% سنويا، على أن يدفع بوحدة من حقوق السحب الخاصة، ويمكن للعضو أن يحصل عليها لهذا الغرض من الحساب العام وبالعملة الدولية التي يقبلها الصندوق، كما يمكن اللجوء إلى عضو آخر لشراء وحدات سحب خاصة منه على أن تدفع بالمقابل عملات قابلة للتحويل. وفي عام 1974 حين ازداد الطلب على السيولة الدولية بسبب أزمة النفط العالمية، وكذلك بسبب استحداث النظام الجديد لتقييم حقوق السحب الخاصة على أساس سلة العملات ارتفع المعدل الموحد للرسوم والفوائد على حقوق

السحب الخاصة من 1.5% و5% على أن يبقى هذا المعدل ساري المفعول لمدة ستة أشهر، وتقلصت هذه الفترة لتصبح ثلاثة أشهر فقط فيما بعد ، ويتحدد المعدل الموحد وفقا لصيغة معينة تعكس متوسط أوزان معدلات الفائدة في الأسواق المالية لخمس دول صناعية وهي (أمريكا، بريطانيا، فرنسا، ألمانيا واليابان) بشرط أن تأخذ نفس الأوزان النسبية المطبقة على عملات هذه الدول في تحديد قيمة حقوق السحب الخاصة في سلة العملات. وتشير هذه الصيغة إلى أن معدل الفائدة سيبقى ثابتا عند 5% سنويا طالما كانت معدلات الفائدة في الأسواق المالية قصيرة الأجل في البلدان الخمس تتأرجح ما بين الحدين 9% و11% وفي شهر ماي 1981 أصبح سعر الفائدة على حقوق السحب الخاصة مساويا لمعدل موحد مشترك لأسعار الفائدة في الأسواق المالية العالمية. ومنذ شهر أوت 1984 وبسبب ارتفاع أسعار الفائدة الحاد في العالم أصبح سعر الفائدة الموحد يتحدد أسبوعيا وليس كل ثلاثة أشهر كما كان سابقا، وذلك باعتماد أسعار الفائدة السائدة في الأسواق المالية المحلية قصيرة الأجل للدول الخمس في نهاية كل أسبوع، وهكذا أصبحت الفائدة على حقوق السحب الخاصة تحسب على أساس 100% من المعدل المرجح لأسعار الفائدة للالتزامات قصيرة الأجل في أسواق كل من الولايات المتحدة، وألمانيا الغربية، وبريطانيا، وفرنسا، واليابان ويجري تحديد هذا المعدل كل ثلاثة أشهر، حيث أعطيت الأوزان التالية: الجدول رقم (5.1) : الأوزان الترجيحية لحقوق السحب الخاصة للعملات القيادية حسب المعدل المرجح.

الوزن	العملة
45 %	الدولار الأمريكي
29 %	المارك الألماني
15 %	الجنيه الإسترليني
11 %	الفرنك الفرنسي
11 %	الين الياباني

Sources : FMI .EIU: 2003 hors commerce Inta

5- تداعيات إدراج حقوق السحب الخاصة ضمن مكونات الاحتياطيات الدولية.

إن خلق حقوق السحب الخاصة - السيولة الدولية الجديدة- وتوزيعها على الدول الأعضاء حسب نسبة مساهمة كل منها في رأس مال الصندوق (الحصة Quota) ، جاء محييا لآمال الدول النامية التي كانت الأحوج إلى السيولة الدولية من أجل التنمية، ولهذا السبب فقد عارضت بعض الدول في بداية الأمر الدخول في عضوية هذا النظام الجديد، وظل تأثيرها محدودا، ولم تحصل هذه الوحدة الحسابية الجديدة على مكائنها كوسيلة للتبادل الدولي إلا بعد

أخيار اتفاقية بريتون وودز، وفك ارتباط الدولار الأمريكي بالذهب، وتخفيض قيمة الدولار مرتين خلال عامي 1971 و1973، مما اضطر الصندوق إلى اختيار العملات الدولية لتحديد قيمة وحدات السحب الخاصة. تعتبر حقوق السحب الخاصة وسيلة دفع دولية مكتملة للاحتياجات الأخرى وهناك عدة عوامل ساعدت على إدراجها ضمن مكونات الاحتياطيات الدولية وهذه العوامل تتمثل فيما يلي¹:

- قبول صندوق النقد الدولي بأن يتم دفع الشريحة الذهبية (25% من الحصص) بواسطة حقوق السحب الخاصة كبديل للذهب، لهذا فإن هناك من يطلق على حقوق السحب الخاصة بالأوراق الذهبية.
- أعطى الصندوق للمصارف المركزية للدول الأعضاء مطلق الحرية في صرف حقوق السحب الخاصة، مقابل عملات دولية قابلة للتحويل دون تدخل الصندوق، حيث أصبح بالإمكان إقراض حقوق السحب الخاصة، أو الاحتفاظ بها كضمانات للقروض لدى المصارف المركزية أو الحكومات، إضافة إلى إمكانية استخدامها في عمليات المقايضة أو في العمليات المستقلة الأخرى، كل هذه العوامل جعلت من حقوق السحب الخاصة أكثر قبولاً كبديل ومكمل للأصول والاحتياطيات الدولية التقليدية الأخرى.
- إن الدول المصدرة للنقد والتي كانت تحتفظ باحتياطيات نقدية متكونة من عملات دولية مختلفة خاضعة للتقلبات باستمرار، يمكنها الاحتفاظ بحقوق السحب الخاصة التي لا تخضع للتقلبات أو المضاربات، لأنها تحت رقابة دولية، مما يقلل من المخاطر التي قد تتعرض لها الاستثمارات النقدية للبلد في الخارج، كما حدث بالنسبة لإيران وليبيا والعراق، عندما قامت أمريكا بتجميد أموال هذه الدول في الخارج، علماً بأن الاحتفاظ بحقوق السحب الخاصة ستزيد من تأثير الدول النفطية على سياسات الصندوق، كما حدث بالفعل بالنسبة للسعودية باعتبارها ثاني أكبر دولة دائنة له والتي حصلت على كرسي دائم في المجلس التنفيذي للصندوق.
- سمح الصندوق لعدد من المنظمات الرسمية بميزة حقوق السحب الخاصة، وبلغ عدد هذه المنظمات في نهاية أبريل 1989 أكثر من 17 منظمة، ويطلق على هذه المنظمات اسم أصحاب الحقوق المكتسبة. علماً أن الصندوق لا يستطيع تكوين حقوق السحب الخاصة لنفسه أو لمنظمات أخرى.
- إضافة إلى ذلك فإن حقوق السحب الخاصة أصبحت وحدة حسابية بالنسبة لعدد من المنظمات الدولية والإقليمية، فصندوق النقد العربي يستخدم حقوق السحب الخاصة أساساً لحساب قيمة الدينار العربي الموحد الذي حددت قيمته بثلاث وحدات من حقوق السحب الخاصة.
- قامت العديد من الدول العربية بتثبيت سعر صرف عملاتها الوطنية بوحدة حقوق السحب الخاصة وهذه الدول هي الأردن، الإمارات، البحرين، السعودية، الصومال، قطر وليبيا.
- تنازل بعض الدول عن احتياطياتها من العملات النقدية الدولية لصالح الإصدارات الجديدة من حقوق

¹- هيثم عجام، التمويل الدولي، مرجع سابق، ص 250.

السحب الخاصة قد زاد من أهميتها دوليا وخاصة أنها أصبحت أكثر جاذبية بالنسبة للدائنين، بعدما ارتبطت أرصدة حقوق السحب الخاصة بأسعار الفوائد المعومة في أسواق المال قصيرة الأجل في الدول الخمس الكبرى، التي اختيرت عملاتها في سلة العملات.

- نظرا لخضوع الاحتياطات الدولية وخاصة الدولار الأمريكي للمضاربات، ورغبة الدول الغربية في تقليص دور وأهمية الدولار الأمريكي بسبب تقلباته وانخفاض أسعار صرفه نتيجة تضخم العجز في ميزان المدفوعات الأمريكي، فقد اقترحت الدول الغربية ضرورة تغطية الدولار بالذهب أو بحقوق السحب الخاصة، وذلك بأن يقوم الصندوق بتحويل الدولارات الأمريكية لأي عضو إلى حقوق السحب الخاصة في حساب بديل أطلق عليه اسم (Substitution Account) وتقوم الدول الأعضاء بإيداع احتياطاتها من العملات الدولية في هذا الحساب وتحصل بالمقابل على حقوق السحب الخاصة، وهذا الإجراء بالذات سوف يزيد من أهمية حقوق السحب الخاصة كاحتياطي مقبول دوليا، حيث يمكن بواسطته مراقبة تكوين الاحتياطات بصورة جماعية غير خاضعة لرغبة دولة واحدة أو لمشئئة المضاربين، ولكن أمريكا رفضت هذا المقترح، لأنها تتخوف من منافسة حقوق السحب الخاصة للدولار الأمريكي وهذا يعني خسارة الدولار لأهميته كاحتياطي دولي.
 - حساب قيمة بعض المبادلات التجارية الدولية خارج نطاق عمل الصندوق، باعتماد وحدة حقوق السحب الخاصة كوحدة حسابية، وذلك تجنباً لشدة تقلبات العملة الواحدة خلال فترة زمنية قصيرة.
- و نتيجة للثقة الكبيرة بحقوق السحب الخاصة فقد بلغ مجموع ما خصصه الصندوق من وحدات السحب الخاصة في ستة إصدارات منذ إنشائها في عام 1970 وحتى عام 1989 (21.4) مليار وحدة سحب خاصة ووصلت حقوق السحب الخاصة المملوكة من الدول الأعضاء في مارس 1989 إلى نسبة 3.5% من مجموع الاحتياطات غير الذهبية، علما بأن قرارات الصندوق الخاصة بتكوين حقوق السحب الخاصة لا تتخذ إلا بعد التأكد من الحاجة الماسة إلى سيولة (احتياطات) جديدة. وفي أبريل 1989 نوقشت قضية زيادة حجم حقوق السحب الخاصة مرة أخرى، ولكن هذا المقترح لم يحصل على القوة التصويتية الكافية في المجلس التنفيذي والتي حددت بنسبة 85% من إجمالي الأصوات في المجلس التنفيذي للصندوق¹.

6- الانتقادات الموجهة لحقوق السحب الخاصة: توجه إلى حقوق السحب الخاصة عدة انتقادات أهمها:

- توزيع الحصص على الدول الأعضاء بنفس النسب المئوية لمساهماتهم في رأسمال الصندوق وهذا يعني استثمار الدول الصناعية الغنية بنصيب الأسد من الإصدارات الجديدة لحقوق السحب الخاصة.
- إن القرارات التي تتخذ لإصدار حقوق سحب خاصة جديدة تستوجب الحصول على النسبة 85% من الأصوات في المجلس التنفيذي، ولا تحصل هذه النسبة إلا بموافقة الدول الصناعية مجتمعة، وبما أن أمريكا

¹-انظر الملحق، الجدول رقم(3)

لديها أكثر من 20% من القوة التصويتية في المجلس التنفيذي فبمقدورها الاعتراض على إصدار حقوق سحب خاصة جديدة إذا كان الأمر ليس من مصلحتها.

• إن زيادة حقوق السحب الخاصة يؤدي إلى حدوث زيادات في معدلات التضخم العالمية، وذلك لزيادة الطلب على صادرات الدول الصناعية.

و أخيرا ماذا عن الثقة في حقوق السحب الخاصة ؟

حتى الآن لم يثر هذا الموضوع الكثير من الجدل، خاصة و أن بعضهم يعتقد أن مجموع ما هو مصدر من حقوق السحب الخاصة يعتبر بصورة غير مباشرة مغطى بالذهب، إذا ما تم تقويمه بالأسعار السائدة عند الإصدار. لكن الأمر سيتغير عندما يتزايد إصدار هذه الحقوق، لهذا السبب يقول الاقتصادي الأمريكي ميلتون فريدمان Milton Friedmon: إن حقوق السحب الخاصة هي في الواقع أداة نقدية أوجدت بصورة اصطناعية، وسيكون مصيرها مثل الكثير من اتفاقيات الدفع والاتفاقيات الدولية الخيالية، أي الزوال¹.

وفي نهاية هذا الفصل، سنورد جدول يظهر توزيع تشكيلة الاحتياطيات الدولية بداية من نهاية سنة 2002. إلى غاية الفصل الأول من سنة 2008².

المبحث الثالث: مصادر تراكم احتياطيات الصرف الأجنبي

تعتبر حالة ميزان المدفوعات انعكاس لقيمة احتياطي الصرف الأجنبي لدى السلطات النقدية، ففي حالة تحقيق فائض تزداد قيمة الاحتياطي، وفي حالة العجز يستنزف هذا الاحتياطي، وعليه كلما ارتفع الدخل الحقيقي للبلد أدى ذلك إلى زيادة قدرته على تكوين الاحتياطيات.

ويقسم ميزان المدفوعات إلى ثلاثة حسابات رئيسية هي³:

حساب العمليات الجارية: يعتبر هذا الحساب من أهم مكونات ميزان المدفوعات ويضم كل من الميزان التجاري، ميزان الخدمات وحساب التحويلات من جانب واحد.

حساب العمليات الرأسمالية: يضم هذا الحساب جميع المعاملات الدولية التي يترتب عليها انتقال رأس المال سواء كان أصولا حقيقية أو مالية، ويضم حسابين هما: حساب رأس المال طويل الأجل وحساب رأس المال قصير الأجل.

¹ -توماس ميلر وآخرون، النقود والبنوك والاقتصاد، ترجمة السيد احمد عبد الخالق، دار المريخ 1997، ص473.

² - انظر الملحق، الجدول رقم(4).

³ - عبد الكريم مقران، الإصلاحات الاقتصادية ودورها في تحسين ميزان المدفوعات، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية (غ م)، تخصص تحليل اقتصادي، جامعة الجزائر 2011، 3-2012، صص 4-7.

حساب التسويات الرسمية: ويضم هذا الحساب حساب صافي الاحتياطات الرسمية، ومن خلال هذا الحساب يتحدد العجز أو الفائض في ميزان المدفوعات عن طريق النتيجة الصافية للعمليات الجارية والعمليات الرأسمالية معاً، أما حساب السهو والخطأ فيستخدم لغرض موازنة الميزان من الناحية المحاسبية¹.

المطلب الأول : فائض الحساب الجاري وتراكم الاحتياطات الأجنبية .

أولاً: فائض الميزان التجاري :

يعبر الفائض في الميزان التجاري عن الفرق بين الصادرات والواردات من السلع، إذن أن حصيلة الصادرات هي المصدر الأساسي الذي من خلاله تقوم الدولة بعملية تراكم الاحتياطات، وهنا يأتي دور التجارة الخارجية للبلد، فإذا ترتب عن زيادة الصادرات زيادة في الواردات فإن هذا سيؤثر على الاحتياطات، لهذا وجب مراعاة معدل نمو الصادرات إلى معدل نمو الواردات لضبط التأثير الفعلي للصادرات على تراكم احتياطي الصرف الأجنبي، وكذلك شروط التبادل الدولي (التغير في أسعار الصادرات وأسعار الواردات)².

وتحوز الصين على أكبر احتياطي صرف في العالم بمقدار 3.13 تريليون دولار في أبريل 2018، حيث نما الناتج المحلي الحقيقي في الفترة ما بين (1996-2006) بمعدل 10.25% و ليرتفع الى 12.7 و 14.2% و خلال سنتي 2006 و 2007 على التوالي محققاً أعلى معدل نمو، ثم ينخفض خلال سنوات الازمة المالية ليبلغ في سنة 2012 معدل 7.7%، ويبلغ الفائض التجاري للصين في سنة 2007 حوالي 218 مليار دولار وهبط نتيجة الزيادة الحادة في الصناعات التحويلية حيث تمثل أكثر من نصف الفائض التجاري المحقق.

والحال نفسه ينطبق على الدول المصدرة للنفط التي حققت فوائض مالية هامة نتيجة لارتفاع المطرد لأسعار البترول، حيث ارتفعت من 27.6 دولار للبرميل في سنة 2000 الى حوالي 109.5 دولار للبرميل زيادة على نمو الطلب العالمي على النفط ليبلغ 88.8 مليون برميل يومياً، وقد حققت فائض في الميزان التجاري بلغ حوالي 580.7 مليار دولار خلال سنة 2012 مقارنة بـ 520.9 مليار دولار خلال سنة 2011³.

¹- ليلي زراري، انعكاسات تغيرات أسعار الصرف على الاحتياطات الوطنية، مرجع سابق، ص 66-67.

²- الطيب أمجد مجدي، ادارة احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر - الواقع والمتطلبات -، رسالة ماجستير غ م، تخصص نقود ومالية، قسم العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسنية بن بوعلي، الشلف، 2008/2007، ص 10-11.

³- التقرير الاقتصادي العربي الموحد صندوق النقد العربي، 2013، ص 186.

ثانيا: التحويلات من جانب واحد

إن التحويلات من جانب واحد تكون لغرض المساعدة وليست لغرض استيراد أو تصدير سلع وخدمات وتأخذ شكل الهبات والهدايا التي لا ترد، أو قد تكون تحويلات العاملين في الخارج إلى أوطانهم أو قد تكون تحويلات المقيمين أو المساعدات سواء من الأفراد أو الدول أو المنظمات الدولية.

وتعتمد كثير من الدول على حساب التحويلات من جانب واحد كمصدر لتراكم احتياطي الصرف الأجنبي حيث بلغت حصيلة التحويلات الجارية في الدول النامية 330 مليار دولار أمريكي، وتعتبر التحويلات من جانب واحد في بعض الدول أكبر مصدر للتمويل الخارجي حيث ازدادت إلى 10% من الناتج المحلي الخام لـ32 دولة.

1- تحويلات المهاجرين:

هي تحويلات تضم السلع والأصول المالية يقوم بتحويلها المقيمين خارج الدولة إلى أوطانهم الأصلية، وتعتبر عن ذلك الجزء من الدخل الذي يقوم العمال بتحويله من الدول المضيفة إلى الدول الأصلية عبر قنوات رسمية أو غير رسمية.

فالتحويلات تؤدي إلى التخفيف من العجز في كمية النقد الأجنبي للدول المصدرة للعمالة وتحسن موقف حسابها الجاري، الأمر الذي جعل ميزان المدفوعات للعديد من هذه الدول يعتمد بصفة كبيرة على تدفقات مهاجريها.

2- المساعدات الأجنبية :

وتشمل التعويضات التي يعتبرها صندوق النقد الدولي إجبارية، وكذا الهبات بأنواعها مثل التعويضات طبقا للاتفاقيات الدولية بين دولتين وكذا المنح للدول الآخذة في طريق النمو ، ومثال ذلك التعويضات التي دفعتها ألمانيا المهزومة في نهاية الحرب العالمية الثانية، حيث دفعت تعويضات لدول الحلفاء، وكذا المساعدات التي تقدمها الدول العربية المصدرة للنفط لشقيقتها لمواجهة لإسرائيل. وحسب التقرير الاقتصادي العربي الموحد لسنة 2013 حصلت السلطة الفلسطينية على مساعدات تقدر بحوالي 1.14 مليار دولار، وتأتي أغلب هذه المساعدات التي تحصل عليها من الولايات المتحدة الأمريكية والاتحاد الأوروبي والدول العربية¹.

¹-التقرير الاقتصادي العربي الموحد، مرجع سابق، ص288.

فالحساب الجاري عبارة عن حصيلة تدفقات السلع والخدمات والدخل الاولي مع الدخل الثانوي بين المقيمين ، والغير مقيمين والذي يتكون في مجمله من مجموعة من الحسابات ضمن ميزان المدفوعات ، وهو عبارة عن الفرق بين مجموع الصادرات والمداخيل المستحقة.

ويتضمن جميع المدفوعات والهبات الناتجة عن بيع وشراء السلع والخدمات خلال فترة محددة ، وعموما هناك نوعان من المعاملات التي تدخل ضمن هذا الحساب والتي تشكل أهم مصادر الاحتياطات الدولية وهما حساب الميزان التجاري وحساب التحويلات¹ ، ففي كثيرا من الدول يمثل حساب الميزان التجاري أهم مصدر لموارد النقد الأجنبي وخاصة في الدول ذات درجة التركيز السلعي العالية ، كما هو شأن الدول المصدرة للنفط. فحساب الميزان التجاري يعبر عن الفرق بين الصادرات و الواردات حيث شهدت الكثير من الدول طفرة في فوائض موازينها التجارية و تعتبر الصين أكبر دولة تحقق فائض في ميزانها التجاري و ينقسم الميزان التجاري إلى فرعين² :

التجارة المنظورة و حساب التجارة الغير المنظورة ،فالتجارة المنظورة يتضمن كافة البنود المتعلقة بالصادرات والواردات من السلع المادية التي تمر بمحدود الدولة الجمركية.

التجارة غير المنظورة تشمل كافة الخدمات المتبادلة بين الدولة و الخارج ،خدمات النقل التامين السياحة الخدمات الحكومية إلي جانب الخدمات المتنوعة هذا فضلا عن بند دخل الاستثمارات الذي يمثل في الحقيقة إما خدمات أداها رأس المال المحلي للخارج وإما خدمات أداها رأس المال الأجنبي إلى الداخل، فيقيد ضمن حساب السلع والخدمات كافة المعاملات التي تمثل مخرجات أنشطة الانتاج ، حيث يشتمل هذا الحساب اساسا على كافة العمليات التي تجري خلالها مرحلة الاعداد ما بين الوحدات الاقتصادية المقيمة ، والغير مقيمة ويشتمل هذا الحساب اساسا على البضائع العامة ، و سلع قيد المتاجرة ، والذهب الغير نقدي ، حيث تشتمل الخدمات كافة الخدمات الصناعية التحويلية للمدخلات المادية المملوكة لآخرين ، خدمات الصيانة والاصلاح الغير مدرجة في مواضع اخري ، النقل ، البناء ، خدمات التأمين ومعاشات التقاعد ، الخدمات الشخصية والثقافية والترويجية ، خدمات الاعمال الأخرى . أما حساب الدخل الاولي : والذي يشتمل على كافة التدفقات ما بين الوحدات المؤسسة المقيمة ، والغير مقيمة ويتمثل الدخل الاولي العائد الذي يستحق للوحدات لقاء مساهمتها في عملية الانتاج ، او تأمين الاصول المالية ، وينقسم الدخل الاولي في مجمله الى نوعين³ :

¹ - صندوق النقد الدولي ، دليل ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي ، الطبعة السادسة،2009.ص35.

² - وليد عبيد ، ميزان المدفوعات بوصفه اداة التحليل الاقتصادي ، المديرية العامة للإحصاء والابحاث ، البنك المركزي العراقي،بغداد،ص20.

³ - صندوق النقد الدولي : دليل ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي ، مرجع سابق،ص16.

- الدخل المرتبط بعملية الانتاج : وهي تعويضات العاملين لقاء مساهمتهم في عملية الانتاج .

- الدخل المرتبط بالاستثمار : فهو العائد من توفير الاصول المالية والدخل المعاد استثماره .

غير أن حساب الدخل الثانوي : والذي يتعلق اساسا بالتحويلات الجارية بين المقيمين والغير مقيمين ، حيث يقيد فيه مختلف أنواع التحويلات الجارية وقد يأخذ الشكل العيني أو النقدي .

اما الحساب الرأسمالي¹ والذي يبين القيود الدائنة والمدينة الاصول الغير مالية والتحويلات الرأسمالية بين المقيمين ، والغير مقيمين مثل بيع الاراضي الى السفارات ، وبيع عقود الايجار والتراخيص ، ويختلف عن الحساب المالي والذي يبين أساسا صافي قيم عمليات اقتناء الاصول والخصوم المالية ، وتظهر معاملات الحساب المالي في ميزان المدفوعات ، وكذلك في البيان المتكامل لوضع الاستثمار الدولي² .

المطلب الثاني : حساب الرأس مال وتراكم الاحتياطات الأجنبية :

ينقسم حساب العمليات الرأسمالي إلى حسابين فرعيين³ :

- حساب رأس المال طويل الأجل - حساب الرأس المال قصير الأجل .

أولاً - حساب رأس المال طويل الأجل: وتدرج فيه جميع التغيرات التي تطرأ خلال فترة على قيمة الاصول التي يملكها المقيمون في الخارج وكذلك كل الالتزامات تجاه الخارج. أما بالنسبة للأصول والخصوم التي يزيد أجلها عن عام ويشتمل هذا الحساب على الاستثمارات المباشرة والأوراق المالية والقروض طويلة الأجل ، كما يشمل على مجموعة الاستثمارات طويلة الأجل ، وأهمها ما يتحقق خلال فترة من تغير في ميزان المشروعات والتي تأخذ شكل أسهم يتم تصنيفها ضمن الاستثمارات المباشرة أو الأوراق المالية بحساب الأرباح في ملكية العقارات الغير تجارية والتجارية مع براءة الاختراع ، وفي نصيب الصندوق النقدي الدولي مع المساهمات في المنظمات المالية الدولية .

ثانياً - حساب الراس المال قصير الأجل: ويشتمل أساسا على كافة التغيرات التي تطرأ خلال فترة في ميزان المدفوعات علي قيمة الاصول التي يملكها المقيمون في الخارج ، وكذلك على قيمة الخصوم التي يلتزم بها في مواجهة، وذلك بالنسبة للأصول والخصوم التي لأتزيد أجلها عن عام واحد⁴ .

¹ - وهو التقسيم المعدل في اخر تصنيف لصندوق النقد الولي في الطبعة الخامسة من دليل ميزان المدفوعات 2009.

² - منهجية اعداد ميزان المدفوعات ، مكتب الصرف ، مرجع سابق، ص23.

³ - صندوق النقد الدولي : دليل ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي ، مرجع سابق، ص32.

⁴ - وليد عبيدي ، ميزان المدفوعات بوصفه اداة التحليل الاقتصادي ، المديرية العامة للإحصاء والابحاث ، البنك المركزي العراقي ، بغداد، ص36.

وهكذا يكون محل الحساب هو مجمل الأصول الممكن تحويلها إلى درجة سيولة عالية ويشمل هذا الحساب على كافة العملات الذهبية والحسابات المصرفية وأذونات الخزينة والقروض القصيرة الاجل والأوراق والحقوق التجارية ن وفي الغالبية العظمى تتم حركات رأس المال قصير الأجل ، والذي يحدث تغيرات حتى علي مستوي الرأس المال التجاري.

ويتضمن كل حساب من الحسابات الموضحة بيان حقوق وديون الدولة من قبل الخارج دون المعاملات المتصلة بالنوع الخاص بالحساب الجاري .

الجدول رقم (6.1): هيكل ميزان المدفوعات حسب الطبعة السادسة

مدين	دائن	ميزان المدفوعات
		1- الحساب الجاري أ- السلع والخدمات ب- الدخل الاولي ت- الدخل الثانوي 2- الحساب الرأسمالي : أ- تحويلات رأسمالية ب- رصيد حساب رأس المال ت- ميزان الحساب الجاري والرأسمال صافي الاقراض / صافي الاقتراض
		3- الحساب المالي : الاستثمار المباشر - استثمار الحافظة - المشتقات المالية - الاستثمارات الأخرى - الأصول الاحتياطية - رصيد الحساب المالي الرصيد النهائي لميزان المدفوعات صافي السهو والخطأ - بنود للتذكرة التمويل الاستثنائي

المصدر : صندوق النقد الدولي ، دليل ميزان المدفوعات ، الطبعة السادسة ، 2009، ص301.

المطلب الثالث : أدوات تراكم الاحتياطات الأجنبية .

ونعني بها مجمل الصيغ المنتهجة من طرف البنك المركزي والتي يتم استغلالها في تأمين الالتزامات القصيرة الأجل والتي تتمثل في ¹ :

أولا : تدخل البنوك المركزية في سوق الصرف الأجنبي :

يتم تدخل البنك المركزي في سوق الصرف الأجنبي من خلال اللجوء إلي نوعين من السبل :

أ- استعمال سعر الفائدة : يتم استخدام سعر الفائدة كمحرك رئيسي لتسيير الاحتياطات الأجنبية وذلك من خلال تحريك سعر الفائدة حسب الضرر وف العوامل الاقتصادية مع مراعاة المحيط الاستثماري الدولي ، كون أن استعمال معدل الفائدة في الاتجاه الايجابي من شأنه رفع معدل استقطاب الاستثمارات الأجنبية ، كما أن تخفض معدل الفائدة من شأنه تحريك معدل الاستقطاب الداخلي في الاتجاه العكسي ، وقد تلجأ الدول عموما في حالات المضاربة الناجمة عن تغير اسعار الصرف الي استخدام سعر الفائدة للحد من الاختلالات الداخلية الناتجة عن العرض والطلب في العملة المحلية مما يجعل السلطات النقدية رهينة المفاضلة بين الأهداف الداخلية أو الخارجية .

ب- استخدام الاحتياطات من الصرف الأجنبي : يسعى البنك المركزي في الحالات القصيرة لتخفيض العملة المحلية إلي شراء أو بيع العملة الأجنبية وتعتبر طريقة توظيف الاحتياطات الأجنبية أهم السبل الكفيلة بالدفاع عن العملة الأجنبية. كما أن استغلال الاحتياطات الأجنبية وفقا للإمكانيات المتاحة ودون المساس بالاحتياطات الأجنبية واستغلالها بالطرق التي تدر عائدا، دون التناقص في المورد الداخلي لها وقد عمد الاقتصاديين والمحللين الماليين إلي اللجوء لمجمل الإشكال الائتمانية لتوظيف الاحتياطات الأجنبية ، وهذا قصد تحسين التوظيف والاستغلال العقلاني للموارد المالية في رفع مستوى العائد وتقليل المخاطر الانكماشية ، مما جعل أكثر المحللين الماليين يعتمدون علي النجاعة الاقتصادية في توظيف الاحتياطات المالية عكس ما هو رائج في الاقتصاديات الحالية

ثانيا - دوافع التدخل الرسمي في سوق الصرف الاجنبي ² :

يتكون سوق الصرف الاجنبي من سوق التداول بالجملة بين البنوك ، حيث تتم المعاملات بين الوسطاء المعتمدين ، وسوق للتداول بالتجزئة حيث تتم المعاملات بين الوسطاء المعتمدين والعملاء النهائيين .

وفي ظل الترابط بين الأسواق الدولية ، فعادة ما تستند العمليات الرسمية لشراء وبيع العملات الأجنبية بهدف سد فجوة العرض والطلب على النقد الأجنبي ، عند سعر معين إلى قواعد محددة ، غير أن طبيعة سعر الصرف المتبع

¹-صندوق النقد الدولي : دليل ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي ، مرجع سابق،ص36

²-روبا دوتا غوبتا ، التحرك نحو مرونة اسعار الصرف ، كيف ومتى وبأي سرعة ، قضايا اقتصادية ، صندوق النقد الدولي2006، ص 12.

من طرف الدول ، يعتبر الأساس الاقتصادي في تبرير تدخل الدولة من خلال السياسة النقدية في استدراك الاختلالات المتعلقة بالتدخل .

ففي ظل مرونة سعر الصرف قد يكون التدخل الرسمي في سوق الصرف الأجنبي ، إما على أساس اختياري أو تقديري ، مع بقاء السلطات النقدية قادرة على التدخل لتصحيح الاختلالات في سوق الصرف الأجنبي . غير أن الأسباب الاقتصادية المبررة للبنوك المركزية في التدخل في سوق الصرف الأجنبي ، تختلف من دولة إلى أخرى ، ومن اقتصاد إلى حيث يتم هذا التدخل بهدف التأثير على مستويات سعر الصرف ، أو قيمة العملة سواء بارتفاعها أو انخفاض قيمتها ، أو تغطية التقلبات في سعر الصرف . كما فرضت الظروف الاقتصادية على الدول اللجوء إلى سياسات تعقيم الاحتياطات وذلك بهدف الحد من تبعات التغير في القاعدة النقدية ، حيث يعرف محمود حميدات سياسة التعقيم "بأنها عدم السماح للتغيرات الكبيرة في حيازة السلطات النقدية من الأصول الخارجية" كما يعرفها¹ CARDARELLI Roberto على أنها " الارتفاع في صافي الأصول الأجنبية ، والذي يقابله انخفاض في صافي الأصول المحلية " ويمكن حصر أهم صيغ التدخل من طرف الدولة في سوق الصرف الأجنبي من خلال الإشكال التالية²:

- أ- التدخل المحدود : والذي يتم أساسا من سن صيغ محدودة الأثر في سوق الصرف الأجنبي ، سواء من خلال الفترة ، أو الأثر ، أو النتائج المرجوة .
- ب- التدخل المفتوح : والذي لا يكون إلا من خلال انتهاج طرق ذات تأثير واسع المدى سواء على المدى المتوسط أو الطويل ، مع إمكانية تحيين الإجراءات المتخذة من طرف البنك المركزي للوصول على النتائج المرجوة.
- ت- التدخلات السلبية : حيث يلجأ البنك المركزي إلى الحصول على العملات الأجنبية ، من الهيئات العامة والخاصة خارج السوق المالية ، وذلك بهدف ، السيطرة على النقد الأجنبي.

¹ - Roberto cardarelli. Capital inflows ,implications and Policy responses ,imf working paper ,2009 ,p 18

² -محمود حميدات ، مدخل للتحليل النقدي ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر 1996،ص22.

خلاصة الفصل:

تعتبر احتياطات الصرف الأجنبي من الأصول الأجنبية التي ترغب الحكومات في الاحتفاظ بها، جراء قبولها من طرف حكومات الدول الأخرى في تسوية الديون والمتاحة للدول والحكومات في علاج الخلل في ميزان ، والمعاملات الدولية المدفوعات ، والتي تتكون أساسا من الذهب النقدي المملوك للسلطات النقدية ، وحقوق السحب الخاصة مع شريحة الاحتياطي ، وتتكون العملات الأجنبية أساسا من سلة عملات يتصدرها الدولار ، اليورو ، والجنيه الإسترليني والدولار الكندي ، الفرنك السويسري ، الين الياباني ... الخ . إن تراكم احتياطات الصرف الأجنبي لدى الدول هو دالة في فوائض ميزان المدفوعات الناتجة إما عن فوائض في الحساب الجاري أو فوائض الحساب المالي أو كليهما مدعوم بتدخل الحكومات في سوق الصرف الأجنبي ، كون أن مشتريات الدول من العملات الأجنبية في سوق الصرف الأجنبي بهدف تغطية العجز المالي أو تمويل طلبيات ذات طابع استعجالي ، أو تخفيف العبء الاقتصادي المسجل بصفة استثنائية . فبالإضافة إلى مكانة الذهب في أنظمة النقد والذي تم تناوله في الفصول السابقة ، جراء المكانة الخاصة التي يحتلها في جدول الموارد المالية الدولية مع مكانته في الحد من مع التطرق إلى الجدل الاقتصادي القائم حول ، أثار الأزمات حتى إلغاء دوره النقدي اعتباره كعنصر احتياطي دولي. كما أن خصوصيات المؤسسات المالية الدولية والتي كرس أساس نقدي دولي من خلال العملات الدولية ، والتي تحتل فيها كلا من شريحة الاحتياطي وحقوق السحب الخاصة الميزة النقدية الدولية جراء مكانتها في سوق الصرف الدولي مع خصوصيتها والتي لا يمكن البحث فيها دون التطرق إلى الأصول أو ،الاقتصادية والتمويلية العناصر المكونة لها.

الفصل الثاني

الخيارات الائتمانية في إدارة واستخدام

احتياطات الصرف الأجنبي

تمهيد :

لقد احتل موضوع إدارة وتسيير الاحتياطات الأجنبية أهمية بالغة في السياسات الاقتصادية والمالية الدولية ، منذ الحرب العالمية الثانية مكانا مرموقا بين الاقتصاديات العالمية، و قد تعزز هذا الاهتمام في أعقاب الثمانينات و ترسخ مع مطلع القرن الواحد و العشرين ، بفعل تفاقم مشكل الفقر و تنامي حدة البطالة و توالي الأزمات الاقتصادية و تنامي حدتها ، و تركز أسس تسيير وإدارة الاحتياطات الأجنبية على فلسفة الدولة وسياستها الاقتصادية مع طبيعة وحجم الموارد المحلية ، إذ تؤدي فجوة الموارد المالية المتاحة مقارنة مع حجم الالتزامات المالية الأجنبية إلى رهن اقتصاديات الدول أمام خيارات المفاضلة ، بين الاعتماد على المصادر الداخلية من خلال استنزاف الاحتياطات الأجنبية، أو اللجوء إلى المصادر الخارجية من خلال إحلال الرأس المال الأجنبي ، مع آثاره السلبية على الاقتصاديات النامية في المدى المتوسط والطويل ، وتبرز مشكلة الحفاظ على الاحتياطات الأجنبية في شكلها السائل لمواجهة السياسات الاقتصادية والاجتماعية الغير مرغوبة مع السعي لتحقيق العائد وتسيير المخاطر ، كون أن الحفاظ على الاحتياطات الأجنبية في شكلها السائل له تكلفة اجتماعية يتحملها الاقتصاد ، جراء تجميد موارد مالية من الاستثمار في الأسواق المالية، ويتفق الكثير من المحللين الاقتصاديين على أن خاصية الانتفاع من الاحتياطات لا تعتمد على حجمها المتراكم بقدر ما تقوم على فاعلية توظيف واستغلال هذه الاحتياطات ، حسب المعطيات المالية ، والظروف الاقتصادية وبدورها تشمل هذه الإدارة على اختيار وانتقاء التوليفة الملائمة للعناصر التي تتكون منها الاحتياطات حسب حاجة ووضع كل بلد .

و قد أدى تبلور فكرة المصالح المشتركة للبلدان المتقدمة في تنمية الاقتصاديات المتخلفة جراء قناعتها بأن رخاء إحدى المجموعات يتوقف أكثر على رخاء الآخرين و أن فقر إحداها يحد من تقدم الباقيين، إلى تعدد مضامين توظف واستخدام الاحتياطات الأجنبية و بروز اختلافات بين الاقتصاديين والكتاب حول مضمون إدارة واستخدام الاحتياطات الأجنبية حسب الخلفيات الثقافية و تباين الإيديولوجيات و الاتجاهات الاقتصادية.

ومن هنا سيتم التطرق إلى المدلول الاقتصادي لإدارة احتياطات الصرف الأجنبي من خلال المبحث الأول لنعرج على صيغ استخدام وإدارة الاحتياطات الأجنبية من خلال المبحث الثاني والثالث .

المبحث الأول: ماهية إدارة احتياطي الصرف الأجنبي.

لقد أدت التراكبات المتعددة التي عرفتها الاقتصاديات المختلفة جراء الهوامش المالية المحققة من الزيادات المضطربة في أسعار المحروقات ، إلى بروز حاجة الدول لاستغلال واستثمار هذه الموارد المالية ، وفقا للمعطيات الاقتصادية الدولية ، مع مراعاة ظروف وحاجيات المحيط الاقتصادي للبلد ودون خسارة المكاسب المتوقعة من هذه الاستثمارات ، وهذا ما أدى إلى بروز تيارات اقتصادية منددة بسوء استغلال وتوظيف هذه المكاسب المالية المتركمة ، وقد تعززت هذه الأفكار وتنامت حدتها بفعل تفاقم مشكل الأزمات المالية ، وتنامي حدتها لاسيما في أعقاب أزمة الرهون العقارية لسنة 2008 وما انجر عنها من تبعات اقتصادية واجتماعية وخيمة على المدى القصير والطويل.

وتلعب البنى الهيكلية للاقتصاديات المتقدمة دورا بارزا في الإحلال الصناعي بحكم الميزة الفنية للوحدات الإنتاجية، إذ أن الإحلال الرأس مالي أو المهارات الفنية لليد العاملة كفيلة بتغطية الافتقار الطبيعي للثروات الباطنية ، على عكس الدول النامية ذات التكتيف الباطني وضعف الأوعية الاستثمارية مع الافتقار إلى اليد العاملة الفنية. إن الارتباط القاعدي للبنى الاقتصادية بالبدائل الصناعية يمكن تعويضها في حالة نقصانها عن طريق الاستيراد على عكس البدائل الطبيعية التي تبقى مقرونة بالبنى التحتية . و تعد إدارة احتياطي الصرف الأجنبي من أكبر التحديات التي تواجه الدول التي تراكمت لديها الأصول الأجنبية بفعل ارتفاع أسعار النفط ، غير أن هذه الطفرة البترولية وان تم استغلالها من طرف بعض الدول ، في بناء البنى التحتية ، وفي مختلف الاستثمارات ذات العائد علي المدى المتوسط والطويل إلا أن هذه الطفرة المالية لم يتم استغلالها من طرف بعض الدول النامية . و من المهم أن نشير إلى أن حقيقة عدم كفاية الادخارات المحلية طوعيا ، وصعوبة التنبؤ بإمكانية تعبئتها وفق ما تقتضيه حاجيات الوحدات الاقتصادية المختلفة من الاستثمارات الأمر الذي يدعو البلدان النامية إلى ضرورة إدارة واستخدام هذه الاحتياطات المتاحة وفقا للظروف والمعطيات الاقتصادية ، وحتى يتسنى لنا التطرق لمفهوم إدارة واستخدام الاحتياطات الأجنبية، حاولنا في هذا الصدد التطرق لهذا الموضوع من خلال :

المطلب الأول: مفهوم إدارة احتياطي الصرف الأجنبي

المطلب الثاني : أهمية وأهداف إدارة احتياطي الصرف الأجنبي

المطلب الثالث : المبادئ التوجيهية العامة لإدارة احتياطي الصرف الأجنبي.

المطلب الأول: مفهوم إدارة احتياطي الصرف الأجنبي

لقد خلقت العلاقة السببية لدرجة ارتباط إدارة واستخدام احتياطي الصرف الأجنبي بمستوي النمو الاقتصادي ، وما له من تأثير على قدرة القطاعات الاقتصادية في التحكم الأمثل بحجم الاحتياطات ومدى إمكانية تسخيرها في القنوات الاستثمارية اللازمة بما يتوافق والأغراض الاقتصادية للتنمية، إلى بروز العديد من الاتجاهات والآراء حول مدى ارتباط حجم الاحتياطات بمستوي النمو الاقتصادي ، مع زيادة نفوذ نظرية الاقتصاد الحر وسياساته والقبول الواضح والضمني من قبل الاقتصاديين في الدول المتقدمة والنامية وتحويل اهتمامهم ، سواء بشكل جماعي أو فردي ، بعيدا عن مشاكل الفقر وتوزيع الدخل ، فإذا كان اتساع درجة عدم المساواة في توزيع الدخل شرطا ضروريا لتعظيم النمو الاقتصادي وإذا كان هذا النمو -في المدى الطويل- يعتبر شرطا ضروريا لرفع مستويات المعيشة للجميع من خلال تقليل أهمية المنافسة والنظم الاقتصادية المختلطة ، فإن الاهتمام المباشر بتخفيف الفقر سوف ينهزم من داخله ، غير أن زيادة الاحتياطات الأجنبية، دون نجاعة استغلالها في المدى القصير ، تؤدي إلى حرمان الاقتصاد الوطني من مقومات التوظيف ، إلا أن زيادة الاحتياطات الأجنبية يتيح على المدى الطويل فرضية تحقيق معدلات مرتفعة من الإنفاق لاستثماري ، وبالتالي زيادة حقيقية في الإنتاج والدخل¹.

هذا ما جعل الباحثين يركزون على المدلول الاقتصادي للإدارة والاستخدام والذي سيتم التطرق له من خلال :

1- مفهوم إدارة احتياطي الصرف الأجنبي .

التعريف الأول: ويقصد بها الصيغ والأساليب المتبعة في التحكم بالأصول الأجنبية المملوكة للقطاع العام على نحو يكفل إتاحة هذه الأصول للاستخدام في أي وقت، مع ضمان العائد على الأموال الموجهة للاستثمار في باقي الأصول المختلفة².

التعريف الثاني: هي مجموعة من الإجراءات والسياسات تستهدف إتاحة قدر كاف من الأصول الأجنبية تكون تحت تصرف السلطات النقدية بغرض تحقيق أهداف قومية محددة، تأتي في إطار الأهداف العامة المحددة سلفا ضمن الخطة الاقتصادية والاستراتيجية العامة للدولة³.

ومن خلال التعريفين السابقين نستنتج ان ادارة احتياطي الصرف الاجنبي تعهد الى جهات مثل البنك المركزي أو اتحاد نقدي، باعتبارهم الطرف الرئيسي أو وكيلاً عن جهة أخرى تودع لديها الاحتياطات كصندوق تنظيم

¹ - هزاع مفلح، التمويل الدولي، منشورات جامعية حلب، سوريا 2007.

² - المبادئ التوجيهية لإدارة احتياطات النقد الأجنبي، صندوق النقد الدولي، 2001، ص 1.

³ - ليلي زراري، انعكاسات تغيرات أسعار الصرف على الاحتياطات الوطنية، مرجع سابق، ص 89.

الصرف، وانها تقتضي تأسي إجراءات وسياسات ملائمة بما يتماشى والسياسات المميزة لكل بلد لاسيما ترتيبات النقد والصرف، بغرض المحافظة على الاحتياطات من التآكل بعيدا عن المخاطر المصاحبة¹

2- السيولة الدولية و احتياطات الصرف الأجنبي.

ظل مصطلح السيولة الدولية مستخدما لعدة سنوات كمرادف للاحتياطات الدولية كمقياس لقدرة البلاد على تمويل عجز في المدفوعات وتجنب اللجوء إلى تدابير التكيف فمفهوم السيولة الدولية يعتبر مفهوما أوسع من مفهوم احتياطات الصرف الأجنبي حيث تتضمن السيولة الدولية احتياطات الصرف الأجنبي و السيولة الدولية المشروطة.

أ-تعريف السيولة الدولية: تتكون السيولة الدولية من جميع الموارد المتوفرة للسلطات النقدية للبلدان لغرض التوازن في ميزان المدفوعات هذه السيولة تتراوح بين الأصول المتاحة بسهولة إلى الموارد التي تصبح متاحة إلا بعد التفاوض واسعة النطاق². و يتخذ أشكالا عديدة احتياطات من الذهب والنقد الأجنبي الأصول الأخرى الافتراض صندوق النقد الدولي أو من المؤسسات الدولية الأخرى ترتيبات مختلفة مع البنوك المركزية الأجنبية أو الحكومات ويشمل أيضا من الناحية النظرية العناصر التي لا تخضع بسهولة للقياس الإحصائي وقدرة البلاد على الافتراض في أسواق المال من بلدان أخرى و مركز الاحتياطي.

ب-أنواع السيولة الدولية: تشتمل على السيولة التي تمتلكها السلطات النقدية ملكية مطلقة بالإضافة إلى العناصر التي تقتربها من العالم الخارجي³، و يميز صندوق النقد الدولي بين نوعين من السيولة الدولية⁴.

السيولة الدولية المملوكة (غير المشروطة) :وهي السيولة الحرة الموجودة تحت تصرف السلطات النقدية الرسمية في بلد ما و يمكن استخدامها بمحض إرادتها دون قيد أو شرط و تشمل في الأساس ما تملكه السلطات النقدية في البلد من عملات أجنبية قابلة للتحويل و من رصيد ذهبي نقدي و مجموع الموارد التي يحق للبلد سحبها بشكل تلقائي غير مشروط من صندوق النقد الدولي و هي مرادفة لمصطلح احتياطات الصرف الأجنبي و تعتبر أفضل مؤشر لقياس السيولة الدولية للبلد.

السيولة الدولية الغير المملوكة (المشروطة): تتمثل في كافة الموارد التي يحصل عليها البلد عن طريق الافتراض الخارجي و لها تاريخ استحقاق معين و يتحمل الاقتصاد تكلفة للحصول عليها و بشروط معينة⁵.

¹ - محمد مُجدي الطيب، مرجع سابق، ص 77.

² - IMF, ANNULAL REPORT ,1996,p25.

³ - هشام حيدر ، السيولة النقدية الدولية والبلدان النامية ، الأهلية للنشر والتوزيع ، لبنان ، 1977، ص19.

⁴ - IMF, ANNULAL REPORT,OP-CIT, p29.

⁵ - I MF,STAF SURVY OF MEMBER SHIP ON RESERVES2013,P15

تقنيات توفير السيولة الدولية: إن احتياطات الصرف الأجنبي ليست هي الشكل الوحيد كصمام أمان ضد الصدمات الخارجية و تشمل أشكالاً بديلة كخطوط الائتمان العامة و الخاصة و خطوط مقايضة البنك المركزي يعتقد أن خطوط المقايضة و خطوط الائتمان العامة و الخاصة و خطوط مقايضة البنك المركزي و خطوط الائتمان الطارئ التي توفرها المؤسسات المالية الدولية لها ميزات الاحتياطي¹ و تحرص الكثير من البنوك المركزية على امتلاك أو إمكانية الحصول على قدر أكبر من السيولة الدولية لمواجهة أي حازمة مستقبلية ويمكن التمييز بين ثلاث تقنيات لتأمين السيولة الدولية². تقنيات متعددة الأطراف ثنائية الأطراف وأحادية الجانب

الإجراءات متعددة الأطراف: تتضمن كل التقنيات المتعددة الأطراف إجماع مجموعة من البلدان على توفير السيولة لبعضها البعض في حالة الضرورة ففي ترتيبات تجميع الاحتياطي حيث يمكن للبلدان المشاركة الاعتماد على المجمع عندما يحتاجون إلى السيولة فوجود التجميع يمكنهم الحصول على رؤوس الأموال الدولية أفضل من عدم وجوده ، ومع ذلك قد يتم فقدان ميزة التجميع في أزمة السيولة العامة إذا كانت معظم الدول المشاركة أو الكل يريد أن يسحب السيولة في نفس الوقت .

الإجراءات الثنائية : وتشمل قبول مؤسسة واحدة الالتزام بتوفير السيولة على الطلب للبنوك المركزية الأجنبية فخطوط المبادلات بين البنوك المركزية الثنائية لديها ميزة أنها يمكن أن توفر السيولة الكافية و هناك تقنية ثنائية ثانية هي بلد يعينه يوفر السيولة بالعملة الأجنبية إلى بلد آخر من احتياطات النقد الأجنبي الخاصة به على سبيل المثال في الأزمة العالمية الأخيرة البنوك المركزية في الدنمارك و النرويج و السويد قدمت سيولة باليورو للبنك المركزي أيسلندا عن طريق خطوط المقايضة و مع ذلك فإنها لم تقدم أي التزام مسبق لتوفير السيولة .

الإجراءات أحادية الجانب : تستند معظم الاقتصاديات النامية إلى بناء احتياطات الصرف الأجنبي و التي يمكن استخدامها لتوفير السيولة من العملات الأجنبية في أوقات أزمة للبنوك المركزية المحلية فخلال الأزمة الأخيرة الدول النفطية من بين بلدان أخرى تدخلت باحتياطياتها لمواجهة الطلب على الصرف الأجنبي فالتأمين الذاتي هو أن البلد لديه اليقين من الوصول إلى السيولة بالعملات الأجنبية و ليس هناك حاجة للتنسيق و من عيوب هذا الخيار تكاليف احتياطات الصرف الأجنبي .

¹ --I MF,STAF SURVY OF MEMBER SHIP ON RESERVES2013,P15

² - Richild Moessner, options for meeting the demand for international liquidity during financial crises bis quarterly review, September 2010,p55 .

المطلب الثاني: أهمية وأهداف إدارة احتياطي الصرف الأجنبي.

يشكل أهمية وأهداف إدارة واستخدام احتياطي الصرف نقطة ارتكاز أساسية في النظريات الاقتصادية والمالية، جراء الجدل القائم حول أهمية توظيف وإدارة احتياطات الصرف، مع الاقتناع أن أي مساهمة نظرية في هذا المجال ، لا بد أن تأخذ بعين الاعتبار أسس ومرتكزاتها العلمية ، هذه الأخيرة أصبحت تمثل المعيار الرئيسي الذي يحدد التقدم الاقتصادي والاجتماعي بوجه عام على المستوى الكلي، و دراسة إدارة احتياطي الصرف من خلال تحديد مكوناتها الهيكلية ، وحصص نسب قياسها يعتبر سند القائمين بالتحليل ، وقد أدى تعدد أطراف التعامل و تنوع عنصر المدخلات إلى بروز اختلافات بين الاقتصاديين والكتاب وذلك من خلال التطرق لأسس ومرتكزات إدارة الاحتياطات بشكل عام وفق الإيديولوجيات المختلفة كما يلي :

1-أهمية إدارة احتياطي الصرف الأجنبي :تستند صيغ إدارة الاحتياطات الأجنبية على العديد من القيم

- والأسس ، لتحقيق الأهداف والغايات المنشودة من توظيف الاحتياطات الأجنبية والتي يمكن حصرها في :
 - إمكانية زيادة القدرة الكلية للبلد أو المنطقة على تحمل الصدمات، كون أن صانعي القرارات المتعلقة بالاحتياطات الأجنبية، بحكم المهام الموكلة إليهم ولهم القدرة في متابعة ومعرفة أدق التفاصيل المتعلقة بالأسواق والأسهم المالية الدولية ، وتعتبر القرارات المتعلقة بتسيير الاحتياطات المالية الأجنبية على قمة الخطورة على الساحة الداخلية والخارجية ، ناهيك عن المقدرة على التأثير على مصير الشعوب والدول في حالة سوء التقدير أو الحساب .
 - تعتبر القرارات الاقتصادية الحكيمة كفيلة بدعم وتقوية البناء الهيكلي للاستثمارات ، والتي تؤدي في معظمها إما إلى دفع وتيرة النمو الاقتصادي أو دفع البلاد إلى وضعيات اقتصادية واجتماعية خطيرة علي المدى المتوسط والطويل .
 - تستطيع السياسات والممارسات السليمة لإدارة الاحتياطات أن تدعم الإدارة السليمة . للاقتصاد الكلي ولكنها ليست بديلا عنها¹ .

كما تعتبر الصيغ الاقتصادية القائمة على أسس منهجية للحفاظ على الاحتياطات الأجنبية من التآكل عبر الزمن ، أو توظيفها وفقا للعائد مع مراعاة عامل المخاطرة والسيولة أساس إدارة الاحتياطات الأجنبية .

¹ - Jacobo De León La gestion des réserves de change de la Banque du Canada. REVUE DE LA BANQUE DU CANADA, HIVER 2000-2001, p5.

2- أهداف إدارة احتياطي الصرف الأجنبي : تستند إدارة احتياطي الصرف الأجنبي إلى بلوغ جملة من الأهداف يمكن حصرها فيما يلي :

- تقوم إدارة الاحتياطات الأجنبية على مبدأ السيولة، والذي يعتبر أهم الأسس في إدارة الاحتياطات الأجنبية ، مع الأخذ بعين الاعتبار عامل المخاطرة ودرجة ونوعية العائد المالي المحقق من إدارة الاحتياطات الأجنبية وهذا وفقا لاحتياجات وظروف البلد، وقد فرضت الظروف الأخيرة لاسيما فيما يخص انعكاسات أزمة الرهون العقارية على البنوك التجارية ضرورة تعزيز مقومات السلامة الائتمانية لتجنب انعكاس آثارها على باقي الاقتصاديات الدولية .
- ضبط الاحتياجات المثلى للاقتصاد الداخلي للبلد مع مراعاة عامل الزمن ونوعية الموارد ، وقد سعت الجزائر في العديد من المراحل إلى تحديد سقف ادنى للاحتياطات الأجنبية الموجه أساسا لإدارة الأزمات الاقتصادية ، مع توجيه الفائض إلى الاستثمار في القطاعات الحيوية .
- تحفيز عناصر الطلب المستهدفة على المدى الطويل أو المتوسط بهدف رفع المقدرة التمويلية لبعض قطاعات النشاط الاقتصادي المستهدفة ، حيث عرف الاقتصاد الجزائري فائض تمويلي من الاحتياطات الأجنبية أثر سلبا على بعض النشاطات التمويلية ، كما عرفت الحكومات المتعاقبة مشاكل عويصة في توجيه هذه الموارد الفائضة مع غياب أي رؤية مستقبلية لاستغلال الاحتياطات الأجنبية .
- تقليص المخاطر والانعكاسات الاجتماعية الغير مرغوبة مع حماية الاقتصاد من الانهيارات¹ .
- التمكن من تحقيق العائد والمساهمة في حماية الاقتصاد الوطني ، غير أن افتقاد الاقتصاد الوطني لمخططات تمويلية ناجعة ، مع قلة الخبرة في إدارة الفوائض الأجنبية والذي عزز بدوره مشكل تكديس الثروة وتحييدها عن مقومات استغلالها.

المطلب الثالث: المبادئ التوجيهية العامة لإدارة احتياطي الصرف الأجنبي.

لقد أدى ارتباط مبادئ إدارة احتياطي الصرف الأجنبي بالأهداف الإستراتيجية للدولة وتعدد مضامينها وفقا للاتجاهات والإيديولوجيات الاقتصادية ، مع صعوبة حصر مداخل لقياسها تتناسب وجميع البلدان النامية وفي كل الظروف والمعطيات الاقتصادية، إذ ترتبط ، فاعلية النتائج المحققة من طرف الاقتصاديات النامية، بطبيعة الأهداف

¹ - Kenneth.G.jone.p. Les systèmes d'information de gestion, organisation de réseaux et Stratégique, 6ème édition, paris, 2001.p,128.

والاستراتيجيات مع واقع محيطها الاقتصادي ، والتي تختلف حسب البلدان النامية والمتقدمة وحسب الظروف والأزمات الاقتصادية ، كل هذا ساهم في تناول هذا الموضوع من زوايا مختلفة ، ركزت في معظمها على قياس الإدارة حسب المقدرة الذاتية للدولة مع قيامها بالعمليات التالية :

* أهداف إدارة واستخدام احتياطات الصرف الأجنبي وفقا للظروف الاقتصادية

* فاعلية إدارة الاحتياطات الأجنبية وفقا للأهداف الإستراتيجية .

* النتائج الاقتصادية المستهدفة في المدى الطويل والقصير، مع نماذج تقييم فاعلية الاستخدام والتوظيف حسب المعطيات الاقتصادية.

و نعني بالمبادئ التوجيهية : الأساليب المستهدفة والغير إلزامية والتي يمكن حصرها في¹ :

- إن احتياطي الصرف الأجنبي يشمل الأصول الأجنبية الرسمية لدى القطاع العام ، التي تكون متاحة للسلطات - النقدية خصوصا- بصفة دائمة وخاضعة لسيطرتها وبالتالي إدارة الاحتياطات تشمل إدارة الأصول التي تتكون منها هذه الاحتياطات - العملات الصعبة، الذهب، حقوق السحب الخاصة- كذلك قد يشمل نطاق إدارة الاحتياطات إدارة الخصوم وغيرها من المراكز المكشوفة بالعملة الصعبة واستخدام الأدوات المالية المشتقة.
- إجراء تحاليل لمزايا وتكاليف حياة الاحتياطات بالشكل الذي يسهل عملية إعداد الاستراتيجيات البديلة والخاصة بإدارة الاحتياطات.
- ينبغي أن تكون إستراتيجيات إدارة الاحتياطات متوافقة مع بيئة السياسات المميزة لكل بلد أو إتحاد فإدارة الاحتياطات في الدول النامية تختلف عن إدارتها في الدول المتقدمة ، نظرا لاختلاف حجم وهيكل اقتصادياتها، خصوصا في مجال "صادراتها وسله وارداتها" التي تعد أهم بند في التأثير على مستوى وحجم احتياطي الصرف الأجنبي.
- الأخذ بعين الاعتبار إستراتيجيات تسيير الدين الخارجي للحد من الحساسية إزاء التقلبات الخارجية لرصد الديون ووضع الاستثمار الدولي، والأدوات المطروحة في أسواق المال العالمية ومستويات أسعار الفائدة.
- توزيع وتحديد مسؤوليات كل طرف في إدارة الاحتياطات بما فيها الترتيبات التنظيمية بين الحكومة والهيئة المختصة بإدارة الاحتياطات وغيرها من الهيئات حتى تكون من الأهداف العامة للإدارة واضحة المعالم.

¹ - المبادئ التوجيهية لإدارة احتياطات النقد الأجنبي، صندوق النقد الدولي، 2001، ص.4.

- الإفصاح عن المعلومات ومحاولة إيجاد هيئة لإدارة البيانات المتعلقة باحتياطي الصرف الأجنبي وفق جداول زمنية تعلن عنها سلفا، والمتعلقة بحجم الاحتياطيات ونسب مكوناتها ومجالات توظيفها، ومن الواضح أن الكثير من البلدان لا زالت تعاني من عيوب خطيرة فيما يخص البيانات المتعلقة باحتياطي الصرف الأجنبي، ولتحسين هذا الوضع لا بد من تقديم الدعم على المستوى الوطني للعمل الإحصائي .
- وضع إطار تشريعي وقانوني لإدارة هذه الاحتياطيات يحدد بوضوح مسؤوليات وصلاحيات الهيئة القائمة على إدارة هذه الاحتياطيات، ففي بعض البلدان تكون مسؤولية إدارة الاحتياطيات ومسؤولية إدارة الدين الخارجي تحت سلطة واحدة ويعد هذا أمرا غير لائق مما يؤدي إلى اختلاف الأهداف والسياسات
- لا بد أن تكون الإطارات المسؤولة العاملة في هيئات إدارة الاحتياطيات مؤهلة، كما يجب تطوير قدراتها ببرامج التدريب الجيد ويتبعون ممارسات علمية وعملية سليمة.
- يجب أن يكون هناك إطار يحدد ويقدر مخاطر عمليات إدارة الاحتياطيات، ويسمح بإدارة المخاطر على أساس محددات ومستويات مقبولة نظرا لأن الاستثمار ينطوي عموما على درجة ما من المخاطرة، ولهذا السبب قد تفضل إدارة الاحتياطيات الدولية الاستثمار لدى بعض المؤسسات المالية المضمونة لتقليل درجة المخاطر مقابل أن ترضى بعوائد أقل (مثل وضع الودائع أو شهادات الإيداع لدى أكبر عشرة بنوك في العالم أو لدى بنك التسويات الدولية).
- إدارة سعر الصرف الأجنبي هام جدا في إدارة الاحتياطيات التي قد تمنى بخسائر نتيجة التغيرات في أسعار صرف العملات، تحديد المناطق أو الدول التي نتعامل معها في مجال الواردات، ويستدعي ذلك التنسيق مع جهات أخرى - وزارة التجارة مثلا- فقد تكون الواردات من منطقة ما والصادرات من مناطق أخرى مما يزعج بالسلطات النقدية إلى ضبط أسعار الصرف وأخذها بعين الاعتبار في توليفة العملات الصعبة المكونة للاحتياطيات.
- إذا ما استدعت الضرورة السحب من الاحتياطيات لأي سبب من الأسباب (الدورية أو العارضة) فإن الأمر يتطلب سرعة تعويض هذا السحب وأن ينظر إلى الوصول إلى نطاق الأمان للاحتياطيات كهدف جوهري يتعين تحقيقه، فإذا لم يتوافر هذا الحرص فقد تستنزف احتياطيات البلد **Réserve Déplétion** الأمر الذي يعرض البلد لمخاطر الضغوط الداخلية والخارجية والتي قد تجبره على تعديل سياسته

الاقتصادية وأهدافه الاجتماعية ، أو أن يضطر إلى تطبيق سياسات غير مرغوب، فيها من الناحية السياسية والاجتماعية.

- أما من حيث تركيبة عملات الاحتياطي فيجب الحرص على أن تكون متناسبة مع التوزيع الهيكلي لمدفوعات البلد الخارجية وبالذات واردات الدولة وتوزيع دينها الخارجي فيما بين العملات، وأن تحرص السلطات النقدية على المحافظة على قيمة هذه العملات دون تدهور، وهو الأمر الذي يتطلب تجنب أشكال الاستثمار التي قد تعرض هذه القيمة للتدهور والخسارة.

- وأخيرا، فإن الإدارة الذكية والحذرة للاحتياطيات والتي قد تدار على أساس يومي ، تتطلب استخدام أحدث التقنيات المالية (الاتصالات السريعة بالأسواق، التدفق الملائم والمستمر للمعلومات، الاختيار السليم لوكلاء الاستثمار، الإدارة العلمية ، نظم الحسابات الالكترونية وسرعة ودقة اتخاذ القرار... الخ) وكل ذلك يرتبط بدهاء بتوافر هؤلاء الأفراد المؤهلين علميا، وذوي الدراية الكافية والخبرة العالية، والذين لهم القدرة على التحليل المالي ومعرفة مؤشرات السوق واتجاهاته، ومن المعلوم أن يخدم هؤلاء أقسام البحوث الاقتصادية بالبنوك المركزية وأن تدمهم بالدراسات والتنبؤات والتحليل المتعلقة باتجاهات الأسواق النقدية العالمية.

وعلى العموم فإن جهاز الاحتياطيات يجب أن يسعى إلى تعظيم قيمة الاحتياطيات ضمن الحدود المعقولة للمخاطرة التي تمثل إطارا لإدارة الاحتياطيات، حتى تكون الاحتياطيات متاحة دائما عند الحاجة إليها، ونتيجة لذلك تميل محافظ الأصول الاحتياطية إلى تجنب المخاطر بدرجة عالية، الأمر الذي يترتب عليه إعطاء أولوية لسيولة الاحتياطيات والمحافظة على عدم تأكلها قبل اعتبارات العائد أو الزيادة في حجمها، ويقتضي هذا بالضرورة إجراء مفاضلة بين السيولة والعائد والمخاطرة عند وضع أولويات إدارة الاحتياطيات فبعض البلدان قد شهدت أزمات بالرغم من امتلاكها لاحتياطيات معتبرة نسبيا مثل ما حدث لكولومبيا، ماليزيا و فنزويلا في التسعينات¹.

المبحث الثاني : صيغ استخدام احتياطيات الصرف الأجنبي .

إن أهم الاستخدامات للاحتياطيات التي تستهدفها الاقتصاديات المقدمة هي توظيف احتياطياتها في تكوين الموارد البشرية، خصوصا بعدما انتهت من مسألة الاستثمار في البنى التحتية ، إذ تسعى حاليا في هذا المجال إلى تحسين

¹ - la gestion des réserves de change et ses conséquences pour les marchés, Angelika Lagerblom, bulletin de la banque de France, n 148 avril 2006, p5

نوعية هذه البنى التحتية التي تم إنجازها، لكن الأمر يختلف بخصوص البلدان النامية، وانطلاقاً من هذه الاعتبارات حاولنا في هذا المبحث التفرقة بين استخدامات احتياطي الصرف الأجنبي، وتوظيفاته التي تسعى إلى تحقيق العائد مع مراعاة مستويات المخاطر، حيث تلجأ حكومات الدول النامية مضطرة أو غير مضطرة إلى إنفاق جزء من الإصدار النقدي الجديد في أغراض غير استثمارية مما يؤدي إلى ارتفاع الطلب الكلي، و من ثم ارتفاع المستوى العام للأسعار دون أن يكون له أثر إيجابي على حجم الناتج القومي، إضافة إلى ذلك فإن الحكومة قد تفشل في تنفيذ الأهداف الاستثمارية التي تنافست في سبيل تحقيقها مع القطاع الخاص على حيازة قدراً من الموارد المتاحة في المجتمع، و بالتالي لم تتمكن من تحقيق أهداف زيادة الناتج القومي، وقد تنجح الحكومة في تنفيذ الاستثمارات المستهدفة و الزيادة المستهدفة في الناتج القومي، ولكن نظراً لانخفاض درجة المنافسة في الأسواق يظل المستوى العام للأسعار مرتفعاً عند المستوى الذي بلغه عند بداية تنفيذ هذه الاستثمارات وهذا الاحتمال قد تحقق فعلاً في العديد من تجارب البلدان النامية، لذلك لجأت العديد من الدول إلى تحديد العلاقة بين الحكومات وأجهزتها المصرفية وخصوصاً فيما يتعلق بحجم القروض التي يمكن أن تقدمها المصارف المركزية لحكوماتها، و ذلك بوضع حد على حجم هذه القروض، ومن الملاحظ أيضاً أن معظم الدول المتقدمة عمدت إلى تحديد سقف القروض التي يمكن لحكوماتها أن تقترضها من أجهزتها المصرفية، على خلاف الدول النامية التي تركت الحاجة التمويلية أساساً لتحديد سقف القروض المصرفية، غير أنه تبقى حساسية هذه الأنواع من المصادر التمويلية في نظر معظم الاقتصاديين سلبية مع ضرورة عدم المغالاة في استخدامه بحجة التعويض عن نقص في المدخرات، وذلك من خلال اللجوء إلى الضغط على الإنفاق العام لاسيما الجاري منه مثل تخفيض التحويلات الاجتماعية والإعانات أثناء معالجة آثاره، وسيتم تناول كل ذلك من خلال:

المطلب الأول: استخدام احتياطي الصرف في تسيير سعر الصرف

المطلب الثاني: استخدام احتياطي الصرف في تسيير الدين الخارجي من خلال

المطلب الثالث: استخدام احتياطي الصرف في تمويل التنمية الاقتصادية.

المطلب الأول: استخدام احتياطي الصرف الأجنبي في تسيير سعر الصرف.

يعد احتياطي الصرف الأجنبي من بين الأدوات الهامة التي تستخدم في ضبط وتسيير سعر الصرف ويعد التدخل الرسمي في سوق الصرف الأجنبي عملاً محفوفاً بالمخاطر وخصوصاً في البلدان النامية ذات الأسواق الفتية، والتي غالباً ما يؤدي تدخلها إلى استنزاف احتياطياتها الأجنبية، أو الفشل في تحقيق النتائج المرغوبة، كون أن استقرار

أسعار الصرف أساس الاستقرار الاقتصادي . كما أن تدخل الدول في سياسات سعر الصرف ، لتحقيق مكاسب وأهداف نقدية يمكن أن يقوض قدرة البلد أو يحد من إمكاناته التنافسية ، والذي يتأثر في مجمله بالعديد من الظروف والمعطيات الاقتصادية والتي يمكن حصرها في :

1-دواعي استخدام الاحتياطات في سوق الصرف: تلجأ البنوك المركزية للبلدان النامية ، إلى التدخل في أسواق الصرف للاعتبارات التالية¹:

- **تصحيح سوء تعادل سعر الصرف أو تثبيته:** ذلك أن الإفراط في تقدير قيمة سعر الصرف يمكن أن يقوض قدرة بلد ما على المنافسة في التصدير ويضعف مركزه في مجال السيولة الخارجية، في حين قد يخلق انخفاض قيمة أو التقدير المفرط الانخفاض لقيمة سعر الصرف ضغوطا تضخمية. ويعتبر سعر الصرف بالنسبة لكثير من البلدان النامية مقياسا رمزيا ومرئيا لنجاح الحكومة في إدارة الاقتصاد الكلي. ونجاح سياساتها النقدية والمالية .
- **تثبيت الأسواق المالية :** تلجأ معظم الاقتصاديات لضخ السيولة النقدية في أسواقها المالية ، بهدف كبح جماح الأزمة في الأوقات الحرجة ، وتثبيت عملتها بهدف الحفاظ على النشاط الاقتصادي.
- **كسب ثقة المستثمرين :** كثيرا ما يكون لتراكم احتياطات الصرف الأجنبي أولوية عالية، خاصة في أعقاب أزمة للعملة، حين يكون لبناء الثقة لدى المستثمرين، وتقوية القدرة على سداد الدين، واستعادة القدرة على الوصول إلى الأسواق المالية .
- **الدفاع عن السياسات النقدية للدولة :** تستند البنوك المركزية في معظم تدخلاتها للدفاع عن الاقتصاد ، كون أن أساس اللجوء للسياسات النقدية الانكماشية هو الحد من الطلب الكلي ، وتخفيض الائتمان والتوسع النقدي ، مع السعي إلى رفع سعر الفائدة حيث تؤدي عملية رفع سعر الفائدة إلى الحد من الائتمان وكبح الطلب الكلي وهذا بهدف وضع أسس و مكنيزات التعافي الاقتصادي .

2-صيغ استخدام احتياطي الصرف الأجنبي في تسيير سعر الصرف: اختلفت الأدبيات الاقتصادية في استخدامات احتياطي الصرف الأجنبي باختلاف أنظمة الصرف، سواء تعلق الأمر بأنظمة الصرف الثابتة أو المرنة أو المدارة ففي ظل أنظمة الصرف الثابتة أو المدارة ، تلجأ السلطات النقدية إلى المحافظة على سعر صرف عملتها،

¹ - Sharma S, pent _ on prédire les crises économique ? finances et développement Juin1999 . pp. 41

فعند انهيار عملتها تقوم ببيع العملات الصعبة لديها مقابل العملات المحلية وعندما تتحسن العملة يقوم البنك المركزي بشراء العملات الأجنبية مقابل العملة المحلية وعندما تكون الاحتياطيات غير كافية يقوم البنك المركزي بتخفيض العملة المحلية.

أما في حالة أنظمة الصرف العائمة فتقاوم السلطات النقدية التقلبات الحادة في سعر عملتها عن طريق هذه الاحتياطيات. وبالتالي عدم كفاية هذه الاحتياطيات من شأنه أن يجعل الدولة عاجزة عن التصدي للآثار الناجمة عن حركة رؤوس الأموال والمضاربة وعليه فإن احتياطي الصرف يلعب دورا هاما في الحد من الأزمات المالية خصوصا أزمة الصرف. إن انتشار التدخل من قبل البلدان النامية يرجع أساسا إلى بغضها للتقلب المفرط في سعر الصرف، وقدم بعض الباحثين¹ وثائق تبين كيف أن البلدان النامية تتسامح إزاء حدوث تقلب أكبر في الاحتياطيات الدولية، وأسعار الفائدة المحلية وأسعار السلع، أكثر مما تتسامح مع أسعار الصرف وقد وجدوا أيضا أن التغيرات في أسعار الفائدة المحلية، كنعقوض للتدخل في سوق الصرف الأجنبي، تستخدم بشكل أكثر تواترا لحماية أسعار الصرف. وقد يكون التدخل في سوق الصرف الأجنبي أكثر فعالية في كثير من البلدان النامية عنه في البلدان المتقدمة النمو، وكثيرا ما تتدخل البلدان النامية في مبالغ تعد كبيرة بالنسبة إلى حجم المتداول في السوق. وبنوكها المركزية عادة عملاء كبار في سوق الصرف الأجنبي، وخصوصا حين يكون القطاع العام مصدرا أساسيا لكسب الصرف الأجنبي. غير أن أزمات العملة التي حدثت في التسعينات في القرن العشرين تبرز الفاعلية المحدودة للتدخل كأداة مستقلة لسياسة الصرف، فقد انتهى فجأة دفاع المكسيك الذي استمر طوال العام عن ربط عملتها المتحركة في عام 1994 عندما تأخر السوق في إدراك وضع استنزاف الاحتياطي في البنك المركزي. وفشل تدخل تايلاند للدفاع عن عملتها "الباهت" في النصف الأول من عام 1997 حيث استنفذ بالفعل صافي الاحتياطيات الدولية للبنك المركزي التايلاندي وواجهت كل من البرازيل وتركيا (حتى أوائل عام 1999) تحدي تثبيت أسعار الصرف فيهما عن طريق التدخل بجزء كبير من احتياطياتهما في سوق الصرف. وحتى فيما يتعلق بالعملات الكبرى، لا يزال رأي الخبراء غير مستقر في شأن فعالية التدخل².

و قد أثار الارتفاع الحاد في قيمة اليورو مقابل الدولار الأمريكي النقاش حول آفاق التدخل المنسق لوقف هبوط الدولار، الأمر الذي أعاد ذكرى أيام اتفاقية بلازا التي ترجع إلى الثمانينات من القرن العشرين، حين أصبح صعود الدولار مصدرا للقلق. غير انه على الرغم مما يحيط به من خلاف، فإن التدخل لا يزال أداة مهمة بالنسبة للبنوك

¹ - جيليرمو كالفو وكارمن رينهارت، في تقريرهما المعنون "الخوف من التعويم"، (2002).

² - مروان عوض، دراسة تطبيقية و عملية في التعامل بالعملات الأجنبية، و عمليات الاستثمار 1985.

المركزية، وخاصة في الاقتصاديات النامية. وعموما فإن الأنظمة التي كانت تعتمد على أسعار الصرف الثابتة¹، أدت إلى دخولها في أزمت مالية، كان من الصعب التحكم فيها على المدى الطويل، كما أن الدول التي تستخدم هذا النظام لا يكون لديها أسواق مالية عالية الكفاءة والاحترافية، بالإضافة إلى تشريع مالي ضعيف ونتيجة لذلك تم التخلي عن النظام بعد الحرب العالمية الثانية، والتي أصبحت فيها النقود وحدة مستقلة عن الذهب. وبعد صياغة نظام بروتون وودز تم اللجوء إلى القواعد التي تحكم أسعار الصرف من أجل تحقيق الاستقرار العالمي، كما أن اللجوء إلى سعر الصرف المعموم² هو في الأساس عكس نظام الصرف الثابت حيث يتم فيه تحديد قيمة العملة وسعر الصرف الخاص بها مقابل العملات الأخرى وفقا لأدوات العرض والطلب ولعل سعر الصرف المعموم يرمز له في الغالب إلى السعر الذي يصحح نفسه بصورة تلقائية، حيث أن التغير في معادلة العرض والطلب على العملة سوف يؤدي إلى التغير في سعر الصرف الخاص بالعملة بصورة تلقائية دون تدخل البنك المركزي، فإذا كان الطلب على عملة ما منخفض مقابل العملة المقابلة، فإن ذلك سوف يعني انخفاض قيمة تلك العملة، وبالتالي فإن قيمة السلع والخدمات التي يتم استيرادها من الخارج سوف يكون أعلي نسبيا من ذي قبل، ولكن في المقابل سوف تنخفض أسعار السلع التي يتم تصديرها للخارج، وبالتالي فإن الإنتاجية سوف ترتفع، فيكون هناك معدلات توظيف مرتفعة، مما يؤدي إلى تصحيح حالة السوق.

المطلب الثاني: استخدام احتياطي الصرف الأجنبي في تسديد الديون الخارجية.

عمدت الجزائر من خلال الأمر 10-04 المؤرخ 26 أوت 2010³ على إرساء أهم الإجراءات المخولة للبنك المركزي في استخدام الاحتياطات الأجنبية للتخفيف من حدة المديونية الأجنبية، وتتطلب استراتيجيات تسيير الدين الخارجي المفاضلة بين خدمة الدين الخارجي والعائد على الاحتياطي الأجنبي، مع مراعاة عامل تقلب أسعار العملات الأجنبية وتركيبية العملات المكونة للدين الخارجي. وقد أدى افتقاد الجزائر لسياسات سليمة في الاقتراض إلى التأثير سلبيا على حجم مواردها الأجنبية رغم سن المنظومة المصرفية الجزائرية صيغ التسديد المسبق لمديونيتها وتحويل جزءا منه إلى استثمارات. ولقد استند المحللين الاقتصاديين في تسوية المديونية الخارجية الجزائرية إلى مبدأ المفاضلة بين العائد الآني والمردود الداخلي للاستثمار وذلك وفقا للصيغ الآتية:

¹ - رسمية أحمد أبو موسى : الاسواق المالية والنقدية دار النشر والتوزيع، الطبعة الاولى، عمان، 2005، ص208.

² - طارق عبد العالي حماد، التحليل الفني الاساسي للأوراق المالية، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2006، ص16.

³ - الأمر 10-04 المؤرخ في 16 رمضان عام 1431 الموافق ل 26 غشت سنة 2010 المعدل للأمر رقم 03-11 المؤرخ في 26 غشت سنة 2003 والمتعلق بالنقد والقرض.

-التسديد المسبق للديون : وقد أدت المخلفات السلبية للمديونية الجزائرية وما أنجر عنها من تبعات على الساحة السياسية والاقتصادية وما تلاها من ضغوطات انكماشية على المنظومة المصرفية إلى سعي الجزائر إلى التخلص من عبأ المديونية، لاسيما وأن خدمة الديون وصلت إلى مداها ، وتقتضي إستراتيجيات تسيير الدين الخارجي إلى ضرورة معرفة تركيبة الدين من العملات الصعبة وتطورات أسعار الفائدة عليها، والجدول التالي يبين إجمالي المديونية الأجنبية المترتبة على الجزائر .

الجدول رقم(1.2) :هيكل المديونية الأجنبية الجزائرية
الوحدة: مليار دولار

السنوات	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
إجمالي الديون	5.57	5.06	5.7	5.6	4.40	4.01	3.39	3.73	3.97

من إعداد الباحث بالاعتماد على إحصائيات بنك الجزائر .

لقد أدت التركيبة المتباينة للمديونية الجزائرية والتي تشكل في معظمها من عملات أوروبية في الوقت الذي كانت صادرات الجزائر في معظمها تتم بالدولار إلى رهن معدل الفائدة بين تقلبات أسعار صرف كلا من الأورو والدولار ، فخيار تحديد عملة تسعير البترول قائم على الاتفاق بالإجماع لدول الأوبك ولكن الخيار الذي لا يمكنها التحكم فيه هو تحديد أسواق الاستيراد بما يتلاءم مع طبيعة مخزوناتها من العملات الأجنبية ، كما أن معدلات الفائدة على الديون الخارجية أكبر منها على السندات الحكومية وبالتالي فإن تكلفة الاحتفاظ بالاحتياطيات من خلال التوظيف في السندات الحكومية أكبر من تكلفة تسديد الديون قبل آجالها المحددة، وعليه كان التسديد المسبق للمديونية فرصة بديلة في ظل تراكم ، الاحتياطيات الأجنبية في الجزائر وغياب البدائل الأخرى وعموما فإن لجوء السلطات الجزائرية سنة 2004 للتسديد المسبق لمديونيتها الخارجية ، مع تسوية الالتزامات الخارجية التي حال آجال استحقاقها ، حيث بلغت قيمة خدمة الديون فيها سنة 1990 مبلغ 9 مليار دولار أي ما يعادل 52 من الناتج الإجمالي.

2-الاتفاقيات المبرمة في إطار الدفع المسبق للديون الخارجية :

-نادي باريس: لقد أدت الطفرة المالية التي عهدها أسعار النفط الجزائري والتي وصلت إلى حدود75 دولار للبرميل سنة2006¹، إلى سعي السلطات النقدية للتخلص من تبعات المديونية ، وذلك من خلال الدخول في مفاوضات مع الأعضاء الدائنين وعلى رأسهم نادي باريس للتسديد المسبق للديون والتي أعيدت جدولتها في

¹ - ص-حفيظ " الجزائر تتفاوض على الدفع المسبق ل 8 ملايين دولار من ديونها " جريد الخبر 4ماي2006 ، الجزائر ، ص: 6.

حدود 8مليار دولار من مجموع الديون الجزائرية الخارجية المقدرة بـ15.5 مليار دولار في نهاية سنة 2005، وقد شملت الديون المعنية بالتصفية كلا من الديون القصيرة والمتوسطة ، بمعدل فائدة تتراوح ما بين 8 إلى 11%. وتعتبر الجزائر ثالث دولة تتفاوض مع نادي باريس من أجل الدفع المسبق لديونها، إذ تفاوضت البيرو على دفع مسبق لقيمة 2مليار دولار، فيما قدمت روسيا طلبا بالدفع المسبق لـ15 مليار دولار وفعلا نجحت الجزائر في ذلك، ووقعت مع نادي باريس يوم 2006/05/11 على اتفاق متعدد الأطراف للتسديد المسبق للديون الجزائرية والتي أعيد جدولتها.

وهكذا اقتربت الجزائر من التحول من دولة مدينة إلى دولة دائنة بعد اتخاذها قرارا استراتيجيا بالتوقف عن الاستدانة من الخارج وسداد كل ديونها التي انخفضت الى 57.5 مليار دولار خلال عام 2007. وجاء هذا القرار الذي اتخذته الجزائر سنة 2004 تماشيا والوفرة المالية التي عهدتها . وقد سددت الجزائر حوالي 117.9 مليار دولار من مديونيتها الثقيلة والتي تراكمت ما بين الأعوام 1985 و2005، كانت أصولها 84مليار دولار فيما بلغت الفوائد 34 مليار دولار وبالتالي تخلصت الجزائر من ديونها المستحقة لهذا النادي والبالغة و 7.9 مليار دولار خلال سبعة أشهر، وكان عدد البلدان الدائنة للجزائر في هذا النادي 17 بلدا .

-نادي لندن : لقد أدت المفاوضات المضنية التي قادتها السلطات المالية الجزائرية إلى الدخول في اتفاقيات مماثلة مع نظيرتها لنادي لندن بشأن تسديد مسبق للديون الخارجية والمقدرة بحوالي مليار دولار ، علما أن هذه الديون المتفق على سدادها لا تدخل ضمنها الديون التي دفعتها الجزائر مسبقا لروسيا والمقدرة بـ 4.7مليار دولار مقابل عقد صفقة شراء السلاح الروسي بقيمة 7.4 مليار دولار.

3 -التسوية العينية للمديونية : بلغت التزامات الجزائر تجاه روسيا وفقا للتقارير الرسمية حوالي 4.7 مليار دولار وتعود في معظمها إلى فترة الستينات والسبعينات من القرن الماضي، وهي تمثل حوالي 29% من ديونها الخارجية، وقد قام الطرفان بتوقيع اتفاقية تقوم روسيا بموجبها بإعفاء الجزائر من ديونها والبالغة 4.7 مليار دولار، مقابل أن تقوم الجزائر بشراء سلع وخدمات من روسيا بقيمة مماثلة أو أكثر منها.

3-1. سياسات تحويل الدين الخارجي : تعتبر سياسات تحويل الدين الخارجي أهم صيغ إدارة وتسيير المديونية الخارجية سواء تعلق الأمر بتحويل الديون إلى استثمارات أو استعمالها في اقتناء سلع وأغراض صناعية، أو تحويل مشاريع التنمية البشرية.. الخ، وعلى الرغم مما تتيحه تقنية تحويل الديون من تفادي استنزاف الاحتياطيات والمساهمة

في تنمية الاستثمارات، وفي تحقيق، النمو، إلا أنها تظل مع ذلك محدودة بفعل طبيعتها السياسية، وبحكم الحاجة إلى ضرورة تعبئة موارد مالية بهدف تفادي التضخم وإقصاء المستثمرين المحليين.

ويمكن تلخيص أهم صيغ تحويل الدين الخارجي إلى:

أ- تحويل الدين الخارجي إلى مشاريع التنمية البشرية: تعني بعملية تحويل الدين الخارجي إلى مشاريع التنمية البشرية مقايضة جانب من الدين الخارجي لبلد مدين ببعض عناصر التنمية البشرية كالتعليم، الصحة والإنفاق على الطفولة المسعفة وغير ذلك وتمثل هذه الوسيلة في تحويل الديون إلى المؤسسات الخيرية بسعر خصم في السوق الثانوي، و الذي يحول لاحقا إلى أدوات معينة بالعملة المحلية، وغالبا ما تقوم البنوك التجارية بالمساهمة في التنمية من خلال إعطائها قروضا لمؤسسات خيرية بحيث تؤثر على عناصر الإنفاق في البلد المدين .

ب- تحويل الدين الخارجي إلى مشاريع لحماية البيئة: وتهدف هذه العملية إلى المحافظة على البيئة، وذلك من خلال استغلال جانب من المديونية الأجنبية وتحويلها إلى مشاريع لحماية الثروات النباتية أو الحيوانية، وصيغ مكافحة التلوث بكل أشكاله، حيث عكفت الجزائر من خلال مشاورتها المتكررة مع الجهات الوصية إلى الوصول لاتفاقيات ثنائية كفيلة بتحويل مديونيتها إلى استثمارات سواء تعلق الأمر بتحويل ما يقارب 110 مليون دولار من الديون الخاصة بإسبانيا في مارس 2002 إلى استثمارات في البنى التحتية والهياكل الاقتصادية أو تلك المترتبة على كلا من فرنسا بقيمة 60.9 مليون أورو في ديسمبر 2003 من خلال توجيهها لمجالات الصناعة الميكانيكية أو مع دولة الإمارات بمبلغ إجمالي يقدر بـ 333 مليون دولار وتوجيهها أساسا للاستثمار في الموارد المائية (4-1)، وبالتالي فقد شملت هذه العملية ما يقارب من 600 مليون دولار كديون تم تحويلها إلى استثمارات، وقد أثرت العديد من الاستفسارات حول مدي نجاعة هذه العملية مع صيغ الاستفادة من هذه التمويلات ومدي قدرت الاقتصاد على استيعاب هذه الاستثمارات .

4- الوضع الحالي للمديونية الخارجية الجزائرية: لقد انخفضت المديونية الجزائرية إلى ما يقارب 3.97 مليار دولار في نهاية سنة 2015، وقد سجلت المديونية الخارجية تراجعا كبيرا حيث قدرت بـ 485,16 مليار دولار بداية 2005، وانخفضت إلى ما يقارب 62,5 مليار دولار نهاية 2006 لتصل إلى حوالي 3.73 مليار دولار سنة 2014 وفي أعقاب إقرار الجزائر لسياسة الدفع المسبق للديون الخارجية، والتي خصص لها ما يوازي 25% من الناتج الداخلي الخام، حيث يرى جل الخبراء الاقتصاديون أن الدفع المسبق للديون الخارجية جنب الجزائر دفع فوائد متراكمة للسنوات المقبلة، والتي وصلت قيمة خدمة الديون المعاد جدولتها إلى ما يقارب 8% من الناتج

الخام. كما أن صيغة الدفع المسبق للمديونية وإن كانت تضر بالقوة الشرائية الآنية للاقتصاد الوطني ، إلا أنها تساعد على تقليص الهوة بين الادخار والاستثمار، من خلال امتصاص جزء من موارد صندوق ضبط الإيرادات والذي تأسس لهذا الغرض إلى جانب استخدام احتياطات الصرف والتي هي في مستوى أقل مما كانت ستكون عليه لو لم يتم دفع الديون بشكل مسبق .

ويرى الخبير المالي بصندوق النقد الدولي، الأستاذ ع. بساحة أن فرصة امتلاك احتياطات إضافية تعد استراتيجية اقتصادية طويلة المدى لكل اقتصاد نامي ، وهي أساس تمويلي قائم على الفوائض التراكمية مع ضرورة تخصيصها للهياكل القاعدية أو في المجالات ، التي تدر هوامش إضافية في الناتج الداخلي الخام وبنسب لا تتعدى 6% سنويا ، والتي يمكنها من تحقيق فوائد تقدر بـ 10 مليار دولار في السنوات العشر القادمة ، كما أن تكلفة خدمة الديون في 2006 قدرت بحوالي 5 مليار دولار¹، فيما قدرت فوائد الاحتياطات المودعة في البنوك الأجنبية بـ 1.5 مليار دولار ، وذلك بسبب ضعف نسب الفوائد الحقيقية الدولية والتي قدرت بـ 2 % سنويا، واعتبر أن الفوائد المحصلة من التسديد المسبق للديون تعد وسيلة جيدة لاستعمالها كمورد إضافية لتغطية العجز المسجل في الاقتصاد الوطني

المطلب الثالث: استخدام احتياطي الصرف الأجنبي في تمويل برامج التنمية الاقتصادية.

يلعب النفط دورا محوريا في تغذية الاحتياطات المالية للدول النامية، فبالقدر الذي تزداد فيه أهمية قطاع النفط في تراكم الاحتياطات وفي الناتج المحلي الخام إلا أنه كان على حساب باقي القطاعات الأخرى سواء تعلق الأمر بكلا من قطاع الفلاحة أو قطاع الصناعة ، ولقد أدت كثافة الاعتماد على قطاع المحروقات إلى نمو حجم الصادرات منه ، لاسيما والارتفاع المتتالي لأسعاره في الأسواق الدولية والذي يرجع بالأساس إلى الأسباب التالية²:

- بلوغ إنتاج النفط الصناعي أوجه ، مما تطلب المزيد من الاستثمارات العالمية والذي أدى بدوره إلى اتجاه أسعاره للارتفاع في الأسواق العالمية .
- وصول الطلب العالمي على النفط إلى أوجه مقارنة بالعرض، كون أن العالم يستند على النفط كمصدر أساسي للتنمية الصناعية.
- الطابع الغير متجدد للنفط .

¹ - بنك الجزائر التقرير السنوي 2008 سبتمبر 2009، ص 98

² - محمود حميدات، مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر، 1996.

- أصبح النفط يشكل مصدر أساسي للصراعات وتسوية الخلافات ، من خلال الاعتماد الكلي عليه في النهوض بالاقتصاد ، مع سعي الدول الصناعية إلى الاستحواذ علي منابعه من خلال خلق الأزمات وزعزعة استقرار الدول .
- موقع النفط المتميز في ميزان الطاقة العالمي.
- استمرار سيطرة النفط على قطاع المواصلات كوقود
- ظهور قوى اقتصادية صاعدة جديدة على المستوى العالمي تحفز النمو الاقتصادي .
- ضعف نتائج الأبحاث الخاصة باستغلال الطاقات البديلة

ويلاحظ المحللون الاقتصاديون أن ارتفاع سعر النفط بـ 1% يؤدي مباشرة إلى ارتفاع أسعار المواد الغذائية بحوالي 3% لاسيما خلال الفترة 2000-2008. حيث حينما بلغ سعر البرميل من النفط في حدود 140 دولار في نهاية الثلاثي الأول من سنة 2008 كان السعر الحقيقي له بـ (40 دولار) سنة 1979، مع احتساب معدل التضخم وتغير أسعار الصرف ،وقد عمدت الجزائر إلى تخصيص جزء كبير من الاحتياطات الأجنبية لتمويل برنامج الإنعاش الاقتصادي وذلك من خلال:

-دعم الإنعاش الاقتصادي خلال الفترة الممتدة (2001-2004)¹، بمبلغ 7 مليار دولار.
تدعيم البرنامج التكميلي لدعم النمو الاقتصادي من (2005-2009) حيث خصص له أكثر من 150 مليار دولار، وهنا تطرح مشكلة استيعاب الاقتصاد الوطني لهذا الكم من النقد الأجنبي .
ومن أجل زيادة حجم الاستثمارات المحلية كبديل أو مكمل للاستثمار الأجنبي والذي لم يتأثر بالرغم من توفر هذا الحجم من الاحتياطات، فإن استعمال الاحتياطات في تمويل النفقات يمثل شكلا من أشكال تمويل الدولة والذي تم من خلال :

قيام الخزينة بمنح قروض للاقتصاد مقابل تغطية النقد الأجنبي على مستوى الأسواق المالية ، والذي يعد مصدر التمويل النهائي لدي البنوك ، إذ أن استعمال هذه الصيغ من التمويلات بالعملة الأجنبية يترجم بتوسع نقدي مما يؤدي إلى ارتفاع نسبة السيولة ، ومن ثمة ارتفاع مستويات الأسعار لاسيما في مواد البناء و سلع الأشغال العمومية باعتبارهما أكبر مستقطب لبرنامج الإنعاش .

¹ - بنك الجزائر التقرير السنوي 2008 سبتمبر 2009، ص53.

1- برامج التنمية و الطاقة الاستيعابية: ظهر موضوع الطاقة الاستيعابية في الأدبيات الاقتصادية بشدة خلال

الطفرة المالية التي عهدها الاقتصاديات النامية والتي تنقسم في مجملها إلى نوعين أساسيين :

■ الاقتصاديات التي تحتوي على وفرة رؤوس الأموال (احتياطيات زائدة) وهي الاقتصاديات التي يثار فيها موضوع القدرة الاستيعابية .

■ الدول التي تعاني من عجزا في ميزان مدفوعاتها والتي لديها إمكانيات للتنمية الاقتصادية ولا تثار فيها مشكلة القدرة على الاستيعاب .

فموضوع القدرة الاستيعابية والتي تخص الدول ذات الفوائض المالية أو الاحتياطيات الزائدة ، مما يستدعي البحث عن أفضل الطرق لاستغلال هذه الفوائض أو الاحتياطيات الزائدة من خلال الإدارة الذكية لها ،وقد تضطر بعض البلدان التي تتبنى برامج ضخمة للتنمية بسبب ارتفاع حجم الإيرادات عن قدراتها الاستيعابية وبدون أن تحقق إنتاجية فعلية ، كون أن الهدف الأساسي من تلك البرامج هو محاولة استغلال الموارد المالية ،ويرى بعض الاقتصاديين¹ أن مفهوم الطاقة الاستيعابية وان ارتبط ظهوره بالمساعدات الأجنبية إلا أن المشكلة الأساسية تكمن في استمرار التدفق المالي الناتج عن العوائد البترولية وبالتالي التأكيد على عدم قدرة هذه البلدان على استيعاب أموالها. لذا تظهر ضرورة إعادة التخطيط المالي والاقتصادي على أساس يسمح باستيعاب رؤوس الأموال الإقليمية ووضعها في مسار النمو الاقتصادي .ومن ناحية أخرى يشير اصطلاح فوائض رؤوس الأموال إلى " فائض الميزان التجاري" للدول الرئيسية المنتجة للبترول وبالتالي الربط بين حجم العائد المالي لها وحجم الفوائض واستغلاله الأمثل حيث يوجه الفائض الاستثماري بعد اقتطاع حاجات الاستهلاك المحلية إلى المؤسسات الخارجية سواء في شكل إعانات أو مساعدات أو قروض ، كما أن الاستغلال الأمثل للطاقات المتاحة يعد أساس النجاح الاقتصادية .

2- أهداف برنامج الإنعاش في الاقتصادي الجزائري: تقتضي المقومات الأساسية لبرنامج الإنعاش الاقتصادي

المتبنى من طرف الحكومة الجزائرية إلى التركيز على النقاط التالية :

- تفعيل الطلب الكلي .

- دعم النشاطات المنتجة للقيمة المضافة ومناصب الشغل عن طريق رفع مستوى الاستغلال في القطاع الفلاحي وفي المؤسسات المنتجة المحلية الصغيرة و المتوسطة .

- تهيئة وإنجاز هياكل قاعدية تسمح بإعادة بعث النشاطات الاقتصادية وتغطية الاحتياجات الضرورية

¹ - محمود حميدات، مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر 1996.

3-برامج التنمية و الطاقة الاستيعابية: موضوع القدرة الاستيعابية من الموضوعات ذات الطابع النسبي حيث يختلف بحسب ظروف كل دولة ففي الدول المتقدمة يثار موضوع القدرة الاستيعابية كمؤشر للتنمية والتقدم أما في الدول النامية وخاصة العربية فإنها تنفرد بخصائص ذاتية حيث تنقسم إلى نوعين¹:

- **النوع الأول:** يحتوي على وفرة من رؤوس الأموال وهي التي يثار فيها موضوع القدرة الاستيعابية.
- **النوع الثاني:** الدول التي تعاني عجزا في ميزان مدفوعاتها، ولكن لديها إمكانات للتنمية الاقتصادية ولا تثار فيها مشكلة القدرة على الاستيعاب، فموضوع القدرة على الاستيعاب يخص الدول ذات الفوائض المالية أو الاحتياطيات الزائدة، مما يستدعي البحث عن أفضل الطرق لاستغلال هذه الفوائض أو الاحتياطيات الزائدة من خلال الإدارة الذكية لها .

وقد تضطر بعض البلدان التي تبني برامج ضخمة للتنمية بسبب ارتفاع حجم الإيرادات عن قدرتها الاستيعابية وبدون أن تحقق إنتاجية فعلية لأن الهدف الأساسي من تلك البرامج هو محاولة استغلال الموارد المالية، ويرى بعض الاقتصاديين أن مفهوم الطاقة الاستيعابية وان ارتبط ظهوره بالمساعدات الأجنبية إلا أن المشكلة الأساسية هي في استمرار التدفق المالي الناتج عن العوائد البترولية، وبالتالي التأكيد على عدم قدرة هذه البلدان على استيعاب أموالها. لذا تظهر ضرورة إعادة التخطيط المالي والاقتصادي على أساس يسمح باستيعاب رؤوس الأموال الإقليمية ووضعه في مسار النمو الاقتصادي. ومن ناحية أخرى يشير اصطلاح فوائض رؤوس الأموال إلى " فائض الميزان التجاري" للدول الرئيسية المنتجة للبترول وبالتالي الربط بين حجم العائدات المالية لهذه الدول وحجم الفائض واستغلاله الأمثل، حيث يوجه الفائض الاستثماري بعد اقتطاع حاجات الاستهلاك المحلية إلى المؤسسات الخارجية سواء في شكل إعانات أو مساعدات أو قروض والاستغلال الأمثل للطاقات المتاحة هو تعبير عن قدرة الاقتصاد على استيعاب موارده المالية والبشرية.

3-1. مفهوم الطاقة الاستيعابية: يقصد بها استخدام الأصول المالية أو جزء من احتياطي الصرف الأجنبي بصورة تضمن تحقيق أقصى إنتاجية ممكنة وعلى ذلك يرتبط بالقدرة على الاستيعاب عدة عناصر أساسية مثل تكوين وتدريب الخبرات الفنية اللازمة لإدارة الأموال، والعمل على إزالة العوائق التي تمنع من تدفق رؤوس الأموال إلى البلدان المنتجة وتوجيهها داخل المنطقة، أي بعبارة مختصرة العمل على توطين استثمار الاحتياطيات أو رؤوس

¹ - - ضياء مجيد موسوي، الاقتصاد النقدي، دار الفكر الجزائر، 1993.

الأموال أو العوائد النفطية وبالتالي الطاقة الاستيعابية تتعلق بقدرة الاقتصاد الوطني على تحقيق دخل يضاف للاقتصاد الوطني نتيجة استثمار أو استخدام جزء من احتياطياتها ويشمل هذا الدخل العائد الاجتماعي¹. وتعرف الطاقة الاستيعابية أيضا " قدرة الاقتصاد على امتصاص التدفقات المالية في فترة زمنية مقدرة ومحدودة، ولا بد من الاحتفاظ بجزء من الإيرادات لاستعماله في تمويل برامج التنمية الاقتصادية الحالية والمستقبلية"²، وعند تقدير الفائض المالي يقصد به الفائض النقدي المقابل للاستثمار بعد الوفاء بحاجات الاستهلاك والتطوير المحلي. و يشرح احد رجال الاقتصاد مشكلة الطاقة الاستيعابية بالقول التالي: "تدفق المال العربي الناتج عن البترول في الدول المتقدمة" حيث أن قدرة البلدان العربية محدودة على استخدام هذا العائد المالي في أوجه الاستثمار المختلفة ونظرا لمحاولة الدول العربية في استثمار عوائدها بشكل يؤدي إلى تحقيق التنمية الاقتصادية ظهرت مشكلة الطاقة الاستيعابية.

ونظرا لحدود الطاقة الاستيعابية لاقتصاديات البلدان العربية الفاصرة عن استغلال إيراداتها بالشكل الأمثل، استخدام مفهوم الطاقة الاستيعابية للدلالة على عجز الدولة في استغلال مواردها المحلية بصفة خاصة، فضلا على أن المشكلة تظهر مع وجود المساعدات والقروض الأجنبية للدول الآخذة في النمو. وكما ورد في بعض الكتابات أن الدول الفقيرة غير النامية غالبا ما تعجز عن استيعاب الأموال المقترضة من الدول الأجنبية إلا أنه مع التخطيط والتوجيه الأمثل للقدرات الاستيعابية سوف تتحسن هذه البلدان وترتفع قدرتها الاستيعابية ، ويرتبط تحديد القدرة الاستيعابية مباشرة بسياسة الصادرات البترولية ، فكلما ارتفعت أسعار النفط كلما ترتب عليها زيادة الإيرادات البترولية مما يتطلب إدارة هذه العوائد لرفع النمو ودفع التنمية. إن مشكلة تحديد القدرة الاستيعابية تظل قائمة في حالات أهمها:

- حالة افتراض ثبات الوضع المالي الاقتصادي للبلدان المنتجة للبترول.
- سير معدل التنمية بمعدل أقل من المعدل المطلوب وبمعنى آخر تثور مشكلة تحديد القدرة الاستيعابية في حالة انخفاض معدل الاستخدام الأمثل عن الزيادة في حجم رؤوس الأموال³

¹ - يسرى محمد أبو العلا، تحديد مفهوم استيعاب الاستثمارات المالية العربية، دار الفكر الجامعية، 2008، ص18.

² - احمد التشاشبي، استثمار الأرصدة العربية، الكويت، 1978، ص102.

³ -Guillamant. la capacité d'absorption du capitale . hose paris. 1964.P2.

3-2. أسباب انخفاض الطاقة الاستيعابية: ترجع العوامل التي تؤدي إلى انخفاض حجم الطاقة الاستيعابية إلى عدة أسباب هامة نذكر أهمها على النحو التالي¹:

- عدم تنوع القطاعات الاقتصادية والتركيز على المواد الأولية كقطاع رئيسي لموارد الدولة المالية خاصة بالبلدان المنتجة للنفط.
- انخفاض معدل التنمية الاقتصادية بما لا يتناسب وحجم رؤوس الأموال العربية مما يترتب عليه تسرب الفوائض المالية للخارج وخاصة بالولايات المتحدة الأمريكية وبريطانيا مما ينتج عنه مشكلة الطاقة الاستيعابية.
- المشاكل السياسية بالمنطقة العربية تعرقل سير معدل التنمية وتؤثر بالتالي على حجم الطاقة الاستيعابية وعدم تنسيق السياسات التي تعمل على اجتذاب رؤوس الأموال خارج المنطقة. وبالإضافة لذلك نتجت آثار ضارة بسبب العامل السياسي نذكر منها:
 - عدم إتباع سياسة موحدة تسمح بإقامة صناعات إنتاجية ذات وفرة حجم الإنتاج الكبير.
 - ضعف القطاعات التمويلية والأجهزة المالية العربية وقصور الدراسات اللازمة للإدارة والإشراف على المشاريع الإنمائية.
- المحيط الاجتماعي والثقافي الذي يدفع بالاستهلاك نحو الإنفاق في مجال السلع الكمالية الاستهلاكية بنسبة مرتفعة لا تتفق ووضع الادخار والاستثمارات الإنتاجية التي تقتضي توجيه تلك الأموال للإنتاج والتنمية الاقتصادية بالمنطقة، ومن ناحية أخرى تدفق الادخارات والإيداع بالبنوك الأجنبية التي لا تخدم سوي النشاط الخاص، وتوجيه البنوك الأجنبية لتلك الأموال نحو الاستثمارات الإنتاجية كتمويل الأبحاث البترولية بمناطق عديدة من العالم وخصوصا بمنطقة بحر الشمال.
- بالإضافة إلى الأسباب السابقة فإن مشكلة الاستيعاب تختلف بحسب حالة كل دولة، وباختلاف العوامل التي تؤثر على الهيكل الإنتاجي والمالي للدولة كالأفكار السياسية وعدم استقرار السلطة وعدم القدرة على

¹ - صقر احمد صقر، عائدات النفط وبعض سياسات التنمية في العالم العربية مجلة التخطيط، الإدارة الاقتصادية، سلسلة الدراسات الإنمائية، الكويت، أبريل 1974 ص31.

اتخاذ القرارات المالية التي تكفل استيعاب تلك الأموال مما يدفع معدل النمو الاقتصادي إلى المعدل المطلوب تحقيقه¹.

3-3. عناصر الطاقة الاستيعابية: للطاقة الاستيعابية عناصر أساسية أهمها²:

- توفير المرافق الأساسية واللازمة لتسيير المشروعات الإنمائية.
- التنوع في القطاعات الإنتاجية.
- توفير العناصر البشرية المتخصصة لإدارة المشروعات الإنمائية.
- السوق الوطنية اللازمة لتسويق الإنتاج المحلي.

ولذلك فالبلدان المنتجة للنفط التي تراكمت لديها احتياطات لا يمكنها منفردة استيعاب الإيرادات البترولية محليا واستخدامها في عملية التنمية الاقتصادية بدون مراعاة العناصر السابقة الذكر ، ولذلك فإن غياب هذه العناصر في معظم البلدان المنتجة للنفط جعلها حائرة في إدارة واستخدام احتياطاتها. ويمكننا القول أن العلاقة بين الاحتياطات النقدية الضخمة نسبيا والإيداع بالبنوك الأجنبية ، وشراء سندات الخزنة الأمريكية يخلق الطريق أمام خصائص الازدهار الاقتصادي وهناك اختيران أساسيان للدول النامية وهي:

- الاعتماد على القدرات الذاتية.
- الاعتماد على القدرات الفنية والمساعدات الأجنبية للحصول على مستوى متقدم من الفن الصناعي. وفي إطار اختيار المشروعات الإنمائية ستكون على أساس من التكامل المالي والاقتصادي الإقليمي الذي يعتمد على تنوع الموارد الذاتية للبلدان العربية ، كما أن التعاون الصناعي بين البلدان المتقدمة والبلدان النامية يجب أن يعتمد على كفاية البحوث التسويقية، كما أن تحديد فروع الصناعة والتفضيل بينها يجب أن يتم في ضوء المعايير الآتية:

- الموارد الذاتية - توفر الأسواق - مستوى الفن الإنتاجي - البيئة الاستثمارية
- الوعي بسياسة التصدير وأهدافها - الخبرات التسويقية - كفاءة الهيكل الإداري.
- وتنمية القدرات الذاتية يجب أن يعتمد على دراسة العناصر الآتية:
- التعاون المالي - التعاون الصناعي.

¹ - . احمد عبد الرحيم، مدخل الطاقة الاستيعابية، مجلة النفط والتنمية، العدد26 مارس 1983، ص 44 .

² - محمد حلمي مراد رؤوس الأموال العربية بين فرص الاستثمار والقدرة على الاستيعاب ، أعمال مؤتمر الاقتصاديين العربي الخاص ، بغداد 12/15 أبريل 1975 ، اتحاد الاقتصاديين العرب ، الأمانة العامة، ص603.

وقد تضطر بعض البلدان التي تملك احتياطات كبيرة إلى تبنى برامج ضخمة للتنمية بسبب ارتفاع حجم الإيرادات عن قدرتها الاستيعابية وبدون أن تحقق إنتاجية فعلية.

المبحث الثالث: صيغ إدارة احتياطات الصرف الأجنبي .

لقد أدى تعاضم صيغ إدارة الاحتياطات الأجنبية ، وتنامي حدة المنافسة بين الأسواق المالية ، إلى خلق أسس ومرتكزات اقتصادية للوقوف على حقيقة توظيف الاحتياطات الأجنبية، مع مقدرة التكيف مع المعطيات الداخلية والخارجية للبيئة الاقتصادية ، وقد أدى تضارب الأهداف والأولويات داخل المؤسسات المعنية بإدارة الاحتياطات الأجنبية ،ومع تنوع الفرص و تميز المحيط الخارجي لهذه المؤسسات ، في خضم تنامي إستراتيجيات تمويل الأنشطة الاقتصادية ذات التأثير التنموي الفعال على القطاعات الاقتصادية المختلفة ، وقد أدى ارتباط مفهوم إدارة الاحتياطات الأجنبية في الفكر الرأسمالي بالمشكلة الاقتصادية القائمة على تخصيص الموارد المحدودة والمتاحة في المجتمع ، لتلبية رغبات الأفراد المتجددة والمتكررة، إذ أن حل مشكل تخصيص الموارد في النظرية الرأسمالية ، قائم في أساسه على نظرية السعر والتي ترى من السعر الأمثل أساس المنافسة الكاملة ، ويشمل مفهوم إدارة الاحتياطات الأجنبية، الميكانيزمات التنظيمية والطرق والأساليب التي تتبعها المؤسسات المعنية بإدارة الاحتياطات الأجنبية ، لحماية أصولها والتآكل مع السعي إلى توفير السيولة، وتحقيق العائد ، وذلك من خلال دقة الاعتماد على البيانات والمعلومات وتسخيرها بما يجعلها في خدمة الاستراتيجيات الداخلية. فمتطلبات إدارة احتياطي الصرف الأجنبي تقتضي وجود جهة أو هيئة تعمل على رصد المعلومات وتبني نماذج التنبؤ الحديثة الخاصة بتغيرات أسعار الصرف (العملات الأجنبية)¹ وأسعار الأصول المالية (السندات الحكومية) وأسعار الموارد الأولية (الذهب والمحروقات) بالإضافة إلى معدلات التضخم السائدة في كل فترة، نظرا لتأثيراتها الكبيرة على زيادة أو نقصان حجم الاحتياطات، كما تتطلب إدارة احتياطي الصرف الأجنبي المتابعة المستمرة (الدائمة) لاختيار أدوات الاستثمار والمدة المقبولة لحفاظة الاحتياطات، والتي تعكس ترتيبات كل بلد وظروفه الخاصة لحماية أصول الاحتياطات من التآكل وضمان توفرها في أي وقت ، ومن هنا سيتم التطرق لهذا الموضوع من خلال :

المطلب الأول: توفير السيولة الاحتياطية اللازمة.

المطلب الثاني: تحقيق العائد المالي الأمثل.

¹ - Prudence et circonspection, Comment les banques centrales des pays en développement peuvent-elles intervenir au mieux sur des marchés de changes instables ? Jorge Iván Canales-Kriljenko, Roberto Guimarães, Shogo Ishii et Cem Karacadağ Finances et Développement Septembre 2003, p, 29.

المطلب الثالث: تسيير المخاطر والأزمات المالية.

المطلب الأول: توفير السيولة الاحتياطية اللازمة

يعد موضوع السيولة الاحتياطية من الركائز الأساسية في الفكر الاقتصادي الحديث، والتي مازالت تحظى بالمزيد من الدراسات و الأبحاث كمدخل لتقييم أسس إدارة الاحتياطات الأجنبية، وقد أدت خصوصيات البلدان النامية مع التزاماتها الإستراتيجية على المستوى الداخلي والخارجي في ظل تنوع مداخل القياس ، إلى صعوبة تقييم درجة وحجم السيولة، فقد تطبق البلدان معايير السيولة المستهدفة غير أن سيولة ذلك البلد لا تعتبر فعالة ، أو قد تكون سيولتها فعالة على الرغم من عدم استيفائه لتلك المعايير ، و يوضح تلك المعطيات ضرورة التركيز على دراسة السيولة من كل الجوانب ، إذ أن ضبط مستوي السيولة الفعال ، له تأثيرا مباشر على مستوى الرفاهية الاقتصادية لاسيما في خضم ترسيخ المبدأ الإدارة الفعالة للاحتياطات الأجنبية ، أمام تنامي حدة الأزمات ، كما يمكن النظر للسيولة على أنها هدف تسعى مختلف الأطراف التي لها علاقة بإدارة الاحتياطات إلى تحقيقه، لكن تكمن الصعوبة في تطبيق مضامينه، بحكم أن الكثير من البلدان النامية تملك نفس المقومات المادية والبشرية والتكنولوجية، لكنها تختلف من حيث النتائج ، ويعود السبب إلى شكل تفاعل مختلف العوامل الإنتاجية ، وهذا تلبية لرغبات الأطراف ذات المصالح المختلفة سواء من الداخل أو الخارج ، ومن هنا سنتناول موضوع السيولة من خلال :

1. تعريف السيولة Liquidity: فقد جاء مصطلح السيولة وفقا لقاموس أكسفورد على أنها قوة سرعة تحول الأصول إلى نقود جاهزة، فكلما ارتفعت سرعة تحول أي أصل من الأصول إلى نقود جاهزة كلما زادت درجة سيولة هذا الأصل ،ولذلك تمثل النقود بالمعنى الضيق أعلى درجات السيولة¹.

والذي يهمننا هنا هو أن الاحتياطيات لا بد أن تتميز بالسيولة، ونعني بالاحتياطي السائل،الأصل الذي يمكن استخدامه بسرعة في تسوية المدفوعات الدولية² ويمكن اللجوء إليه عند الحاجة وبناء عليه فإن الاحتياطيات السائلة إنما تشمل كافة الأصول التي تتمتع ، بالقبول العام في الوفاء بالالتزامات الدولية، وهناك من يضيف صفة أخرى في الاحتياطيات السائلة وهي سرعة تحولها إلى نقد أجنبي بأقل قدر من الخسارة. و يرى البعض الآخر أن السيولة هي القدرة على الدفع في الحال ومعنى هذا أن الأصول تكون مرتفعة السيولة إذا كانت لها القدرة على مواجهة المدفوعات الطارئة أو الفورية. فأونصة من الذهب مثلا في اعتقادنا أقل سيولة من 1000 دولار كورق

¹ - زايري بلقاسم، إدارة احتياطي الصرف وتمويل التنمية في الجزائر، بحوث اقتصادية عربية، العدد.41، شتاء 2008 ، ص41 .
² - توماس ماير وآخرون، النقود و البنوك والاقتصاد ، ترجمة السيد احمد عبد الخالق، دار المريخ، 1997، ص 87.

(بتاريخ ماي 2008) وحتى نزيل الإشكال المتعلق بالسيولة ،نقول بأن السيولة درجات والعملة أعلى درجاتها. والجدول الموالي، يوضح عناصرها واحتمالات استخدامات السيولة:

الجدول(2.2): عناصر السيولة واحتمالات استخدامها لكيان اقتصادي

عناصر السيولة	احتمالات استخدامها
<ul style="list-style-type: none"> ● الأرصدة النقدية الحاضرة فعلا ● موارد مالية قريبة المنال والاستخدام. ● موارد مالية يمكن الحصول عليها بمجرد الطلب. ● موارد نقدية يمكن الحصول عليها في الحال من جراء بيع الأصول دون تحقيق خسارة محسوسة. ● موارد يمكن اقتراضها بسرعة بشروط ميسرة. 	<ul style="list-style-type: none"> ● مبالغ تسوية الديون والالتزامات قصيرة الأجل. ● التزامات واجبة الأداء بمجرد الطلب. ● مبالغ لازمة لشراء مواد ضرورية. ● مبالغ لازمة لتسوية مدفوعات لا يمكن تأجيلها. ● شراء سلع وخدمات بالكميات المعتادة
<p>رصيد السيولة = الفرق بين مجموع الموارد ومجموع الالتزامات</p>	

المصدر: رمزي زكي، الاحتياطات الدولية والأزمة الاقتصادية في الدول النامية دار المستقبل العربي، مصر، 83. ص 1994.

من خلال الجدول نلاحظ أن عناصر السيولة تضم تلك الموارد النقدية والمالية المتاحة فعلا، مثل الأرصدة النقدية الحاضرة، أو تلك التي يمكن الحصول عليها بسرعة إذا نشأت الحاجة إليها، مثل الأصول المالية التي يمكن الحصول عليها بمجرد الطلب، أو تلك المبالغ التي يمكن تحصيلها من جراء بيع بعض الأصول دون تحقيق خسارة محسوسة، أو تلك التي يمكن اقتراضها بسرعة وبشروط معقولة وميسرة أما الجانب الأيسر من الجدول فيوضح كافة الالتزامات المحتملة الواجبة الأداء في الأجل القصير، مثل مبالغ تسوية الديون والمشتريات الضرورية العادية من السلع والخدمات... الخ.

2.الجدول القائم حول اعتبار الاحتياطات المقترضة ضمن احتياطي الصرف الأجنبي أم لا ؟

هناك في حقيقة الأمر خلاف بين الاقتصاديين في هذا الصدد¹، فمنهم من يرى الاكتفاء بحساب عناصر السيولة المملوكة ، ومنهم من يضيف إلى ذلك عناصر السيولة الممكنة الاقتراض بشروط معقولة ومنهم من يفضل أن نأخذ ببعض عناصر السيولة المشروطة ، وعلى الأخص الأكثر احتمالا بالإضافة إلى السيولة غير المشروطة ، ومنهم من يرى أن السيولة الدولية للبلد يجب أن تأخذ بعين ، الاعتبار مدى مقدرة .

¹ -زايري بلقاسم ، إدارة احتياطي الصرف وتمويل التنمية في الجزائر ، مرجع سابق ،ص46.

الاقتصاد الوطني في الحصول على الائتمان الخارجي، بل إن البعض يرى أن السيولة الدولية لبلد ما لا تعدو أن تكون مجرد حالة تقديرية في الذهن البشري ولا معنى لها في الواقع لأنها مصطلح غامض ومبهم و لا يمكن تقديره . وعلى أية حال فإنه من الواضح أن معايير تقدير موقف السيولة الدولية سوف تتفاوت باختلاف الدول فيما يتعلق بمركزها في حركة التجارة الدولية و باختلاف طبيعة المشكلات الاقتصادية التي تواجه كل منها فضلا عن أن معيار أو معايير التقدير يتوقف على الغرض من إجراء التقدير نفسه ¹ .

ومع ذلك فنحن نرى أنه بالنسبة لحالة البلاد النامية، فإن أفضل معايير السيولة هو ذلك المعيار الذي يقيس السيولة على أساس مدى تغطية عناصر الاحتياطيات المملوكة وغير المشروطة للالتزامات الخارجية الواجبة الأداء في فترة قصيرة مقبلة (سنة مثلا) ، فكلما ارتفعت هذه النسبة فكلما دل ذلك على تعاضد القدرة الذاتية للدولة على مواجهة أخطار عدم التوازن في ميزان المدفوعات، بل إنه كلما ارتفعت هذه النسبة معبرا عنها في شكل معدل الفترة التي تغطيها السيولة المملوكة للدولة دل على أن هناك مساحة زمنية لا بأس، تمكن الدولة صاحبة العجز من المناورة في مجال المفاوضات مع مصادر السيولة المشروطة و المقترضة و يعتقد البعض أن هذه الفترة الزمنية لا يجب أن تقل عن ثلاثة شهور ، بها، فحينما تلوح في الأفق بوادر عجز طارئ في ميزان المدفوعات ، وتصبح الشواهد مؤكدة على حدوث هذا العجز، فإن الدولة تستطيع خلال هذه المدة التي ذكرناها ² أن تجري اتصالاتها على نحو أفضل وهادئ للحصول على أفضل وأحسن شروط السيولة المقترضة ، وهو أمر هام في تدعيم الاستقلال الاقتصادي للدول النامية في مجال علاقاتها الاقتصادية الخارجية ، ذلك أنه إذا كانت نسبة السيولة لا تغطي إلا شهرا أو أقل من ذلك ، فإن ذلك يجعل الدولة عرضة للوقوع في براثن الشروط المحففة التي يتسم بها سوق ، الاقتراض الدول في عالم اليوم لأن عدم كفاية الاحتياطيات المملوكة إلا لفترة قصيرة جدا يجعل الدولة مضطرة للبحث بسرعة عن أية مصادر للاقتراض، ومن هنا يمكن القول أن ارتفاع نسبة السيولة المملوكة (غير المشروطة) هو مؤشر هام على مدى ما تبتغيه الدولة لنفسها من أمان واحتياط .

المطلب الثاني: تحقيق العائد المالي الأمثل .

يعتبر منطق تحقيق العائد المالي هدف من الأهداف الإستراتيجية لأي بلد في العالم، وقد ساد الاعتقاد ولا زال من أن هذا الهدف يجب أن تدور حوله كل القرارات و الاستراتيجيات الاقتصادية ، انطلاقا من أن الهدف الأول لأي

¹ - وسام الملاك، الظواهر النقدية على المستوى الدولي، دار المنهل لبنان 2001، ص65.

² - هشام حيدر ، السيولة النقدية الدولية و البلدان النامية، الأهلية للنشر و التوزيع لبنان. 1977، ص 151 .

بلد هو تعظيم الأرباح، بل أن المهتم بالاقتصاد الجزئي يدرك أن الهدف الأساسي والرئيسي لإدارة الاحتياطات الأجنبية، إنما هو تعظيم الأرباح، و يتجاوز البعض حدود الاعتقاد إلى التأكيد أن العائد هو أساس الاستثمار والحفاظ علي الموارد الاقتصادية، ولذلك لا بد وأن يكون محور اهتمام البلدان هو السعي لضمان تحقيق هذا الهدف، ضمانا لاستمرار الاحتياطات ومؤشرا مهما من مؤشرات تقييم الأداء وتقييم فاعلية السياسات و الاستراتيجية الناجمة لتسيير الاحتياطات الأجنبية، ومن الجدير بالذكر¹ أن البلدان المتقدمة والتي يتم التداول بأسهمها على نطاق واسع، تستطيع استهداف وتحقيق قيم أعلى للسهم الواحد في الأسواق المالية، أما البلدان النامية فلا يمكن أن تسعى وراء ذلك الهدف.

ويتم ذلك عموما من خلال إنشاء الصناديق السيادية أو تكوين المحافظ المالية أو شراء السندات الحكومية الدولية وسيتم تفصيل هذه الجوانب في المبحث القادم. وبشكل موجز، يمكن فيما يلي رصد أهم المبادئ التي تنبغي مراعاتها عند إدارة للاحتياطات بهدف تحقيق عوائد وذلك من خلال:

- اختيار الأوراق أو الصكوك أو الأصول الاستثمارية من كل عملة ينبغي بعد مراعاة معدل العائد، الحرص تماما على تقليل درجة المخاطر المحيطة بهذا الاختيار، والتحوط من عدم الوفاء فالحرص على ذلك يتطلب تجنب كافة أشكال الاستثمار التي يمكن أن تسيء إلى المال العام، ومن ثم إلى الأهداف المبتغاة من تكوين هذه الاحتياطات. ولهذا ينبغي أن يقتصر الاستثمار على السندات الحكومية التي تصدرها الوكالات الدولية متعددة الأطراف (مثل سندات البنوك أو الصكوك الآجلة) والتي قد يكون الاستثمار فيها مطلوباً لتغطية مخاطر السوق بيد أنه يجب النظر إلى هذا النوع الأخير من الاستثمارات على أنه (مجالات خطرة) ويتطلب الاستثمار فيها خبرة راقية وعالية وحذرة في نفس الوقت.
- يجب الحرص على توفير سيولة الحافظة ويكون ذلك عن طريق (تحديد نسبة مئوية، دنيا يمكن تحويلها إلى الموازين النقدية دون خسارة كبيرة في رأس المال) وهذه النسبة يجب أن تساوي على الأقل ذلك الجزء من الاحتياطات الذي يطلق عليه مصطلح (الحد الأدنى من الاحتياطات). ويرتبط بهذه النقطة ضرورة تحديد متوسط عمر الحافظة أو ما يعبر عن ذلك ك نطاق أو مدى (حد أدنى 3 شهور وحد أقصى 15 شهرا) وهذا يفرض بالتالي قيودا على حرية الاختيار في إدارة هذه الحوافظ فلا يجوز اختيار سندات ذات عمر أطول وبكميات تقلل من نسبة السيولة المبتغاة.

¹ - هشام حيدر، السيولة النقدية الدولية و البلدان النامية، مرجع سابق، ص 44.

■ تحتاج الإدارة العليا إلى تحديد حافطة استراتيجية طويلة الأجل تمثل أفضل موازنة متاحة بين مختلف المخاطر التي يواجهها جهاز إدارة الاحتياطيات و تكون هذه الحافطة هي حافطة الاستثمار المعيارية للجهاز ، وتدخل حيز التنفيذ من خلال إنشاء، عدد من الحوافظ المعيارية الفعلية التي تتضمن العملات المختارة بالأوزان الترجيحية المفضلة ، وأدوات الاستثمار المقرونة بخصائص ائتمانية ملائمة ، والمدة التي تعكس المستوى المرغوب من مخاطر أسعار الفائدة، ويجب ألا تتضمن القواعد المعيارية ،عوامل عارضة أو تعكس حركات متوقعة قصيرة الأجل في الأسواق وإن كان يتعين مدى ملاءمتها بصفة منتظمة، ويجري إدخال التغييرات على القواعد المعيارية نتيجة، لما تشهده هياكل الأسواق أو خصائصها من تغيرات تمس بيئة الاستثمار ،ومثل اعتماد القواعد المعيارية للاستثمار ممارسة تحقق الانضباط في العملية الاستثمارية . وثمة مناهج مختلفة في قياس المخاطر و السيطرة على حالات الانكشاف الناجمة عن الانحراف عن القاعدة المعيارية، والقاعدة أن تحجيم هذا الانكشاف يتم من خلال وضع حدود كمية على حجم أي انحراف عن القاعدة المعيارية من حيث العملة أو المدة أو الائتمان الذي يمكن أن يسمح به المسؤولون عن استثمار الاحتياطيات وتدار مخاطر العملة عادة من خلال وضع حدود كمية على المدى المسموح به لانحراف أية عملة ، أو جميع العملات التي تتألف منها الحافطة المعيارية منظوراً إليها ككل عن طريق وضع قواعد معيارية مقرونة بمدة محددة وتقييد الانحراف الفعلي للحافطة من حيث تباين المدة ومنحني العائد ، وتعتبر القواعد المعيارية للاستثمار أداة هامة في تقييم أداء مديري الحوافظ ومساءلتهم ،فأينما يسمح للمديرين بتجاوز حدود الحافطة بمفردها ويمكن إدارة مخاطر أسعار الفائدة ومخاطر الائتمان عن هيكلة الحافطة المعيارية¹، سوف يقيم الأداء وتحدث المساءلة من خلال مقارنة أداء الحافطة الفعلية بالأداء الذي يمكن أن تولده حيازة الحوافظ المعيارية ،وإذا كان مديرو الحافطة يسعون للتوافق مع القاعدة المعيارية فإن تقييم الأداء سوف يستند أيضا إلى مقارنة الأداء الفعلي مقابل القاعدة المعيارية و في كلتا الحالتين فإن القاعدة المعيارية تنشئ النقطة، المرجعية لمساءلة جهاز إدارة الاحتياطيات من حيث اختياره للمخاطرة التي يمكن تحملها .

¹ - وسام الملاك، الظواهر النقدية على المستوى الدولي، مرجع سابق،ص56.

المطلب الثالث: تسيير المخاطر والأزمات المالية .

لقد ارتبط مفهوم تسيير المخاطر في الفكر الاقتصادي الرأسمالي بالمشكلة الاقتصادية التي تشكل موضوع علم الاقتصاد، و هي مشكلة ندرة الاحتياطات الأجنبية مقابل الحاجيات و الرغبات المتعددة للأفراد و المجتمعات ، و قد طور الاقتصادي الايطالي فلوريدو بريتو مفهوم الكفاءة وفق ما هو معروف بين الاقتصاديين بمصطلح أمثلية بريتو والتي تعني تخصيص موارد المجتمع أو المؤسسة أو الصناعة تخصيصا كفاء لا يسمح بوجود هدر أو تضييع أمثل للموارد ، وأي استخدام للموارد مصحوبا بهدر أو تضييع أو ضرر ، فهو استغلال غير كفاء و يعبر عن اللاكفاءة كما أن الارتباط الوثيق لمصطلح المخاطرة بالعائد و مدى علاقتهما بالاستراتيجيات المالية و الاقتصادية للمؤسسات الهادفة إلى تعظيم أرباحها ، و التقليل من تكاليفها إلى السعي لبلوغ الأهداف وفق المعطيات الداخلية و الخارجية، حيث تعني التسيير الأمثل للمخاطر في أبسط صورها للقيام بالعمل الصحيح و الاهتمام بالقرارات الإستراتيجية ، كالاقتبارات السلعية و السوقية الملائمة و بعبارة أخرى فالإدارة المثلى للاحتياطات الأجنبية هي تفاعل مكونات المؤسسات الاقتصادية ، و منها المصرفية على المستوى الكلي بما تحويه من أنشطة فنية و وظيفية و إدارية و ما يؤثر فيه من متغيرات خارجية و داخلية ،عكس الكفاءة والتي ترتبط بالمستوى الجزئي وعليه فمقومات تسيير المخاطر تقوم على ضرورة تحديد الحجم الأمثل للاحتياطات البلد التي تمكنها من مواجهة الاحتياجات الدورية وامتصاص الصدمات الخارجية الغير متوقعة وبعد ذلك تحاول أن تحدد تكلفة الفرصة البديلة والسعي لتحقيق العوائد وتسيير المخاطر.

و لذلك يجب أن يكون هناك إطار يحدد ويقدر مخاطر عمليات إدارة الاحتياطيات ، و يسمح بإدارة المخاطر على أساس محددات ومستويات مقبولة لإدارة الاحتياطيات تنطوي على عدد من المخاطر التشغيلية و المالية وعلى الرغم من عدم وجود صيغة (تسيير المخاطر) محددة تناسب كل الأوضاع، فان العديد من هيئات إدارة الاحتياطيات التي تستفيد عمليا من مبادئ إدارة الحوافظ المقبولة عموما في تحديد استراتيجية اختيار الأصول و توزيعها للسيطرة على حجم الانكشاف للمخاطر الخارجية.

وهذا ينطوي عادة على تعيين محددات كما يلي¹:

- حيازة العملة وتوجيهها للأزمات قصد الحفاظ على سقف من العملات القابلة للتحويل في أي وقت .
- مجموعة أدوات الاستثمار المسموح بها والتي تفي بمتطلبات السيولة و الأمان.

¹ - المبادئ التوجيهية لإدارة احتياطيات النقد الأجنبي، صندوق النقد الدولي، 2001، ص6.

- اشتراط آجال الاستحقاق التي تسمح بالحد من الانكشاف لمخاطر أسعار الفائدة أو مخاطر أسعار السوق - يجب أن تشمل محددات المخاطر الحدود الدنيا المقبولة لمراتب الجدارة الائتمانية المعطاة للجهات التي تصدر الأدوات المالية التي تتعامل فيها الاحتياطيات الدولية وعلى العموم يواجه البنك المركزي قبل وإثناء وبعد عملية إدارته للاحتياطيات مجموعة من المخاطر نورد أهمها فيما يلي¹:

أ- **المخاطر الخارجية المرتبطة بالأسواق:** تنقسم المخاطر الخارجية إلى العديد من الأنواع يمكن حصرها في:

1- مخاطر السيولة: نتيجة لرهن احتياطيات كضمان إضافي لدى مؤسسات مالية أجنبية لمساندة القروض المقدمة إما إلى لأجهزة محلية أو لفروع خارجية تابعة لجهاز إدارة الاحتياطيات أصبحت الاحتياطيات غير سائلة إلى أن تم سداد القروض ، وكذلك نشأت مخاطر السيولة من إقراض الاحتياطيات مباشرة إلى مثل هذه المؤسسات في وقت أدت فيه الصدمات التي واجهت الاقتصاد المحلي إلى عجز المقترضين عن سداد التزاماتهم ومن ثم تعطيل إمكانية إسالة الأصول الاحتياطية .

2- مخاطر الائتمان: نجمت خسائر عن استثمار الأرصدة الاحتياطية في أصول مرتفعة ،العائد دون إبطاء الاعتبار الواجب لمخاطر الائتمان المرتبطة بجهة إصدار هذه الأصول ، كذلك أدى إقراض الأصول احتياطيات لبنوك محلية وفروع خارجية تابعة لجهاز إدارة الاحتياطيات إلى تعرض بعض أجهزة إدارة الاحتياطيات لمخاطر الائتمان.

3- مخاطر العملة: قد يتعذر اجتناب بعض عناصر مخاطر العملة في حوافض الأصول الاحتياطية إلا أنه قد حدثت حالات تم فيها اتخاذ مراكز كبيرة بعملات بلدان أخرى توقعاً ،لحدوث تغيرات مواتية في أسعار الصرف المشتقة الرئيسية مستقبلاً ، ولكن ما حدث هو تحرك أسعار الصرف في اتجاه معاكس مما تسبب في وقوع خسائر كبيرة في حجم الاحتياطيات .

4- مخاطر أسعار الفائدة: تعرضت الأصول الاحتياطية في بعض الحالات لخسائر ناجمة عن زيادات في عائدات السوق أدت إلى انخفاض قيمة الاستثمارات المتداولة إلى مستوى دون تكلفة الحصول عليها كذلك وقعت خسائر في بعض الحالات نتيجة لعمليات شملت أدوات مالية مشتقة بما في ذلك اتخاذ مراكز كبيرة فيها ، فتأثرت الحافطة بالحركات المعاكسة الكبيرة والحادة التي شهدتها عائدات السوق ،وفي بعض الحالات ربما افتقر مديرو الاحتياطيات

¹- Benaroya c Dissaux , comment détecter les pays à risque le MOCI repris in problème économique N° 2548, 1998, PP 27.

إلى الفهم الكافي لجميع خصائص الأدوات المستخدمة ومخاطرها وربما أيضا إلى المهارات الفنية اللازمة لإدارة حالات الانكشاف للمخاطر.

ب- المخاطر التشغيلية: والتي يمكن حصرها في النقاط التالية :

1- مخاطر انهيار نظام المراقبة: ظهرت بضع حالات سافرة من الاحتيايل، وغسيل الأموال، وسرقة الأصول الاحتياطية، نتيجة ضعف إجراءات المراقبة أو عدم وجودها، وعدم كفاية المهارات المتوفرة، وضعف الفصل بين الوظائف والتواطؤ بين موظفي جهاز إدارة الاحتياطيات.

2- مخاطر الأخطار المالية: أدى الخطأ في قياس صافي مركز العملات الأجنبية إلى تعرض أجهزة إدارة الاحتياطيات وأسعار الصرف بصورة كبيرة وغير مقصودة، لخسائر ضخمة عندما تغيرت أسعار الصرف في اتجاه معاكس، وقد حدث ذلك أيضا في حالات اعتمد فيها قياس المخاطرة على مجرد الإشارة إلى تركيبة عملات الاحتياطيات دون أن يشمل القياس الأصول والخصوم ، التي تديرها مباشرة وحدة إدارة الاحتياطيات الأخرى المقومة بالعملة الأجنبية سواء المسجلة في الميزانية العمومية لجهاز إدارة الاحتياطيات أو غير مسجلة فيها.

3- مخاطر أخطار القيد المالي: عند قياس الاحتياطيات الرسمية المحررة بالنقد الأجنبي وإبلاغ بياناتها، أخطأت بعض السلطات بأن أدرجت في الاحتياطيات أرصدة تم إقراضها إلى بنوك محلية أو إلى فروع خارجية لبنوك محلية وفي حالات أخرى، أخطأ جهاز إدارة الاحتياطيات بأن أدرج في الأصول الاحتياطية أموالا قام بتحويلها إلى مؤسسة فرعية خارجية لتوظيفها.

4- خسارة الدخل المحتمل: في بعض الحالات، أدى عدم القيام في حينه بإعادة استثمار الأرصدة المتراكمة في حسابات مقاصة مفتوحة لدى بنوك أجنبية إلى خسارة إيرادات كبيرة كان يمكن أن تتحقق وتنشأ هذه المشكلة نتيجة لعدم كفاية الإجراءات المتعلقة بمراقبة وإدارة التسويات والتدفقات النقدية الأخرى، وكذا عدم كفاية الإجراءات المتعلقة بمطابقة الكشوف الواردة من الأطراف المقابلة مع السجلات الداخلية.

خلاصة الفصل:

إن تبني خيارا ائتمانيا في إدارة واستخدام احتياطات الصرف الأجنبي ، يعني تبني الآليات والاستراتيجيات الكفيلة بتسييره، وفق القوانين السائدة فيه ، مع القبول بها و العمل على تجسيدها على أرض الواقع ، فالتغيرات الحاصلة في الاستراتيجيات الإدارية للاحتياطات الأجنبية يفرضان استيعاب الأهداف الأساسية التي ترمي إليها في إطار القوانين السائدة و المسيرة للسوق وفق العوامل الفاعلة كون أن الاستراتيجيات القائمة على تحقيق الأرباح و ضمان استمرارية البلد في ممارسة نشاطه ، إضافة إلى الوصول لمستوى معين من النمو و الاستقرار، و كذلك توفير الأموال اللازمة لمواجهة الالتزامات الاجتماعية الغير مرغوبة و ممارسة النشاطات الاقتصادية العادية ، مقرونة بتحديد المسارات الواجب إتباعها وفق الأدوات و الوسائل المعتمدة في هذا المجال ، مع تحديد المعايير الملائمة لقياس و تقييم فاعليتها وعموما فإن مجمل المعايير القائمة على قياس الإدارة والاستخدام تنقسم غالبا إلى قسمين :منها ما يتعلق بوظائف النشاط الأساسي للدولة ، و منها ما هو مرتبط بالاستثمارات العادية و التي تمثل النشاط المساند أو الداعم للأداء الأساسي للبلد ، كون أن عملية التقييم تستند إلى المعايير و المؤشرات التي توضح مدى نجاح البلد في تحقيق الأهداف المرجوة ، من ممارسة هذه الوظائف أو الأنشطة أو ما يتعلق بسلوك القائمين على الاقتصاد و أسلوب تعاملهم مع المحيط الاقتصادي وصولا لإرضائهم وكسب ثقتهم و جعلهم محل الوفاء ، إذ تعكس المؤشرات ، الرقمية مدى تحقيق أهداف البلد المعبر عنها بتحقيق الربحية و النمو المرغوب فيه ، مع تحقق الأمان و السيولة والذي يسمح بتحديد الانحرافات و ضبط أسبابها و كيفية معالجتها ، ورسم السياسات المناسبة لذلك للارتقاء و تحسين مستوى الأداء بها ، وعلى العكس ففي حالة إهمال تقييم الاستخدام الأمثل للاحتياطات الأجنبية في ظل الظروف القائمة على المنافسة و عدم الاستقرار مع حدة التقلبات الاقتصادية ، والتي قد تؤدي إلى تعرض البلدان للازمات مع تنامي حدة المخاطر ، لذلك تعتبر عملية تقييم كلا من الأداء والاستخدام من الأدوات التي يستند عليها الاقتصاد في صياغة و اتخاذ القرارات السليمة و التي تضمن نجاح البلد في ممارسة نشاطه العادية .

الفصل الثالث

الاختلالات الهيكلية للبنك المركزي
الجزائري في إدارة احتياطات الصرف
الأجنبي

تمهيد :

لقد أدت الطفرة المالية التي حققها الاقتصاد الجزائري خلال الفترة الممتدة من سنة 2000 إلى غاية 2009 إلى التأثير على كافة المؤشرات الاقتصادية ، جراء الارتباط الوثيق بين أسعار النفط ومستويات احتياطي الصرف الأجنبي في معظم الدول المصدرة للنفط، وأمام هذه التراكمات المسجلة تطرح بإلحاح مسألة إدارة هذه الاحتياطيات فسلوك البنك المركزي يختلف تماما عن سلوك المؤسسات المالية الأخرى ، إذ أن هذه الأخيرة تسعى إلى تعظيم الربح من خلال ما تملكه من موارد مالية وأصول نقدية ، لكن السؤال الذي يطرح في هذا المجال، هو ما هي الاستراتيجيات الاقتصادية المستهدفة للاحتياطيات الأجنبية الجزائرية ؟ وما هو المستوى الأمثل لحجم الاحتياطيات الأجنبية الملزمة للسلطات النقدية الجزائرية الاحتفاظ بها ؟

وما هي البدائل الممكنة لاستخدام هذه الاحتياطيات سواء تعلق الأمر ب (تسديد الدين الخارجي ، أو تنويع الصادرات ورفع مستواها خارج المحروقات أو معالجة العجز في ميزان المدفوعات والتصدي للالتزامات المالية...) ، وعليه سنحاول عرض بعض الجوانب المتعلقة بمصادر وقنوات تراكم الاحتياطيات الأجنبية ببنك الجزائر، وكذا تحديد المستوى الأمثل من الاحتياطيات الأجنبية ، مع تقييم عمليات التوظيف وإدارة مخاطرها، واقتراح البدائل المرتبطة بتوظيف الفائض من احتياطي الصرف الأجنبي ، وسنتناول موضوع هذا الفصل من خلال المباحث التالية:

المبحث الأول : الاستراتيجيات الاقتصادية الجزائرية المستهدفة لإدارة الاحتياطيات الأجنبية.

المبحث الثاني : الجدوى الاقتصادية المثلى للاحتياطيات الأجنبية الجزائرية.

المبحث الثالث : تقييم واقع إدارة احتياطيات الصرف الأجنبي الجزائري.

المبحث الأول : الاستراتيجيات الاقتصادية الجزائرية المستهدفة لإدارة الاحتياطات الأجنبية

لقد أدى تأكيد الدور الريادي للاحتياطات الأجنبية في دفع عمليات التنمية الاقتصادية ، دون الوصول إلى اتفاق جوهري في مضمون فاعليته الأساسية أو الثانوية في عمليات التنمية الاقتصادية ، بدءا بدراسة (شومبتر) سنة 1911 في كتابه نظرية التطور والنمو الاقتصادي وذلك من خلال إبراز دور الاحتياطات الأجنبية في عمليات تكوين الرأس المال من خلال الائتمان والتي يمكن حصرها في النقاط التالية :

المطلب الأول: فائض ميزان المدفوعات

إن الإيرادات المالية المحققة خلال الفترة الممتدة من سنة 2005 - 2018 والتي تبين حسب السنوات انعكست ايجابيا على احتياطات الصرف الأجنبي الجزائري، فبعد التعافي الاقتصادي الجزائري¹ منذ عام 1999 عقب الصدمة الاقتصادية لسنة 1986، أين انهارت أسعار النفط إلى ما يقارب 46% من الأسعار الحقيقية والذي انعكست سلبا على الميزانية المالية العامة للدولة مما يبين هشاشة التركيبة المالية للميزانية خلال الفترة 2005-2018 والتي يمكن حصرها فيما يلي :

أولا -تحليل الحساب الجاري -2005- 2018 : يعتبر المؤشر الاقتصادي لوضعية ميزان المدفوعات الجزائري ، والتي تعكس حركة التطور والنمو التي حصلت في الموارد الأجنبية خلال الفترة 2005 - 2018 ، لاسيما فيما يخص فائض النقد الأجنبي ، حيث سجل ارتفاعا من 21.18 مليار دولار سنة 2005 إلى 34 مليار دولار سنة 2008 و يظهر مدى التباين في الأهمية النسبية لكل نوع من الموارد ضمن المعطيات الاقتصادية ، من خلال القراءات الخاصة لبيانات الجدول رقم (1.3)².

الجدول رقم (1.3):فائض الحساب الجاري خلال الفترة(2005-2018) (الوحدة مليار دولار أمريكي)

السنوات	فائض الحساب الجاري	احتياطات الصرف الأجنبي
2005	21.18	56.18
2006	17.73	77.78
2007	30.54	110.18
2008	34.45	143.10
2009	0.402	148.91

¹ - المادة 36 مكرر من الامر رقم 04-10 المؤرخ في أوت 2010 المتعلق بالنقد والقرض: يعد بنك الجزائر ميزان المدفوعات ويعرض الوضعية المالية الخارجية للجزائر.

² - La Banque d'Algérie, EVOLUTION ECONOMIQUE ET MONITAIRE EN ALGERIE RAPPORT 2014, Juillet 2015, p49

162.22	12.14	2010
182.22	17.77	2011
190.66	12.42	2012
194.01	0.83	2013
178.93	9.11-	2014
159.91	7.78-	2015
114.10	6.00	2016
97.33	22.06	2017
82.12	16.74	2018

المصدر : من إعداد الطالب بالاعتماد على تقارير بنك الجزائر .

حيث نلاحظ مدي التباين في فائض الحساب الجاري مقارنة باحتياطات الصرف الأجنبي ، وذلك من خلال الارتفاع المسجل من 21.8 مليار دولار سنة 2005 الى 30.54 سنة 2007 ثم 34.45 سنة 2008، وذلك جراء المؤشرات الايجابية التي سجلتها أسعار المحروقات على الصعيد العالمي ، لتعرف نموا طفيفا خلال السنوات 2010 الى غاية 2013، ثم نموا سلبيا خلال سنة 2014 وسنة 2015 جراء الأسعار الدولية للمحروقات والتي أدت بغلق أو توقف بعض شركات النفط عن الإنتاج ، جراء ارتفاع تكاليف الإنتاج عن أسعار البيع في الأسواق العالمية ، مع تحمة المعروض من النفط خارج دول أوبيك والذي انعكس سلبا على الاستثمارات الأجنبية في مجال الصناعات البترولية ، والتي يمكن التطرق إليها من خلال نسبة صادرات المحروقات ضمن تشكيلة الحساب الجاري لترتفع من جديد الى 22.06 سنة 2017 ولتنخفض الى 16.74 سنة 2018.

1- الصادرات من المحروقات : لا تزال صادرات الجزائر من المحروقات تشكل أهم المبيعات نحو الخارج وذلك بنسبة تصل الى أكثر من 97 من سنة 2005 الى غاية سنة 2016¹، ففي ظل الارتفاع المتذبذب لأسعار النفط والذي بلغ ذروته بـ 145 دولار للبرميل في الأسبوع الثاني من شهر جويلية 2008، انتقلت صادرات المحروقات من 45.59 مليار دولار في سنة 2005 لتصل الى حوالي 80 مليار دولار في سنة 2008، مساهمة في تراكم مخزون احتياطي الصرف وفقا للجدول رقم (2.3).

¹- O.N.S, Collections Statistiques, N° 188/2014 Série E : Economie N° 79, Evolution des Echanges de Marchandises de 2003 à 2013, p93

الجدول رقم (2.3) صادرات الجزائر من المحروقات خلال الفترة (2005-2018) (الوحدة مليار دولار أمريكي)

السنوات	صادرات المحروقات	احتياطات الصرف الأجنبي
2005	45.59	56.18
2006	53.61	77.78
2007	59.61	110.18
2008	77.19	143.10
2009	44.41	148.91
2010	56.12	162.22
2011	71.66	182.22
2012	70.58	190.66
2013	63.32	194.01
2014	58.38	178.93
2015	35.72	159.91
2016	27.9	114.10
2017	31.6	97.33
2018	34.1	82.12

المصدر : من إعداد الطالب بالاعتماد على تقارير بنك الجزائر .

إن الاعتماد الكبير للجزائر على قطاع النفط والغاز غير قابل للاستمرار، والذي سوف يؤدي إلى تدهور رئيسي في الوضع المالي الخارجي للبلاد في ظل غياب استراتيجية شاملة لتنوع الصادرات وهو ما أثبتته الصدمات المتتالية التي عصفت بالاقتصاد الجزائري والتي يمكن حصرها في النقاط التالية :

- أزمة 2009 : وانخفاض سعر النفط إلى 62.25 دولار للبرميل وارتبط هذا التذبذب في الأسعار بالأزمة الاقتصادية العالمية¹ ، أي بعد بلوغه ذروة تاريخية في الأسبوع الثاني من شهر جويلية 2008.
- أزمة 2013 : وذلك من خلال التراجع الكبير في الكميات المصدرة من المحروقات ، حيث سجلت انخفاض يقدر بـ % 17. خلال الثلاثي الثاني من سنة 2013 أي انخفاض من مبلغ يقدر بـ 17.66 مليار دولار في الثلاثي الأول إلى 14.61 مليار دولار في الثلاثي الثاني².

¹ - بنك الجزائر، التقرير السنوي 2009 التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، جويلية 2010، ص 66.

² - بنك الجزائر، التقرير السنوي 2013 التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، نوفمبر 2014، ص 59.

- أزمة 2014: والتي عرفت تراجع أسعار النفط خلال النصف الثاني من سنة 2014 إلى أقل من 57.9 دولار للبرميل في ديسمبر 2014، مما أدى إلى تقلص كبير في من حجم الموارد الأجنبية.

- شهدت الاحتياطات الرسمية للصرف تقلصا قدره 16.8 مليار دولار خلال عام واحد متنقلة من 114.1 مليار دولار نهاية ديسمبر 2016، إلى 97.3 مليار دولار عند نهاية 2017 ويرجع الانخفاض في مستوى احتياطات الصرف في 2017 إلى عاملين :

- انخفاض فعلي في ميزان المدفوعات بحجم 23.3 مليار دولار،

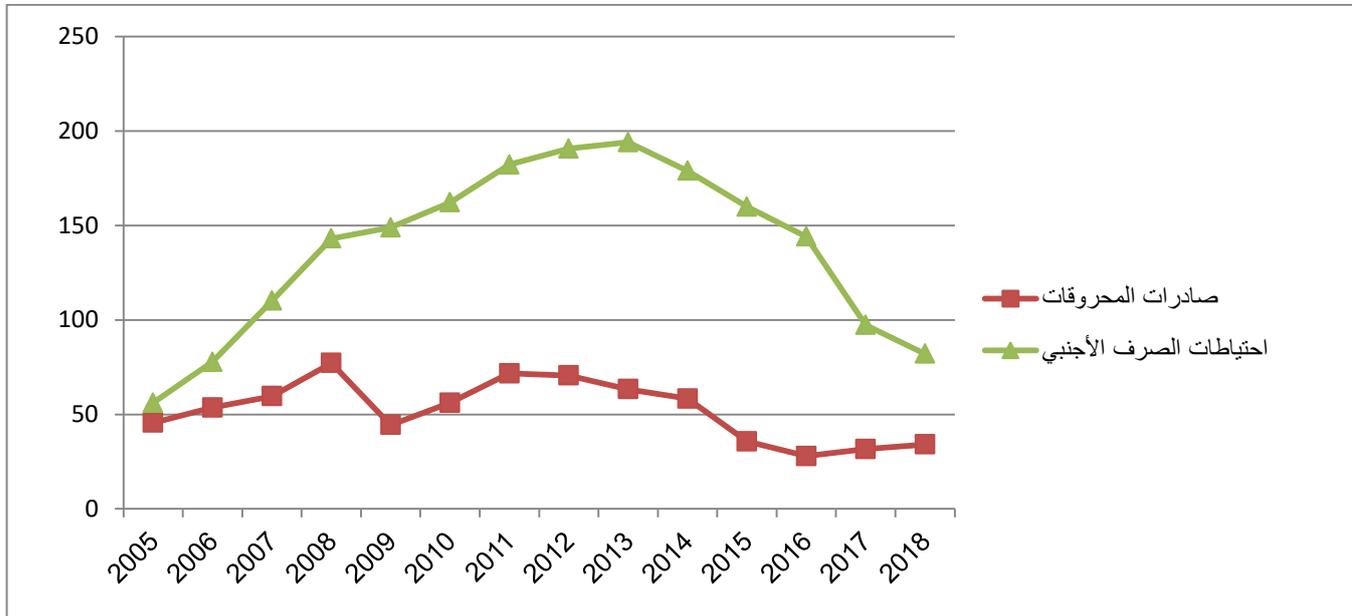
- اثر تغيرات سعر الصرف للعملة الاجنبية (الارو والدولار أساسا).

علما ان هذا الأثر كان موجبا في 2017 بمبلغ 6.5 مليار دولار، بينما كان سالبا في 2016 بمبلغ 4.9 مليار دولار. وهذا راجع الى الانخفاض القوي لقيمة الدولار مقابل الاورو في 2017.

ومع ذلك فان استمرار تآكل احتياطات الصرف من شأنه ان يقلل من هامش التصدي للصدمات الخارجية¹.

الشكل (1.3): العلاقة بين أسعار النفط بالدولار الأمريكي للبرميل واحتياطات الصرف الأجنبي الجزائري خلال الفترة (2005-2018)

(الوحدة مليار دولار أمريكي)



المصدر : من إعداد الطالب بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (2.3).²

¹ - بنك الجزائر، التقرير السنوي 2017 التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، فيفري 2018، ص 10.

² - انظر الملحق رقم (5).

الصادرات خارج المحروقات : لا تزال مساهمات الصادرات خارج المحروقات تسجل أداء ضعيفا حيث عرفت استقرارا خلال السنوات 2005-2008 باقل من مليار دولار لتتفعل الى 1.6 مليار دولار في نهاية 2014 وفقا للجدول(3.3)، مما يجعل من مساهمتها ضعيفة جدا في قابلية استمرارية ميزان المدفوعات ودعم احتياطات الصرف الأجنبي، كما أن ضعف وتدني الصادرات الجزائرية خارج قطاع المحروقات يعتبر من المؤشرات السلبية في عدم نجاعة توظيف العوائد البترولية. وتمثلت اهم الصادرات خارج قطاع المحروقات لسنة 2018 من حيث المبلغ في الاسمدة المعدنية والكيماوية بمبلغ يقدر بـ448 مليون دولار، اما الزيوت الاخرى فقد سجلت مبلغ يقدر بـ388.2 مليون دولار، كما سجلت الفوسفات والكالسيوم ما يقارب من 78 مليون دولار¹.

وقد عززت السلطات النقدية الجزائرية العديد من الإجراءات قصد تحفيز الصادرات خارج قطاع المحروقات منها مراجعة اجال اجلاء مداخل العملة من 180 يوم الى 360 يوم ، مع التكفل بمصاريف وسم المنتجات الزراعية وتعميم الرواق الأخضر، والذي يشير إلى حتمية الاهتمام بالقدرة التنافسية الخارجية².

الجدول(3.3) صادرات الجزائر خارج قطاع المحروقات للفترة (2005-2018) (الوحدة مليار دولار أمريكي)

السنوات	الصادرات خارج المحروقات	احتياطات الصرف الأجنبي
2005	0.74	56.18
2006	1.13	77.78
2007	0.98	110.18
2008	1.39	143.10
2009	0.77	148.91
2010	0.96	162.22
2011	1.22	182.22
2012	1.15	190.66
2013	1.05	194.01
2014	2.3	178.93
2015	1.97	159.91
2016	1.4	144.10
2017	1.9	97.33
2018	2.83	82.12

المصدر : من إعداد الطالب بالاعتماد على تقارير بنك الجزائر.

¹-La Banque d'Algérie, TENDANCES FINANCIERES ET MONITAIRES AU PREMIER TRIMESTRE 2015, SOUS L'EFFET DU CHOC EXTERNE, Juin 2015, p01.

² - بنك الجزائر، التقرير السنوي 2016 التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، مارس 2017، ص70.

- الواردات: عرفت الواردات منحى تصاعدي من 0.74 مليار دولار سنة 2005 لتبلغ أقصى حد لها 60 مليار دولار في نهاية سنة 2014، حيث شهدت سنوات 2008-2014 قفزة نوعية في الواردات بعد الارتفاع الكبير المسجل في سنة 2007 والبالغ 27 مليار دولار وفقا للجدول (4.3)¹، ومن العوامل المساهمة في ذلك ارتفاع المنتجات الغذائية في الأسواق الدولية، وكذلك ارتفاع واردات التجهيزات والمنتجات النصف مصنعة والتي كانت سبب زيادة طلب الأعوان الاقتصاديين، حيث أدى ارتفاع برامج الاستثمارات العمومية إلى تغذية الواردات والإضرار بميزان المدفوعات في المدى المتوسط، بالإضافة إلى ارتفاع نفقات الخدمات المرافقة كالنقل البحري والبري وخدمات البني التحتية والأشغال العمومية، والخدمات الفنية والتي ارتفعت قيمتها من 4.8 مليار دولار ليصل إلى 11.7 مليار دولار نهاية سنة 2014، وقد سجلت واردات المواد الغذائية ارتفاعا طفيفا ب 1.51 مليار دولار مقابل 1.24 مليار دولار، أما سلع التجهيز فقد ارتفعت من 3 مليار دولار مقابل 2.67 مليار دولار خلال السنة نفسها، كما عرفت التجهيزات الفلاحية ارتفاعا يقدر ب 106 مليون دولار مقابل 79 مليون دولار لتسجل المنتجات الخام ارتفاع من 290 مليون دولار مقابل 280 مليون دولار سنة 2013. وقال محافظ بنك الجزائر، إن مستوى الواردات لا يزال عاليا في السنوات 2016-2018 ما يمثل عامل خطر إضافيا على المدى المتوسط لميزان المدفوعات الخارجية².

الجدول (4.3) واردات الجزائر خلال الفترة (2005-2018) (الوحدة مليار دولار أمريكي)

السنوات	الواردات	احتياطيات الصرف الأجنبي
2005	19.86	56.18
2006	20.68	77.78
2007	26.35	110.18
2008	37.99	143.10
2009	37.40	148.91
2010	38.88	162.22
2011	46.92	182.22
2012	51.56	190.66
2013	54.99	194.01
2014	58.58	178.93

¹- La Banque d'Algérie, EVOLUTION ECONOMIQUE ET MONITAIRE EN ALGERIE RAPPORT 2007, Juillet 2008, p68.

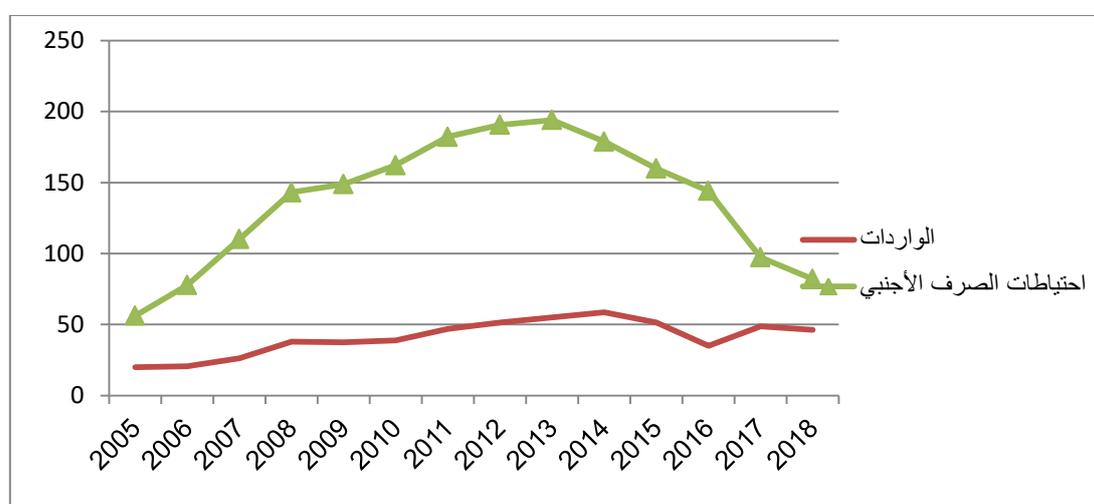
² - بنك الجزائر، التقرير السنوي 2017 التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، تدخل المحافظ أمام المجلس الشعبي الوطني، فيفري 2018، ص 9.

159.91	51.4	2015
144.10	49.4	2016
97.33	48.7	2017
82.12	46.2	2018

المصدر : من إعداد الطالب بالاعتماد على تقارير بنك الجزائر.

الشكل (2.3): العلاقة بين الواردات واحتياطات الصرف الأجنبي الجزائري خلال الفترة (2005-2018)

(الوحدة مليار دولار أمريكي)



المصدر : من إعداد الطالب بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (4.3).

ثانيا تحليل حساب رأس المال 2018-2005: عرف حساب رأس المال فائضا في سنة 2008، حيث لم يتم تسجيل رصيد موجب في هذا الحساب منذ سنة 1990، مساهما، بذلك في قابلية استمرار ميزان المدفوعات في تأمين الموارد الأجنبية، جراء تقليص المديونية الخارجية في الفترة الممتدة من سنة 2004-2006 بفضل التسديد المسبق لها¹.

وبعد الدفع المسبق والمعتبر في 2016، قال محافظ بنك الجزائر إن "اجمالي الدين الخارجي للجزائر سجل في 2015 أدنى مستوى له بـ 3.02 مليار دولار حيث سجل ارتفاعا طفيفا ليصل 3.85 مليار دولار نهاية 2016"². وتحت تأثير الارتفاع في الاستثمارات الأجنبية المباشرة في سنة 2008 إلى 2.33 مليار دولار، كما سجل حساب رأس المال في سنة 2010 فائض قدره 3.177 دولار، واقتصر فقط على بند الاستثمارات الأجنبية

¹ - بنك الجزائر، التقرير السنوي 2008 التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، سبتمبر 2009، ص 84.

² - بنك الجزائر، التقرير السنوي 2016 التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، تدخل المحافظ أمام المجلس الشعبي الوطني، فيفري 2018، ص 10.

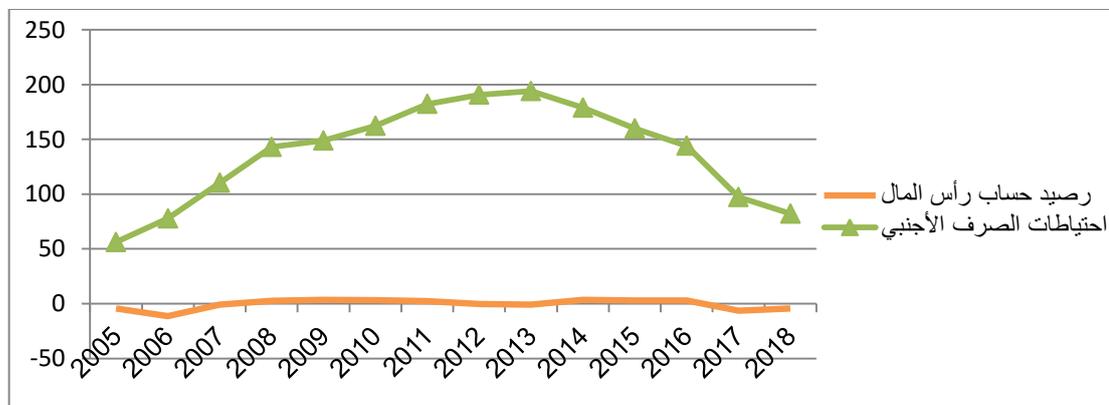
المباشرة أما في سنة 2011 فقد شهد تقلصا كبيرا ليلغ 2.376 مليار دولار وذلك نتيجة للتسديد المعتبر للدين القصير الأجل في الثلاثي الأول من سنة 2011، بالإضافة إلى استثمارات المقيمين في الخارج، وتغير سلوك حساب رأس المال في 2012 ليتحول من فائض إلى عجز يقدر بـ (-0.361) مليار دولار و(-6.38) في 2017 و(-4.36) في 2018 وكل هذا جراء انخفاض الاستثمارات الأجنبية المباشرة وفقا للجدول (5.3).

الجدول (5.3): رصيد حساب رأس المال خلال الفترة (2005-2018) (الوحدة مليار دولار أمريكي)

السنوات	رصيد حساب رأس المال	احتياطيات الصرف الأجنبي
2005	4.24-	56.18
2006	11.22-	77.78
2007	0.99-	110.18
2008	2.54	143.10
2009	3.45	148.91
2010	3.17	162.22
2011	2.37	182.22
2012	0.36-	190.66
2013	0.96-	194.01
2014	3.55	178.93
2015	3.02	159.91
2016	2.98	114.10
2017	6.38-	97.33
2018	4.36-	82.12

المصدر : من إعداد الطالب بالاعتماد على تقارير بنك الجزائر.

الشكل (3.3): تطور رصيد حساب رأس المال مقارنة مع احتياطيات الصرف في الجزائر خلال الفترة (2005-2018)



المصدر : من إعداد الطالب بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (5.3).

رصيد حساب رأس المال 2005-2018 : إن تراكم احتياطات الصرف الأجنبي الناجمة عن الفائض في ميزان المدفوعات والذي أثر بشكل ايجابي على الوضع المالي الخارجي الصافي للجزائر¹ خلال السنوات 2005-2008 ، حيث شهدت سنة 2007، تحسن كبير في الرصيد الإجمالي لميزان المدفوعات مقارنة بسنتي 2005 و 2006 ، إذ سجل الضعف تقريبا، كما تميزت سنتي 2006 و 2007 بروز ظاهرة تساوي الفائض في ميزان المدفوعات الإجمالي مع الفائض في الحساب الجاري² ، مما أدى إلى تدعيم الاستقرار المالي الخارجي للجزائر في مقاومة الصدمات الخارجية السلبية كأزمة سنة 2009 المرتبطة أساسا بالأزمة الاقتصادية العالمية ، حيث بلغ الرصيد الإجمالي لميزان المدفوعات 3.859 مليار دولار سنة 2013 ، كما بلغ فائض إجمالي رصيد ميزان المدفوعات مبلغ 0.134 مليار دولار والذي يعتبر اضعف أداء لميزان المدفوعات منذ سنة 2000، كما أثرت الصدمة النفطية لسنة 2014 و بروز العجز في ميزان المدفوعات الحاد لأسعار النفط والذي انعكس سلبا على كافة المؤشرات الاقتصادية للجزائر ، مع تأثر احتياطات الصرف والتي عرفت استقرار في السداسي الاول من سنة 2014 بـ 193.269 مليار دولار مقابل 194.012 مليار دولار في نهاية عام 2013، حيث بلغ هذا الانخفاض الحاد في نهاية سبتمبر 2014 ما مقداره 8.739 مليار دولار في نهاية ديسمبر 2014³ ، وفقا للشكل، ويكشف قانون المالية لسنة 2016 إلى التوجه الاضطراري للحكومة للجباية أمام التوقعات باستمرار تدني أسعار المحروقات ، فقد انخفضت نفقات الميزانية والمقدرة بـ 7984.2 مليار دينار ، وتقلصت تقديرات ميزانية التسيير بنحو 3.3 في المئة ، وانخفضت ميزانية التجهيز بـ 16 في المئة وذلك من خلال الضغط على ميزانية التجهيز سواء بتعليق أو إلغاء بعض المشاريع المتعلقة بالبنية التحتية ، مع العمل على تقليص الواردات من خلال فرض رخص الاستيراد على العديد من المنتجات كالسيارات ، والاسمنت وغيرها كما عمدت السلطات النقدية إلى وقف عمليات التوظيف في القطاع العمومي ، وتفعيل عملية الاحالة على التقاعد بعد سن 60 سنة، علما ان كتلة أجور الوظيفة العمومية تقدر بـ 35 مليار دولار، كما عمدت السلطات النقدية الى سياسات التسقيف لاسيما في مجال الطاقة وذلك على غرار قطاع الكهرباء مع فرض رسوم على القيمة المضافة بـ 7 في المئة في حالة تجاوز معدل التسقيف ، ناهيك عن رفع معدل القيمة المضافة على اسعار المازوت بـ 17 في المئة .

¹ - تمثل الوضعية المالية الخارجية الصافية: احتياطات الصرف الأجنبي مطروحا منها الديون الخارجية.

² - بنك الجزائر، تطورات الوضعية المالية والنقدية في الجزائر، تدخل المحافظ أمام المجلس الشعبي الوطني، أكتوبر 2008، ص3.

³ - La Banque d'Algérie, RAPPORT 2014 op-cit, p50.

ومن هنا تبرز التحديات الحقيقية التي تواجه السلطات الجزائرية من أجل العمل على تكثيف جهود تنويع الاقتصاد الوطني ، بغية الحد من الاعتماد على النفط، كما تحتاج إلى تحسين مناخ الأعمال عن طريق إزالة العوائق التي تحول دون تشجيع الاستثمارات الداخلية مع الحاجة لتشجيع الصادرات خارج قطاع المحروقات للحد من الأزمات الاقتصادية . مع تشجيع سياسات التنويع الاقتصادي للحفاظ على الاستقرار وتحسين القدرة التنافسية، وزيادة الانفتاح على التجارة وتدفقات رأس المال، ولاسيما الاستثمارات الأجنبية ، وهناك حاجة إلى إصلاحات لزيادة صادرات النفط والغاز، وبما في ذلك الإصلاحات لزيادة الإنتاج .

المطلب الثاني: إدارة حصيلة العملات الأجنبية في الجزائر:

تعتبر إدارة حصيلة العملات الأجنبية من أهم مصادر إشباع الحاجات التمويلية للقطاعات الاقتصادية وقد أعطى الفكر الاقتصادي للاحتياطات الأجنبية أهمية بالغة تبعا لتأثيره على النشاط الاقتصادي . فقد يؤدي استخدام حصيلة الاحتياطات الأجنبية في حالات انكماش الاقتصاد الوطني إلى التقليل من حالات الكساد ، والعكس في حالات المبالغة في استخدامه يؤدي إلى زيادة الضغوط التضخمية الأمر الذي أدى بالكثير من الاقتصاديين إلى الربط بين عدم الاستقرار الاقتصادي بسياسات إدارة واستخدام الاحتياطات الأجنبية في الحفاظ على نمو المؤشرات الاقتصادية ، والذي ينعكس سلبا على عمليات التنمية الاقتصادية وفقدان التوازن والاستقرار الاقتصادي ، ويتفاوت إدارة واستخدام احتياطات الصرف الأجنبي من دولة إلى أخرى باختلاف درجات النمو والتخلف ، والذي يوجه عادة إلى مجالات وقطاعات تختلف وجهات النظر في تحديد أهميتها الوطنية ومكانتها على سلم التفضيلات الاجتماعية خصوصا إذا كان هناك تعارض بين الربحية المصرفية والرغبة الاجتماعية للدولة ، وللوقوف على صيغ إدارة واستخدام حصيلة الاقتصاد الوطني من العملات الأجنبية ، يتعين علينا فهم أسس المعاملات مع العالم الخارجي وذلك من خلال تحليل ناتج ومدفوعات الأعوان الاقتصاديين، وكذلك القيود المفروضة على المعاملات الجارية مع الخارج والحسابات بالعملة الصعبة.

أولا- تحليل حصيلة الأعوان الاقتصاديين بالعملة الأجنبية: والذي يشتمل أساسا على:

1- شركة سوناطراك: ويعتمد تأمين العملة المحلية لتغطية النفقات العادية للمؤسسة من خلال الحصول على العملات الأجنبية مع الالتزام بتسديد ضريبة المحروقات والإتاوات السنوية إلى الخزينة ، مع التكفل بتسديد وارداتها من السلع والخدمات، وأصول ديونها نحو الخارج مع الالتزام بالفارق بين نفقاتها بالعملة الوطنية على المستوى

المحلي والإيرادات في السوق الدولي ، وإيداع جزء من إيراداتها المرحلة ، وإيراداتها الداخلية التي لم تنفق في حساباتها المفتوحة لدى البنوك والتي تشكل جزء من الكتلة النقدية .

2- **الدولة** : والتي تستلم حصيلة الجباية البترولية والإتاوات السنوية من شركة سوناطراك مع جزء من النتيجة السنوية التي يحققها بنك الجزائر، والضريبة العامة التي يدفعها بقية الأعوان الاقتصاديين بمختلف المدفوعات سواء تعلق الأمر بتغطية نفقات الميزانية، أو تسديد قيمة الدين ، الداخلي مع خدمة الدين الخارجي بعد طرح القروض الخارجية المحتمل تعبئتها كما انه في حالة عدم التزام الدولة بالجباية البترولية فإنها ستضعه في حساب الخزينة المفتوح لدى بنك الجزائر، وبذلك سيتم تعقيم الضرائب وتحيدها عن الكتل النقدية .

3- **بنك الجزائر** : يتم تحصيل العملة الأجنبية من شركة سونا طراك مع باقي الاقتصاد الوطني (صادرات خارج المحروقات) والتي تمثل حقوقا على باقي العالم، كما يستلم العملات الصعبة المقابلة لتوظيف احتياطات الصرف الأجنبي والتي تمثل مصدر الناتج الرئيسي لغياب إعادة التمويل، والالتزام بمختلف المدفوعات سواء تعلق الأمر باستيراد السلع والخدمات، أو مصاريف الاستغلال بالعملة الوطنية والتي تعتبر إيرادات بقية الاقتصاد الوطني، مع التزام بنك الجزائر بدفع فوائد الحائزي الحسابات بالعملة الصعبة ، أو جزء من نتائجه للدولة، وتسيير ادخارات الدولة المسجلة في حسابات الخزينة المفتوح لديها .

4- **باقي الاقتصاد الوطني** : والذي يستند في موارده على كلا من مؤسسة سوناطراك والدولة مع بنك الجزائر، كما يستلم العملات الصعبة المقابلة للصادرات خارج المحروقات بالدينار على غرار باقي التحصيلات بالعملة الصعبة، بالإضافة إلى تحويلات الأجور والمعاشات ونواتج أخرى من الخارج، في مقابل دفع الرصيد الصافي للخدمات المستوردة أي الفرق بين الخدمات المصدرة والمستوردة، مع قيمة وارداته من السلع وخدمات الدين الخارجي الخاص به .

ثانيا - الاستعمالات والموارد بالعملة الصعبة لصالح بنك الجزائر :

يستند البنك المركزي في تسيير إيرادات ونفقات العملة الصعبة حسب ظروف ومعطيات الاقتصاد من خلال :

- **الموارد بالعملة الصعبة**: فوفقا لأحكام المادة 9 من النظام المتعلق بالقواعد المطبقة على المعاملات الجارية مع الخارج والحسابات بالعملة الصعبة "يجب التنازل وبصفة إلزامية لصالح بنك الجزائر على جميع الموارد بالعملة

الصعبة المرحلة والناجمة عن الصادرات من المحروقات والمنتجات المنجمية وكذلك الموارد الناجمة عن القروض الثنائية أو المتعددة الأطراف أو الحرة المخصصة لتمويل ميزان المدفوعات¹ والتي تتمثل في :

أ- في مجال تصدير السلع والخدمات : يتم ترحيل العائدات المستلمة عبر البنوك والتنازل عنها لصالح بنك الجزائر مقابل العملة الوطنية كما يلي :

- 100% بالنسبة لصادرات المحروقات : تلتزم كل شركة مصدرة أو حائزة على امتياز في الأملاك الوطنية المنجمية منها أو الطاقوية باسترداد نواتج صادراتها إلى الوطن والتنازل عنها لبنك الجزائر².

- 50% بالنسبة للصادرات السلعية خارج المحروقات.

- 50 % بالنسبة لصادرات الخدمات .

ب- العملات الصعبة المقابلة لتوظيف احتياط الصرف الأجنبي.

ج- القروض الثنائية أو المتعددة الأطراف أو الحرة المخصصة لتمويل ميزان المدفوعات .

2 - الاستعمالات بالعملات الصعبة :

أ- في مجال واردات السلع والخدمات: تدرس البنوك الملفات وتقوم بالمدفوعات المرتبطة بها بعد شرائها بناء على طلب زبائنها للعملة الصعبة الضرورية في سوق الصرف ما بين البنوك الذي يمثل بنك الجزائر العارض الرئيسي فيه

ب- الفوائد على الودائع بالعملة الصعبة بالبنوك والمسيرة لصالحه .

ج- التسديد المسبق للمديونية الخارجية .

ثالثا- سوق الصرف ما بين البنوك: أصبح سعر الصرف مرنا منذ أكتوبر 1994، من خلال عقد جلسات يومية

لتحديد السعر تحت إدارة بنك الجزائر لجميع المعاملات ، بناء على العروض المقدمة من طرف البنوك التجارية

والمؤسسات المالية، وأيضا على ضوء توفر العملات الأجنبية، ومن بين الخطوات المهمة التي اتخذت في جانفي

1996 استحداث سوق صرف أجنبي ما بين البنوك، والذي سمح للبنوك التجارية والمؤسسات المالية الاحتفاظ

بمراكز بالعملات الأجنبية والتجارية فيما بينها وتم تخفيض القيود على تسليم النقد الأجنبي المتأتي من التصدير

خارج المحروقات إلى 50% ، ويمكن إعادة توطئ حصيلة الصادرات مباشرة من خلال سوق الصرف الأجنبي ما

¹ - نظام رقم 07-01 المؤرخ في 3 فبراير 2007 المتعلق بالقواعد المطبقة على المعاملات الجارية مع الخارج والحسابات بالعملة الصعبة، ص3.

² - الأمر رقم 10-04 المؤرخ في أوت 2010 المعدل والمتمم للأمر 03-11 المتعلق بالنقد والقروض، المادة 130، ص5.

بين البنوك، وقد مثلت مجمل الموارد المتاحة للبنوك والمؤسسات المالية، ومع انتقال حصيلة الصادرات النفطية من سوناطراك إلى بنك الجزائر، أصبح بنك الجزائر أكبر مورد للنقد الأجنبي¹.

يعتبر سوق الصرف ما بين البنوك مكان يتم فيه التقاء العرض والطلب على العملات تم تأسيسه من طرف بنك الجزائر، حسب اللائحة رقم 95-08 ليوم 23 ديسمبر 1995 و الأمر رقم 78-95 ليوم 26 ديسمبر 1995 المتعلق بسوق الصرف والأمر رقم 79-95 ليوم 27 ديسمبر 1995 المتعلق بطريقة وعمل سوق الصرف ما بين البنوك الذي يهدف الى معالجة جميع عمليات الصرف (بيع او شراء) على الحساب ولأجل* بين العملة المحلية والعملات الاجنبية الاخرى القابلة للتحويل بحرية، وهو سوق غير محددة في إطار مكاني، ويشغل هذا السوق بصفة مستمرة وينجز المتدخلون فيه عملياتهم كل أيام الافتتاح، وتعالج المعاملات عن طريق الهاتف والتلكس والأنظمة الالكترونية الأخرى².

رابعا - المتدخلون في سوق الصرف ما بين البنوك: يشتمل سوق الصرف على العديد من المتدخلون :

أ- بنك الجزائر: من جانب العرض، يبقى بنك الجزائر المتدخل الرئيسي في سوق الصرف ما بين البنوك، باعتبار أن جزءا كبيرا من إيرادات صادرات المحروقات يغذي الاحتياطات الرسمية للصرف التي يسيها بنك الجزائر في وضع يتميز بضعف هيكلية للصادرات خارج المحروقات، لذا يبقى بنك الجزائر عبر تدخلاته المورد الرئيسي للعملة ، وكجزء من إدارة الاحتياطات، الصعبة المعروضة في سوق الصرف ما بين البنوك³، يشارك بنك الجزائر في سوق الصرف الأجنبي ما بين البنوك الفوري، وذلك باستخدام عائدات تصدير النفط .

ب- البنوك والمؤسسات المالية العاملة في سوق الصرف ما بين البنوك: تدخل البنوك والمؤسسات المالية بكل

حرية بواسطة الموارد بالعملة الاجنبية في سوق الصرف ما بين البنوك وهذه الموارد هي :

- المداخيل المتأتية من الصادرات خارج المحروقات والمنتجات المنجمية باستثناء الجزء العائد للمصدر.

- المبالغ العائدة من كل قرض مالي أو قرض بالعملة الاجنبية في اطار العقود المبرمة مع البنوك والمؤسسات المالية المخصصة لتغطية حاجياتها الخاصة أو لأجل زبائنها.

- المبالغ المتأتية عن مشتريات التي تمت في سوق الصرف.

¹ - كريم النشاشي وآخرون، الجزائر: تحقيق الاستقرار والتحول الى اقتصاد السوق، دراسة خاصة 165، صندوق النقد الدولي، واشنطن، 1998، ص116.

* - من 3 أيام الى 1 سنة .

² - آيت يحي سمير :التحديات النقدية الدولية، ونظام الصرف الملائم للجزائر، أطروحة دكتوراه، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة الحاج لخضر باتنة، الجزائر، 2013/ 2014، ص166.

³ - بنك الجزائر، التقرير السنوي، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، 2011، ص81، 82.

- كل الموارد الأخرى التي يعتبرها بنك الجزائر كحاجيات وتكون هذه الموارد موجهة لتغطية العمليات الجارية للبنوك والمؤسسات المالية أو لأجل زبائنها ومنها :

* تسديد مستحقات الديون الخارجية .

* بيع العملات القابلة للتحويل وبحرية مقابل العملة الوطنية الموجودة بحساب الدينار المقابل للتحويل¹.

المطلب الثالث : أدوات تعقيم احتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر:

شكلت عمليات تعقيم احتياطات الصرف الأجنبي تحديا بالنسبة لإدارة السياسة النقدية في الجزائر، وقد لجأ بنك الجزائر إلى عمليات تعقيم هذه التراكمات من الأصول الأجنبية من خلال أدوات السياسة المالية المتمثلة أساسا في ودائع الحكومة لدى بنك الجزائر، حيث لجأ من خلال مؤشرات فائض السيولة في السوق النقدي ما بين البنوك لسنة 2001 ، إلى وضع وسائل لامتناس فائض السيولة في السوق النقدي باستعمال أدوات السياسة النقدية والتي يمكن إيجازها في النقاط الآتية :

أولا- صندوق ضبط الإيرادات كأداة لتعقيم الموارد الأجنبية : ويمثل الشكل الأهم لودائع الخزينة لدى البنك المركزي² ، وتكمن هذه الأداة في نقل ودائع الحكومة من البنوك التجارية إلى حساب الخزينة لدى بنك الجزائر لغرض السيطرة عليها، حيث إذا لم تنفق الحكومة إيراداتها من الجباية البترولية فان الفائض يحول إلى حسابها المفتوح في بنك الجزائر باعتبارها المؤسسة المالية لجميع عمليات الصندوق والعمليات المصرفية ، مع تولى مسك حساباتها الجارية ، كما ينتج الرصيد الدائن للحساب الجاري فوائد بنسبة تقل بـ 1% ، عن نسبة الرصيد المدين وتحدد هذه النسبة طرف مجلس النقد والقرض³ ، ومن ثم تتم عمليات التعقيم والتي لا تظهر ضمن الكتلة النقدية بمجرد إيداعها لدى بنك الجزائر وفقا للجدول (6.3) وقد سجلت الجزائر لفوائض مالية متتالية كبيرة خلال السنوات 1998 الى غاية 2008⁴ وقد أسس صندوق ضبط الإيرادات والذي يعتبر حساب خاص لدى بنك الجزائر بالدينار ، وينتمي لفئة الحسابات الخاصة للخزينة وبالضبط لحساب التخصيص الخاص رقم 302/10⁵ ، ولقد ساهمت التراكمات المتواصلة لموارد صندوق ضبط الإيرادات في تخفيف توسع السيولة في الاقتصاد الوطني .

¹ - نجاح عبدلي و نور الهدى فضل الدين، دور البنوك المركزية في الحد من تقلبات أسعار الصرف دراسة حالة الجزائر، رسالة ماستر تخصص نفود ومالية ، كلية العلوم الاقتصادية ولتجارية وعلوم التسيير، جامعة الشيخ العربي التبسي-تبسة-، 2015-2016، ص63.

² - تشمل الحساب الجاري وصندوق ضبط الإيرادات.

³ - المادة 49، الأمر رقم 10-04 المؤرخ في 26 أوت 2010 المعدل والمتمم للأمر 03-11 المؤرخ في 26 أوت 2003 المتعلق بالنقد والقرض، ص15.

⁴ - في الفترة 1977-1990 والفترة 1992-1996 كان مبلغ ودائع الخزينة لدى بنك الجزائر مساويا للصفر.

⁵ - المادة 10 من القانون رقم 02-2000 المؤرخ في 27/07/2000 المتضمن قانون المالية التكميلي لسنة 2000.

الجدول (6.3) : ودائع الخزينة لدى بنك الجزائر للفترة (2005-2016) (الوحدة مليار دينار)

السنوات	ودائع الخزينة لدى بنك الجزائر	السنوات	ودائع الخزينة لدى بنك الجزائر
2005	2028.24	2012	5713.5
2006	3222.6	2013	5643.2
2007	3295.24	2014	5122.9
2008	4359.78	2015	4918.5
2009	4396.17	2016	4856.7
2010	4922.5	2017	
2011	5461.4	2018	

المصدر : من إعداد الطالب بالاعتماد على تقارير بنك الجزائر رقم 6 مارس 2009 ورقم 28 ديسمبر 2016.

ثانيا- أدوات السياسة النقدية: ترتبط السيولة البنكية بتطور الأصول الأجنبية الصافية ببنك الجزائر والتي بدورها تغذي التوسع النقدي، ورغم أن جزءا من احتياطات الصرف الأجنبي تغذي صندوق ضبط الإيرادات، إذ عمد بنك الجزائر إلى صيغ امتصاص السيولة الفائضة من سنة 2000 والتي تتمثل في:

تسهيله الودائع المغلة للفائدة: هي تسبيقة دائمة يتم تخصيصها من طرف بنك الجزائر حصريا للبنوك إذ يمكن اللجوء إليها عن طريق تشكيل ودائع لمدة 24 ساعة لدى بنك الجزائر في كل يوم بناء على طلبها لدى بنك الجزائر، وتكافئ هذه الودائع بنسبة فائدة ثابتة يحددها بنك الجزائر، ويمكن تغييرها حسب تقلبات السوق وتطور هيكل المعدلات¹، فهي أداة نشطة في إدارة السيولة الفائضة حيث شهدت نسبة امتصاصها للسيولة ارتفاعا إلى غاية 2013 والتي شهدت ظهور أداة استرجاع السيولة لمدة 6 أشهر وفقا للجدول أدناه.

الجدول (7.3): تسهيله الودائع المغلة للفائدة : (الوحدة مليار دينار/ المعدل %)

السنوات	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
الأرصدة	456.7	483.11	1400.4	1022.1	1016.68	1258.04	8.838	479.9	468.6
نسب الاستدراك	40.94	24.14	49.21	41.8	39.9	44.2	53.3	26.23	25.77
معدل الفائدة	0.3	0.75	0.75	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3

المصدر : من إعداد الطالب بالاعتماد على تقارير بنك الجزائر 2008-2016 النشرات الاحصائية الثلاثية لبنك الجزائر

رقم: 29 مارس/رقم: 5 ديسمبر 2016.

¹-Instruction Banque d'Algérie, N° 04-05 du 14 juin 2005, RELATIVE A LA FACILITE DE DEPOT REMUNERE.

2- تسهيله استرجاع السيولة: تم اللجوء إليها في أبريل 2002 وفقا للتعليمية الصادرة عن بنك الجزائر تحت رقم 2 في 11 أبريل 2002 بشأن استرجاع السيولة في السوق النقدية حيث يتم تنفيذ نداءات العرض في غضون ساعتين من إعلان المناقصة ويدعوا بنك الجزائر البنوك بعرض السيولة في شكل ودائع لمدة 24 ساعة وتعديل معدلات الاحتياطات الإجمالية في 2007، ليرتفع إلى معدل ساعة لكل معدل فائدة ثابت وتشمل استرجاع السيولة لمدة سبعة أيام واسترجاع السيولة لمدة ثلاثة أشهر، واسترجاع السيولة لمدة ستة أشهر، والتي ادخلها بنك الجزائر ابتداء من منتصف جانفي 2013 كأداة جديدة لامتناع فائض السيولة لدى المصارف¹ كونها تسمح بامتصاص الأموال القابلة للإقراض في السوق النقدية ما بين البنوك بمعدل فائدة % 1.5 وبعتبة استرجاع قدرت بـ 175 مليار دينار².

3- الاحتياطات الإجمالية: وتعد الاحتياطات الإجمالية أداة مؤسسية للسياسة النقدية لعدم تدخل بنك الجزائر، ولكن بإلزام البنوك بتشكيل ودائع لدى بنك الجزائر على أساس معدل شهري ويتمثل وعاءها في الودائع بالدينار³، ولقد قامت البنوك برفع موجوداتها في حساباتها لدى بنك الجزائر الخاصة بـ %8، ثم في سنة 2010 بـ %9 ليبلغ في سنة 2013 معدل 12% بعد تعديله بنقطتين مئويتين في سنة 2012، حيث ارتفعت من %26.2 إلى %33.5 من إجمالي السيولة المصرفية لدى بنك الجزائر . مساهمة بصفة فعلية في امتصاص السيولة الفائضة وفقا للجدول (8.3).

الجدول (8.3): الاحتياطات الإجمالية خلال 2007-2016: (الوحدة مليار دينار / المعدل %)

السنوات	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
المبلغ	171.5	186.1	272.13	394.7	394.75	494.13	569.8	754.1	891.39	1023.96
المعدل	6.5	6.5	6.5	8	8	9	9	11	12	12
معدل الفائدة	1	1	1	0.75	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5

المصدر : من إعداد الطالب بالاعتماد على تقارير بنك الجزائر 2007-2016 النشرات الاحصائية الثلاثية لبنك الجزائر

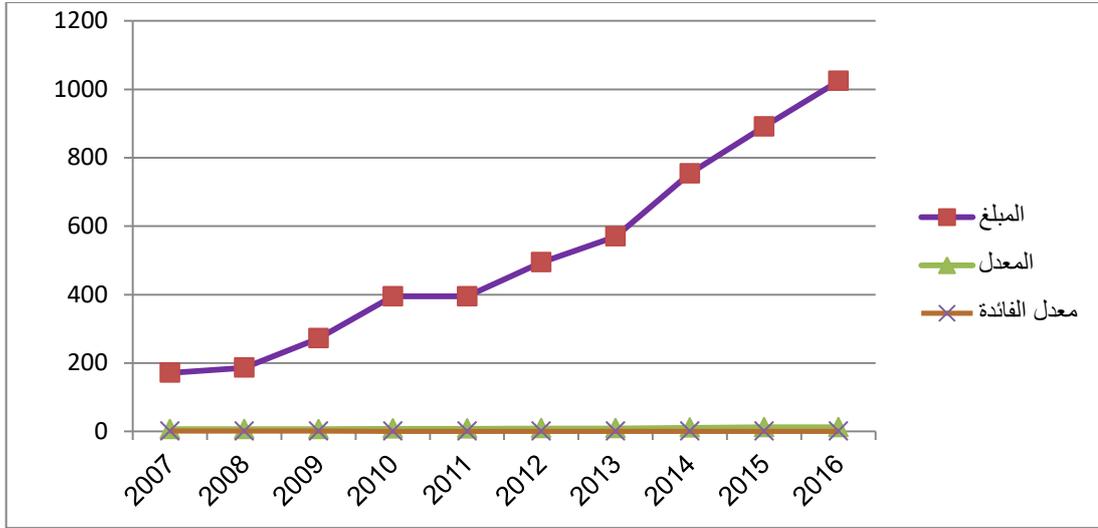
رقم: 29 مارس / رقم: 5 ديسمبر 2016.

¹ - Instruction Banque d'Algérie N° 01-2013 du 15 janvier 2013, RELATIVE AUX REPRISES DE LIQUIDITE.

² - اقترح صندوق النقد الدولي في تقرير 2014 المتعلق بالجزائر استحداث سندات لبنك الجزائر لتعقيم السيولة الفائضة

³ - 15 من الشهر الجاري إلى 14 من الشهر الموالي.

الشكل (4.3): تطور الاحتياطات الإجبارية في الجزائر خلال الفترة (2007-2016)



المصدر : من إعداد الطالب بالاعتماد على معطيات الجدول رقم(8.3).

المبحث الثاني: الجدوى الاقتصادية المثلى للاحتياطات الأجنبية الجزائرية :

ان الهدف من انشاء الاحتياطات هو سلاسة تدفق ميزان المدفوعات والايفاء بالمستلزمات الخارجية، وكذا ايجاد مبالغ بالعملات الاجنبية للاحتراز من الازمات والصدمات الخارجية ، وبما أن هناك تكلفة لامتلاك الاحتياطات وجب التوصل الى المستوى الأمثل للاحتياطي¹، وعليه وجب على المؤسسات المالية صياغة السبل الكفيلة بتأمين النجاعة الاقتصادية المثلى لهذه الموارد ، والتي سيتم التطرق إليها من خلال النقاط التالية :

المطلب الأول: الإطار القانوني لإدارة الاحتياطات الأجنبية بينك الجزائر:

أولاً- تنظيم بنك الجزائر ووظيفة إدارة احتياطات الصرف الأجنبي: اسس بنك الجزائر بموجب القانون رقم 62-144 المعتمد من طرف الجمعية التأسيسية في 13 ديسمبر 1962 ثم جاء القانون رقم 12-86 في 19 أوت 1986 والذي تم بموجبه استعادة البنك المركزي ، وظيفته كبنك البنوك ، وأصبح يتكفل بالمهام التقليدية للبنوك المركزية ، ليدعم مهامه بموجب القانون رقم 10-90 المؤرخ في 14 أبريل 1990 ليمنح الاستقلالية العضوية والوظيفية لبنك الجزائر، وقد دعم مهامه بالأمر رقم 11-03 بتاريخ 26 أوت 2003 والمتعلق بالنقد والقرض ، وقد جاء الأمر رقم 04-10 بتاريخ 26 أوت 2010 المعدل والمتمم للمرسوم رقم 11-03 بتاريخ 26 أوت 2003 المتعلق بالنقد والقرض ،والذي تتم بتاريخ من خلاله إدارة وتنظيم بنك الجزائر من قبل

¹ - جرفي زكرياء، أثر تغيرات أسعار البترول على احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر خلال الفترة ،رسالة ماستر تخصص مالية واقتصاد دولي، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2015-2016،ص94.

المحافظ، ومجلس الإدارة، برئاسة المحافظ واثنين من المراقبين، ويضم المجلس ثلاثة نواب للمحافظين وثلاثة من كبار المسؤولين، يشهد لهم بالكفاءة في المسائل الاقتصادية والمالية¹، وبتفحص قوانين النقد والقرض السابقة نجد أن وظيفة إدارة الاحتياطات تعتبر من الوظائف الأساسية لبنك الجزائر وذلك وفقا للمواد التالية :

- يسلم المحافظ دوريا لرئيس الجمهورية مع الإبلاغ لرئيس الحكومة ومجلس النقد والقرض تقريرا حول إدارة احتياطات الصرف الأجنبي².

- يدير بنك الجزائر احتياطات الصرف الأجنبي ويوظفها³.

- يحدد مجلس النقد والقرض كفاءات تسيير احتياطات الصرف الأجنبي⁴.

وللقيام بالمهام الموكلة إليه يتم تنظيم بنك الجزائر على المستوى المركزي الى⁵:

1- سبعة مديريات عامة والمعنية بالدراسات والتفتيش والنشاطات البنكية وتشمل ما يلي :

- المديرية العامة للدراسات - المديرية العامة للمفتشية العامة - المديرية العامة للقرض وتنظيم العمل المصرفي .

- المديرية العامة للصرف - المديرية العامة للصندوق العام - المديرية العامة للعلاقات المالية الخارجية .

- المديرية العامة للشبكة ونظم المدفوعات .

2- اثنان من المديريات العامة تتعلق بمسألة الإصدار الورقي والتدريب المصرفي المديرية العامة لفندق النقود (الطباعة والصك)، المديرية العامة للمدرسة العليا للبنوك التي تدعم وظيفة التدريب وإعادة التدريب لموظفي القطاع المصرفي بأكمله .

3- اثنان من المديريات العامة والمسؤولة عن الشؤون الإدارية ووسائل البنك:

المديرية العامة للموارد البشرية، المديرية العامة لإدارة الوسائل .

ثانيا- تنظيم المديرية العامة للعلاقات المالية الخارجية DGRFE⁶ : تعتبر من أهم المديريات المتكفلة بإدارة

وتسيير النقد الأجنبي والتي يمكن عرضها فيما يلي :

1 - مهامها: تتمثل المهام الموكلة إليها أساسا في:

¹ - بنك الجزائر، أمر رقم 03-11 مؤرخ 27 جمادى الثاني عام 1424 الموافق 26 غشت سنة 2003، المتعلق بالنقد والقرض، المادة 18، ص3.

² - بنك الجزائر، المرجع السابق، المادة 29، ص4.

³ - بنك الجزائر، المرجع السابق، المادة 40، ص6.

⁴ - بنك الجزائر، أمر رقم 10-04 مؤرخ 16 رمضان عام 1431 الموافق 26 غشت سنة 2010، يعدل ويتمم الأمر رقم 03-11 مؤرخ 27 جمادى الثاني عام

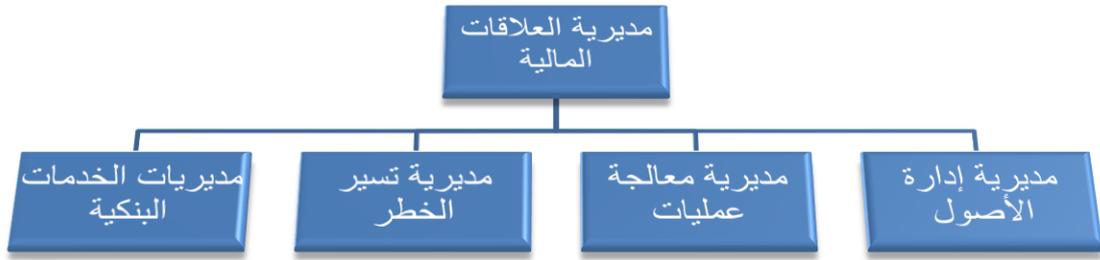
1424 الموافق 26 غشت سنة 2003 المتعلق بالنقد والقرض، المادة 62، ص3.

⁵ - Pr3sentation de la Banque d'Algérie , <http://www.bank-of-algeria.dz/html/present.html>.

⁶ - Direction Générale des Relations Financières Extérieures.

- تنفيذ إطار السياسة والإطار العملي لإدارة احتياطات الصرف الأجنبي
- التدخل في سوق الذهب ورأس المال لحساب بنك الجزائر .
- اقتراح استراتيجيات لإدارة الديون الخارجية .
- تنظيم وضمان السيولة في سوق الصرف الأجنبي ما بين البنوك .

المخطط رقم (1.3): الهيكل التنظيمي للمديرية العامة للعلاقات المالية الخارجية ببنك الجزائر

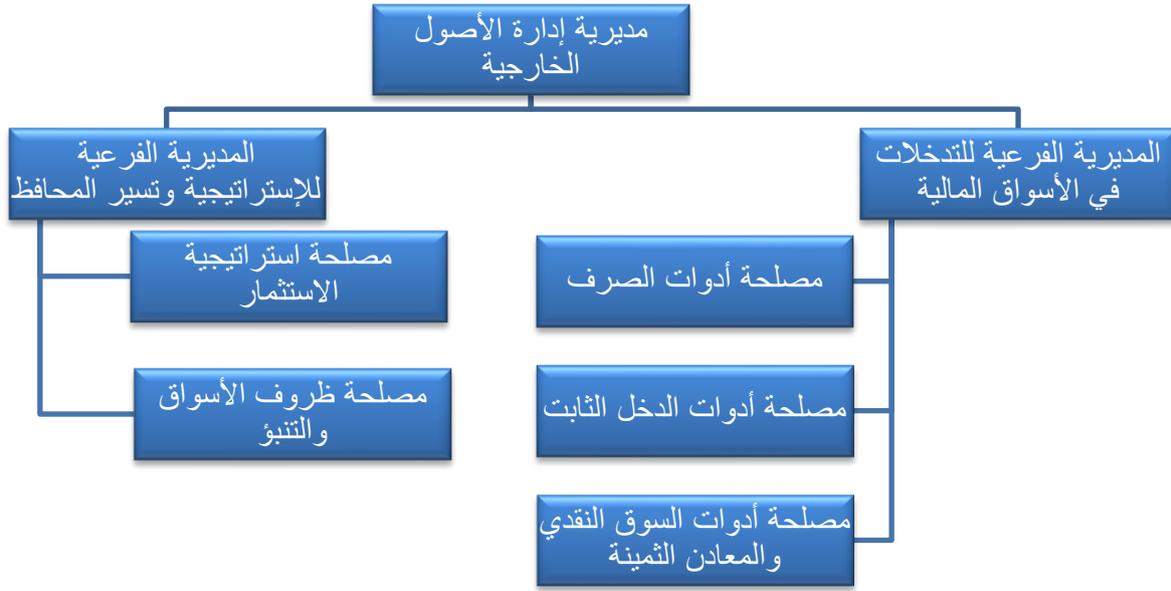


المصدر: التنظيم الداخلي لبنك الجزائر.

- 2- مديرية إدارة الأصول الخارجية DGAE¹: وتتكفل أساسا بإدارة احتياطات الصرف الأجنبي بما في ذلك الذهب، وإدارتها عن طريق ضمان احترام سياسة الاستثمار والمبادئ التوجيهية التشغيلية .
- معالجة جميع المنتجات المالية المعتمدة .
 - تنظيم وضمان السيولة في سوق الصرف الأجنبي ما بين البنوك، تنفيذ سياسة سعر الصرف.
 - ضمان الامتثال الصارم للمعايير التي وضعها مجلس النقد والقرض ولجنة الاستثمار لإدارة المخاطر المختلفة الكامنة في إدارة احتياطات الصرف الأجنبي، اقتراح استراتيجيات الاستثمار، اختيار الأدوات والأطراف المقابلة، وفقا للإطار الذي وضعته لجنة الاستثمار .
 - إعداد تقارير دورية عن تنفيذ إدارة احتياطات النقد الأجنبي .

¹ - Direction de la Gestion des Avoirs Extérieures

المخطط رقم (2.3): الهيكل التنظيمي لمديرية إدارة الأصول الخارجية ببنك الجزائر



المصدر: التنظيم الداخلي لبنك الجزائر.

وتشتمل مديرية إدارة الأصول الخارجية على العديد من المديريات الفرعية والتي يمكن إيجازها فيما يلي¹:

أ- المديرية الفرعية للتدخلات في الأسواق المالية: وتمثل المكتب الأمامي وتوكل إليها مسؤولية:

- إجراء معاملات صرف العملات الأجنبية في السوق المحلية والسوق الدولية .

- تنفيذ عمليات الإيداع في السوق النقدية .

- شراء وبيع الأدوات المالية في السوق الدولية.

- إجراء مبادلة الذهب والعملات الأجنبية

وتعمل المديرية الفرعية للتدخلات في الأسواق المالية على التحقق من توقعات وضعية الخزينة في الفترة القصيرة أو الطويلة وتتفرع إلى ثلاثة مصالح:

أ-1 مصلحة أدوات الصرف: وتشرف على كافة معاملات الصرف في سوق الصرف ما بين البنوك وتتلخص

في عمليات الشراء والبيع للعملات الأجنبية مقابل الدينار وكذلك في السوق الدولية من خلال عمليات الشراء بعملة مختلفة، إما لتلبية احتياجات البنوك التجارية أو لتحوط ضد مخاطر الصرف .

أ-2 مصلحة أدوات سوق النقدي والمعادن الثمينة : وتناط بها القيام بالعمليات التالية

-الإشراف على تسيير الودائع بأسعار فائدة ثابتة وذلك لمدة لا تتجاوز 21 يوما.

¹-DJANE-AHMED Narimane, Gestion des réserves de change, DSEB, Banque d'Algérie, Ecole Supérieure de Banque, Décembre 2014, p62, 63, 64.

- الاستثمارات ثنائية العملة أو خيارات الإيداع بالعملة المزدوجة .
- معاملات الذهب (مبادلة الذهب).
- أ-3- مصلحة أدوات الدخل الثابت: وتوكل إليها مسؤولية التدخل في سوق السندات الدولي، من خلال الحصول على الوضعيات القصيرة أو الطويلة الأجل.
- أ-4- المديرية الفرعية للاستراتيجيات وتسيير المحافظ: وتوكل إليها مهام تحديد حجم الأموال الموظفة والمواعيد النهائية للعملية، مع ضبط معاملات الشراء والبيع في أسواق الصرف الأجنبي وذلك وفقا لتقرير المديرية الفرعية للتدخلات في الأسواق المالية، كما تعمل في إطار التحكم الأمثل في المعطيات المالية الدولية من خلال التنسيق مع العديد من المديريات والتي يمكن ضبطها في¹:
- مديرية إدارة المخاطر والأداء: وتمثل المكتب الأوسط وهي المسؤولة عن: إدارة مخاطر الاحتياطات وقياس أداء إدارة احتياطات الصرف الأجنبي بانتظام .
- مديرية معالجة عمليات الأسواق: وتمثل المكتب الخلفي وهي والمسؤولة عن:
- المساعدة في تطوير سياسات الاستثمار والمبادئ التوجيهية لإدارة احتياطات الصرف والذهب .
- التحقق من الاتساق بين معاملات السوق وضبطها من قبل DGAE .
- إنشاء أوامر الدفع المتعلقة بعمليات الأسواق .

المطلب الثاني: سياسات إدارة احتياطات الصرف الأجنبي بنك الجزائر

تستند عمليات إدارة الاحتياطات الأجنبية على العديد من الأسس الاقتصادية يمكن حصرها فيما يلي:

أولاً: تحديد المستوى الأمثل من الاحتياطات الأجنبية بينك الجزائر: حققت الجزائر نموا كبيرا في احتياطات الصرف الأجنبي خلال الفترة 2005-2016 وبلغت ذروتها في سنة 2013 بنحو 194.012 مليار دولار، وقد تراكم هذا الكم الهائل من الاحتياطات الأجنبية، جراء الارتفاع الكبير لأسعار النفط في الأسواق العالمية، وبدأت احتياطات الجزائر بالتراجع منذ النصف الثاني من سنة 2014 وعرفت تآكلا سريعا كل سنة بمقدار حجم 18 شهر من الواردات، متأثرة بانخفاض أسعار النفط في السوق الدولية، لتنتهي بذلك 8 سنوات متتالية من الارتفاع، حيث بلغ الاحتياطي نهاية 2018 إلى 82.12 مليار دولار، ويشير الخبراء الاقتصاديون الجزائريون إلى أن الاحتياطي سيصل إلى 79.7 مليار دولار في 2019 قبل أن يصل إلى 76.2 مليار دولار مع نهاية

¹ -Bandoui, mohamed Mehdi Gestion des réserves de change, DSEB, Banque d'Algérie, Ecole Supérieure de Banque, 2013, p68.

2020 وذلك في أحسن الأحوال .وحيث لن يغطي الاحتياطي على أقصى تقدير 9 الى 10 اشهر من الواردات في غضون 2021،ويرتقب ألا يغطي سوى 6 اشهر من الواردات في غضون 2022. ورغم أن الأزمة الاقتصادية العالمية لسنة 2008 أظهرت أهمية امتلاك مستوى كاف من الاحتياطيات الأجنبية ، فقد أثرت أيضا تساؤلات حول مدى كفاية مستوى الاحتياطي لبنك الجزائر. ومع ذلك، هناك إجماع بين واضعي السياسات أن احتياطيات بنك الجزائر تشكل مستوى كاف من منظور وقائي .

1-المقاييس التقليدية :

أ- نسبة الاحتياطيات إلى الواردات بالأشهر من واردات السلع والخدمات: وتقيس هذه النسبة عدد الأشهر التي يمكن فيها لبنك الجزائر أن يؤمن دفع ثمن واردات السلع والخدمات في حالة توقف تدفقات الصرف الأجنبي، ويوفر هذا المعيار قياس الوقت الذي يمكن فيه لأي بلد أن يواجه صدمة سلبية مثل التغير المفاجئ في معدلات التبادل التجاري أو حوادث غير متوقع مثل الكوارث الطبيعية، وقد اجمع المحللين الاقتصاديين ، على تقدير معدل ثلاثة أشهر إلى ستة أشهر كحد أدنى مقبول للاحتياطيات الأجنبية،وقد عرفت الجزائر،تحسن ملحوظ في هذه النسبة ، حيث كانت النسبة أقل بكثير من المستويات المقبولة خلال سنة 1990 بمعدل 2 شهر من الواردات، ثم وصلت إلى أكثر من 12 شهر في 2000، وبدأت في التحسن لتبلغ ذروتها في سنة 2007 بحوالي 40 شهرا، ثم تعرف سقوط جراء الأزمة وصلت إلى غاية 30 شهرا¹ ، فالجزائر من بين الدول الرائدة في نسب التغطية ، مما يعكس تحسن كبير في الحساب الجاري خلال الجزء الثاني من هذا العقد بسبب أسعار النفط المرتفعة وقد عرف هذا المستوى تراجعا بداية من سنة 2013، جراء الانخفاض المستمر في الحساب الجاري وتحوله إلى عجز مالي.

ب- الاحتياطيات الأجنبية إلى الديون القصير الأجل : وتعتبر من النسب التقليدية لتقييم كفاية الاحتياطيات الأجنبية إلى الدين الخارجي على المدى القصير(على أساس الاستحقاق المتبقية)² ، والتي تقيس قدرة بنك الجزائر على مواجهة المدفوعات الدولية على المدى القصير في حال حدوث انقطاع مفاجئ للتمويل الدولي،وتعتبر هذه النسبة الأكثر ملائمة لقياس كفاية الاحتياطيات الأجنبية في الأسواق الناشئة،وقد قدر المستوي المقبول بحوالي 1، مما يعني أنه يجب أن يكون بنك الجزائر قادر على تغطية سداد الدين الخارجي لمدة سنة على الأقل ، وقد حققت الجزائر خلال الفترة 2005-2016 ، أعلى النسب مقارنة بالدول المصدرة للنفط والغاز في العالم بسبب التسديد المسبق لديونها الخارجية مع القرارات المتخذ بشأن تجميد عمليات التمويل الخارجي .

¹- ALGERIA, I MF COUNTRY Report No. 14/32, February 2014, p18.

² - الدين المستحق في اقل من سنة.

ج- الاحتياطات الأجنبية إلى النقود بمعناها الواسع: ويركز المعيار التقليدي الثالث على الربط بين الاحتياطات الدولية والقطاع المالي، والمؤشر الأكثر شيوعا هو مقارنة الاحتياطات إلى المجاميع النقدية مثل النقود بمعناها الواسع، هذه النسبة هي تقييم لقدرة بنك الجزائر لدعم خصومه ومصداقية دفاعه عن سعر الصرف، وخاصة إذا كان سعر الصرف مربوطا أو مدارا، فالافتراض الأساسي هو أنه في حال وقوع الأزمة المالية وفقدان الثقة في النظام المالي المحلي، يقوم المقيمون بتحويل العملة المحلية إلى العملات الأجنبية وتهريب رؤوس الأموال إلى الخارج، فإن نسبة الاحتياطات إلى عرض النقود بمعناها الواسع¹ (M2)، والذي يدل على أن الجزائر لديها نسبة تغطية كبيرة.

2- المقياس المركب لصندوق النقد الدولي لسنة 2011: اقترح هذا المنهج من قبل صندوق النقد الدولي سنة 2011 لتقييم كفاية الاحتياطات الأجنبية، ويتكون من مرحلتين، المرحلة الأولى تقدير الخطر النسبي الذي تشكله أربعة مؤشرات رئيسية تتمثل في الصادرات، النقود بمعناها الواسع، والديون قصيرة الأجل، مع محافظة الالتزامات الأخرى) على مستوى الاحتياطات ويستند هذا الخطر على توزيعات ملاحظة من التدفقات الخارجية من كل مصدر أثناء فترات ضغوط سوق الصرف وانطلاقا من هذه المعلومات، يتم إنشاء المخاطر المرجحة للالتزامات على أساس الالتزامات التاريخية المشاهدة في كل من التوزيعات واعتمادا على نظام سعر الصرف المركب وذلك من خلال²:

$$\text{Fixed : } 0.3 \text{ STD} + 0.15 \text{ OPL} + 0.1 \text{ of M2} + 0.1 \text{ X}$$

$$\text{Floating: } 0.3 \text{ STD} + 0.1 \text{ OPL} + 0.05 \text{ M2} + 0.05 \text{ X}$$

حيث :

$$\text{STD} = \text{الدين القصير الأجل} .$$

$$\text{OPL} = \text{استثمارات المحفظة}^3 .$$

$$\text{M2} = \text{النقود بمعناها الواسع} .$$

$$\text{X} = \text{صادرات السلع والخدمات} .$$

ويتم في المرحلة الثانية من خلال القراءات الملاحظة عبر الأزمات المختلفة إلى صياغة مقاييس مرجعية للتقييم، تقوم بالدرجة الأولى على تقليل احتمال الأزمة وتجنب الانخفاض المفاجئ في الاستهلاك خلال الأزمة، والعلاقة مع خسائر الاحتياطي ويظهر هذا التحليل أن المقياس المقترح يفوق المقاييس الأخرى في جميع المعلمات الثلاث، وقد تم اقتراح مستوى التغطية بين 100 و 150 في المئة من القياس المقترح، وينبغي أن تكون كافية بالنسبة للبلد النموذجي .

¹ - النقود وأشباه النقود.

² - Alegria ; Selected issues Paper , Optimal international reserves In Algeria . IMF Country report No.12/22 January 2014 , P30.

³ - بالنسبة للجزائر قيمتها الصفر لانعدام استثمارات غير المقيمين في الأسهم والسندات..

ومن خلال الجدول رقم (9.3) يبين أن لبنك الجزائر مستوى احتياطات صرف أضعاف المستوى الذي تم اقتراحه كمقياس، من خلال الاعتماد على أي نظام سعر صرف، كون. أن الجزائر تعتمد على السعر مدار¹.

الجدول رقم (9.3) كفاية احتياطات بنك الجزائر 2006-2016

السنوات	في ظل نظام الصرف الثابت	في ظل نظام الصرف الموعوم
2006	36.56	18.55
2007	27.89	14.11
2008	23.54	11.84
2009	20.33	10.23
2010	19.39	9.84
2011	18.12	9.20
2012	15.55	7.88
2013	13.31	6.76
2014	13.02	6.65
2015	9.76	5.03
2016	10.38	5.35

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على بيانات البنك الدولي.

وفي الأخير واستنادا إلى المقاييس التقليدية المستخدمة، والمستوى الحالي من الاحتياطات لدى بنك الجزائر فإن هذا المعيار يعتبر مرتفع، وتراكم الاحتياطات الأجنبية في الجزائر كان نتيجة ارتفاع أسعار النفط، كما أن المستوى الحالي من فائض الاحتياطات الأجنبية يدعو لإجراء تقييم حول كيفية إدارته لضمان الحفاظ على قيمته كما أن بنك الجزائر مطالب بوضع سياسات اقتصادية كفيلة بالحفاظ على الموارد الأجنبية من التآكل في قيمتها عبر الزمن

ثانيا- **توظيف احتياطات بنك الجزائر:** تعتبر الصيغ المنتهجة من قبل السلطات النقدية الجزائرية في إدارة احتياطات الصرف الأجنبي من الصيغ المتحفظ عليها من طرف، المؤسسات المالية الدولية، جراء بعدها عن معايير الشفافية الدولية، والتي يمكن استعراضها من خلال النقاط التالية:

1- أهداف تسيير احتياطات الصرف الأجنبي: يندرج التسيير الحذر للاحتياطات الرسمية للصرف المتبع من طرف بنك الجزائر في الهدف الاستراتيجي المتمثل في تعزيز الوضعية المالية الخارجية للجزائر، ويعتبر مستوى احتياطات الصرف الرسمية ذا أهمية خاصة إذ يمثل صمام أمان ضد صدمات خارجية محتملة، وعليه يرتكز

¹ -Alegria ; IMF Country report No.47 13/february 2013 , P18.

الاستقرار المالي الخارجي على المدى المتوسط والطويل وفي مواصلة التسيير الحذر لاحتياطيات الصرف الرسمية من طرف بنك الجزائر، وتمثل الأهداف المتبعة في هذا المجال في¹:

أ- الحفاظ على قيمة رأس المال: التقليل من خطر خسارة القيمة السوقية للأصول، بالاحتفاظ على محفظة متنوعة للأصول ذات النوعية الرفيعة وتطبيق ممارسات ملائمة لتخفيف المخاطر.

ب- الاحتفاظ بمستوى عال من السيولة: توظيف الاحتياطيات في أصول بتاريخ استحقاق قريب أو التي يمكن إعادة بيعها بسرعة دون فقدان القيمة.

ج- الحصول على المدد الأمثل: الحصول على أفضل مدد ممكن مع احترام الأهداف المتعلقة بالأمن والسيولة.

2- شرائح احتياطيات الصرف لبنك الجزائر: لتحقيق الأهداف السابقة الذكر قامت مديرية تسيير الأصول الخارجية لبنك الجزائر بتجزئة محفظة احتياطيات الصرف الأجنبي إلى ثلاثة شرائح وفقا لمعيار العوائد / المخاطر² وذلك من خلال:

أ- شريحة رأس المال العامل: بهدف التعامل اليومي مع احتياجات البنوك التجارية من العملات الصعبة، وتتألف هذه الشريحة بشكل أساسي من الأوراق المالية السيادية والودائع العادية والودائع المهيكلة³.

ب- شريحة السيولة: وتمثل حوالي 10% من إجمالي محفظة الاحتياطيات لبنك الجزائر، ومشكلة أساسا من الأدوات النقدية وأدوات الدخل الثابت لدافع وقائي احترازي على المدى القصير يتمثل في تغطية الواردات والدين الخارجي.

ج - شريحة الاستثمار: وتمثل الجزء الأكبر في محفظة الاحتياطيات وتستثمر أساسا في أدوات دخل الثابت وبمعدلات متغيرة، والقصيرة بأقل من 52 أسبوع، والطويلة بأكثر من سنتين، وفقا لاستراتيجية الشراء والاحتفاظ والفائدة من هذه الإستراتيجية هو أنها تقلل من التعرض لمخاطر السوق، وبالتالي تقلل بشكل كبير من مخاطر الخسائر الناجمة عن التقلبات في أسعار الفائدة، وتهدف هذه الشريحة إلى تلبية احتياجات السيولة في المدى المتوسط وتعظيم العائد وفقا لأهداف وقيود الإدارة.

3- أدوات توظيف الاحتياطيات الأجنبية: إن قرار تحديد الأصول القابلة للاستثمار هو استراتيجية أساسية مهمة ولذلك يتخذ هذا القرار عادة من قبل مجلس النقد والقرض وأهم الأدوات المرخص بها :

¹ - محمد لكعاسي، عرض التقرير السنوي التطورات الاقتصادية والنقدية في 2010 من طرف محافظ بنك الجزائر، في 25 أوت 2010، ص2.

² - DJANE-AHMED Narimane, op-cit, p70.

³ - الودائع المهيكلة تسمح بالحصول على عائد أعلى من الودائع العادية.

1- الأوراق المالية: وتشتمل على كلا من السندات السيادية وأوراق الوكالات الحكومية والجهات الرسمية الأخرى والمنظمات المتعددة الأطراف، والتي تحضي بأفضل تنقيط لدى الوكالات الدولية AAA .

- السندات السيادية: لبنك الجزائر إمكانية الاستثمار في الأوراق المالية السائلة والتي تصدرها دولة أخرى.

- أوراق الوكالات الحكومية والجهات الرسمية الأخرى والمنظمات المتعددة الأطراف: لمديرية العلاقات المالية الخارجية DGRFE خيار الاستثمار في سندات مضمونة من قبل الدولة أو المنظمات المتعددة الأطراف.

- ولقد تزايدت حصة الأوراق المالية منذ 2007 لتصل 98% من إجمالي الاحتياطيات وتشكل من أدوات تستفيد من أفضل تنقيط وبالتالي تتعرض لأقل مخاطر، تتمثل أساسا في السندات السيادية¹، وبعد بروز أزمة الدين السيادي في 2010 شهدت محفظة الأوراق المالية تراجعا لتصل إلى 94 % في ديسمبر 2012، تتوزع حصة الأوراق المالية إلى 65% سندات سيادية، 12.9% مؤسسات حكومية، 14.2% وكالات غير حكومية 6% الأدوات المالية لبنك التسويات الدولية، وتتوزع هذه المحفظة على سلة من المعاملات: 52% دولار الأمريكي، 37 % للأورو، 9.6 % جنيه الإسترليني، وتتوزع على كل من 20.7% للولايات م أ ، 15.2% المانبا، 12.4% فرنسا، 9.6% هولندا، 8.2%، بريطانيا.

ب- **الودائع** : لبنك الجزائر إمكانية وضع احتياطياته في شكل ودائع عادية أو الودائع المهيكلية وفي أي مؤسسة بشرط أنه لا يقل تصنيفها عن A بواسطة PS& ، موديز، فيتش أو وكالات التصنيف المؤهلة من طرف اللجنة المؤهلة في الاستثمارات ، وتوضع الودائع خصوصا لدى البنوك المركزية والمؤسسات المالية الدولية كبنك التسويات الدولية وبنوك تجارية تتمتع بأعلى تنقيط في مجال القرض، فبعد الأزمة المالية العالمية وأزمة الدين السيادي الأوروبي تم توجيه الاستثمارات على شكل ودائع من البنوك التجارية نحو البنوك المركزية، حيث انخفضت نسبة الأموال المودعة في البنوك التجارية الدولية إلى إجمالي الاحتياطيات من 2% إلى 1.75 % في سنة 2010 أي تم توجيه 0.25 % من الاحتياطيات في البنوك التجارية إلى البنوك المركزية لتصل في نهاية ديسمبر 2012 إلى 6 % من إجمالي الاحتياطيات الأجنبية ، وتمثل الشكل الوحيد للودائع المستثمر فيها وتتوزع حصة الأموال المودعة لدى البنوك المركزية عبر سلة من العملات 61% دولار أمريكي 28% أورو في حين تستحوذ مجموعة من العملات الأخرى وفي مقدمتها الدولار الكندي و الاسترالي على النسبة المتبقية .

4- **مردودية احتياطيات الصرف الأجنبي**: إن توظيف احتياطيات الصرف أدر لبنك الجزائر عائدا قيمته 3.17 مليار دولار في سنة 2014 وهي قيمة منخفضة بعض الشيء مقارنة بالمردودية المسجلة في سنة

¹ - لكصاسي، التطورات الاقتصادية والنقدية في 2010 ، عرض التقرير السنوي 2010 ، بنك الجزائر، 25 أوت 2010، ص2.

2013 وعليه فقد أدت هذه الاحتياطات المقدرة بـ 178.938 مليار دولار عند نهاية ديسمبر 2014 لبنك الجزائر 3.54 مليار دولار في سنة 2013 عندما كانت تبلغ هذه الاحتياطات 194.012 مليار دولار مقابل مردودية قدرت نسبتها بـ 4.74 مليار دولار في سنة 2009 و 5.13 مليار دولار في سنة 2008 و 3.81 مليار دولار في سنة 2007 و 2.42 مليار دولار في سنة 2006 وفقا للجدول رقم (5-10).

إن مردودية الاستثمارات المحققة من طرف بنك الجزائر في محافظ الأوراق المالية خلال السنوات التي كان معدل الفائدة فيها عاليا بقيت مرتفعة نسبيا، أي تقريبا 3% في 2008 و 2009 ويعد هذا الأداء مهم، خاصة وأنه تحقق في ظروف عرفت الساحة الدولية معدلات منخفضة، أو قريبة من الصفر بالخصوص في الولايات المتحدة. وقد ساهم في هذا التنوع الذي ادخل منذ سنة 2004 إلى اختيار العملات التي تدخل في تكوين تشكيلة الاحتياطات وتوزيعها على مستوى المحافظ، أو من زاوية الأوراق المالية، وحسب صنف الخطر.

وقد واصل بنك الجزائر في تحقيق مستويات مقبولة من الأداء جراء استمرار انخفاض أسعار الفائدة العالمية، ففي ديسمبر عام 2013، انخفض عائد السندات الحكومية في الولايات المتحدة من 3.03% مقابل 1.9% لسندات الحكومة الألمانية لفترة استحقاق مماثلة¹، وفي نهاية ديسمبر 2014 بلغ العائد على الأوراق المالية الأمريكية باستحقاق 10 سنوات 2.17%، وسندات الحكومة الألمانية لنفس فترة الاستحقاق 0.54%².

الجدول رقم (10.3): مردودية احتياطات الصرف الأجنبي خلال الفترة (2001-2016) (الوحدة: مليار دولار)

السنوات	2001	2003	2004	2005	2006	2007	2008
العائد	0.85	0.68	0.82	0.99	1.43	2.42	3.81
احتياطات الصرف	17.96	23.11	32.92	43.11	56.18	77.78	110.18
السنوات	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
العائد	4.74	4.6	4.45	3.73	3.54	3.17	2.95
احتياطات الصرف	148.91	162.221	182.224	190.661	194.012	178.938	144.1

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على تقارير بنك الجزائر .

5- هيكل العملات المكونة لاحتياطي الصرف لبنك الجزائر: إن تكوين عملات احتياطات الصرف الأجنبي لبنك الجزائر يتوافق مع العملة المستخدمة في المعاملات المالية وبالخصوص تركيبة عملات الدين الخارجي التي توزعت في سنة 2013 إلى 38% دولار، 53% أورو، 0.61% الين، 8.39% عملات أخرى وفقا

¹ - التقرير السنوي لبنك الجزائر، 2013، ص 66.

² - Rapport annuel de la banque d'Algérie 2014 , p50.

للمجدول (11.3) وبالخصوص الواردات التي توزعت على 41% أورو، 59% دولار في سنة 2013، و حاليا توزع محفظة الأوراق المالية المستثمر فيها احتياطيات الصرف الأجنبي على ثلاث عملات والمتمثلة في 52% دولار أمريكي، 37% للأورو، 9.6% جنيه إسترليني، أما محفظة الودائع فتتوزع عبر سلة من العملات 61% دولار أمريكي 28% أورو، 11% عملات أخرى¹، وفقا للمجدول (11.3).

الجدول (11.3) هيكل العملات المكونة للدين الخارجي خلال الفترة 2005-2016 (%)

السنوات	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
الدولار	42	39	39	43	40	43	40	44	46	46	42	38
اليورو	30	35	40	47	49	49	51	47	47	47	50	53
الين	12	12	8	5	4	4	3	3	3	0.6	0.66	0.61
عملات اخرى	16	14	8	5	7	4	6	6	6	6.4	7.34	8.39

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على تقارير بنك الجزائر .

6- تقييم التوظيف في سندات صندوق النقد الدولي: تعتبر سندات صندوق النقد الدولي التي تم توظيف بها نحو 5 مليار دولار من احتياطات الصرف لبنك الجزائر أداة تمويلية (أداة مديونية) جديدة تهدف إلى تأمين الموارد المالية لكي يظل الصندوق فعالا في تلبية الاحتياجات التمويلية للبلدان الأعضاء في الفترات التي تسودها التحديات وعدم اليقين وفي نفس الوقت تشجيع الاستثمار الآمن للبلدان الأعضاء².

أ- الخصائص المميزة لهذه الأداة³:

- أن تكون عنصرا مكملا لقدرة الصندوق على مساعدة البلدان الأعضاء في الوقت المناسب.
- يمكن البدء بإصدار هذه السندات مع أي بلد عضو وسوف يصدر الصندوق هذه السندات عند صرف القروض للبلدان التي تتلقى المساعدات المالية من الصندوق على أن يرسل الصندوق إخطارا للبلد العضو قبل موعد الإصدار بخمسة أيام على الأقل.

¹ - في طبيعتها الدولار الكندي والدولار الاسترالي.

² - تم إبرام ثلاث اتفاقيات شراء فعلية لسندات الصندوق في سنة 2010 مع كل من البنك المركزي الصيني 49.9 مليار دولار والبرازيل 10 مليار دولار والبنك الهندي 10 مليار دولار، للمزيد انظر التقرير السنوي للصندوق لسنة 2010، ص45.

³ - sean hagan and andrew tweedie , A Framework four the fund's issuance of notes to the official sector ,imf ;june 17,2009,p7.

- يمكن للدول الأعضاء في الصندوق شراء السندات مباشرة من الصندوق متى أبرمت اتفاقية الشراء وتنص الاتفاقية على الحد الأقصى لمجموع عمليات الشراء المتفق عليها مع البلدان الأعضاء خلال فترة لا تقل عن سنة واحدة قابلة للتمديد من طرف الصندوق لسنة ثانية، ويمكن الاتفاق مع البلد العضو على التمديد لفترات أخرى كحد أقصى لمدة خمسة سنوات .

- تقتصر عمليات الشراء فقط على البلدان الأعضاء في الصندوق ذات مراكز خارجية قوية، ويمكن أن يدخل في هذه الاتفاقيات أيضا البنوك المركزية أو الوكيل المالي لحكومة البلد العضو.

- إن أقصى اجل استحقاق لسندات الصندوق هي خمسة سنوات مع أجال استحقاق أخرى مدتها ثلاثة أشهر قابلة للتمديد لفترات إضافية مدة كل منها ثلاثة أشهر.

- يتم إصدار هذه السندات بـ 100% من القيمة الاسمية وتحسب القيمة الاسمية بحقوق السحب الخاصة.

- تستحق عوائد السندات على أساس ربع سنوي كل (ثلاثة أشهر) حسب متوسط سعر الفائدة على حقوق السحب الخاصة في ربع السنة السابق .

- قابلة للتداول أي النقل بحرية إلى ملكية حائزين مؤهلين آخرين في القطاع الرسمي ولا تنقل ملكيتها للقطاع الخاص، ولا يمكن استخدامها في معاملات المشتقات المالية .

- يمكن للصندوق أن يسدد مبكرا قيمة السندات القائمة بالكامل أو أن يسدد جزءا منها .

- يمكن للأعضاء المشترين الحصول على مدفوعات سداد مبكرة لجزء من المبلغ المستحق أو الكامل إما على الفور سندات السلسلة A أو في غضون 12 شهرا سندات السلسلة B.

ب- تقييم عملية التوظيف: إن التسيير السليم لاحتياطات الصرف يتركز على ثلاثة معايير، وهي الحفاظ على قيمة الاحتياطات والتغطية ضد مخاطر الصرف والحصول على المردود الأفضل، من خلال الحفاظ لاسيما على محفظة مالية متنوعة وسائله، بمعنى أنه يمكن سحبها في أي وقت ولغرض التقييم نحاول المقارنة بين سندات الصندوق المسعرة بوحدات حقوق السحب الخاصة وأذونات الخزانة الأمريكية لمدة 3 أشهر.

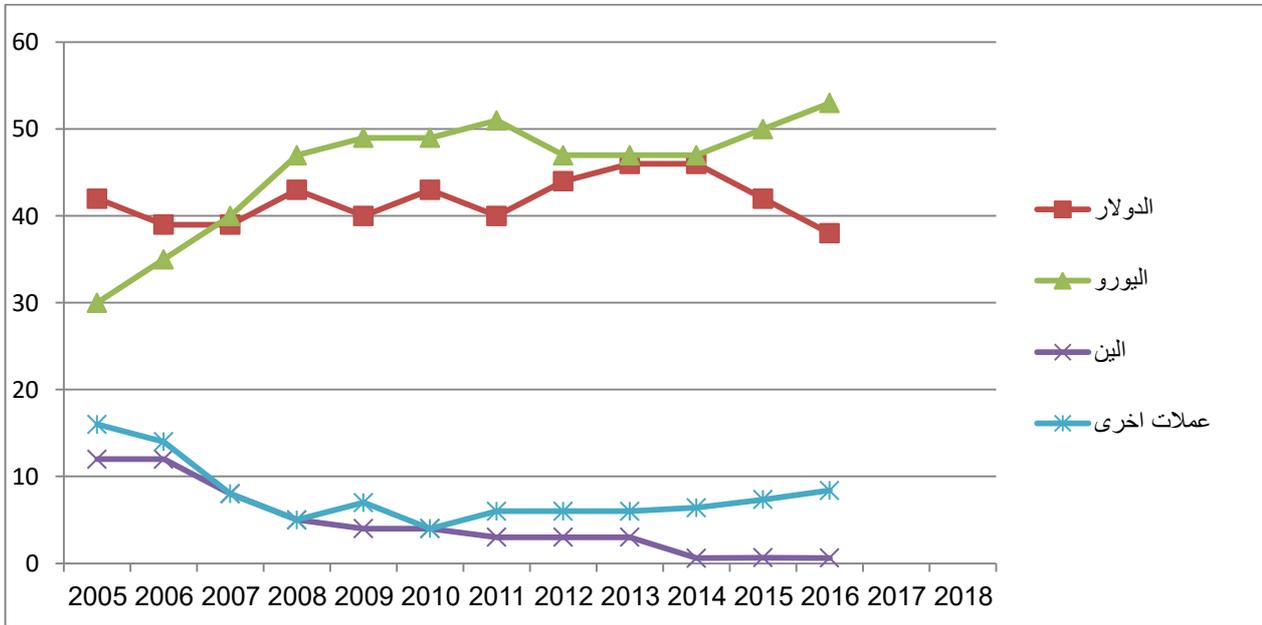
وتعتبر سندات صندوق النقد الدولي أداة لتنويع توظيف احتياطات الصرف لبنك الجزائر، وهي أداة ليست الأولى التي تصدر من هيئة مالية دولية بل سبقها البنك الدولي في إصدار السندات، مع استحقاق يصل إلى سنة واحدة، يمكن تداولها بين الجهات الرسمية وكذلك المستثمرين من القطاع الخاص وتحمل نسبة فائدة التي تحددها السوق ومقومة بعملات قابلة للتحويل.

* من حيث العائد: المقارنة بين أسعار الفائدة على حقوق السحب الخاصة واذونات الخزانة الأمريكية لمدة 3 أشهر، كون أن أسعار الفائدة لحقوق السحب الخاصة في آجال استحقاق قصيرة تعدت أسعار الفائدة على أذونات الخزانة الأمريكية لمدة 3 أشهر ابتداء من سنة 2008 و2014، كما ان سعر الفائدة SDR حقق اعلى نسبة من اذونات الخزينة الامريكية لمدة 3 اشهر بنحو 30 نقطة (0.42% مقابل 0.15%)¹.

* من حيث مخاطر الصرف: إن سعر الصرف بين حقوق السحب الخاصة والدولار الأمريكي تقلب كثيرا على مدى العقدين الماضيين، والتي تعكس تقلبات الدولار الأمريكي أمام العملات الرئيسية الأخرى، ومن الواضح أن السندات المقومة بحقوق السحب تسمح للبنك الجزائر بتنويع تركيبة عملة احتياطيات الصرف الأجنبي، كما أن عملة توظيف الاحتياطي هي وحدة حساب لصندوق النقد الدولي ومحددة على أساس سلة من العملات الصعبة تستعمل على مستوى الأسواق المالية مما يوسع تشكيلة احتياطيات الصرف للجزائر بالعملات الصعبة ويقلص بالتالي أخطار الصرف .

ونظرا لانخفاض الخطر السيادي وخطر الصرف والسيولة العالية ومردودية تفوق تلك التي تضمنها قيم الدولة (سندات الخزينة) فان توظيف بنك الجزائر لاحتياطي الصرف في سندات صندوق الدولي تميزت بالكفاءة .

الشكل (8.3) نسبة الاحتياطيات إلى الاحتياطيات الأجنبية 2007-2016



المصدر : من إعداد الطالب بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (11.3).

¹-IMF ,Financial opérations.2014 p85.

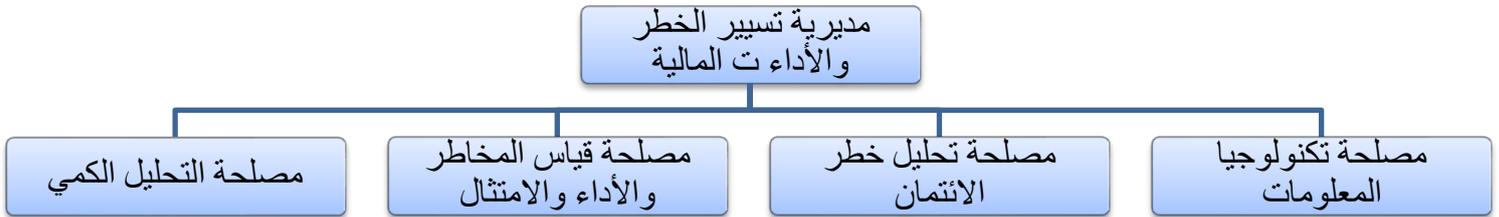
المطلب الثالث: إدارة مخاطر احتياطات الصرف الأجنبي ببنك الجزائر.

إن عملية إدارة مخاطر احتياطات الصرف الأجنبي من بين أعقد وأصعب المهام الموكلة لجهاز إدارة المخاطر ، جراء التداخل في المعطيات المالية والنقدية على المستوى الداخلي والخارجي والتي يمكن تناولها من خلال :

أولا: جهاز إدارة مخاطر احتياطات الصرف ببنك الجزائر: والذي يتمثل أساسا في المديرية الفرعية لتسيير الخطر والأداء وفقا للمخطط: (3.3) باعتبارها الجهة المكلفة ب¹:

- التحليل الكمي المرتبط بتنفيذ المعايير وسياسة الاستثمار والتوجيهات التشغيلية .
- صياغة المقترحات الخاصة بتطوير سياسات الاستثمار والمبادئ التشغيلية .
- تقييم المخاطر المختلفة التي اتخذتها DGAE ،ومدي امتثالها لسياسات الاستثمار، مع المعايير والقواعد والإجراءات المتعلقة بالمهام الموكلة إليها .
- قياس أداء إدارة احتياطات الصرف الأجنبي .

المخطط رقم(3.3) هيكل مديرية تسيير الخطر والأداء ببنك الجزائر



المصدر: النظام الداخلي لبنك الجزائر .

وتتفرع المديرية الفرعية لتسيير الخطر والأداء إلى أربعة مصالح على النحو التالي :

- مديرية التحليلات الكمية: تهدف إلى استحداث نشرة يومية عن طريق رفع أهم المعلومات في الأسواق من خلال رويترز.
- مصلحة قياس المخاطر والأداء والمطابقة: مكلفة بتحليل مخاطر السوق (أسعار الفائدة و أسعار الصرف) لتدنيه من تأثير تغيرات هذه المعادلات على قيمة الأدوات المالية المختارة وإيجاد أفضل محفظة.
- مصلحة تحليل خطر الائتمان.
- مصلحة تكنولوجيا المعلومات .

¹ - Bandoui, Mohamed Mehdi, op-cit , p65.

ثانيا : صيغ إدارة مخاطر احتياطات الصرف بنك الجزائر: تتولى مديرية تسيير الخطر والأداء تسيير المخاطر التي ترتبط بإدارة احتياطات الصرف الأجنبي، وقد عمل بنك الجزائر على إعداد إطار تنظيمي مناسب يضمن الامتثال ومطابقة صيغ توظيف الاحتياطات ، مع أهم أهداف إدارة هذه الاحتياطات والمتمثلة في السلامة ، ولهذا الغرض يقوم مجلس النقد والقرض بإصدار التوجيهات الخاصة باستثمار وتسيير وتخصيص الأصول قبل تقديمها لمجلس إدارة بنك الجزائر وتسهر مديرية تسيير، الخطر والأداء على احترام هذه التوجيهات كما تدرس تطور المخاطر والأداء فبنك الجزائر من خلال تسيير احتياطات الصرف الأجنبي يسعى إلى الحفاظ على قيمة رأس مال المستثمر سواء كان في شكل ودائع أو أوراق مالية وكذا الحصول على معدل عائد أمثل، وقد حدد الأمر 03-11 المتعلق بالنقد والقرض بعض الصيغ المرتبطة بمخاطر إدارة وتسيير احتياطات الصرف وذلك من خلال المواد التالية :

- المادة 40: اكتتاب بنك الجزائر في السندات المالية المحررة بالعملة الأجنبية يكون في الأدوات المالية المسعرة بانتظام في الأسواق المالية الدولية ومن الفئة الأولى (AAA)¹.

- المادة 62: يخول لمجلس النقد والقرض تحديد مقاييس وشروط العمليات الخاصة بالعملة الأجنبية لغرض تسيير احتياطات بنك الجزائر².

ومن جملة الأمور التي تتعلق بالمحافظة المرجعية كمنهجية لإدارة الخطر يلح مجلس النقد والقرض على³:

- الاستثمار فقط في قائمة الأطراف المقابلة أو الأوراق المصدرة التي وافقت عليها هيئة الاستثمار.
- الاستثمار فقط في ودائع البنوك الدولية والتي لها تصنيف على الأقل ضمن التصنيف A.
- احترام حدود المبلغ المسموح به و الذي من المرجح أن يعقد لكل طرف أو إصدار .
- احترام تكوين العملة أي وزن كل عملة في المحفظة .

ولضمان السيولة وتقليل مخاطر التركيز، يجب ألا يتجاوز المبلغ المستثمر حدود 30% من المبلغ الإجمالي للإصدار، و من أجل تقليل أي مخاطر الصرف يجب الالتزام بقاعدة صفر النقدية في نهاية اليوم فإن جميع المراكز يجب أن تكون مغلقة في فترة ما بعد الظهر.

ثالثا - إدارة احتياطات الصرف الأجنبي الجزائري خلال الأزمة العالمية .

لقد ساهمت الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 في زيادة وعي بنك الجزائر بإدارة مخاطر احتياطات الصرف الأجنبي ، كما كان للانعكاسات السلبية التي توالى عقب الأزمة المالية العالمية وما خلفته من تأثيرات على كافة

¹ - الأمر 11-03 المتعلق بالنقد والقرض مرجع سابق ص6.

² - الأمر 11-03 المتعلق بالنقد والقرض مرجع سابق ص8.

³-DJANE-AHMED Narimane op-cit ,p71.

المستويات سواء تعلق الأمر بالجانب الكمي والذي نعني به أساسا المجال الإنتاجي ، أو ما خلفته في المجال المالي والذي اثر سلبا على المشتقات المالية ، ولقد ساهم التنوع الذي ادخل في سنة 2004 سواء في مجال اختيار العملات التي تدخل ضمن تشكيلة الاحتياطات وتوزيعها على مستوى المحافظ أو تنوع الأوراق المالية حسب صنف المخاطر ، وفي سنة 2006 اعتمد بنك الجزائر بنية تحتية وتنظيم يفى بالمعايير الدولية فيما يتعلق بالإطار التشغيلي لتسيير الاحتياطات الأجنبية ، كما اكتسب خبرة في التعامل مع الأسواق المالية الدولية أو باقي المؤسسات المالية العالمية .

واتخذ بنك الجزائر سياسة حذرة خلال الأزمة العالمية والتي بدأت سنة 2007 من خلال الحفاظ على رأس مال الاستثمارات من الخسارة ، كون أن مشكل المخاطر فرض على بنك الجزائر ما يلي :

- تقليص نسبة الأموال المودعة في المصارف التجارية الدولية (والتي كانت لمدة لا تتجاوز ثلاثة أشهر) إلى 1.75% بعدما كانت في حدود 20% من إجمالي احتياطات بنك الجزائر بسبب الوضعية التي تعيشها بعض البنوك التجارية الدولية .

- وللتحكم الأفضل في خطر الصرف عمد بنك الجزائر إلى تنوع عملات الاحتياطي.

- زيادة الأصول الخالية من المخاطر حتى في حالات العائد الدوري المنخفض .

-رفع مستوي الحيطة في مجال استخدام مؤشرات التنبؤ بالأزمات عبر البنوك والمؤسسات المالية الولية .

- وفي سنة 2010 كانت جل الإيداعات تتم في البنوك المركزية مع المؤسسات المالية الدولية

- ومع استمرار مخاطر الدين السيادي الأوروبي والمخاطر المصرفية المرتبطة بها اتخذ بنك الجزائر في سنة 2012 تدابير احترازية ملائمة لحماية الرأسمال المستثمر من الخسائر، من خلال الاستثمار في السندات الأقل خطورة في حين وقصد التقليل من خطر الجهة المقابلة يتم توجيه الودائع أكثر فأكثر نحو البنوك المركزية.

- تنوع هيكل العملات المكونة للاحتياطات المستثمرة في البنوك المركزية إلى العملات الاحتياطية الغير التقليدية كالدولار الكندي والدولار الاسترالي .

-البحث عن سبل التوظيفات العينية القائمة على المردود العالي والخالية من المخاطر الاستثمارية .

وتبقي عمليات التسيير الحذر لاحتياطيات الصرف الأجنبي من طرف السلطات المالية الجزائرية والذي يضع كأولوية أمن الاستثمارات. أمام تبعات الأزمات المالية العالمية ، والتي انعكست سلبا على الأصول المالية الأجنبية ، كما أن المخاطر المصرفية المرتبطة بها والتي عمد بنك الجزائر إلى صياغة تدابير احترازية ملائمة لحماية رأس المال المستثمر من أي خسارة ، مع استهداف عائد معقول .

المبحث الثالث: تقييم واقع إدارة احتياطات الصرف الأجنبي في الجزائري .

لقد أدت السياسات المختلفة التي انتهجتها السلطات النقدية الجزائرية في إدارة وتسيير احتياطات الصرف الأجنبي ، إلى طرح العديد من التساؤلات حول مدي نجاعتها في الحفاظ على هذه الموارد الأجنبية ، ومدى استغلالها أثناء الأزمات المختلفة ، كما أن القرارات المتعلقة بالتسديد المسبق للمديونية الخارجية وإن عاب عليها بعض المحللين الاقتصاديين الجزائريين ، إلا أنها مكنت من الحفاظ على جزء من هذه الموارد من التبدد ومن هنا سيتم محاولة تقييم واقع إدارة هذه الاحتياطات الأجنبية وذلك من خلال :

المطلب الأول: التسديد المسبق للمديونية الخارجية¹

يعتبر قرار التسديد المسبق للمديونية الأجنبية من اعقد القرارات المتخذة من قبل السلطات ، جراء الجدل القائم حول المفاضلة بين العائد ، مع فائدة خدمة الديون ومن ، النقدية الجزائرية هنا سيتم تناول هذا الموضوع من خلال :
أولا - هيكل الدين الخارجي الجزائري قبل عمليات السداد المسبق: عرف رصيد الدين الخارجي المتوسط والطويل الأجل منذ سنة 1997 ، تناقصا كبيرا حيث بلغت قيمته في سنة 1996 مبلغ 33.2 مليار دولار، إلى أن وصلت في نهاية سنة 2004 مبلغ 21.4 مليار دولار، أما الديون القصيرة الأجل فقد سجلت 0.41 مليار دولار، وساهم في هذا الانخفاض التسديد المسبق بقيمة 1.2 مليار دولار سنة 2004 وفقا للجدول رقم (12.3) ، ويتمثل هيكل المديونية الخارجية للجزائر على المدين المتوسط والطويل إلى غاية 2004 في² :

- ديون (نادي باريس و نادي لندن). وتمثل ما قيمته 53.1% من إجمالي الديون.

- كما بلغت القروض المتعددة الأطراف ما قيمته 19.7% من إجمالي الديون. مقسمة بين كلا من صندوق النقد الدولي (15.4%)، والبنك الدولي (24.7 %). وبنك الاستثمار الأوروبي (29.5%) والبنك والتنمية الأفريقي (10.7%) والتي مثلت الأساس التمويلي. لميزان المدفوعات بين عامي 1994 و 1998.

- قروض ثنائية وتمثل ما يقارب من 24.3% جزء منها خاص بالقروض التجارية المضمونة بنسبة (64.8%) والباقي عبارة عن ائتمان حكومي بنسبة (35.2%) .

¹ - انظر الملحق رقم (6).

² - Rapport annuel de la banque d'Algérie 2004,p56-57.

الجدول رقم (12.3) الدين الخارجي الجزائري خلال الفترة 1997-2004 (الوحدة مليار دولار أمريكي)

السنوات	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
الدين م ط الأجل	31.06	30.261	28.14	25.088	23.311	22.54	23.203	21.415
الدين ق الأجل	0.162	0.162	0.175	0.173	0.26	0.102	0.15	0.41
إجمالي الديون	31.222	31.222	28.315	25.261	22.642	22.353	22.353	21.812

-Source La Banque d'Algérie, Situation de la Dette Extérieure de l'Algérie 1994-2004, p1.

ثانيا- اتخاذ قرار الدفع المسبق للدين الخارجي: إن تحسن المركز المالي الخارجي للجزائر في السنوات الماضية (2000-2006) قلل من مؤشرات الديون الخارجية إلى مستويات جد مهمة ، وخاصة منذ سنة 2004 في ظل انتهاج بنك الجزائر لممارسات الدفع المسبق للدين الخارجي تجاه كل من نادي باريس و نادي لندن وروسيا ومؤسسات مالية متعددة الأطراف مع كلا من الهند والسعودية واستمر التسديد المسبق خلال سنة 2005 وتسارع في 2006 ليتحقق انخفاض قوي في الدين الخارجي وفقا لبيانات الجدول رقم (13.3) مما سمح بتخفيض نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي بحوالي 3.6% سنة 2007، مقارنة بنحو 58% في سنة 1999، في حين أن نسبة خدمة الدين الخارجي إلى الصادرات من السلع والخدمات قدرت بنسبة 2.26% خلال سنة 2007، غير أن سياسة التسديد المسبق للمديونية الخارجية عززت من مستوى الأمن المالي الخارجي¹ للجزائر لدي المؤسسات والهيئات المالية الدولية .

الجدول (13.3) الدفع المسبق للدين الخارجي الجزائري للفترة 2004-2006 (الوحدة مليار دولار أمريكي)

سنوات الدفع المسبق	2004	2005	2006
المبالغ المدفوعة	1.2	1.94	10.930
الديون الخارجية بعد الدفع المسبق	21.821	17.192	5.612

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على تقارير بنك الجزائر 2004، 2005، 2006 .

ثالثا: كفاءة قرار الدفع المسبق للدين الخارجي: لقد حذت الجزائر حذو كلا من روسيا والأرجنتين والبرازيل في استخدام جزء من احتياطاتها من الصرف الأجنبي في عملية السداد المسبق لمديونيتها الخارجية، وقد اعتبر هذا القرار استراتيجيا في الفترة الحالية كونه اتخذ قبل الأزمة المالية الدولية التي تميزت بصعوبة الوصول إلى أسواق رأس

¹ -بنك الجزائر التقرير السنوي 2008، سبتمبر 2009، ص98.

المال الدولية، ويظهر هذا التقليل في المديونية الخارجية كخيار ايجابي لاستخدام احتياطياتها من الصرف الأجنبي في ظل بيئة تميزت بانخفاض العائد على الاحتياطيات الأجنبية ، ولتقييم فاعلية هذا القرار تم قياس تكلفة الفرصة البديلة لاحتياطيات الصرف الأجنبي من منظور التسديد المسبق للدين الخارجي عوض الاستمرار في استثمار هذه الاحتياطيات في الخارج وفقا للجدول(14.3) ، فمن خلال مقارنة الفارق بين معدلات العائد على احتياطيات الصرف ومعدلات الفائدة على الدين الخارجي الجزائري، وجدنا أنه من الفاعلية عدم المواصلة في توظيف هذه الموارد بالعملات الصعبة المستعملة في تسديد الدين الخارجي (بمتوسط معدل فائدة 5.38%).

الجدول(14.3) تكلفة الفرصة البديلة للاحتياطيات خلال الفترة 2000-2003.

السنوات	2000	2001	2002	2003
العوائد على الاحتياطيات بالمليار \$	0.38	0.85	0.68	0.82
معدل العائد على الاحتياطيات %	3.19	4.73	2.94	2.49
الفوائد على الدين الخارجي بالمليار \$	1.678	1.4771	1.228	1.118
معدل الفائدة على الدين الخارجي %	6.64	6.51	5.42	4.78
تكلفة الفرصة البديلة للاحتياطيات	-3.45	-1.78	-2.48	-1.84

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على تقارير بنك الجزائر.

حيث أن :

- معدل العائد على احتياطيات بنك الجزائر = العوائد على الاحتياطيات / إجمالي الاحتياطيات .
- معدل الفائدة على الدين الخارجي الجزائري = الفوائد على الدين الخارجي / إجمالي الدين الخارجي .
- تكلفة الفرصة البديلة للاحتياطيات = معدل العائد على احتياطيات بنك الجزائر - معدل الفائدة على الدين الخارجي .

المطلب الثاني: تنويع الإطار المؤسسي لإدارة احتياطيات الصرف الأجنبي الجزائري

لقد أدت المقترحات المتتالية من طرف العديد من المحللين الاقتصاديين في إنشاء صندوق سيادي بهدف تنويع الإطار المؤسسي لتسيير احتياطيات الصرف الأجنبي وبمحاكاة التجارب الأجنبية¹ لا يمكن لبنك الجزائر من خفض تكلفة الفرص البديلة للاحتياطيات وجعلها كأداة لتنويع الاقتصاد إلا من خلال توفر العديد من الشروط ، وقد مر إنشاء صندوق سيادي في الجزائر بالعديد من المراحل يمكن تلخيصها فيما يلي :

1- التنوع الاستثماري الخارجي للصندوق الوطني للاستثمار كصندوق سيادي :

لقد عمدت السلطات النقدية الجزائرية من اجل تأمين صندوق سيادي إلى العمل على ثلاثة محاور أساسية :

¹ - كي لا نجعل من بنك الجزائر شركة استثمارية وبالتالي الابتعاد عن تحقيق أهداف السياسة النقدية.

أ- إن إنشاء صندوق سيادي جزائري يتماشى و الطبيعة الربعية للاقتصاد الوطني، مع وضع أدوات رقابية صارمة للإشراف على عمليات الإيداع والسحب وفقا لأهداف السياسة العامة للصندوق السيادي ، وقد نتج عن هذا الصندوق إعادة هيكلة البنك الجزائري للتنمية بهدف جعله أداة لتدخل الدولة في تمويل التنمية، وقد تم تغيير اسمه من البنك الجزائري للتنمية إلى الصندوق الوطني للاستثمار ، مع الحفاظ مؤقتا على القانون الأساسي الخاص ببنك الجزائر للتنمية لعام 1963 ، مع تزويد الصندوق السيادي برأسمال قدره 150 مليار دينار¹ ، وتنصيب مجلس إدارة جديد ، وقد تم تغيير اسمه لاحقا اسم. إلى الصندوق الوطني للاستثمار².

ب- تكيف أهدافه من خلال تمويل الاستثمارات والمساهمة في تحقيق أهداف التنمية الوطنية. وذلك من خلال الإبقاء على المهام الرئيسية للصندوق واقتراح تحيين مهامه من خلال : المساهمة في تمويل عمليات القطاع الاقتصادي لاسيما تمويل المشاريع ذات الطابع الاقتصادي بالشراكة مع الشركات العامة أو من خلال مشاركة المستثمرين الأجانب لتحقيق مشاريع التنمية، مع تقديم الضمانات ويأخذ هذا التدخل شكل قروض طويلة الأجل بشروط مناسبة لنوع المشاريع الممولة أو التمويل المشترك من خلال الاستحواذ على حصص . كما أن التمويل العام لمشاريع التجهيز عن طريق تعبئة موارد الميزانية في إطار عمليات يتم تمويلها من مساعدات نهائية (غير قابلة للتسديد) للدولة، إضافة إلى حقوق المساهمين ويجوز للصندوق تعبئة موارد إضافية من خلال القروض وتسبيقات الخزينة العامة الأخرى أو اللجوء إلى سوق السندات مع أو بدون ضمانات حكومية ، فرغم كون أن الاستثمارات في الخارج هي عبارة عن تركيز الصندوق على الاستثمار داخليا فقط باستثناء مساهمة وحيدة في رأسمال البنك الجزائري للتجارة الخارجية في سويسرا سنة 1981 بنسبة 50% وبمبلغ عشرون مليون فرنك سويسري³ ، فمن المهم البدء في إنشاء محفظة استثمارية خارجية كصندوق سيادي تحت مظلته لاسيما عمليات شراء الأسهم والاستحواذ ، حيث يجب الذهاب إلى قطاعات تخدم السياسة الصناعية⁴ ، والقيام بذلك بدكاء من خلال تعديل القانون الأساسي للصندوق للمساهمة في توطين الصناعات وتنويع الجزائر لمواردها الأجنبية . فتكثيف الإستراتيجية الاقتصادية وفقا للتطورات المالية العالمية من خلال انطلاق الصندوق في الاستثمار خارجيا هو خطوة مهمة لجذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى الجزائر، مع إتاحة فرص استثمارية تقدمها الدول المستقبلية، مما يساهم في نقل التكنولوجيا وتبادل الخبرات بشكل محترف .

¹ - الجريدة الرسمية الجزائرية قانون المالية 2009، العدد 26، 44، جويلية 2009، ص 13.

² - الجريدة الرسمية الجزائرية قانون المالية التكميلي 2011، العدد 20، 40، جويلية 2011، ص 12.

³ - Fonds national d'investissement ,rapport annuel 2011, p12.

⁴ - ministère de l'industrie et de la promotion d'investissements –STRATIGIE ET POLITIQUES DE RELANCE ET DE DEVLOPPMENT ANDESTRIELS ,2007,p15

ج- كما أن مديرية الاستثمارات الخارجية مطالبة بالشفافية باعتبار أن تصميم هذه المحفظة السيادية يقوم في أساسه على الشفافية، بحيث تكون منسجمة مع الاستراتيجيات الاستثمارية المعتمدة، فسوء التسيير الحكومي وضعف المؤسسات، يجعل من موضوع الشفافية والمساءلة في صلب تصميم المحفظة السيادية الخارجية، وبإمكان الرقابة الجيدة وتقارير الأداء والتدقيق الخارجي من مجلس المحاسبة ومعايير الإفصاح أن تشجع الأداء الأفضل وتزيد ثقة الجمهور في إدارة العوائد المالية الأجنبية المرتبطة بالحروقات.

- الهيكل التنظيمي المقترح للصندوق: ووفقا لأهداف الصندوق مع التجارب العديدة للدول الرائدة في هذا المجال، فقد تم اقتراح الهيكل الوظيفي للصندوق وفقا للمخطط التالي:

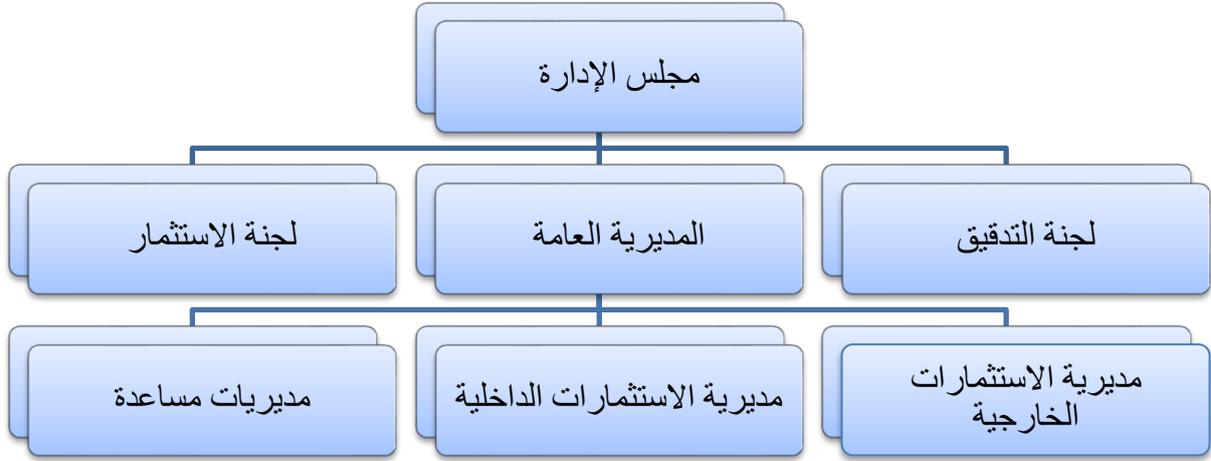
- مديرية الاستثمارات الداخلية: والتي تهدف أساسا للاستثمار في المشاريع المحلية التي تحقق العوائد المستهدفة مع المساهمة في تطوير القطاعات الإستراتيجية من أجل تحفيز النمو وتنويع الاقتصاد الجزائري مع العمل على جذب الاستثمارات الأجنبية وخلق فرص عمل للجزائريين، وتشمل المجالات المحتملة للاستثمارات سواء كانت في المجال الصناعي، أو الفلاحة والصناعات الغذائية، البناء والأشغال العمومية، النقل والإمداد، السياحة، الإعلام والاتصال والإبداع التكنولوجي، الخدمات المالية، الطاقات المتجددة¹.

- مديرية الاستثمارات الخارجية: وتوكل إليها مهمة استثمار جزء من احتياطات الصرف نيابة عن وزارة المالية باعتبارها محفظة سيادية مملوك للدولة تحت مظلة الصندوق الوطني للاستثمار، وتسعى إلى تحقيق عائدات مستدامة طويلة الأجل على فائض الإيرادات الناتجة عن المحروقات التي تزيد عن السعر المرجعي للميزانية، بحيث يقوم الصندوق بصياغة الاختيارات الاستثمارية المختلفة لتحقيق أفضل العوائد الممكنة، وذلك من خلال تنويع محفظته على المدى الطويل وضمن نطاق مقبول للمخاطرة الاستثمارية في عدة أنواع من الأصول والقطاعات الاقتصادية.

- المديرية الفرعية: وتتمثل في مديرية إدارة المخاطر والامثال، ومديرية المحاسبة والمالية، مديرية الدراسات والتنمية، مديرية المستخدمين والوسائل، ومديرية التنظيم والإعلام الآلي.

¹ - لمزيد من المعلومات حول استثمارات الصندوق الداخلية انظر: <http://www.fni.dz>.

المخطط رقم (4.3) الهيكل التنظيمي المقترح للصندوق الوطني للاستثمار كصندوق سيادي



المصدر: من إعداد الطالب .

إعادة هيكلة صندوق ضبط الإيرادات¹ (NSF):

لقد أدت القرارات المتتالية لعملية هيكلة صندوق ضبط الإيرادات ، بما يتماشى والصناديق السيادية لإدارة الاحتياطات الأجنبية بشكل يتماشى والخيارات الاقتصادية العالمية، من خلال رفع عائدات التوظيف، وفقا للمعايير الدولية للعوائد الاسمية على الاستثمارات السيادية ، فقد سجلت الجزائر متوسط عائد سنوي لتوزيع الأرباح الحكومية² خلال الفترة 2005-2009 اقل من 2% وهو معدل اقل بكثير من المعدل المسجل في البلدان الغنية بالموارد (كالنرويج 4% أذربيجان 3.03%، الشيلي 3.63%، تيمور الشرقية 3.76%، الإمارات العبرية 4.66%، وسنغافورة 6.33%)، وجعل الصندوق أداة تعمل على المساهمة في المدى المتوسط أو الطويل على تنويع الاقتصاد الوطني وتقليص الارتباط بالمحروقات من خلال الاستثمار في الشركات الأجنبية، وحتى يتسنى للموارد الأجنبية الجزائرية مضاهاة مثيلاتها في السوق الدولية وجب على الحكومة :

أ- تكييف الهيكل التنظيمي للصندوق: وذلك من خلال فصل صندوق ضبط الإيرادات عن ميزانية بنك الجزائر والموجود في جانب الخصوم كصندوق تعقيم للجباية البترولية الفائضة، مع تحويل أرصده الأجنبي إلى صندوق الادخار الوطني كحساب مستقل عن بنك الجزائر، وذلك بعد تعديل المادة 14 من نظام الرقابة على الصرف

¹ - national savings fund .

² - حسب المادة 28 من الأمر 04/10 المؤرخ في 26/08/2010 والمتعلق بالنقد والقروض: تقفل حسابات بنك الجزائر في 31 ديسمبر من كل سنة وتعد أرباح سنوية، النتائج الصافية من الاستهلاكات والأعباء والمؤونات، وتقتطع من هذه الأرباح 10% لصالح الاحتياطي القانوني، وتتوقف إلزامية هذا الاقتطاع بمجرد بلوغ الاحتياطي قيمة الرأسمال، يدفع الرصيد إلى الخزينة بعد تخصيص المبالغ التي يرى مجلس الإدارة أنها ضرورية لتكوين احتياطات عامة وخاصة، ويمكن تخصيص الأموال الاحتياطية لزيادات الرأسمال.

رقم 92/04 المؤرخ في 2004/6/25 والمتضمنة إلزاما التنازل لبنك الجزائر عن كل الموارد بالعملات الصعبة الناجمة عن الصادرات من المحروقات والمواد المنجمية، مما يترتب عنه انخفاض احتياطات الصرف التي يمتلكها بنك الجزائر بنفس المبالغ المكونة لصندوق الادخار الوطني، ففي نهاية شهر ديسمبر 2014 قدرت مبالغ صندوق ضبط الإيرادات بمبلغ 4408.465 مليار دينار أي ما يعادل 55 مليار دولار¹. كما أن عملية إنشاء صندوق سيادي جزائري، ووجب على بنك الجزائر العمل على تخفيض مبلغ المساهمات من 178.938 مليار دولار إلى 123.938 مليار دولار.

ب- إعادة هيكلة أهداف الصندوق: ناهيك عن الأهداف التأسيسية للصندوق والمتمثلة في تحقيق الاستقرار وضبط الموازنة (عجز/فائض) مع الالتزام بتسديد المديونية العامة، فقد تم إدراج مهام تتماشى وخيارات الصناديق السيادية سواء تعلق الأمر بالحفاظ على الموارد الأجنبية أو تحقيق الاستدامة المالية على المدى المتوسط والطويل أو العمل على تأمين الثروة للأجيال القادمة عند نفاذ المحروقات، من خلال استثمار موارد الصندوق في الخارج تعظيما للعوائد وبما يخدم الاستراتيجيات الاقتصادية للجزائر على المدى الطويل وتنويع الاقتصاد الوطني، بحيث تصبح الجزائر مساهما في الشركات الأجنبية والتي من خلالها تعمل استثمارات الصندوق على تحويل التكنولوجيا وتنفيذ الإستراتيجية الصناعية المخططة رغم الخطورة المرافقة لهذه الاستثمارات، كون أن الهدف الأساسي من الاستثمار ليس تعظيم العائد على احتياطات الصرف، وإنما المساهمة في تنويع الاقتصاد الوطني من خلال الاتجاه إلى الأسواق العالمية، والأجدر أن تكون مصادر تمويل الصندوق مباشرة من صادرات المحروقات بالعملة الصعبة دون المرور على بنك الجزائر وذلك لتفادي تكاليف تعقيم السيولة .

ج- إدارة الصندوق: تسند مهمة إدارة الصندوق من طرف مديرية إدارة الأصول الخارجية² ببنك الجزائر بفضل خبرتها في إدارة احتياطات الصرف الأجنبي أو بنك الجزائر الخارجي بفضل خبرته في إدارة للأصول الأجنبية والتعاملات الخارجية حيث ترسم وزارة المالية³ الإستراتيجية الاستثمارية للصندوق من خلال الدراسات المتكررة مع الهيئات التشريعية مع بنك الجزائر قصد ضبط الأفق الاستثمارية للموارد الأجنبية.

د- ضبط مهام المسؤولين عن الصندوق: وذلك من خلال تحديد اطر عمل المسؤولين، مع ضبط نظام الرقابة والإشراف الفعال ويمكن إقامة هذا الإطار من خلال سن قانون للصندوق تضعه كلا من الهيئة التشريعية بمعية وزارة المالية ويتم إدارته من طرف مديرية إدارة الأصول الخارجية .

¹ - 1 دولار = 80.5606 دينار .

² - وهي المسؤولة عن إدارة احتياطات الصرف الأجنبي الجزائري

³ - الهيئة المالكة للصندوق.

المخطط (5.3) - مراحل إنشاء NSF



المصدر: من إعداد الطالب.

وقد تم اقتراح صيغ إدارة الصندوق من خلال التوصيات التالية :

- المجلس التوجيهي للصندوق: ويشمل كلا من الرئيس بالإضافة إلى ممثلين عن وزارة المالية وبنك الجزائر ووزارة الصناعة والمناجم، الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار، الصندوق الوطني للاستثمار، وممثلين عن القطاع الخاص الجزائري يعينهم رئيس الجمهورية لخبرتهم في قطاع الاستثمار وإدارة الأصول في الخارج، ومن مهامهم وضع سياسات الاستثمار، وتعيين وإقالة المسؤولين التنفيذيين، والمصادقة على الميزانية الختامية للصندوق، مع تقييم أداء الصندوق، ومراقبة السلوك الأخلاقي للإدارة والمديرين التنفيذيين وكذلك فعالية الإجراءات الرقابية داخل الصندوق، ويعتبر رئيس المجلس التوجيهي بصفته مراقب في اجتماعات مجلس الإدارة .
- مجلس الإدارة: ويضم كلا من المدير التنفيذي والمدراء الفرعيين مع المكلف بإدارة الصندوق عن طريق التفويض من وزارة المالية للقيام بمختلف الدراسات الكفيلة برفع إدارة الأصول والموارد الأجنبية .
- المدير التنفيذي: يعين من طرف رئيس الجمهورية بناء على اقتراح من وزير المالية مع المجلس التوجيهي ويمثل الوزارة ويشرف على ترأس اجتماعات مجلس الإدارة .
- المدقق: وظيفته التدقيق في أنشطة الصندوق ويكون مستقلا عن الإدارة ويعين من قبل وزارة المالية ويمكن أن يكون ممثلا عن مجلس المحاسبة .

-المديرين: يتم تعيينهم من قبل المدير التنفيذي من خلال مداوات المجلس التوجيهي للصندوق ويشمل ثلاث أقسام مهمة :قسم إدارة الاستثمار، قسم إدارة المخاطر، وقسم إدارة الصندوق.

3- إنشاء صندوق سيادي مشترك بين الجزائر وبلد آخر: وقد تم وضع هذا المقترح لمواجهة الاختلالات الهيكلية سواء تمثلت في المعطيات الاقتصادية ، أو الفنية ، أو حتى البشرية¹، ويمكن العمل على إنشاء صندوق سيادي

¹ ABDERRAHMANE HADJ-NACER- THE CHALLENGES OF SETTING-UP A SOVEREIGN WEALTH FUND IN ALGERIA ,Revue d'économie financière (English ed), 2009,volume 9,N° H-S PP 115

مشترك بين الجزائر وبلد آخر للاستثمار في الفرص المتاحة في الأسواق العالمية، من خلال محاولة إقناع بعض الجهات الخليجية أو الغربية، والتي تملك خبرة علمية في إدارة الأصول الأجنبية في الخارج، فضلا عن العلاقات الجيدة مع مؤسسات الخبرة العالمية في إدارة الأصول وتوظيفها وإدارة الاستثمارات الأجنبية المباشرة في الداخل والخارج، وهو صندوق سيادي مشترك بين الصندوق الوطني للاستثمار وصندوق سيادي أجنبي بحصص متساوية يبدأ من 2 مليار دولار، ويهدف بشكل أولي إلى تحقيق عوائد تنافسية من خلال الاستثمار في المشاريع التي تدفع التعاون الاقتصادي الثنائي بين الجزائر وبلد الصندوق الأجنبي وتخدم الاقتصاد الجزائري، ويتكون فريق إدارة الصندوق من خبراء الاستثمار و المعرفة بالأسواق المالية الجزائرية مع الأسواق الأجنبية.

وقد تم تسجيل بعض التحفظات في إدارة الصندوق سواء تعلق الأمر بكلا من :

- أ- بالنسبة لفوائد الصندوق المشترك للجزائر: يمكن أن تؤدي الفوائد المحققة للصندوق إلى المساهمة في - تطوير العلاقات فضلا عن الصفقات .
- اقتسام الهوامش مع الاختلالات المسجلة في الأسواق لاسيما فيما يخص المخاطر / توقعات العائد¹.
- الاستثمارات المشتركة تعمل على تنويع الفرص المختلفة بسبب "التعرض للأصول ذات جودة عالية مع انخفاض الرسوم والقدرة على تقييم المخاطر والعوائد".
- فرصة لتوسيع القدرات الداخلية واكتساب خبرات فنية عالية في مجال الاستثمارات المباشرة .
- التحكم الأفضل في الفرص الاستثمارية والمساعدة على تعزيز العلاقات المالية .
- تعميق المجالات الاستثمارية وتأمين العوائد لمختلف الأصول الأجنبية .
- زيادة تنويع محافظها، وتأمين الشفافية المطلقة .
- ب- بالنسبة للتحفظات المحتملة: وقد تم تسجيل مجموعة من التحفظات بناء على تجارب الدول السابقة وتكييفها وفقا للمعطيات الاقتصادية الجزائرية والتي يمكن تلخيصها في النقاط التالية :
 - عدم وجود الضمانات الكافية المتعلقة بالاستثمار مع الأجانب.
 - محدودية صلاحيات محافظ بنك الجزائر (عدم استقلالية المحافظ)
 - نقص الشفافية المالية لبنك الجزائر الصندوق الوطني للاستثمارات و المرتبطة بالتقارير والمساءلة ووضوح المسؤوليات لاسيما في بعض القرارات الانفرادية من طرف المكلف بإدارة الأصول الأجنبية .
 - الأمن الاستثماري لمختلف الأصول في الأسواق المالية العالمية .

¹ - كالصناديق السيادية المشتركة بين الدول النفطية.

- تحديد دقة الفرص الاستثمارية مع البلد المشترك في الصندوق السيادي .

- غياب الإمكانيات الاستثمارية المختلفة القائمة على دراسات محكمة وفقا لمختلف الأسواق العالمية .

المطلب الثالث : تآكل القيمة الحقيقية للاحتياطيات الوطنية.

إن قيمة احتياطي الصرف الأجنبي تتآكل بسبب هبوط سعر صرف الدولار، فهو العملة المهيمنة على هيكله الحجم الحقيقي لاحتياطي الصرف في الجزائر إلى جانب عملة اليورو، وبالتالي فإن انخفاض قيمة الدولار لا بد من أن يؤثر سلبا في قيمتها الحقيقية. فإن انخفاض سعر الدولار بنسبة معينة يعني خسارة مالية بنفس النسبة، ومع افتراض ثبات سعر صرف الدولار أمام اليورو عند مستوى 1.059 دولار/اليورو، لكنت الاحتياطيات أكبر مما هي عليه كما هو موضح في الجدول (15.3) أدناه:

الجدول رقم: (15.3) تطور قيمة احتياطيات الصرف في الجزائر بالقيمة الجارية والقيمة الثابتة للدولار مقابل

اليورو خلال الفترة (2000-2014) الوحدة: (مليار دولار، مليار يورو)

السنة	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
احتياطي الصرف بأسعار الدولار الجارية (دون ذهب)(1)	11.9	17.96	23.11	32.94	43.11	56.18	77.78	110.18
سعر صرف الدولار مقابل اليورو	1.083	1.116	1.059	0.884	0.804	0.802	0.796	0.729
نسبة التغير في قيمة الدولار بالنسبة لسنة الأساس 2002 %	2.26	5.83	-	-16.52	-24.07	-24.26	-24.83	-31.16
احتياطي الصرف بأسعار الدولار الثابتة(2)	11.63	16.99	23.11	38.38	53.48	69.8	97.09	144.51
الفرق بين (1) و(2)	0.268	0.966	0	-5.44	-10.37	-13.62	-19.31	-34.33
السنة	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	-
احتياطي الصرف بأسعار الدولار الجارية (دون ذهب)(1)	143.1	148.91	162.22	182.22	190.66	194.01	178.93	-
سعر صرف الدولار مقابل اليورو	0.679	0.717	0.753	0.718	0.777	0.753	0.754	-
نسبة التغير في قيمة الدولار بالنسبة لسنة الأساس 2002 %	-35.88	-32.29	-28.89	-32.2	-26.62	-28.89	-28.8	-
احتياطي الصرف بأسعار الدولار الثابتة(2)	194.35	197	209.08	240.89	241.41	250.06	230.46	-
الفرق بين (1) و(2)	-51.34	-48.08	-46.86	-58.67	-50.75	-56.05	-51.53	-

المصدر : ليلي زراري ،انعكاسات تغيرات أسعار الصرف على الاحتياطيات الوطنية، مرجع سابق، ص 171.

من خلال الجدول أعلاه يتضح لنا، أن القيمة الحقيقية لاحتياطيات الصرف تتآكل كلما انخفض الدولار مقابل اليورو، وكما نجد الزيادات التي تعرفها احتياطيات الصرف بأسعار الدولار الثابتة أكبر من الزيادات بأسعار الدولار الجارية، فلو قمنا بمقارنة تطور الاحتياطيات بأسعار الدولار الجارية وأسعار الدولار بالنسبة لسنة الأساس 2002 ، لوجدنا أن أسعار صرف الدولار الحالية أكبر لو لم تنخفض قيمة الدولار أمام اليورو، ففي سنة 2003 نجد قيمتها 32.94 مليار دولار في حين لو لم ينخفض الدولار لقدرت بـ 38.38 مليار دولار أي بفارق خسارة قدره 5.44 مليار دولار، فهي تمثل خسارة الصرف لسنة 2003 مقارنة بسنة 2002 ، وبالتالي نلاحظ أن ، الفارق يزداد مع انخفاض قيمة الدولار.

فخلال الفترة (2003-2014) استمر تراجع الدولار أمام اليورو، لنسجل الارتفاع في الفارق و الذي بلغ مستويات مرتفعة، فابتداء من عام 2008 تجاوزت 50 مليار دولار، مما دفع بنك الجزائر في سنة 2008 إلى تغيير تشكيلة الاحتياطي إزاء انخفاض الدولار للتقليل من نسبة تواجده في احتياطاتها، إلى جانب زيادة حصة اليورو لتصبح 45% مقابل 45% للدولار، إلى جانب نصيب قليل لكل الين الياباني والجنيه الإسترليني في نفس الفترة، فالنتيجة التي نتوصل إليها من خلال الجدول هو أن انخفاض الدولار أمام اليورو يؤدي إلى تآكل القيمة الحقيقية لاحتياطيات البلد.

فهناك مجموعة من العوامل تؤدي إلى تآكل الاحتياطيات، يمكن تلخيصها فيما يلي¹:

- انخفاض أسعار الصرف لسلة العملات التي تتكون منها الاحتياطيات.
- كثرة الضمانات والمساعدات الخارجية .
- ارتفاع نسبة الديون قصيرة الأجل إلى إجمالي الدين الخارجي.
- ارتفاع فاتورة الواردات، وعدم التنويع للصادرات وتركزها على قطاع المحروقات.

¹ - ليلي زراري، انعكاسات تغيرات أسعار الصرف على الاحتياطيات الوطنية، مرجع سابق، ص 173.

خلاصة الفصل:

لقد ساهمت مستويات احتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر إلى الحد من آثار الأزمة الاقتصادية العالمية لسنة 2009 جراء الانخفاض المفرط لأسعار المحروقات لاسيما خلال السنوات 2009, 2010، ولقد واصل بنك الجزائر في توظيف هذه المستويات الضخمة من الاحتياطات الأجنبية في أصول عديمة المخاطرة و المنخفضة العائد وفي بعض الأحيان منعدمة العائد مما يحمل بنك الجزائر تكاليف ضخمة ترتبط بتكلفة التعقيم وتكلفة الفرصة البديلة ، ومن أجل تخفيف حدة الانعكاسات السلبية للتكاليف الاستثمارية ، فقد لجأت السلطات النقدية إلى انتهاج صيغ التسديد المسبق للديون الأجنبية للسنوات 2004.2005.2006 مما سمح بتسيير كفاء للاحتياطات الأجنبية ، وكذلك توظيف جزء من هذه الموارد الأجنبية في شكل سندات خاصة بصندوق النقد الدولي المتميزة بالأمان و السيولة والعائد المقبول مقارنة بالأدوات الأخرى .

إن التقلبات في أسعار صرف العملات الرئيسية تؤثر على القيمة الحقيقية للاحتياطات، خاصة انخفاض الدولار مقابل اليورو، وهذا من خلال تراجع القيمة الحقيقية للصادرات النفطية، زيادة قيمة الواردات، الاختلاف في عملة الدفع والتحصيل في التجارة الخارجية، وتآكل القيمة الحقيقية للاحتياطات الصرف، كما أن قرار رفض بنك الجزائر لإنشاء صندوق سيادي والقائمة أساسا على النظرات السلبية مع الحسابات السياسية الضيقة كان لها الأثر المباشر على تحمل الاقتصاد الجزائري تبعات تآكل قيم الموارد الأجنبية الجزائرية في الأسواق الدولية ، مع تضييع مختلف الإمكانيات الاستثمارية الدولية.

الخاتمة العامة

الخاتمة العامة

الخاتمة العامة :

تعتبر احتياطات الصرف الأجنبي من أهم مؤشرات الأمان الاقتصادي الدولي ، كونها تلعب دورا جوهريا في حماية الاقتصاد الوطني من الأزمات والصدمات الاقتصادية الغير متوقعة لاسيما أثناء العجز الطارئ في ميزان المدفوعات أو حدوث الانكشاف المالي العالمي ، وقد سجلت العديد من الاقتصاديات العالمية لاسيما البترولية منها طفرة في رصيد مواردها الأجنبية جراء تحسن أسعاره في الأسواق العالمية، رغم التناقضات الكبيرة التي تضمنتها كلا من النظرية الوقائية والنظرية التجارية في منافع حيازة الاحتياطات الأجنبية مع التكاليف الناجمة عن تعطيل هذه الموارد الأجنبية . كما أن السلبيات التي عرفتها عمليات تسيير احتياطات الذهب من طرف السلطات النقدية الجزائرية وما انجر عنها من انعكاسات مالية على أسعار الذهب الغير محين أسعاره وفقا للأسواق العالمية .

ولقد بينت التجارب الاقتصادية أن تكوين احتياطات الصرف الأجنبي وفقا للمعطيات الاقتصادية لكل بلد أساس الأمن الاقتصادي ، غير أن المبالغة فيه كفيل بتضييع امتيازات اقتصادية ومالية يمكن استغلالها في تطوير البني التحتية للدول ، ولقد تجلّى من خلال الدراسة بعض الجوانب السلبية للنظام المالي الجزائري من جانبه التشريعي أو التنظيمي ضمن مسيرة الإصلاحات التي عرفها والتي لازمت تطوره ونموه ، فمن ناحية دوره في إغفال الاستفادة من استثمار الاحتياطات الأجنبية المتأتية من الربح البترولي ، ناهيك عن تكديس موارد مالية بالذهب دون الاستفادة من أسعارها على الساحة الدولية و انطلاقا من اتساع النشاط الاقتصادي اتساعا ملحوظا ، كما أن تسخير الاحتياطات الأجنبية في تمويل التنمية الاقتصادية جاء على العموم محدثا لضغوط تضخمية صاحبة الاقتصاد الجزائري، واتسم بالمحدودية والتي ترجع إلى عدد من العوامل التي ترتبط بنوع السياسات الائتمانية المنتهجة، وقد أدى نقص الخبرة الجزائرية في مجال تكوين الصناديق السيادية مع عدم القدرة على مواكبة المتغيرات البيئية والاقتصادية بما يتماشى والاستراتيجيات العامة للدولة .

وقد جاءت دراسة تراجع احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر- الاسباب والحلول - وذلك من خلال الإجابة على العديد من الإشكالات والوقوف على حقيقة الفرضيات .

1- اختبار الفرضيات:

قادتنا هذه الدراسة إلى استخلاص النتائج التالية بخصوص الفرضيات المطروحة :

الخاتمة العامة

فبالنسبة للفرضية الأولى: والتي مفادها أن احتياطات الصرف الأجنبي صمام أمان ضد الصدمات الخارجية ، وعاملا مهما للتحكم في أسعار الصرف .

وانطلاقا من خصوصية الاحتياطات الأجنبية مع طبيعتها الاقتصادية فإننا نؤكد على صحة هذه الفرضية حيث تبرز احتياطات الصرف الأجنبي على أنها أصول مالية سائلة وبعملات قابلة للتحويل يمتلكها ويسيرها البنك المركزي ، وهي بمثابة تأمين و ضمان للدولة من الصدمات الخارجية ووسيلة التحكم في أسعار الصرف .

الفرضية الثانية : تقاس فاعلية إدارة احتياطات الصرف الأجنبي بمدى قدرة الاقتصاد المحلي علي استخدامها في الظروف الطارئة ومدى قدرته على تخصيصها وفق أفضل الصيغ الممكنة .

إن هذه الفرضية صحيحة إلى حد بعيد و هذا بالنظر إلي أن فاعلية إدارة واستخدام الاحتياطات الأجنبية تقوم على مستوي التنظيم الاقتصادي الملائم ، الذي يضبط الأداءات وفق قانون السوق ، وعلى المحيط البيئي المناسب ، وهذا ما يعزز حرية واستقلالية الصناديق السيادية ، ويكفل أداء مهنيًا عاليًا ، من خلال استغلال أفضل الطرق والأساليب المتاحة مع فعالية الأدوات المسخرة لإدارة الاحتياطات الأجنبية و توظيفها للتقنيات الكفيلة بتخصيص أفضل للاحتياطات الأجنبية المتاحة وفق أفضل الصيغ الممكنة .

الفرضية الثالثة: تستند جل الاقتصاديات على توظيف احتياطاتها الأجنبية لتفادي تقلبات سعر الصرف.

هذه الفرضية صحيحة من خلال المعطيات التي أوردناها في الفصل الثالث والخاص بتحليل الاستراتيجيات الاقتصادية الجزائرية المستهدفة، و إبراز دورها في عملية تكوين رأس المال وخلق الائتمان ، حيث تصبح الأموال القابلة للإقراض عبارة عن قوة شرائية جديدة تنعكس على وسائل الإنتاج كأساس لعملية النمو الاقتصادي ، من خلال تنويع الاحتياطات الأجنبية لتغطية الفوارق الاستثمارية في حالات تقلبات الأسواق المالية العالمية والتنمية الاقتصادية ، وهذا يعني أن النظام المصرفي عامل دافع للتنمية الاقتصادية ، وبذلك عمدت الجزائر إلى تنويع احتياطاتها الأجنبية لحماية مواردها الاقتصادية ، وتؤكد على دورها الريادي كوسيلة اقتصادية ، من خلال ضبط العمل على كبح أسعار صرف الدينار الجزائري لتفادي الضغوط التضخمية و ضمان الاستقرار الاقتصادي .

الفرضية الرابعة : يتحدد المستوي الأمثل من الاحتياطات الأجنبية حسب خصوصيات الاقتصاد لكل بلد.

إن هذه الفرضية صحيحة وذلك بالنظر إلى واقع الاحتياجات الاقتصادية الجزائرية من خلال تحليل نتائج مؤشرات كلا من هيكل عمالات المدفوعات الخارجية وكذا مؤشرات الدين الخارجي، والتي بينت أن الإصلاحات النقدية التي مست قانون النقد والقرض ، والتي ركزت أساسا على الأطر والعلاقات الوظيفية التي تحكم مكونات الهيكل المالي الجزائري وطرق وآليات الرقابة عليه، دون تفعيل سياسيات تحقيق العائد أو تكييف إستراتيجيات

الخاتمة العامة

السيولة مع العائد ، بما يتوافق والمعطيات الاقتصادية الجزائرية والتي انعكست سلبا على الاحتياطات الأجنبية الجزائرية المبالغ فيها .

الفرضية الخامسة: تشمل مخاطر الاحتياطات الأجنبية على مخاطر الائتمان والسيولة مع المخاطر التشغيلية .
هذه الفرضية صحيحة وذلك من خلال الدور المحوري لإدارة واستخدام الاحتياطات الأجنبية ، والتي تقوم في أساسها على كل من مبدأ الأمان والسيولة مع العائد ، وتتمثل مخاطر الاحتياطات الأجنبية في كلا من المخاطر المالية التي تشتمل على كلا من مخاطر الإقراض ومخاطر السيولة مع خطر السوق ، بالإضافة إلى المخاطر التشغيلية ، وتعد المحفظة المرجعية أداة مهمة في إدارة مخاطر الاحتياطات الأجنبية الجزائرية ، وقد لجأت الجزائر إلى توظيف احتياطاتها في أصول عديمة المخاطرة مما يفوت عليها عائدات مالية هامة بالعملات الأجنبية .

2- نتائج الدراسة:

من أهم النتائج التي يمكن أن نستخلصها من دراستنا لهذا الموضوع نذكر:

- ❖ إن التغييرات في عناصر ميزان المدفوعات هي المصدر الأساسي لتراكم احتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر، وخاصة الحساب الجاري القائم أساسا على الصادرات النفطية، مع ضرورة اتخاذ السلطات النقدية الجزائرية كافة السبل لتنويع الموارد الأجنبية خارج قطاع المحروقات من خلال العمل على تنويع الاقتصاد وضمان المنافسة ، وجذب المزيد من الاستثمارات الأجنبية .
- ❖ تعتبر احتياطات الصرف الأجنبي أصول مالية أجنبية سائلة قابلة للتحويل وتحت سلطة البنك المركزي، تستخدم لحماية الاقتصاديات من الآثار الاجتماعية الغير مرغوب فيها ووسيلة إدارة أسعار الصرف والتنويع الاقتصادي .
- ❖ تتكون احتياطات الصرف الأجنبي من الذهب النقدي وحقوق السحب الخاصة مع الاحتياطات الأجنبية من العملات الدولية المشكل الأساسي بين الاحتياطات الأجنبية .
- ❖ تتكون الاحتياطات الأجنبية من خمس أهم عملات قيادية في العالم : الدولار الأمريكي ، اليورو لأوروبي، الين الياباني ، الجنيه الإسترليني ، الفرنك السويسري ، بالإضافة إلى العملات الغير التقليدية التي تتمثل في الدولار الكندي والدولار الاسترالي.
- ❖ تعتبر عملية إدارة الاحتياطات الأجنبية من بين الوظائف الأساسية للبنوك المركزية والتي تسعى إلى معرفة مدى كفاية احتياطاتها وتوظيفها وإدارة المخاطر المرتبطة بها.

الخاتمة العامة

- ❖ عموما تتمثل أهداف إدارة الاحتياطات في ثلاثة مبادئ أساسية هي الأمان ، السيولة العائد على مستوى كل البنوك المركزية ، وتشتمل أدوات توظيف الأوراق المالية أساسا في السندات الحكومية واذونات الخزينة وأوراق الوكالات بالإضافة إلى الودائع المتمثلة في ودائع البنوك التجارية الدولية والبنوك لمركزية العالمية.
- ❖ يتم تحديد هيكل عملات الاحتياطات اعتمادا على هيكل عملات المدفوعات الخارجية المتمثلة في الدين الخارجي والواردات وكذلك دافع العائد والمخاطر.
- ❖ تتمثل مخاطر الاحتياطات في المخاطر المالية التي تشمل مخاطر القرض ومخاطر السيولة وخطر السوق بالإضافة إلى المخاطر التشغيلية وتعد المحفظة المرجعية أداة مهمة في إدارة مخاطر الاحتياطات .
- ❖ تعتبر عملية تجزئة الاحتياطات الأجنبية إلى محافظ إدارة مهمة في تسير الاحتياطات الأجنبية وتعظيم العائد عليها ، كما أن عمليات الدفع المسبق للدين الخارجي كانت الأداة المثلى لتخفيض تكاليف حيازة احتياطات فائضة في الاقتصاد الجزائري .
- ❖ تمثل عائدات المحرقات أهم مصدر تراكم احتياطات الصرف الأجنبي في الاقتصاد الجزائري خلال الفترة 2005-2018 والتي تدار من طرف البنك المركزي .
- ❖ يتم تعقيم احتياطات الصرف الأجنبي في الاقتصاد الجزائري من خلال حسابات الخزينة لدى بنك الجزائر وبالاعتماد على صندوق ضبط الإيرادات والودائع المغلة للفائدة واسترجاع السيولة .
- ❖ تعتبر مديرية إدارة العلاقات المالية الخارجية في البنك المركزي الجزائري أساس إدارة الاحتياطات الدولية من العملات الأجنبية مع الذهب وفق توجيهات مجلس النقد والقرض .
- ❖ تتمثل أهداف إدارة احتياطات بنك الجزائر في الأمان والسيولة والعائد ويتم توظيف الاحتياطات في أكثر من 98% في الأوراق المالية مع ودائع لدى البنوك المركزية .
- ❖ لجأت السلطات النقدية الجزائرية إلى توظيف احتياطاتها في أصول مالية عديمة المخاطرة ، مع تحقيق فوائد متدنية مضمونة .
- ❖ إن التسديد المسبق للدين الخارجي اتسم باستغلال كفاء لاحتياطات الصرف الأجنبي نظرا للفروق السلبية بين عائدا لاحتياطي والفائدة على الدين.
- ❖ لجأت السلطات النقدية الجزائرية إلى توظيف احتياطاتها في سندات صندوق النقد الدولي لارتباطها بحقوق السحب الخاصة ، واستنادها إلى كل من عامل السيولة والأمان مع العائد .

الخاتمة العامة

- ❖ عمدت السلطات النقدية الجزائرية إلى متابعة المخاطر من خلال مديرية إدارة الخطر والأداء.
- ❖ أغفلت السلطات النقدية الجزائرية توظيف احتياطات الذهب ، وتحمل مصاريف التخزين مع التأمين ، والذي يتنافى وأسس إدارة الاحتياطات الأجنبية الدولية .
- ❖ إن الفائض من الاحتياطات يمكن تحويله من بنك الجزائر إلى صندوق ثروة سيادي لتعظيم العوائد والخروج تدريجيا من التبعية لقطاع النفط من خلال تحويل صندوق ضبط الإيرادات إلى صندوق ادخار وطني أو من خلال إنشاء ذراع استثمار خارجية للصندوق الوطني للاستثمار أو من خلال إنشاء صناديق استثمار سيادية مشتركة .
- ❖ تتمثل متطلبات كفاءة إدارة احتياطات الصرف الأجنبي في تحييد المستوى الكافي الواجب الاحتفاظ به وتوظيف ذلك في أدوات تراعي مبدأ السيولة والأمان مع العائد والفائض ويتم استثماره في أدوات استثمارية تولي أهمية للعائد ، مع إدارة مختلف المخاطر المالية التشغيلية التي تتعرض لها هذه الاستثمارات.
- ❖ إن التقلبات في أسعار صرف العملات الرئيسية تؤثر على القيمة الحقيقية للاحتياطات، خاصة انخفاض الدولار مقابل اليورو، وهذا من خلال تراجع القيمة الحقيقية للصادرات النفطية، زيادة قيمة الواردات، الاختلاف في عملة الدفع والتحصيل في التجارة الخارجية، وتآكل القيمة الحقيقية للاحتياطات الصرف.
- ❖ رفض بنك الجزائر لإنشاء صندوق سيادي كان لها الأثر المباشر على تحمل الاقتصاد الجزائري تبعات تآكل قيم الموارد الأجنبية الجزائرية في الأسواق الدولية ، مع تضييع مختلف الإمكانيات الاستثمارية الدولية.

3- الاقتراحات:

- إن الإطار العام الذي عرضته نتائج الدراسة تشير إلى أنه من الممكن تطويرها ومعالجة الخلل فيها من خلال عدة اتجاهات كفيلة بضمان تفعيل سياسيات إدارة الاحتياطات الأجنبية وفق محيطها الاقتصادي ورغم صعوبة إعطاء تصور شامل للتطورات التي تمس الاقتصاد الجزائري من خلال سياسات الإصلاح المالي، وهذا من منطلق تجاوز النظام المصرفي لوظائفه التقليدية سواء على صعيد التنظيم أو شكل الأدوات والسياسات المحددة لنشاطه، والتي من شأنها زيادة إدارة واستخدام الاحتياطات الأجنبية الجزائرية وذلك من خلال :
- 1- تدعيم العلاقات المالية بين الدول الحائزة على الصناديق السيادية: من خلال تعزيز علاقات التعاون بين الدول المالكة لصناديق الثروة السيادية و إقامة صندوق سيادي مشترك لتبادل الخبرات وزيادة الفرص التمويلية في مجال الصناديق السيادية .

الخاتمة العامة

- 2- التقيد بمعايير الشفافية الدولية في إدارة الاحتياطات الأجنبية : وذلك من خلال إضفاء مزيد من الشفافية والإفصاح عن النشاطات الاستثمارية لبنك الجزائر من خلال نشر تقرير إدارة ومتابعة الاحتياطات الأجنبية .
- 3- توسيع المجالات الاستثمارية وفقا للأسواق العالمية: وذلك من خلال البحث عن فرص استثمارية جديدة ، وتوسيع مجالات الاستثمار في الأصول المالية كألسهم وتنويع عملات المحفظة الاستثمارية لتشمل الاستثمار في ، المحافظ الغير تقليدية كالدولار الكندي والدولار الاسترالي.
- 4- تعزيز أنظمة إدارة المخاطر المالية: من خلال تزويد بنك الجزائر بأنظمة إدارة المخاطر المالية و تحسين أداء وفعالية قسم إدارتها مع العمل على تقليل المخاطر المصاحبة لها.
- 5- العمل على تنويع الاقتصاد الجزائري : من خلال تعزيز الاستثمارات في البني التحتية من اجل الخروج من التبعية لقطاع المحروقات ، والعمل على تحسين مناخ الأعمال في الجزائر لتحسين وضعية ميزان المدفوعات في ظل انخفاض أسعار المحروقات.
- 6- تنويع الاستثمار في مجال السندات الحكومية : من خلال إنشاء سندات بنك الجزائر لتعقيم احتياطات الصرف الأجنبي لما لها من ميزات على أدوات التعقيم الأخرى .
- 7- تكوين الإطارات وتمكينها من المعارف الخاصة بالصناديق السيادية : وذلك من خلال تكوين إطارات مديرية العلاقات المالية الخارجية في مجال استراتيجيات إدارة المحافظ والصناديق السيادية ، والاستفادة من الخبرات المحلية والمقيمة في الخارج .

آفاق الدراسة:

رغم أننا سعينا للإلمام بأهم جوانب الموضوع، إلا أنه كأى عمل أكاديمي يوجد هناك قصور في عملنا، كما أن هناك جوانب لم نتمكن من التطرق لها، ولهذا نقترح بعض المواضيع التي نراها جديرة لأن تكون إشكالية لأبحاث أخرى : والتي تتمثل في :

- ✓ دور احتياطات الصرف الاجنبي في تحقيق التنمية الاقتصادية .
- ✓ قياس كفاية الاحتياطات بالبنوك المركزية دراسة قياسية.
- ✓ امكانية تسعير البترول خارج الدولار وتأثيره على الاقتصاد الجزائري.

" تمت بحمد الله "

المصادر والمراجع

قائمة المصادر و المراجع

أولا المراجع باللغة العربية :

الكتب :

- 1- توماس ماير وآخرون، النقود و البنوك والاقتصاد، ترجمة السيد احمد عبد الخالق، دار المريخ 1997.
- 2- حكمت النشاشيبي، استثمار الأرصدة وتطوير الأسواق المالية، المؤسسة العربية للدراسات والنشر، بيروت، 1980 .
- 3- رمزي زكي ، الاحتياطات الدولية والأزمة الاقتصادية في الدول النامية مع إشارة خاصة عن الاقتصاد المصري ، دار المستقبل العربي ، القاهرة، 2006 .
- 4- محمود حميدات ، مدخل للتحليل النقدي ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر، 1996 .
- 5- مدحت صادق، النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي، دار غريب للطباعة، 1999.
- 6- عبد المجيد قدي، مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية دراسة تحليلية وتقييمية ، ديوان المطبوعات الجامعية 2003، ص135.
- 7- هشام حيدر ، السيولة النقدية الدولية والبلدان النامية ، الأهلية للنشر والتوزيع ، لبنان ، 1977 .
- 8- هيثم عجام، التمويل الدولي ، دار زهران، الأردن، 2006.

الرسائل :

- 1- أمل عطاء عبد الكريم، دور الاحتياطي الدولي بالبنك المركزي المصري، رسالة ماجستير، جامعة عين الشمس، 1997 .
- 2- آيت يحيى سمير :التحديات النقدية الدولية، ونظام الصرف الملائم للجزائر، أطروحة دكتوراه، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة الحاج لخضر باتنة، الجزائر، 2013/ 2014.

قائمة المصادر و المراجع

- 3- جريبي زكرياء، أثر تغيرات أسعار البترول على احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر خلال الفترة، رسالة ماستر تخصص مالية واقتصاد دولي، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2015-2016.
- 4- ليلي زراري، انعكاسات تغيرات أسعار الصرف على الاحتياطات الوطنية دراسة حالة الجزائر(2000-2014)، رسالة ماستر تخصص مالية ونقود، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2015/2016.
- 5- مبابي محمد، استراتيجية تسيير احتياطات الصرف في الجزائر، رسالة ماجستير غ م، تخصص تحليل اقتصادي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة بن يوسف بن خدة، الجزائر، 2008-2009.
- 6- مواكبي سهيلة، محددات الطلب على احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر -دراسة قياسية للفترة 1990-2011-، رسالة ماجستير غ م، تخصص تحليل اقتصادي، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، 2013-2014.
- 7 - نجاح عبدلي و نور الهدى فضل الدين، دور البنوك المركزية في الحد من تقلبات أسعار الصرف دراسة حالة الجزائر، رسالة ماستر تخصص نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية ولتجارية وعلوم التسيير، جامعة الشيخ العربي التبسي-تبسة-، 2015-2016.

أوراق العمل :

- 1- جورج تافلاس " الاستخدام الدولي للدولار الأمريكي والأورو " مجلة التمويل والتنمية، جوان 1998 .
- 2- ذكاء مخلص الخالدي، الاحتياطات الدولية تخلصت من ملايين الدولارات...وتحولت إلى الذهب، مقال منشور بجريدة الحياة اللندنية، بتاريخ: 2007/04/22.
- 3- روبا دوتاغوبتا، التحرك نحو مرونة اسعار الصرف، كيف ومتى وبأي سرعة، قضايا اقتصادية، صندوق النقد الدولي، 2006.
- 4- زايري بلقاسم، إدارة احتياطي الصرف وتمويل التنمية في الجزائر، بحوث اقتصادية عربية، العدد41، شتاء 2008.

قائمة المصادر و المراجع

- 5- كريم النشاشي وآخرون، الجزائر: تحقيق الاستقرار والتحول الى اقتصاد السوق، دراسة خاصة 165، صندوق النقد الدولي، واشنطن، 1998، ص116.
- 6- محمد بن علي العقلا ، محددات الاحتياطات الدولية في الدول العربية. مجلة آفاق جديدة. السنة العاشرة العدد3، جويلية1998 .
- 7 - وليد عبدي ، ميزان المدفوعات بوصفه أداة التحليل الاقتصادي ، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث ، البنك المركزي العراقي ، بغداد ، 2011 .

التقارير :

- 1- البنك المركزي المصري، النشرة الاحصائية الشهرية العدد 27،أفريل 2005.-
- 2 - بنك الجزائر، التقرير السنوي2008 التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، سبتمبر 2009.
- 3- بنك الجزائر، تطورات الوضعية المالية والنقدية في الجزائر، تدخل المحافظ أمام المجلس الشعبي الوطني، أكتوبر2008.
- 4- صندوق النقد الدولي ، دليل ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي ، الطبعة السادسة،2009.ص35.
- 5- صندوق النقد الدولي ، دليل ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي ، الطبعة السادسة ،2009.
- 6- محمد لكصاسي، عرض التقرير السنوي التطورات الاقتصادية والنقدية في 2010 من طرف محافظ بنك الجزائر، في 25أوت 2010.
- 7- بنك الجزائر، التقرير السنوي2009، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، جويلية 2010.
- 8- بنك الجزائر، التقرير السنوي، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، 2011.
- 9- التقرير السنوي لبنك الجزائر ، 2013 .
- 10- بنك الجزائر، التقرير السنوي 2013 ، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، نوفمبر2014 .

قائمة المصادر و المراجع

- 11- بنك الجزائر، التقرير السنوي 2016، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، مارس 2017.
- 12- بنك الجزائر، تطورات الوضعية المالية والنقدية في الجزائر، تدخل المحافظ أمام المجلس الشعبي الوطني، فيفري 2018.

القوانين :

- 1- القانون 10-90، المادة 93.
- 2- القانون رقم 02-2000 المؤرخ في 27/07/2000 المتضمن قانون المالية التكميلي لسنة 2000 .
- 3- أمر رقم 11-03 مؤرخ 27 جمادى الثاني عام 1424 الموافق 26 غشت سنة 2003، المتعلق بالنقد والقرض.
- 4- نظام رقم 01-07 المؤرخ في 3 فبراير 2007 المتعلق بالقواعد المطبقة على المعاملات الجارية مع الخارج والحسابات بالعملة الصعبة .
- 5- الجريدة الرسمية الجزائرية قانون المالية 2009، العدد 26، 44 جويلية 2009 .
- 6- الامر رقم 04-10 المؤرخ في 26 أوت 2010 المعدل والمتمم للأمر 11-03 المؤرخ في 26 أوت 2003 المتعلق بالنقد والقرض.
- 7- الجريدة الرسمية الجزائرية قانون المالية التكميلي 2011، العدد 20، 40 جويلية 2011.

ثانيا المراجع باللغة الاجنبية :

التقارير :

- 1-ALGERIA.IMF COUNTRY REPORT NO 14/32 FEBRUARY 2014.
- 2 ALGERIA :Selecte issues paper .OPTIMAL INTERNATIONAL RESERVES IN Alegria .imfcountry redort NO 12/22january 2014.

قائمة المصادر و المراجع

3-fonds National d'Investissement.RAPPORT ANNUEL 2011.

4 - LA BANQUE D'ALGERIE EVOLUTION ECONOMIQUE ET MONETAIRE EN ALGERIE RAPPORT 2014 JUILLET 2015.

5 - LA BANQUE D'ALGERIE TENDANCES FINANCIERES ET MONETAIRES AU PREMIER TRIMESTRE 2015 SOUS L'EFFET DU CHOC EXTERNE JUIN 2015.

6 - O.N.S COLLECTIONS STATISTIQUES N°188/2014 SERIE E ECONOMIE N°79 EVOLUTION DES ECHANGES DE MARCHANDISES DE 2003 A 2013.

7 - rapport annule de la banque d'ALGERIE 2004.

8 - Alegria IMF country report N°47.13/february 2013.

أوراق العمل :

1- ABDERRAHMANE HADJ-NACER- THE CHALLENGES OF SETTING-UP A SOVEREIGN WEALTH FUND IN ALGERIA ,Revue d'économie financière (English ed), 2009, volume 9, N° H-S

2- Bandoui MOHAMED MEHDI la gestion des reserves de change DSEB Banque d'Algerie. Ecole supérieure de banque 2013 .

3- DJANE-AHMED naiman GESTION DES RESERVES DECHANGE.DSEB banque d'algerie.ecole supérieure de banque décembre 2014.

المواقع الالكترونية :

1-www.banque-of-algeria.dz

2-www.gold.org-

3- www.imf.org

4- <http://www.fni.dz>-

الملاحق

الجدول رقم (1) توزيع العملات الأجنبية ضمن الاحتياطيات الدولية في الفترة (1995-2013) الوحدة: (نسبة مئوية)

السنوات العملة	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
الدولار الأمريكي	59	62.1	65.2	69.3	70.9	70.5	70.7	66.5	65.9	66.4	65.7	65.7	64.6	63.8	62	81.8	62.4	61.3	61.2
الأورو الأوروبي	--	--	--	--	17.9	18.8	19.8	24.2	25.3	24.9	25.2	25.2	25.8	26.2	27.7	26	24.7	24.2	24.4
المارك الألماني	15.8	14.7	14.5	13.8	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
الجنيه الإسترليني	2.1	2.7	2.6	2.7	2.9	2.8	2.7	2.9	2.6	3.3	3.6	4.2	4.8	4.2	4.2	3.9	3.8	4	4
الين الياباني	6.8	6.7	5.8	6.2	6.4	6.3	5.2	4.5	4.1	3.9	3.7	3.2	2.8	3.5	2.9	3.7	3.6	4.1	3.9
الفرنك الفرنسي	2.4	1.8	1.4	1.6	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
الفرنك السويسري	0.3	0.2	0.4	0.3	0.2	0.3	0.3	0.4	0.2	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
عملات أخرى	13.6	11.7	10.2	6.1	1.6	1.4	1.2	1.4	1.9	1.5	1.9	1.5	2	2.2	3	4.4	5.5	6.1	6.2

المصدر: إحصائيات صندوق النقد الدولي 1995، مارس 2010-مارس 2014 و إحصائيات البنك المركزي الأوروبي 1999-2007

الجدول رقم (2) : ترتيب العشر دول الأولى حسب احتياطي النقد الأجنبي لسنة 2018

الوحدة (مليون دولار أمريكي)

الترتيب	دول/سلطة نقدية	احتياطي العملات الأجنبية	الأرقام اعتباراً من
1	الصين	3,125,000	أفريل 2018
2	اليابان	1,256,018	أفريل 2018
3	سويسرا	800,389	ماي 2018
4	السعودية	515,600	جانفي 2019
5	روسيا	460,300	13 جويلية 2018
6	تايوان	456,721	فيفري 2018
7	هونغ كونغ	431,900	جوان 2018
8	الهند	405,143	10 أوت 2018
9	كوريا الجنوبية	402,400	جويلية 2018
10	البرازيل	379,444	جويلية 2018

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مراجع متعددة

الجدول رقم (3) : توزيع الأصول الاحتياطية خلال الفترة من 1985-1990 مليار وحدة سحب خاصة.

1990		1989		1988		1987		1986		1985		السنوات الأصول
%	مليار											
	44,1		46		48,4		51,7		54,8		56,9	أ. أصول خاصة بالصندوق
2,6	23,4	2,9	25,5	3,4	28,2	3,8	31,5	4,9	35,3	5,6	38,7	احتياطيات بالصندوق
2,3	20,7	2,3	20,5	2,4	20,2	2,4	20,2	2,7	19,5	2,6	18,2	حقوق السحب الخاصة
66,5	593,7	62	545	59,4	494,5	54,4	456,1	50,4	364,1	50,6	348,5	ب. عملات دولية
28	254,5	32,7	287,6	34,7	288,9	38,4	323,2	42	304,5	41,2	283,8	ج. قيمة الذهب حسب سوق لندن
100	892,3	100	878,6	100	831,8	100	831	100	723	100	689	الإجمالي (أ + ب + ج)
-	129,5		127,5	-	120,7	-	120,5	-	105	-	100	نسبة التغير السنوية

المصدر: إعداد الطالب استنادا إلى التقرير السنوي لصندوق النقد الدولي لعام 1999

الجدول رقم (4): توزيع تشكيلة الاحتياطات الدولية.

الوحدة (مليون دولار أمريكي)

2008 الفصل الأول	نهاية 2007	نهاية 2006	نهاية 2005	نهاية 2004	نهاية 2003	نهاية 2002	
6873920	6396480	5036817	4174965	3748773	3025505	2408424	إجمالي احتياطات العالم
4322311	4070116	3315317	2843400	2655070	2223110	1795915	1- الاحتياطات المخصصة
2723029	2605857	2170973	1902484	1751012	1465752	1204673	بالدولار
203067	190315	145205	102243	89457	61655	50537	بالجنه الإسترليني
134242	117060	102051	101769	101787	87608	78145	بالين الياباني
6552	6485	5685	4144	4419	5016	7314	بالفرنك السويسري
1158409	1073657	831896	683731	65831	559246	427327	بالأورو
97011	76742	59506	49029	49865	43833	27919	باقي العملات
2551608	2326364	1721500	1331565	1093703	802395	612509	2- الاحتياطات الغير مخصصة
1567604	1501304	1403734	1301675	1324798	1126849	910641	احتياطات الدول الصناعية
1564069	1496188	1399364	1297841	1321538	1124188	908308	- مخصصة
3535	5116	4370	3833	3260	2661	2334	- غير مخصصة
5306315	4895175	3633082	2873290	2423976	1898656	1497782	احتياطات الدول النامية
2758242	2573958	1915952	1545558	1333533	1098922	887607	- مخصصة
2548073	2321248	1717130	327732	1090443	799734	600175	- غير مخصصة

Source: IMF Statistique Département COFER DATABASE

الجدول رقم(5) : مؤشرات اقتصادية تبين مدى ارتباط الاقتصاد الجزائري بقطاع المحروقات خلال الفترة

(2000-1996)

الوحدة: %

2000	1999	1998	1997	1996	القطاع
39.4	27.8	23	29.6	28.6	نسبة قطاع المحروقات من PIB
76.87	61.89	54.98	63.96	63	نسبة الجباية البترولية من إيرادات الموازنة العامة للدولة
97.27	96.62	96.36	95.34	95.44	نسبة صادرات المحروقات من إجمالي الصادرات

Source: IMF country report, Algeria statistical appendix, 2001-2000

الجدول(6) : عمليات التسديد التي قامت بها الجزائر في إطار اتفاقيات الدفع المسبق للديون

الدولة	التاريخ	القيمة
فرنسا	2006 ماي 11	1.6 مليار دولار
البرتغال	2006 ماي 20	20 مليون دولار
هولندا	2006 ماي 22	45 مليون دولار
بلجيكا	2006 ماي 27	225 مليون دولار
الدانمارك	2006 جوان 6	54.3 مليون دولار
أمريكا	2006 جوان 15	625 مليون دولار
النمسا	2006 جوان 21	369 مليون دولار
اسبانيا	2006 جوان 22	690 مليون دولار
كندا	2006 جوان 24	255 مليون دولار
السويد	2006 جوان 26	92 مليون دولار
النرويج	2006 جوان 27	15.6 مليون دولار
فنلندا	2006 جوان 27	11.8 مليون دولار
بريطانيا	2006 جوان 29	202 مليون دولار
سويسرا	2006 جويلية 15	66 مليون دولار
اليابان	2006 أوت 07	445 مليون دولار
ايطاليا	2006 أوت 10	1.7 مليار دولار
ألمانيا	2006 أوت 27	387 مليون دولار

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مراجع متعددة