

المركز الجامعي أحمد بن يحيى الونشريسي - تيسمسيلت -

معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم التجارية وعلوم التسيير



الموضوع:

تسيير احتياطات الصرف وتوظيفها

عرض تجارب بعض الدول (الجزائر، السعودية، البرازيل)

مذكرة تخرج تدرج ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم المالية والمحاسبة

تخصص: مالية مؤسسة

إشراف الأستاذ:

من إعداد الطلبة:

- نقي خديجة - بن غالية فؤاد
- مزاري فتيحة

السنة الجامعية: 2019/2018

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

شكرو عرفان

"قال رسول الله صلى الله عليه وسلم " من لم يشكرنا سلم يشكر الله

فإنها الفضل من قبله ومن بعدها الحمد لله والشكر لله حمد يليق بجلالته وسلطانه ,

فهو الذي منحنا القدرة على إنجاز هذا العمل المتواضع لرسولها الكريم صلى الله عليه وسلم الذي غرس في قلوبنا حب العمل والإيما

ن .

وإنه لشرف لنا بعد أن أتممتنا بهذا المتواضع أنتقد بمعظم الشكر إلى الأستاذ الفاضل "فؤاد بنغالية"

علم ساعدت هفياً إنجاز هذا العمل على جميل صبره وجهوده ونصائحها الصائبة ,

كما نتقدم بجزيل الشكر والعرفان لكلمناً عاننا على إنجاز هذا العمل من قريباً وبعيداً , فلكم منافائق احترام والتقدير



إهداء

الحمد لله منشىء الخلق من عدم, وصلاة وسلام على مصطفى منذ القدم الحمد لله الذي هدانا بنور العلم وأصبغ علينا الكثير من النعم.

إلى من يستحق مني كل الحب والامتنان والدي الغالي (الحاج) حفظه الله وأطال في عمره.

إلى أمي الحبيبة (مريم) حفظها الله ورزقني رضاها.

إلى من كانوا في هذه الدنيا سندا وفي وجود أنسا إلى من تقاسموا معي أسى المعنى في الوجود إخوتي أخوتي الأعزاء.

إلى أحفاد أبي حفظهم الله... آمين

إلى كل عائلتي وأقاربي: نقي, ربحي, يعقر, غربي, رقاد, نوي.

إلى كل الأساتذة من الطور الابتدائي إلى الجامعي, وإلى رفيقة دربي "فتيحة"

إلى كل الأصدقاء و صديقات الحياة الجامعية: خديجة, دنيا, أمينة, بختة, نسيمه, أمينة.

إلى كل من أشعل شمعة في درب علمنا لن أنسى فضلهم عليا. "خديجة"

خديجة

إهداء

الحمد لله الذي و فقنا لهذا و لم نكن لنصل إليه لولا فضل الله علينا أما بعد فيلى من نزلت في حقهم الآيتين
الكرمتين في قوله تعالى " و قضى ربك ألا تعبدوا إلا إياه و بالوالدين أحسانا"

سورة الإسراء آية 23

أهدي عمل المتواضع هذا إلى التي حملتني وهنا على وهن, إلى قرة عيني إلى التي سهرت لتربيتي و تعليمي و تأملت
لآلامي إلى الغالية أمي "بختة" حفظها الله و أطال في عمرها.

و إلى من يعجز اللسان و يجف القلم عن وصف جميله الذي انتبني نباتا حسانا و كان لي سراجا منيرا إلى أبي
العزیز " عبد القادر " حفظه الله و أطال في عمره.

و إلى الذي غرس في قلبي حب العمل استاذ المشرف " فؤاد بن غالية".

و إلى من شاركوني أفراحي و أحزائي و كانوا لي سندا في هذه الحياة إخواني و أخواتي

يمينة, علي, نصيرة, جميلة, خيرة, ناصر, رحمة, فريدة, و إلى زوجات إخوتي,

و إلى عمتي, و إلى " البراعم الصغار " أحفاد أبي و أمي.

و إلى كل العائلة الكريمة: مزارى, نيشد, حموش, عبان, غالب, فرفار, شريط, يانس.

و إلى كل من علموني حرفا جميع الأساتذة الأطوار.

و إلى صديقتي الغالية خديجة و إلى جميع الاصدقاء الذين عرفت معهم معنى الصداقة من قريب أو بعيد, و إلى كل

من سعتهم ذاكرتي و لم تسعهم مذكرتي.

فتيحة



ملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على موضوع تسيير وإدارة احتياطات الصرف الأجنبي, محاولين في ذلك الإجابة على إشكالية البحث ولإنجاز هذه الدراسة تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي, ولدراسة هذا الموضوع من الجانب النظري تطرقنا إلى احتياطات الصرف الأجنبي مع تناول كفاية الاحتياطات وسياسات المتبعة في إدارتها, وفي الجانب التطبيقي تطرقنا إلى عرض تجارب بعض الدول في إدارة احتياطات الصرف. وخلصت هذه الدراسة إلى أن عديد من الدول تهدف بشكل عام إلى بناء احتياطاتها الأجنبية, بامتلاك مستوى كافي من احتياطات الصرف الأجنبي وذلك لتأمين ضد الصدمات.

الكلمات الافتتاحية: احتياطات الصرف الأجنبي, إدارة احتياطي الصرف الأجنبي, كفاية الاحتياطات.

Summary :

The purpose of this study is to shed light on the issue of managing and managing foreign exchange reserves, in an attempt to answer the problem of research. To achieve this study, the analytical descriptive approach was adopted. To study this topic from the theoretical point of view, , And on the practical side, we discussed the experiences of some countries in the management of exchange reserves.

This study concluded that many countries generally aim to build their foreign reserves, with sufficient foreign exchange reserves to insure against shocks.

Opening words: foreign exchange reserves, foreign exchange reserve management, adequacy of reserves.

فهرس المحتويات

قائمة المحتويات:

الصفحة	البيان
	الشكر
	الإهداء
VII	الملخص
VII	فهرس المحتويات
VII	قائمة الأشكال والجداول
VII	قائمة الرموز والمختصرات
أ-د	مقدمة
	الفصل الأول: الإطار النظري لاحتياطات الصرف الأجنبي
2	تمهيد
3	المبحث الأول: ماهية احتياطات الصرف الأجنبي
3	المطلب الأول: مفهوم احتياطات الصرف الأجنبي
4	المطلب الثاني: خصائص وأهمية احتياطات الصرف الأجنبية
7	المطلب الثالث: أنواع احتياطات الصرف الأجنبي
8	المبحث الثاني: مكونات احتياطات الصرف الأجنبي
8	المطلب الأول: الذهب النقدي
10	المطلب الثاني: العملات الارتكازية
15	المطلب الثالث: حقوق السحب الخاصة
22	المبحث الثالث: مصادر تراكم احتياطات الصرف الأجنبي وأدواتها
23	المطلب الأول: فائض حساب الجاري كمصدر لتراكم احتياطات الصرف الأجنبي
25	المطلب الثاني: حساب رأس المال كمصدر لتراكم احتياطات الصرف الأجنبي
27	المطلب الثالث: أدوات تراكم الاحتياطات الصرف الأجنبي
29	خلاصة الفصل
	الفصل الثاني: إدارة وتسيير احتياطات الصرف الأجنبي
31	تمهيد
32	المبحث الأول: ماهية إدارة احتياطات الصرف الأجنبي
32	المطلب الأول: مفهوم إدارة احتياطات الصرف الأجنبي وأهميتها وأهدافها

34	المطلب الثاني: السلطة المعنية بإدارة احتياطات الصرف الأجنبي
35	المطلب الثالث: مبادئ التوجيهية في إدارة احتياطات الصرف الأجنبي
38	المبحث الثاني: تسيير وكفاية احتياطات الصرف الأجنبي
38	المطلب الأول: مفهوم تسيير احتياطات الصرف الأجنبي وأهدافها
39	المطلب الثاني: كفاية احتياطات الصرف الأجنبي
43	المطلب الثالث: تكاليف حيازة الاحتياطات الصرف الأجنبي
45	المبحث الثالث: السياسات الرائدة في إدارة احتياطات الصرف الأجنبي
45	المطلب الأول: سياسة إدارة المخاطر المرتبطة باحتياطات الصرف الأجنبي
47	المطلب الثاني: سياسة التعقيم
49	المطلب الثالث: سياسة الصناديق السيادية
53	خلاصة
	الفصل الثالث: عرض تجارب بعض الدول في إدارة احتياطات الصرف الأجنبي
55	تمهيد
56	المبحث الأول: إدارة احتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر
56	المطلب الأول: تطور احتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر
58	المطلب الثاني: كفاية احتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر
64	المطلب الثالث: الإطار المؤسسي والقانوني لإدارة احتياطات الصرف في الجزائر
69	المبحث الثاني: إدارة احتياطات الصرف الأجنبي في السعودية
69	المطلب الأول: تطور احتياطات الصرف الأجنبي في السعودية
70	المطلب الثاني: كفاية احتياطات الصرف الأجنبي في السعودية
73	المطلب الثالث: الإطار المؤسسي والقانوني لإدارة احتياطات الصرف الأجنبي في السعودية
75	المبحث الثالث: إدارة احتياطات الصرف الأجنبي في البرازيل
75	المطلب الأول: تطور احتياطات الصرف الأجنبي في البرازيل
76	المطلب الثاني: كفاية احتياطات الصرف الأجنبي في البرازيل
81	المطلب الثالث: الإطار المؤسسي والقانوني لإدارة احتياطات الصرف الأجنبي في البرازيل
83	خلاصة الفصل
87-85	خاتمة
90-89	قائمة المراجع

قائمة الجداول:

الصفحة	العنوان	الرقم
11	دور العملات الدولية من خلال مصفوفة Krugman	(01-01)
14	قيمة دول الأعضاء قبل الاتحاد مقابل اليورو	(02-01)
20	الأوزان الترجيحية لحقوق السحب الخاصة للعملات القيادية	(03-01)
24	هيكل ميزان المدفوعات لحساب الجاري	(04-01)
26	هيكل ميزان المدفوعات لحساب رأس المال	(05-01)
56	تطور احتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر (2000-2017)	(01-03)
59	معدل تغطية الاحتياطات للواردات بأشهر في الجزائر (2000-2017)	(02-03)
61	وضعية احتياطات الأجنبية بالنسبة إلى ديون قصيرة الأجل للجزائر (2000-2017)	(03-03)
63	مقابلات الكتلة النقدية في الجزائر (2000-2015)	(04-03)
67	تطور احتياطات الصرف الأجنبي في السعودية (2012-2017)	(05-03)
70	معدل التغطية الاحتياطات للواردات بأشهر في السعودية (2000-2017)	(06-03)
71	نسبة احتياطات إلى ديون قصيرة الأجل في السعودية (2012-2017)	(07-03)
72	نسبة احتياطات إلى العرض النقدي M2 في السعودية (2012-2017)	(08-03)
75	تطور احتياطات الصرف الأجنبي في البرازيل (2006-2017)	(09-03)
77	معدل تغطية الاحتياطات للواردات بأشهر في البرازيل (2006-2017)	(10-03)
78	نسبة الاحتياطات إلى الديون قصيرة الأجل (2006-2017)	(11-03)
80	نسبة احتياطات إلى العرض النقدي M2 في البرازيل (2006-2017)	(12-03)

قائمة الأشكال البيانية:

الصفحة	بيان	رقم
44	تحديد الطلب على احتياطات الدولية	(01-02)
57	تطور احتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر	(01-03)
60	نسبة تغطية احتياطات بالنسبة إلى الواردات في الجزائر	(02-03)
62	نسبة احتياطات إلى ديون قصيرة الأجل في الجزائر	(03-03)
64	نسبة احتياطات إلى العرض النقدي في الجزائر	(04-03)
65	المخطط الهيكل التنظيمي لمديرية العامة للعلاقات المالية الخارجية لبنك الجزائر	(05-03)
70	نسبة تغطية احتياطات إلى الواردات في السعودية	(06-03)
71	نسبة احتياطات إلى ديون قصيرة الأجل في السعودية	(07-03)
72	نسبة احتياطات إلى العرض النقدي في السعودية	(08-03)
73	تطور احتياطات الصرف الأجنبي في البرازيل	(09-03)
76	نسبة تغطية احتياطات بالنسبة إلى الواردات في البرازيل	(10-03)
78	نسبة احتياطات إلى ديون قصيرة الأجل في البرازيل	(11-03)
79	نسبة احتياطات إلى العرض النقدي في البرازيل	(12-03)
81	تطور احتياطات الصرف الأجنبي في السعودية	(13-03)

قائمة الاختصارات والرموز:

R	احتياطات الصرف الأجنبي
STED	ديون قصيرة الأجل
M2	الكتلة النقدية

مقدمة

مع بداية القرن الواحد والعشرين ازداد الاهتمام بموضوع احتياطي الصرف الأجنبي, وذلك بفعل توالي الأزمات الاقتصادية و تنامي حدتها.

وقد أصبحت لاحتياطات الصرف أهمية قصوى في ادارة وتسيير التبادلات الاقتصادية الدولية, خاصة مع اتجاه معظم الدول نحو العولمة الاقتصادية والانفتاح الذي يتميز بالمنافسة على الأسواق, ومحاولة جذب الاستثمار ورأس المال الخارجي بهدف إقامة المشروعات وتحقيق التنمية, خاصة في الدول النامية التي تتصف اقتصاديتها بعدم استقرار الموارد المالية, وتزايد المتطلبات الاجتماعية.

وتعد عملية إدارة الاحتياطات الأجنبية من الأمور التي تتسم بالتعقيد, كون أن الهيئات المالية ملزمة بتحديد الأهداف والأولويات بدقة, فالإدارة الكلاسيكية للأصول المالية تقوم بالأساس على تعظيم الربح كهدف أساسي, في حين تقوم أولويات إدارة الاحتياطات الأجنبية على تحقيق هدف السيولة مع التركيز على عامل الأمان ثم يليه عامل الربح, والذي يستند إليه كمؤشر للحفاظ على قيمة العملات الأجنبية من التآكل عبر الزمن, مع امكانية التنازل عليها في الحالات الطارئة.

وتميل اليوم دول العالم للاحتفاظ بكميات أكبر من النقد الأجنبي, فقد أصبحت البنوك المركزية أكثر سيولة و توفر احتياجاتها من الصرف الأجنبي كنسبة من الناتج أو الواردات, إلا أن الاحتفاظ بقدر كبير من الاحتياطات له العديد من المزايا أهمها سهولة تبني نظام اسعار الصرف الثابتة للعملة الوطنية وذلك لسهولة الدفاع عنها, وتجنب التقلبات العنيفة التي يمكن أن تتعرض لها نتيجة تدفق الاحتياطات الصرف الأجنبية لها تكاليف أيضا أهمها ما يسمى بتكلفة الفرصة البديلة للاحتفاظ بهذه الاحتياطات في صورة السائلة, بدلا من استخدامها في تمويل الاستهلاك المحلي أو الاستثمار ودفع معدلات النمو.

وتبرز طبيعة الآثار الاقتصادية والاجتماعية والسياسية للاحتياطات في الحفاظ على استقرار البلد, كون أن توظيف السليم للاحتياطات الأجنبية في الظروف الطارئة طفيل بحماية اقتصاديات الدول من الآثار الاجتماعية السلبية وانطلاقا من هذا يمكن صياغة الإشكالية كالتالي:

الإشكالية:

تمت صياغة إشكالية هذا البحث كما يلي:

- كيف يتم تسيير احتياطات الصرف الأجنبي ؟

الأسئلة الفرعية:

- ما المفهوم احتياط الصرف الأجنبي وماهي مكونات احتياطات الصرف الأجنبي؟
- ماهي مصادر تراكم احتياطات الصرف الأجنبي؟
- كيف تؤثر أسعار البترول على احتياطات الصرف الأجنبي؟

الفرضيات:

- تعتبر احتياطات الصرف الاجنبي تلك الاصول التي ترغب الحكومات الاحتفاظ بها لاستعمالها في حالة العجز الخارجي ومنها الذهب العملات الارتكازية وحقوق السحب الخاصة.
- تشمل مصادر تراكم احتياطي الصرف في فائض حساب الجاري وحساب رأس المال.
- تؤثر التقلبات الحاصلة في أسعار البترول تأثيرا كبيرا على احتياطات الصرف بالدول النفطية بسبب الارتباط شبه التام للاقتصاد بالبترول.

أسباب اختيار الموضوع:

- ترجع اسباب اختيار هذا الموضوع في مجملها إلى:
- يعتبر موضوع من المواضيع المهمة و المتجددة.
- تطور حجم الاحتياطات الصرف الأجنبي في كل من الجزائر والبرازيل والسعودية ملفت للانتباه.
- معرفة فعالية الاحتفاظ بالحجم الكبير من احتياطات الصرف الأجنبي.
- الاستفادة من بعض تجارب الدول في الإدارة السليمة لاحتياطات الصرف الأجنبي.

أهمية البحث:

- تتمحور أهمية دراسة احتياطات الصرف الاجنبي في:
- جانب أكاديمي: تركز أساسا على عدد من الدراسات و الابحاث و التقارير التي تهتم بمختلف الجوانب المرتبطة باحتياطات الصرف الاجنبي.

- جانب تنظيمي: يتمثل في سعي العديد من البلدان لتشكيل مستويات قياسية من احتياطات الصرف الاجنبي, و محاولة تسيير ادارة تلك الاحتياطات بكفاءة أكثر ملائمة و التقليل قدر الامكان من المخاطرة و الخسائر المحتملة.

أهداف البحث:

- نحاول من خلال هذا البحث الوصول على عدد من الاهداف يمكن تحديدها في ما يلي:
- تأصيل الجوانب النظرية و الفكرية لاحتياطات الصرف الاجنبي و إبراز أهميتها.

- البحث عن الطرق و الاساليب التي تتم بها ادارة احتياطي الصرف الاجنبي.
- السعي لتحديد اطار سليم و كفؤ لإدارة احتياطات الصرف وذلك من خلال الاستفادة من تجارب بعض بلدان المتقدمة.

حدود البحث:

لقد تم التوسع في مجال البحث في الاطارين المكاني و الزماني.

- الإطار المكاني: الدراسة النظرية العلمية لا تخص أية دولة أما الدراسة التطبيقية فتتعلق بالجزائر, البرازيل, السعودية.
- الإطار الزماني: حاولنا أن نركز على الفترة (2000-2017).
- منهج البحث: محاولة منا الاجابة على التساؤلات الرئيسية و بغية اختبار الصحة الفرضيات التي أضفناها فإننا سنعتمد في دراستنا على كل من المنهج التحليلي و الوصفي.

أدوات البحث:

من أجل انجاز هذا البحث تم استخدام مجموعة من الأدوات تمثلت في المراجع المشكلة من الكتب والرسائل الجامعية, هذا فيما يخص الجانب النظري أما في ما يخص الاحصائيات فقد تم الاعتماد على النشرات الاحصائية للبنوك كمرجع رئيسي للبيانات.

صعوبات البحث:

إن طبيعة موضوع البحث و تشعب جوانبه, ترتب عنها صعوبات التالية:

- صعوبات الحصول على كل البيانات و الاحصائيات خاصة المتعلقة بميكل تركيبة الاحتياطات الدولية لدى السلطات النقدية.
- ندرة في البيانات و المعلومات التي لتصدر عن الهيئات الوطنية المكلفة بتسيير و ادارة الاحتياطات الدولية في الجزائر.
- عامل الوقت.

الدراسات السابقة:

لغرض إثراء الموضوع تم الاعتماد على بعض الدراسات السابقة التي تتشابه من حيث المحتوى و التحليل مع عملنا هذا.

الدراسة الاولى: دراسة الباحث بلقيوس عبد القادر " بعنوان احتياطات الصرف الأجنبي وتمويل التنمية في الجزائر", تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم التجارية 2009/2008 بجامعة مستغانم و قد تطرق الباحث إلى دراسة العلاقة الموجودة بين الإدارة الجيدة للاحتياطات الصرف و تمويل الاستثمار و التنمية في الجزائر في ظل

اقتصاد ريعي يبحث عن مصادر دخل بديلة لتغطية و تنفيذ برامج ضخمة للانعاش الاقتصاديو المبادئ التوجيهية لإدارة الاحتياطات.

الدراسة الثانية: دراسة للباحث زايري بلقاسم "بعنوان كفاية الاحتياطات الدولية في الاقتصاد الجزائري و المنشورة بمجلة شمال إفريقيا، العدد السابع و التي تدور حول مختلف المعايير و المؤشرات المعتمدة لتحديد المستوى الأمثل الاحتياطات الدولية و دورها في جذب الاستثمارات الأجنبية و مجالات استثمارها.

الدراسة الثالثة: دراسة للباحث بوكريدي عبد القادر "بعنوان أثر مستوى احتياطات الصرف عل الاعتماد الكلي" تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية لسنة 2008/2009 بجامعة بسكرة وقد تطرق الباحث إلى المنافع الاقتصادية الكلية لمستوى احتياطات الصرف الأجنبي المتراكمة و التكاليف التي يتحملها الاقتصاد جراء حيازته لهذا المستوى من الاحتياطات.

خطة البحث:

لتحقيق أهداف البحث و التوصل إلى النتائج و التوصيات المرجوة ارتأينا تقسيم بحثنا إلى ثلاثة فصول بحيث يتناول الفصل الأول و الذي اخترت له عنوان الاطار النظري لاحتياطات الصرف الأجنبي والذي نحاول من خلاله إبراز ماهية الاحتياطات الصرف الأجنبية مع مكوناتها الاقتصادية، و اشتمل ثلاثة مباحث تم من خلالها التعرض إلى مفهوم و مكونات الإحتياطات الصرف الأجنبية مع مصادر تراكمها، أما الفصل الثاني والذي جاء تحت عنوان تسيير و إدارة احتياطات الصرف الأجنبية، لنختم موضوع البحث وهو عرض تجارب لبعض الدول في إدارة إحتياطات الصرف الأجنبي، وقد اختتمت الدراسة بإستعراض أهم النتائج و التوصيات المتوصل إليها.

الفصل الأول:

الإطار النظري لإحتياجات الصرف

الأجنبي

تمهيد:

تلعب الإحتياطات الأجنبية دوراً أساسياً في صناعة القرارات الاقتصادية والمالية للدول، لما لها من تأثير إيجابي على التنمية الاقتصادية من خلال استغلاله من طرف السلطات النقدية في تمويل الاختلال المباشر للمدفوعات الأجنبية والإحتياطات الأجنبية تشكل في مجموعها حلقة تفاعل بين مجالات النشاط الاقتصادي التي يتم السعي من خلالها إلى التكيف الزمني بين تيارات العجز داخل الاقتصاد الوطني، مع تيارات الفائض مراعاة في ذلك طبيعة حركة الاقتصاد الدائمة.

ففي ظل تحرير العمليات التجارية والمدفوعات الدولية. أصبحت معظم الدول تؤمن بضرورة تبنيها لنماذج واستراتيجيات اقتصادية موجهة نحو الخارج وتوثيقها للروابط التجارية والمالية فيما بينها.

مما جعل هذه الدول تواجه صعوبات كبيرة للوفاء بالتزاماتها نحو شركائها التجاريين فالبلد الذي يمتلك وضع موجب لإحتياطات الصرف الأجنبي وسيولة كافية، يستطيع أن يواجه الأوضاع الصعبة والصدمات الخارجية التي قد تنشأ مع باقي الدول التي تقيم معها علاقة تجارية ومالية أثناء الانخفاض المؤقت لإيراداته الخارجية من النقد الأجنبي والعكس صحيح. و مع ظهور عملات الدولية وحقوق السحب الخاصة وشريحة الإحتياطي وجب على الحكومات أن تحتفظ بالنقد الدولي لكي تتمكن من تسوية معاملاتها مع العالم الخارجي الذي تتعامل معه.

و من خلال هذا الفصل سنسلط الضوء على الجوانب النظرية لإحتياطات الصرف حتى يتم توضيح بعض المفاهيم وهذا من خلال ثلاث مباحث التالية:

- ❖ المبحث الأول: ماهية إحتياطات الصرف الأجنبي.
- ❖ المبحث الثاني: مكونات إحتياطات الصرف الأجنبي.
- ❖ المبحث الثالث: مصادر تراكم إحتياطات الصرف الأجنبي.

المبحث الأول: ماهية احتياطات الصرف الأجنبي

إن مفهوم احتياطات الصرف الأجنبي يتطلب التفريق بينه وبين بعض المفاهيم, وذلك من خلال التطرق إلى خصائص احتياطات الصرف الأجنبي وأهميتها.

المطلب الأول: مفهوم لاحتياطات الصرف الأجنبي

اختلفت الدراسات حول وضع مفهوم واضح ودقيق لاحتياطي الصرف الأجنبي, ويرى بعض الاقتصاديين أن الاحتياطات الدولية هي عبارة عن تشكيلة من الأصول الأجنبية السائلة التي يتم استخدامها في تسوية المدفوعات الدولية, فالأصول المتاحة لسلطات النقدية التي تمكنها من الوفاء بالالتزامات الخارجية, حيث يقرر البروفيسور هيلر أن وسائل المدفوعات الدولية يجب أن تتميز بخاصيتين هما:

الخاصية الأولى: أن تتمتع بالقبول الدولي كوسيط للتبادل لتسوية المعاملات الدولية في كل الأوقات ولدى كل الوحدات الاقتصادية لمقابلة الالتزامات المالية.¹

الخاصية الثانية: يمكن التعبير عن قيمتها بوحدات حساب خارجية معروفة دولياً على وجه اليقين.

وانطلاقاً من هاتين الخاصيتين فإن الأصول التي تدخل ضمن الاحتياطات الدولية هي:

- الحيازات الرسمية من الذهب النقدي.

- العملات الأجنبية القابلة للتحويل.

- مركز شريحة الذهب لدى صندوق النقد الدولي.

ويعرفها John بأنها: "أصول السلطات النقدية للبلد التي يمكن استخدامها بشكل مباشر أو من خلال ضمان قابلية التحويل إلى أصول أخرى, لدعم سعر الصرف عند العجز في المدفوعات الخارجية."²

تعريف قاموس أكسفورد: "أصول سائلة مملوكة لحكومة البلد أو بنكها المركزي لأغراض التدخل في أسواق الصرف الأجنبي"³.

¹ بوكريدي عبد القادر, متطلبات كفاءة إدارة احتياطات الصرف الأجنبي بالبنوك المركزية, أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية, قسم علوم اقتصادية, 2016, ص 5.

² بوكريدي عبد القادر, مرجع سابق, ص 05.

³ بوكريدي عبد القادر, مرجع سابق, ص 05.

يعرفها صندوق النقد الدولي بأنها: " تلك الأصول الخارجية المتاحة للسلطات النقدية في أي وقت والخاضعة لسيطرتها لأغراض التمويل المباشر لاختلالات المدفوعات أو لضبط حجمها بصورة مباشرة أو غير مباشرة عن طريق التدخل في السوق الصرف للتأثير على سعر صرف العملة أو لأغراض أخرى ولكل هذه الأغراض مجتمعة¹. ويقصد بها أيضا: تلك الأصول الخارجية المتاحة في أي وقت للسلطات النقدية والخاضعة لسيطرتها لأغراض التمويل المباشر لاختلالات المدفوعات, أو لضبط حجمها بصورة غير مباشرة عن طريق أسواق الصرف للتأثير في سعر صرف العملة, أو لأغراض أخرى أو لكل هذه الأغراض مجتمعة والتنظيم غير المباشر لكميات هذه الاختلالات من أجل التدخل في أسواق الصرف للتأثير في سعر صرف العملة أو لأغراض أخرى². و هناك من يعرف احتياطات الصرف بأنها نقود وقيم محفوظة لتحقيق أهداف اقتصادية من أجل مواجهة الحاجة للسيولة أو الوفاء بالمدفوعات القانونية³.

أوهي عبارة عن امكانية الدفع الدولية المقبوضة من طرف الدولة⁴. و مما سبق نستنتج أن احتياطات الصرف الأجنبية هي عبارة عن مجموعة من الأصول الخارجية التي تخضع لسيطرة السلطات النقدية, التي يتعهد البنك المركزي الاحتفاظ بها وإدارتها والرقابة عليها وتلجأ إليها الدولة لمواجهة العجز الطارئ بميزان المدفوعات.

المطلب الثاني: خصائص وأهمية احتياطات الصرف الأجنبي

نتطرق في هذا المطلب إلى خصائص وأهمية احتياطات الصرف الأجنبي.

أولاً: خصائص احتياطات الصرف الأجنبي

يوجد معيارين تختص بهما احتياطات الصرف وهما : خاضعة لسيطرة السلطة النقدية و السيولة.

1. خاضعة لسيطرة السلطة النقدية:

إن الصفة الأولى الواجب توافرها في الأصول هي أن تكون خاضعة لسيطرة السلطة النقدية فهي بذلك تلك الاحتياطات من النقد الأجنبي الموجودة تحت تصرف السلطة النقدية ورقابتها الفعالة وتعرف السلطة النقدية على أنها تضم البنك المركزي و وحدات مؤسسة أخرى مثل مجلس العملة والمؤسسة النقدية المختصة.¹

¹ بوكريد عبد القادر, مرجع سابق, ص 06.

² مربي صنديد محي الدين, تحليل كفاية احتياطات الصرف الأجنبية في الجزائر, مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في الاقتصاد, قسم اقتصاد دولي, جامعة وهران, 2012, 2013, ص 14.

³ بلقيوس عبد القادر, احتياطات الصرف الأجنبي وتمويل التنمية في الجزائر, مذكرة مقدمة ضمن متطلبات لنيل شهادة الماجستير في العلوم تجارية, مستغانم, 2007, 2008, ص 10.

⁴ بلقيوس عبد القادر, مرجع سابق, ص 10.

عندما نتحدث عن الاحتياطات الدولية لبلد ما فإننا نعني تلك الاحتياطات الموجودة تحت تصرف الدولة أي السلطات النقدية والتي يمكنها أن تلجأ إليها بسرعة لمواجهة العجز الطارئ بميزان المدفوعات, ومن هنا فقد يمتلك الأفراد أو المؤسسات الخاصة بعض العناصر التي تدخل ضمن الاحتياطات الدولية مثل: الذهب, والعملات الأجنبية ومع ذلك لا يجوز حسابها ضمن مكونات الاحتياطات طالما أنها لا تخضع لسيطرة السلطات النقدية. إن عناصر الاحتياطات التي يجب أن تؤخذ في الاعتبار تلك العناصر التي تتسم بأنها رسمية أي في دائرة سلطة الدولة, وهكذا نستبعد من نطاق الاحتياطات الدولية للاقتصاد الوطني ما في حوزة الأفراد من ذهب و عملات أجنبية كما نستبعد الأرصدة والعملات الأجنبية التي تتعامل فيها البنوك التجارية داخل الدولة وكذلك القروض البنكية والتجارية التي تقدم يوميا لتمويل عمليات التجارة الخارجية, كما نستبعد من نطاق الاحتياطات الدولية القروض المتوسطة والطويلة الأجل المقيدة والتي تحصل عليها الدولة لتمويل مشروعات معينة بذاتها مثل القروض المقدمة من مجموعة البنك الدولي.

2. السيولة:

طبقا لقاموس أكسفورد الإنجليزي تعرف السيولة على أنها: قوة التحول إلى نقود حاضرة.

ويعتبر مفهوم السيولة مفهوم نسبي يعبر عن العلاقة بين النقدية أو الأصول سهلة التحويل إلى نقدية بسرعة وبدون خسائر.²

وبناء على ذلك فإن الاحتياطات السائلة تشمل كافة الأصول التي تتمتع بالقبول العام في الوفاء بالالتزامات وتتميز بإمكانية سرعة اللجوء إليها أو سرعة تحويلها إلى نقود بأقل قدر من الخسارة هذا فيما يخص مفهوم سيولة الأصل.

أما **سيولة الموقف**: ويطلق عليها كذلك سيولة التمويل Funding Liquidity وهي قدرة المؤسسة ذات الملاءة المالية على أداء المدفوعات المتفق عليها في الوقت المحدد لها, ويعرفها الاقتصادي Fritz Machlup على أنها, القدرة على الدفع في الحال ويعني ذلك أن موقف السيولة يكون قويا إذا عظمت القدرة على مواجهة الالتزامات (المدفوعات) الطارئة. ولضمان توفى الاحتياطات تعطي الأولوية القصوى في العادة إلى السيولة - وهي القدرة على تحويل أصول احتياطية أجنبية إلى نقد أجنبي بسرعة - رغم ذلك ينطوي على تكلفة تتضمن عادة قبول أدوات استثمارية ذات عائد أقل.

¹ فوزي زغاد, اشكالية ادارة الاحتياطات المالية الدولية, مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية, جامعة المسيلة, 2013/2014, ص, 21.

² بوكريدي عبد القادر, مرجع سابق, ص, 10.

ثانيا: أهمية احتياطات الصرف الأجنبي

يشير صندوق النقد الدولي في مدونته حول أهمية الاحتياطات الدولية أن¹:

- البلد الذي يمتلك احتياطات الصرف الأجنبي ذو قدرة على مواجهة الأزمات العابرة, فالبلد ذو الوضع الاقتصادي السليم محتملا أن يتخلف عن الوفاء بإئتماناته المصرفية والتجارية ويهدد الاستقرار المالي للبلدان الأخرى.
 - إن البلد ذو الاحتياطات المنخفضة لا يمتلك سوى أموال قليلة يستند إليها عند حدوث أزمة, وهو أقرب أن يواجه مشكلات سداد أكثر من البلدان التي تمتلك سندا أفضل.
 - إن توفر الاحتياطات, من وجهة نظر البلد, حائلا دون وقوع أزمات في المستقبل, فهي تساعد على الحفاظ على الثقة في الإدارة المالية للبلد.
 - تعمل الاحتياطات الدولية على تسهيل الحصول على إئتمانات تجارية وغير تجارية.
 - تمكن أي بلد من حماية استهلاكه الجاري من الانخفاضات المؤقتة أو الموسمية في عائدات التصدير, أو من الزيادات المفاجئة في أسعار الواردات, من خلال حجم احتياطات الدولية.
 - تساعد في دعم سياسة سعر الصرف أو بالمحافظة على قيمة العملة في مواجهة مبادئ التثبيت أو المبادئ الأقل جوهرية.
 - إن البلد الذي يمتلك احتياطي كافي من الصرف الأجنبي قد يؤمن لنفسه صمام أمان من آثار الصدمات الخارجية التي يمكن أن يتعرض لها في معاملاته التجارية والمالية والخارجية.
 - إذا نظرت إلى البلدان ذات المديونية الثقيلة وفي ظل تزايد أعباء المديونية الخارجية, فإن عددا من تلك الدول قد استنزفت احتياطاتها من الصرف الأجنبي في خدمة هذه الديون, هو الأمر الذي عرض هذه الدول إلى مخاطر جسيمة, منها تعرض سعر الصرف للتدهور الشديد.
- ويمكن استخلاص أهمية الاحتياطات كالتالي:
- يحرص صناع السياسة النقدية والاقتصادية للبلد, وعلى ضوء الالتزام مع صندوق النقد الدولي والبنك العالمي على تكوين هذا الاحتياطي لتحقيق الأهداف التالية:
 - استخدامها في إدارة سعر الصرف البلد والمحافظة عليه عند مستوى معين.

¹ مربي صنيدي محي الدين, تحليل كفاية احتياطات الصرف الأجنبية في الجزائر, مذكرة لنيل شهادة الماجستير في الاقتصاد, قسم اقتصاد دولي, جامعة وهران, 2012, 2013, ص, ص 87, 88.

- اللجوء إليه في المستقبل القريب لدفع أعباء الديون الخارجية عندما تنتهي فترة تجميد الديون التي أعيدت جدولتها.
- تمويل تحويلات وعوائد للمستثمرين الأجانب الذين لهم مشروعات للبلد وتنتج السوق المحلي.
- مواجهة موجة الزيادات المتوقعة في الواردات وتزايد العجز في الميزان التجاري بعد تحرير التجارة الخارجية.

المطلب الثالث: أنواع احتياطات الصرف

يمكن تناول هذه الأنواع من عدة زوايا حسب المدارس والاتجاهات وذلك:

أولاً: تصنيف الصندوق النقد الدولي:

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

1. السيولة المملوكة (الاحتياطات المملوكة أو العناصر المشروطة): يقصد بالسيولة المملوكة تلك الأصول

الاحتياطات الدولية التي تقع في حوزة البلد، أي تمتلكها السلطة النقدية ملكية مطلقة، وبالتالي تستطيع أن تتصرف فيها بحرية تامة كما تشاء وطبقاً لظروفها الخاصة، حتى لو أدى ذلك إلى هبوطها إلى مستويات دنيا، فالذهب الموجود في خزائن البنك المركزي وحجم الشريحة الذهبية للدولة بصندوق النقد الدولي، فضلاً عن العملات الأجنبية التي تحتفظ بها الدولة في احتياطات مضافاً إليها وحدات حقوق السحب الخاصة، كل ذلك - الأربعة الأصول الهامة - يدخل في اعداد الاحتياطات الدولية المملوكة السائلة.

وليس هناك شك في أن حساب نسبة السيولة الدولية للبلد على أساس حجم هذه الأصول الأربعة أو الاحتياطات 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.

2. السيولة (الاحتياطات 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 عبئاً معيناً يتمثل في سعر الفائدة وذلك ثمناً للحصول عليها، والاحتياطات المقترضة بهذا المعنى تشمل امكانيات البلد وقدرته على السحب من صندوق النقد الدولي خارج حدود الشريحة الذهبية، فضلاً عن القروض التي تتمكن الدولة من الحصول عليها من أسواق المال والنقد الدولية.

¹ رمزي زكي، الاحتياطات الدولية والأزمة الاقتصادية في الدول النامية، دار الكتب المصرية، 1994، ص 96.

كما تضم (أي الاحتياطات المقترضة) أيضاً على سحب التسهيلات المتاحة بين البنوك المركزية (اتفاقية swap) والاحتياطات المقترضة، تعتبر في الدرجة الثانية من السيولة إذا ما قورنت بالاحتياطات المملوكة.

ثانياً: الاحتياطات من ناحية المكونات: والتي تتشكل من :

1. احتياطات قابلة للاستثمار: وهي الجزء الذي يتكون من العملات الصعبة
2. الاحتياطات التي لا تعطي دخل: تضم مركز الدولة لدى صندوق النقد الدولي (الشريحة الاحتياطية) وحقوق السحب الخاصة والذهب.

المبحث الثاني: مكونات الاحتياطات الصرف

تتكون احتياطات الصرف الأجنبي حسب آخر تصنيف لميزان المدفوعات الدولية الصادر في الصندوق النقد الدولي من : الذهب النقدي، العملات الارتكازية، حقوق السحب الخاصة.

المطلب الأول: الذهب النقدي

فيما مضى وبصفة خاصة حتى الحرب العالمية الأولى كان الذهب يقدم حلاً بسيطاً وكافياً لمشكلة الاستقرار النقدي والسيولة الدولية، وخاصة في ظل التطبيق الصادق لقاعدة الذهب الدولية. ولكن في مرحلة التالية فشلت قاعدة الذهب كأساس للنظام النقدي الدولي وتراجع معها الذهب ولم يعد يتهيأ له سوى القيام بدور مساعد في تسوية المدفوعات الدولية وتعزيز الاحتياطات الدولية. ومن أسباب التي أدت إلى تراجع الذهب في تكوين الاحتياطات الدولية ما يلي¹:

- ضعف معدل السنوي لإنتاج وزيادة حجم الذهب حوالي 1,5% فقط، بينما يبلغ معدل نمو التجارة الخارجية نحو (4,5% إلى 9%) سنوياً، إذ أن جزء الكبير من تلك النسبة يستخدم في الأغراض الصناعية أو في الاكتناز، وبذلك لم تعد أرصد العالم من الذهب النقدي تمثل سوى مجرد نسبة محددة من جملة المدفوعات التي تنساب سنوياً.

- عدم تلاءم توزيع الأرصدة الذهبية بين الدول 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 واردتها ولم تتناقص صادراتها، وبناءً عليه لم يستعيد ميزان المدفوعات توازنه بموجب تحركات الأرصدة الذهبية دولياً، والعكس لم يحدث في حالة الدول ذات العجز...

¹ مجدي محمود شهاب، سوزي عدلي ناشر، أسس العلاقات الاقتصادية الدولية، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، لبنان، الطبعة الأولى، 2006، ص 156.

- عدم صلاحية الذهب كوسيلة للتدخل في سوق الصرف الأجنبي, حيث تفضل الحكومات الاحتفاظ بالعملات القوية (كالدولار) كرصيد معاملات يكثر التعامل فيه في سوق الصرف الأجنبي, بينما بالجزء الذهبي من الاحتياطات الرسمية كمستودع للقيمة.

أولاً: تعريف الذهب النقدي

الذهب النقدي هو أصل حقيقي يمثل قدرة الشرائية معترف بها من طرف جميع الاقتصاديات مهما اختلفت أنماط تنظيمها والتشريعات المعمول بها ويقوم حائز هذا الذهب بتنازل عنه لصالح البنك المركزي فيصبح ملك له أو أصلاً من أصوله ويعطي مقابل ذلك نقود قانونية^(*) إلى هذه الجهة فنقول حينئذ إن البنك المركزي قام بتنفيذ الأصل اي مقابل الحصول عليه نقوداً قانونية¹

ثانياً: دواعي الاحتفاظ بالذهب

تكمن أسباب ودواعي احتفاظ البنوك المركزية بالذهب إلى عدة اعتبارات يمكن ذكرها في نقاط التالية:

- **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 تماماً عن أسعار العملات التي تتأثر بأسعار الصرف فيما بينها وهذا لا يعني انها لا تخضع لمؤشرات أخرى.
- **الأمن الاقتصادي:** باعتبار أن الذهب عادة في منأى عن التضخم ويحتفظ بقوته الشرائية في المدى الطويل عكس العملة التي ما تفقد قوتها الشرائية.
- **الأمن المادي:** قد تقوم بعض الجهات بتجميد الأصول الاحتياطية التي تم التعاقد عليها على شكل أوراق مالية مثلاً, وكثير ما تتخذ اجراءات وتدابير من هذا القبيل خصوصاً بعد 11 سبتمبر 2001, بحجة تجميد الحسابات التابعة للجماعات الإرهابية, ولذلك يشكل الذهب أمن مادي مقارنة بباقي الأصول.
- **التأمين:** بحيث أن الذهب يعتبر خيار ضد المستقبل مجهول في عالم أصبحت تكثر فيه الأزمات والحروب وفرض العقوبات الاقتصادية على الدول, كما يمكن أن تستخدم كضمان للاقتراض.

* نقود القانونية هي عبارة عن النقود الورقية والمعدنية المساعدة وتصدر هذه النقود من طرف البنك المركزي وبما أن البنك المركزي هو الذي يصدرها لذلك أيضاً تسمى النقود المركزية (لطرش طاهر, تقنيات البنوك, ديوان المطبوعات الجامعية, الجزائر, الطبعة الثانية, 2003, ص 40).

¹ عباسية نور الدين, أثر احتياطي الصرف الأجنبي على الاقتصاديات النامية, اطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في علوم اقتصادية, قسم اقتصاد التنمية, جامعة العربي ابن المهدي أم البواقي, 2017, ص 17, 18.

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

• **مصدر الدخل:** هناك من يرى بأن الذهب من الأصول التي لا تدر دخلا، وهذا الرأي غير صائب، إذا ثمة هناك سوق وبورصة للذهب والاقتراض بالذهب مما يساهم في توليد الأرباح مع تحمل القليل من المخاطرة.

المطلب الثاني: العملات الارتكازية

أرصدة العالم من عملات الارتكازية (خاصة الدولار وبعض العملات الأوروبية) تمثل اليوم مصدر الأول لزيادة الاحتياطات السائلة، ولكن المشكلة في ذلك المصدر هي¹:

• زيادة أرصدة الدول من عملة ارتكازية معينة بما لا يتناسب مع قدرة الدولة صاحبة تلك العملة قد يؤدي إلى اضعاف الثقة في تلك العملة، واتساع المطالبة بتحويلها إلى ذهب أو عملات أخرى.

• كل ارتباك أو ضعف في عملة ارتكازية سواء نتيجة ضعف الصرح الاقتصادي للدولة صاحبة العملة، أو المضاربة، أو تداخل الاعتبارات السياسية مع الاعتبارات الاقتصادية سوق يجر في أذياله ارتباك عملات أخرى وينشر الأزمات، فلكل عملة ارتكازية فترة ازدهرت فيها ثم يخبو نجمها، خاصة عند ضعف قوة الاقتصادية للدولة.

أولا: تعريف عملة الاحتياطي: ويطلق عليها أيضا عملات ارتكازية، ويرجع ذلك إلى وجود توابع لكل عملات تسوية المعاملات الدولية ويقبله الدائنون والمدنيون في تسوية علاقات الدائنة والمديونية بينهم.

تعريف الوظيفي الذي قدمه Truman1999 للعملة الدولية انطلاقا من وظائفها إن العملة الدولية هي عملة مستعملة من قبل غير المقيمين كأداء للتبادل، كمخزن للقيمة، ووحدة حساب.

وانطلاقا من تعريف الوظيفي للنقد الدولي تؤدي النقود الدولية ثلاث وظائف على الصعيد العلاقات الاقتصادية الدولية:

❖ النقود الدولية كمقياس للقيمة .

❖ النقود الدولية كوحدة حساب.

❖ النقود الدولية كمخزن للقيمة.

وقد قام الاقتصادي krugman بوضع مصفوفة تبين العملات الدولية وهو ما يوضحه الجدول التالي:

¹ مجدي محمد شهاب، سوزي عدلي ناشر، مرجع سابق، ص 163.

الجدول (1-1) دور العملات الدولية من خلال مصفوفة krugman

الوظيفة	الاستعمال الخاص	الاستعمال الرسمي
وسيط للتبادل	<ul style="list-style-type: none"> عملية تسوية المبادلات عملة قيادية في السوق الصرف 	<ul style="list-style-type: none"> عملية تدخل في سوق الصرف الأجنبي
مقياس للقيم	<ul style="list-style-type: none"> نقد للتثبيت عملة مؤثرة 	<ul style="list-style-type: none"> عملة ربط - نقد رجعي -
مخزن للقيم	<ul style="list-style-type: none"> التوظيفات والتمويل البنوك والأسواق المالية 	<ul style="list-style-type: none"> عملة احتياطي - عنصر من عناصر احتياطي الصرف الأجنبي

المصدر: عباسة نور الدين بوراس, أثر احتياطي الصرف الأجنبي على اقتصاديات النامية, أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية, جامعة العربي ابن المهدي, أم البواقي, 2017, ص 24.

ثانيا: أهم العملات الارتكازية المشكلة للاحتياطات الصرف الأجنبي

تعتبر العملات الأجنبية الصعبة المكون الثاني للاحتياطات الأجنبية ومن خلال هذا سنحاول ذكر أهم العملات المشكلة للاحتياطات الأجنبية.

1. الدولار الأمريكي:

في الفترة التالية على الحرب العالمية الثانية, أصبحت الولايات المتحدة الأمريكية أقوى قوة اقتصادية في العالم, و أصبح الدولار الأمريكي عملة الاحتياط العالمية الرئيسية, بجانب الذهب و الاسترليني اللذان يقومان بأدوار مساعدة:¹

- **1945 – 1958 مرحلة البحث عن الدولار:** بعد الحرب العالمية الثانية, كانت أوروبا في حاجة ماسة إلى المعدات الأمريكية لإعادة تعمير اقتصاداتها, كما أن مشروع مارشال المقدم في عام 1947 لإعادة بناء أوروبا استتبع انتقالات هامة للمدخلات و السلع الأمريكية نحو أوروبا. وتبع ذلك نمو هائل في الصادرات الأمريكية وحقق الميزان التجاري الأمريكي فائضا هائلة.

¹ مجدي محمود شهاب , سوزي عدلي ناشر, مرجع سابق, ص, 162, 160.

كما تميزت الفترة التالية على الحرب العالمية الثانية بتدفق جزء كبير من الإحتياطات الذهبية و النقدية الأوروبية إلى أمريكا, لدرجة أن الرصيد الذهبي الأمريكي بلغ في عام 1957 ما قيمته 23 مليار دولار. واستمرار الفائض في ميزان المدفوعات الأمريكي دون أن يقابله انسياب كافي لرؤوس الأموال إلى العالم الخارجي, كان يعني استمرار سحب الدولار من أمريكا, كما كان يتضمن زيادة في معدل طلب أوروبا على السلع الأوروبية. تلك الظاهرة إلى جانب العجز الهائل في موازين المدفوعات الأوروبية أدت إلى قصور دائم في الموارد المالية الأوروبية من مواجهة احتياجات أوروبا من السلع الأمريكية, و ظهرت بالتالي - فجوة الدولار dollar Gap أو العجز في الدولار dollar Shortage أو ندرة الدولار dollar Rarty, أي القصور عرض الدولار بالقياس إلى الطلب عليه.

وهكذا تميزت تلك الفترة بالبحث الدائم عن الدولار الذي أصبح الدعامة الأولى للتجارة الخارجية, و الذي تراجع أمامه الذهب و الإسترليني إلى المرتبة الثانية. وساعد على النمو تلك المكانة للدولار, تطور السوق النقدية و المالية الأمريكية و استقرارها.

• فترة الستينات وتحول الدولار إلى عملة احتياط دولية: منذ 1958 بدأت تتدفق رؤوس الأموال الأمريكية إلى الخارج بحثا عن الأرباح و الإيرادات, و انقلب الوضع السابق وتحول من ندرة الدولار إلى وفرة, و أصبح عملة الاحتياط الدولية الأولى. و للثقة الدولية في إمكانيات أمريكا وفي الدولار, لم تطالب (في البداية) البنوك المركزية الأجنبية بتحول الدولار إلى ذهب.

• 1971 بداية موسم الاضطرابات الاقتصادية و النقدية الحادة: أمام مشاكل البطالة المتزايدة و أزمت ميزان المدفوعات, فجاء الرئيس الأمريكي نيكسون العالم بأن أعلن في 15 أغسطس 1971 تعويم الدولار, كما أعلن في خطبته أنه كاد أن يغير من قيمة الدولار في مواجهة العملات الأخرى و الذهب . وكان رد الفعل المباشر هو تطور أسعار الصرف في صالح العملات الأخرى (خاصة المارك الألماني و الين الياباني و الجنيه الإسترليني..). على حساب الدولار, و النتيجة المباشرة لذلك هي أن المشروعات الأجنبية المعتمدة على السوق الأمريكي (مثل فولكس فاجن) واجهت مشكلة ارتفاع أثمان منتجاتها في السوق الأمريكي, مما خفض مبيعاتها لصالح الانتاج الأمريكي المنافس. وعلى العكس من ذلك, تزايد الطلب الخارجي على السلع الأمريكية.

2. الجنيه الاسترليني:

لقد احتل الاسترليني حتى الحرب العالمية الأولى - مكانة الصدارة في تسوية المدفوعات الدولية, وما كان على الدول (لتمويل تجارتها الخارجي) إلا أن تحصل على الذهب أو الاسترليني لتسديد التزاماتها الدولية, تلك الظاهرة

حققت بفضل تدفق الاستثمارات من إنجلترا وتدفق الواردات إليها, وبما استتب لإنجلترا من ظروف داخلية وتطور اقتصادي صناعي هائل وثقة عالمية مما مكن إنجلترا من سيطرة نظام التمويل والائتمان الدولي, كما ساعد في ذلك استناد الاسترليني لقاعدة الذهب الدولية, ووجود شبكة من المصارف العالمية بلندن تمكنت من تجميع المدخرات العالمية والتحكم في الائتمان الدولي, ومكن ذلك إنجلترا نفسها من تمويل تجارتها الخارجية عن طريق إصدار الاسترليني واستخدامه في الدفع.¹

وخالصة القول, أن القوة الاقتصادية العالمية التي تمتعت بها إنجلترا طوال القرن التاسع عشر وحتى الحرب العالمية الأولى, بالإضافة إلى نظامها النقدي والمالي, جعل من الجنيه الاسترليني أداة متوافرة وهامة ورئيسية في تمويل السيولة الدولية فيما قبل الحرب العالمية الأولى....

كما أن الاسترليني لم يكن يستند إلى الذهب إلا نظرياً, حيث كان الاحتياطي الذهبي لبنك إنجلترا ضئيلاً بالنسبة لحجم إصدار الاسترليني, وذلك ظهر بجلاء خلال الأزمات الاقتصادية, ومع الحرب العالمية الأولى برزت الظروف الخالقة لعدم الاستقرار الاقتصادي والنقدي في إنجلترا, مما دفع تلك الدولة إلى الخروج عن قاعدة الذهب, وفشلت العودة إلى تلك القاعدة ما بين 1930-1931 وانتهت نهائياً إمكانية تحويل الاسترليني إلى ذهب, وأصبح عملة ورقية بحتة, ثم في أعقاب الحرب العالمية الثانية تعرض الاسترليني لأزمات متعاقبة نتيجة للخسائر التي تحملها إنجلترا ونتيجة للأعباء الإضافية للحرب مما نتج عنه هبوط الرصيد الذهبي لإنجلترا وتحويلها إلى دولة مقترضة, وتوالي هبوط قيمة الاسترليني الذي توالى عليه التخفيضات الرسمية في 1949-1967, كل ذلك أثر في النهاية على المركز الفني للإسترليني كعملة ارتكازية وكوسيلة أساسية للدفع, وأجبره على التخلي عن مكانة الصدارة لصالح الدولار.

3. الأورو كعملة ارتكازية:

في أول يناير 1999 بدأت أول خطوات إصدار اليورو فبدأت البنوك المركزية والبنوك الأخرى في الاعتماد تدريجياً.²

على اليورو في تعاملها الداخلي, وفي نفس الوقت أصدرت التشريعات المنظمة لهذا التعامل وبدأت دور سك العملة في بلدان الاتحاد الأوروبي المختلفة حيث أصبحت لإحدى عشر دولة عضو في الاتحاد الأوروبي عملة رسمية

¹ مجدي محمود شهاب , سوزي عدلي ناشر, مرجع سابق, ص 159, 158.

² بسام حجار, العلاقات الاقتصادية الدولية, المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر و التوزيع, بيروت, الطبعة الأولى, 2003, ص 213, 214.

متداولة هي الأورو، وهذا بمعدل صرف ثابت بالنسبة للعملة المحلية، ومنذ ذلك التاريخ أصبحت العملة الأوروبية تتداول في الأسواق المالية مقابل الدولار والعملات الأخرى.

فالدول الأوروبية لإحدى العشر التي تبنت اليورو كعملة موحدة في أول الأمر هي ألمانيا وفرنسا وإيطاليا و إسبانيا و البرتغال وهولندا و بلجيكا و ولكسمبورغ وفنلندا وإيرلندا والنمسا حيث استوفت هذه الدول المعايير التي نصت عليها معاهدة ماستريخت لاعتماد اليورو، ومع بداية المرحلة الثالثة ووفق اقتراح تقرير ديبلور، والتي تفترض استعمال اليورو كعملة أوروبية موحدة والتي تشكل مؤسسة نقد أوروبية توكل إليها المحافظة وتسيير ومراقبة احتياطات المجموعة الأوروبية، وكذلك إصدار العملة المشتركة ومراقبتها وتحديد عرض النقود للمجموعة والقيام برسم السياسات الائتمانية والأدوات النقدية، بحيث تكون واحدة على مستوى الاتحاد النقدي الأوربي بهدف تنظيم حجم السيولة، ويمكن تلخيص معايير الانضمام إلى الوحدة النقدية الأوروبية كما يلي:

- سماح بعجز عام أقل من 3% من الناتج المحلي.
- الدين العام لا يتجاوز 60% من إجمالي الناتج المحلي.
- معدل التضخم المسموح به لا يتجاوز 1,5% من متوسط الأداء الأفضل في الاتحاد.
- معدلات الفائدة على المدى الطويل لا تفوق 2% لمعدلات الأداء الثلاثة الأفضل في الاتحاد.
- مشاركة سنتين على الأقل في النظام النقدي الأوربي.

الجدول رقم (1-2) قيمة العملات دول الأعضاء قبل الاتحاد مقابل اليورو

العملة	اليورو	العملة	اليورو
فرنك بلجيكي	40.3399	فرنك لوكسمبورغ	40.3399
مارك ألماني	1.95583	فلوران هولندي	2.20371
بيرتيا إسباني	166.386	شلف نمساوي	13.7603
فرنك فرنسي	6.55957	إسكودو برتغالي	200.482
ليرة إيرلندية	0.787564	مارك فلندي	5.94573
ليرة إيطالي	1936.27	/	

المصدر: بسام حجار، العلاقات الاقتصادية الدولية المؤسسة، الجامعية للدراسات للنشر والتوزيع، بيروت،

الطبعة الأولى، 2003، ص 215.

ثالثا: أسباب التعامل بالعملات الارتكازية:

- 1- أسباب متعلقة بالاستثمارات: بحيث يتم استثمار المبالغ الفائضة في الأسواق المالية بهدف رفع العائد حيث تتحرك الاستثمارات عبر الحدود تبعا لسعر الفائدة أو سعر الصرف العملة الأجنبية الأعلى.
- 2- أسباب تجارية: تتضمن تسديد قيمة الصادرات والواردات وشراء الأصول المالية من أسهم أو سندات أجنبية أو بيع مصنع إلى شركة أخرى في دولة أخرى أو ملكية يتم استلامها من الخارج أو عمولة أو عمليات المخصصة الدولية.
- 3- أسباب متعلقة بالمضاربة والتحكيم: إذا كان المستثمرون يبحثون عن عائد مرتفع في الخارج بدون النظر إلى مخاطر التغيير في أسعار الصرف فإنهم يلجؤون إلى المضاربة أو تحكيم, وذلك بشراء العملات الأجنبية من الأسواق الأرخص وبيعها في الأسواق الأعلى أو شراء الأصول المالية أو تحويل استثماراتهم تبعا لسعر الفائدة الأعلى.¹

المطلب الثالث: حقوق السحب الخاصة

في 28 يوليو 1969 أعطى الصندوق صلاحية تطوير احتياطي دولي جديد, أطلق عليه حقوق السحب الخاصة, وهي عبارة عن نقد احتياطي دولي,² يستخدم كوسيلة جديدة لدعم أصول السيولة الدولية التقليدية كالذهب والدولار واحتياطات العملة الأجنبية القابلة للتبادل, لأن الاعتقاد الذي كان سائدا عند وضع اتفاقية صندوق النقد الدولي أن أصول الصندوق سوف تكفي لتغذية السيولة الدولية على احتمال أن الدول الأعضاء لن تعاني من عجز في موازين مدفوعاتها في وقت واحد, لكن الأزمات التي تعرضت لها بعض الدول مثل فرنسا في الفترة (1963-1967), وبريطانيا (1963-1967) وكذلك الولايات المتحدة الأمريكية سنة 1960م, جعلت الصندوق يعمل على إيجاد الحلول لهذه المشاكل عن طريق زيادة حصص الأعضاء وابتراحت مختلفة, ضمن التعديل الأول لاتفاقية الصندوق بحيث منح الصندوق سلطة تحديد كمية حقوق السحب الخاصة المطلوب إنشائها وتوزيعها على البلدان الأعضاء وفقا لحصصهم, وحدد شروط الاستفادة من حقوق السحب الخاصة بوجود عجز في ميزان المدفوعات مع توفير آلية أخرى جديدة للاستفادة من حقوق السحب الخاصة وذلك باتفاق بين بلد له فائض في ميزان مدفوعاته وآخر له عجز في ميزان مدفوعاته, كما وضع الصندوق عقوبات

¹ مدحت صادق, النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي, دار غريب للطباعة, 1999, ص 174.

² مدني بن شهرة, الإصلاح الاقتصادي وسياسة التشغيل, دار حامد للنشر والتوزيع, الطبعة الأولى, 2009, ص 78.

خاصة للاستخدام الغير المناسب لحقوق السحب الخاصة منها سحبها من التوزيع وهذا حتى لا تتم الاستفادة من حقوق السحب الخاصة لتعزيز احتياطات البلد المعني من أصول السيولة الدولية.

أولاً: خصائص حقوق السحب الخاصة:

من خلال تغيرات التي حدثت في مراكز قوى الاقتصادية في العالم, فقد ادت إلى عدة تعديلات مما أدى بالتالي إلى تغير جذري في خصائص حقوق السحب الخاصة الأصلية, ويمكن تلخيص أهم سمات الأصلية والتعديلات التي اجريت عليها فيما يلي¹:

1- تستخدم حقوق السحب الخاصة للحصول على عملات قابلة للتحويل, ولا يمكن استخدامها للحصول على ذهب.

2- لا تستخدم حقوق السحب الخاصة في المعاملات بين الاطراف ذات الصفة الخاصة. ولا يجوز حيازتها, الا من قبل الحكومات ومجموعة محدودة من المؤسسات الرسمية التي لها صلاحية المصارف المركزية عند الضرورة. ولكن بعد عام 1987 وارتفاع اسعار النفط العالمية, سمح باستخدامها في المعاملات, والاتفاقيات الثنائية, وفي تسوية الالتزامات المالية, ومنح القروض والمساعدات الخارجية, دونما حاجة لأخذ موافقة مسبقة من الصندوق, كما سمح لبعض المؤسسات النقدية والاقليمية والدولية ومصارف التنمية بجزائها والتعامل بها, ولكن مع ذلك ليس لها الحق في الحصول على عملات دولية مقابل التنازل عنها.

3- حددت قيمة وحدة السحب الخاصة SDR بوزن معين من الذهب 0,888671 جرام, بحيث تكون مساوية لقيمة الدولار الأمريكي مرتين في عامي 1971 و 1973, وبسبب الغاء ارتباط الدولار بالذهب, فقد استخدمت منذ عام 1974 سلة العملات (Standard Or Valuation Basket), لتحديد قيمة وحدة السحب الخاصة بالنسبة للدولار في الاسواق المالية العالمية يوميا.

4- الصفقات المالية بين الدول الاعضاء يجب أن تقتصر على تبادل حقوق السحب الخاصة مقابل العملة, ولا يجوز استعمال حقوق السحب في غير ذلك من الصفقات, التي تستخدم فيها على مستوى المحلي والاحتياطات على المستوى الدولي.

هذه السمة الغيت أيضا من الزمن, بعد أن كسبت حقوق السحب الخاصة ثقة المؤسسات النقدية والمالية في العالم.

¹ ميشم صاحب عجم, علي مجد مسعود, التمويل الدولي, دار الكندي للنشر و التوزيع, عمان, الأردن, الطبعة الأولى, 2014م, ص 238.

- 5- يحق للصندوق الحصول على حقوق السحب الخاصة، من خلال الحساب العام، و بإمكانه حيازة وتقديم حقوق السحب مقابل حصوله على عملات نقدية معينة.
- 6- تستخدم حقوق السحب الخاصة في تمويل العجز في ميزان المدفوعات، وليس لتغيير مكونات احتياطي الدولة، وهذه السمة الغيت أيضا مع مرور الزمن، اذا أصبحت حقوق السحب الخاصة من اهم أصول العملة المصدرة (غطاء العملة) لكثير من الدول العالم.
- 7- العضو المستخدم لحقوق السحب الخاصة غير مقيد في استخدام الموارد الاخرى للصندوق طبقا للطرق المعتادة.
- 8- لا يجوز استعمال حقوق السحب الخاصة في الاسواق المالية الدولية مباشرة، وذلك منعا للمضاربات، بل لابد من تحويلها إلى عملات دولية أولا، فهي بهذا تشبه الذهب، اذا في الغالب يحول الى عملات قابلة للتحويل قبل استخدامه كوسيلة في المدفوعات الدولية.
- 9- لا يجوز لأي عضو أن يمنح مساعدات خارجية للغير باستخدام حقوق السحب الخاصة، أو أن يستعملها في ضمان قرض معين، ولكن هذا الشرط تجاوزه الأيام أيضا
- 10- تعتبر حقوق السحب الخاصة وسيلة دفع دولية مكتملة للاحتياطات الأخرى.

ثانيا: قيمة حقوق السحب الخاصة:

إن قيمة حقوق السحب الخاصة قد تغيرت عدة مرات منذ اصدارها لأول مرة عام 1970م¹، ففي بداية يناير من تلك السنة، حيث تم تخصيص حقوق السحب الخاصة، حددت قيمتها بما يعادل 35/1 لكل اوقية (اونسة ounce) من الذهب، أي أن قيمتها مساوية تماما للدولار الأمريكي مقوما بالدولار، وذلك استنادا إلى أن وحدة حقوق السحب الخاصة تحتوي على نفس القيمة التعادلية للدولار من الذهب (0,888671 جرام).

ونتيجة لانخفاض سعر صرف الدولار الأمريكي في ديسمبر 1971م وانتهيار اتفاقية بريتن وودز ارتفعت قيمة وحدة السحب الخاصة إلى (1,08271 دولار).

وبعد التخفيض الثاني للدولار عام 1973م أصبحت قيمتها تساوي (1,20635 دولار).

وفي 13/06/1974م اعلن الصندوق عن اتباع اسلوب جديد لتحديد قيمة حقوق السحب الخاصة يستند إلى اختيار سلة من عملات (Standard Basket/ Valuation Basket) وأصبحت قيمة الوحدة تساوي مجموع نسب محددة من عملات 16 دولة لها وزنها في التجارة الدولية (الصادرات من السلع والخدمات)، بحيث

¹ ميشم صاحب عجم، علي محمد مسعود، مرجع سابق، ص 243.

تكون نسبة مشاركتها أكبر من 1% في التجارة الدولية في المتوسط خلال الخمس السنوات السابقة (1968 – 1972م).

وقائمة أسماء هذه الدول الست عشرة المختارة عملاتها ليست ثابتة، بل هي متغيرة حسب الظروف الاقتصادية الدولية.

فبينما كانت قائمة عملات الدول السارية المفعول حتى 1978/06/30 قد اشتملت على كل من الريال السعودي والريال الإيراني، ومع بداية عام 1981م تقلص عدد العملات الدولية المختارة في سلة العملات إلى خمس عملات دولية فقط، وهي الدولار الأمريكي، المارك الألماني، الفرنك الفرنسي، الجنيه الاسترليني والين الياباني، وقد استند الصندوق في هذا الاجراء إلى اعتبارين:

- تزايد الفجوة بين الصادرات الدول الخمس وبين صادرات بقية الدول، مع توقع استمرار هذه الفجوة اتساعا خلال السنوات القادمة.

- الاعتماد على الاسواق المالية القصيرة الاجل لهذه الدول في تحديد اسعار الفائدة على وحدات السحب الخاصة منذ 1974م.

ويتم تقييم وحدة السحب يوميا على أساس سلة العملات، حيث يؤخذ من كل عملة مقدار معين، وهذه المقادير المحددة تؤخذ من النسب المئوية المتفق عليها لوزن كل عملة من عملات الخمس المختارة، وذلك باستخدام متوسط اسعار الصرف السائدة في الأسواق المالية الدولية (لندن) خلال الاشهر الثلاث الأخيرة من عام 1985م.

ثالثا: تطور أسعار الفائدة على حقوق السحب الخاصة

عند اصدار حقوق السحب الخاصة لأول مرة عام 1970م. تقرر أن تحصل الدول الاعضاء التي لديها حقوق سحب خاصة تزيد عما خصص لها اصلا على فوائد ايجابية من الصندوق، تحسب على أساس الفائض من حقوق السحب الخاصة لديها، بينما يتحمل الاعضاء الذين لديهم حقوق السحب الخاصة تقل عن مخصصاتهم منها رسوما تدفع للصندوق بنفس النسبة المئوية للفوائد المدفوعة، وهكذا تتساوى قيمة الفوائد المدفوعة للأعضاء مع قيمة الرسوم المتحصل عليها من الأعضاء الآخرين (Self Balance) 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 الخاصة منه على أن تدفع بالمقابل عملات قابلة للتحويل.

وفي عام 1973م 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% إلى 5%, على أن يبقى هذا المعدل ساري المفعول لمدة ستة أشهر, وتقلصت هذه الفترة لتصبح ثلاثة أشهر فقط في عام 1967م ويتحدد المعدل الموحد وفقا لصيغة معينة تعكس متوسط أوزان معدلات الفائدة في الاسواق المالية لخمس الدول صناعية وهي (أمريكا, بريطانيا, فرنسا, ألمانيا و اليابان) بشرط أن تؤخذ نفس الأوزان النسبية المطبقة على العملات هذه الدول في تحديد قيمة حقوق السحب الخاصة في سلة العملات, وتشير هذه الصيغة إلى أن معدل الفائدة سيبقى ثابتا عند 0,5% سنويا, طالما كانت معدلات الفائدة في الاسواق المالية قصيرة الأجل في البلدان الخمس تتأرجح ما بين الحدين 9% و 11% أما إذا كان هذا المعدل خارج هذين الحدين فيجب أن يخفض بنسبة 60% من مقدار الانخفاض, إذا كان المعدل أقل من 9% ويضاف إليه 60% من مقدار الزيادة, إذا كان المعدل أعلى من 11%.

وفي شهر مايو 1981م أصبح سعر الفائدة على حقوق السحب الخاصة مساويا لمعدل موحد/ مشترك لأسعار الفائدة الحاد في العالم أصبح سعر الفائدة الموحد يتحدد اسبوعيا وليس كل ثلاثة أشهر كما كان سابقا, وذلك باعتماد اسعار الفائدة السائد في الأسواق المالية المحلية قصيرة الأجل للدول الخمس في نهاية كل اسبوع (يوم الجمعة), 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, وبريطانيا, وفرنسا واليابان, ويجري تحديد هذا المعدل كل ثلاثة أشهر حيث أعطيت الأوزان التالية:

جدول رقم (1-3) الأوزان الترجيحية لحقوق السحب الخاصة للعملات القيادية حسب معدل المرجح.

العملة	الوزن
دولار أمريكي	47%
المارك الألماني	18%
الجنيه الإسترليني	13%
الفرنك الفرنسي	11%
الين الياباني	11%

المصدر: ميشم صاحب عجام, علي مُجّد مسعود, التمويل الدولي, دار الكندي للنشر والتوزيع, عمان الأردن, الطبعة الأولى, 2014, ص 250.

رابعاً: تداعيات إدراج حقوق السحب الخاصة ضمن مكونات احتياطات الدولية:

إن خلق حقوق السحب الخاصة (السيولة الدولية الجديدة), وربط توزيعها على الدول الأعضاء, كل حسب نسبة مساهمته في رأس مال الصندوق(الحصة), عجاؤه مخيباً لآمال الدول النامية التي هي الا حوج إلى السيولة الدولية من أجل التنمية, ولهذا السبب فقد عارضت بعض الدول في بداية الأمر الدخول في عضوية هذا النظام الجديد, وظل تأثيرها محدوداً, ولم تحصل هذه الوحدة الحسابية الجديدة على مكائنها كوسيلة للتبادل الدولي, إلا بعد انهيار اتفاقية بريتن وودز, وفك ارتباطك الدولار الأمريكي بالذهب, وتخفيض قيمة الدولار مرتين خلال عامي 1971م و 1973م, مما اضطر الصندوق إلى اختيار سلة من المعاملات الدولية لتحديد قيمة وحدات السحب الخاصة.

تعتبر حقوق السحب الخاصة وسيلة دفع دولية مكتملة للاحتياطات الأخرى وهناك عدة عوامل ساعدت على إدراجها ضمن مكونات الاحتياطات الدولية وهذه العوامل تتمثل فيما يلي¹:

1. قبول صندوق النقد الدولي بأن يتم دفع الشريحة الذهبية (25% من الحصة) بواسطة حقوق السحب الخاصة كبديل للذهب, ولهذا فإن هناك من يطلق على حقوق السحب الخاصة الأوراق الذهبية.
2. أعطى الصندوق للمصارف المركزية للدول الأعضاء مطلق الحرية في صرف حقوق السحب الخاصة, مقابل عملات دولية قابلة للتحويل بدون تدخل الصندوق, حيث أصبح بالإمكان اقراض حقوق السحب الخاصة, أو الاحتفاظ بها كضمانات للقروض لدى المصارف المركزية أو الحكومات, إضافة إلى إمكانية استخدامها

¹ ميشم صاحب عجام, علي مُجّد مسعود, مرجع سابق, ص 249, 250.

في عمليات المقايضة أو في العمليات المستقلة الأخرى, كل هذه العوامل جعلت من حقوق السحب الخاصة أكثر قبولاً كبديل للأصول والاحتياطات الدولية التقليدية الأخرى.

3. إن الدول المصدرة للنقط والتي كانت تحتفظ باحتياطات نقدية متكونة من عملات دولية مختلفة خاضعة للتقلبات باستمرار, يمكنها الآن الاحتفاظ بحقوق السحب الخاصة التي لا تخضع للتقلبات أو المضاربات, لأنها تحت رقابة دولية, مما يقلل من المخاطر التي قد تتعرض لها الاستثمارات النقدية في الخارج, كما حدث بالنسبة لإيران وليبيا والعراق, عندما قامت أمريكا بتجميد أموال هذه الدول النفطية على سياسات الصندوق, كما حدث بالفعل بالنسبة للسعودية باعتبارها ثاني أكبر دولة دائنة للصندوق والتي حصلت على كرسي دائم في المجلس التنفيذي للصندوق.

4. سمح الصندوق لعدد من المنظمات الرسمية بجائزة حقوق السحب الخاصة, وبلغ عدد هذه المنظمات في نهاية ابريل 1989م ستة عشر منظمة إضافة إلى الصندوق نفسه, ويطلق على هذه المنظمات اسم أصحاب الحقوق المكتسبة علماً بأن الصندوق لا يستطيع تكوين حقوق السحب الخاصة لنفسه أو لمنظمات أخرى.

5. إضافة إلى ذلك فإن حقوق السحب الخاصة أصبحت وحدة حسابية بالنسبة للعديد من المنظمات الدولية والاقليمية, فصندوق النقد العربي يستخدم حقوق السحب الخاصة أساساً لحساب قيمة الدينار العربي الموحد الذي حددت قيمته بثلاث 3 وحدات من حقوق السحب الخاصة.

6. كما قامت العديد من الدول العربية بتثبيت سعر الصرف عملاتها الوطنية بوحدة حقوق السحب الخاصة وهذه الدول هي (الأردن, الامارات, البحرين, السعودية, الصومال, قطر وليبيا).

7. تنازل بعض الدول عن احتياطياتها من العملات النقدية الدولية لصالح الاصدارات الجديدة من حقوق السحب الخاصة قد زاد من أهميتها دولياً, وبخاصة وانها 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.

8. نظراً الخضوع للاحتياطات النقدية الدولية, وخاصة الدولار الأمريكي للمضاربات, ورغبة الدول الغربية في تقليص أهمية ودور الدولار الأمريكي بسبب تقلباته وانخفاض أسعار صرفه بسبب 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 AC Count وتقوم الدول الأعضاء في الصندوق بإيداع احتياطياتها من

العملات الدولية في هذا الحساب وتحصل بالمقابل على حقوق السحب الخاصة، وهذا الاجراء بالذات سوف يزيد من أهمية حقوق السحب الخاصة كاحتياطي مقبول دوليا، حيث يمكن بواسطته مراقبة تكوين الاحتياطات بصورة جماعية غير خاضعة لمشئمة دولة واحدة أو مشئمة المضاربين، ولكن أمريكا رفضت قبول 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.

خامسا: الانتقادات الموجهة إلى نظام حقوق السحب الخاصة

توجه نظام حقوق السحب الخاصة انتقادات كثيرة أهمها ما يلي¹:

- توزيع الحصص على الدول الأعضاء بنفس النسب المئوية لمساهماتهم في رأس مال الصندوق (الحصص)، وهذا يعني استئثار الدول الصناعية الغنية بنصيب الأسد من الاصدارات الجديدة لحقوق السحب الخاصة.
- إن القرارات التي تتخذ لإصدار حقو سحب خاصة جديدة تستوجب الحصول على نسبة 85% من الأصوات في المجلس التنفيذي، ولا تحصل هذه النسبة العالية إلا بموافقة الدول الصناعية مجتمعة. وبما أن أمريكا لديها أكثر من 20 من القوة التصويتية في المجلس التنفيذي فإن بمقدورها الاعتراض على اصدار حقوق السحب 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.

المبحث الثالث: مصادر تراكم احتياطات الصرف الأجنبي

تعتمد الدول في حساب الناتج المحلي لتكوين أساس المستوى العام للإنتاج، مع حساب مستوى ميزان المدفوعات لتحفظ بمعاملاتها مع الدول الأخرى في وضعها الصحيح، أي أن ميزان المدفوعات هو تقرير يأخذ في الحسبان قيم جميع العمليات الاقتصادية التي تتم بين البلد وبقية البلدان المتعاملة معه. كما أن حالة ميزان المدفوعات هي انعكاس لقيمة الاحتياطات الدولية لدى السلطات النقدية.

¹ميثم صاحب عجام، علي محمد مسعود، مرجع سابق، ص254.

المطلب الأول: فائض الحساب الجاري كمصدر لتراكم الاحتياطات الدولية

يعرف ميزان المدفوعات بأنه سجل محاسبي منظم تدرج فيه كل المعاملات الاقتصادية التي تتم بين البلد وبقية البلدان المتعاملة معها، ويتألف ميزان المدفوعات من الحساب الجاري والتحويلات أحادية الجانب و حساب رأس المال إضافة إلى صافي الاحتياطات من الذهب النقدي والاحتياطات من النقد الأجنبي.

أولاً: تعريف الحساب الجاري

وهو يعبر عن الفرق بين الصادرات والواردات حيث شهدت الكثير من الدول طفرة في فوائض موازينها التجارية.

1

وينقسم الحساب الجاري إلى قسمين²:

- ميزان تجارة المنظور: أي التجارة في السلع المصدرة أو المستوردة.
 - ميزان التجارة غير المنظورة: أي الصادرات والواردات من الخدمات وعليه نلاحظ أن الميزان التجاري يضم نوعاً معيناً من المعاملات التجارية وهي مبادلات السلع، أما الجزء الثاني أي ميزان الخدمات فيمثل المعاملات غير المنظورة أي خدمات التي يقدمها المقيمون إلى غير المقيمين والخدمات التي يقدمها غير المقيمين إلى المقيمين. وعند تسجيل المعاملات تقضي بأن قيمة كل عملية تصدير سلعة أو خدمة تسجل في الجانب الدائن (تؤدي إلى دخول نقد أجنبي)، فيما تسجل قيمة كل عملية استيراد سلعة أو خدمة في الجانب المدين (تؤدي إلى خروج نقد أجنبي).
- ويمكن ملاحظة ذلك في الجدول التالي الذي سنحاول من خلاله وضع هيكل لميزان المدفوعات لحساب الجاري.

¹ عبد الرحمن يسري احمد، الاقتصاديات الدولية، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2007، ص، 200.

² هجير عدنان زكي أمين، الاقتصاد الدولي، دار اثراء للنشر والتوزيع، 2009، طبعة الأولى، 2010، ص، 201، 202.

جدول رقم (01-04) هيكل لميزان المدفوعات لحساب الجاري

ميزان المدفوعات		
مدین	دائن	أولاً: أولاً: الحساب الجاري
		الميزان التجاري
	#	تصدير سلع
#		- استيراد سلع
		ميزان الخدمات
		تصدير
	#	خدمات تأمين
	#	خدمات صيرفة
	#	خدمات سفر والسياحة
	#	مستلزمات دخول شركات الملاحة والنقل البري والجوي والبحري
	#	مستلزمات عوائد خدمات رأس المال المستثمر في الخارج مثل:
		■ - استلام فوائد القروض
	#	■ - استلام أرباح على الاستثمار في الخارج
		خدمات اخرى
		استيراد
#		خدمات تأمين
#		خدمات صيرفة
#		خدمات السفر والسياحة
#		مدفوعات دخول شركات الملاحة والنقل البري والجوي والبحري الأجنبية
#		مدفوعات مستحقات خدمات رأس المال الأجنبي المستثمر في البلد مثل:
		دفع فوائد قروض خارجية
#		دفع أرباح على الاستثمار الأجنبي
		6- خدمات أخرى

المصدر: هجير عدنان زكي أمين، الاقتصاد الدولي، دار الثراء للنشر والتوزيع، 2009، ص 203.

المطلب الثاني: حساب رأس المال كمصدر لتراكم احتياطات الصرف الأجنبية

ويسجل في هذا الحساب التدفقات الرأسمالية الوافدة إلى البلد والخارجة منه ويقسم إلى قسمين¹:

(1) حساب رأس المال طويل الأجل: الذي يتضمن التدفقات الرأسمالية التي يطول أمدها أكثر من سنة, أي تستحق السداد بعد سنة فأكثر وتشمل:

- القروض طويلة الأجل: (تستحق السداد بعد أكثر من سنة, خمس سنوات, عشر سنوات...) و أقساط سدادها, سواء تلك الممنوحة إلى الأجانب أو الممنوحة من الأجانب, وهذه تكون عادة أما من مصادر حكومية أو خاصة أو مؤسسات دولية.

وتسجل القروض طويلة الأجل التي يمنحها الأجانب (غير المقيمين) إلى البلد في الجانب الدائن من ميزان المدفوعات, كما تسجل قيمة سداد أقساط القروض الوطنية التي يمنحها البلد إلى الخارج في الجانب الدائن كذلك. أما القروض طويلة الأجل التي يمنحها البلد إلى الأجانب فتسجل في الجانب المدين, كذلك تسجل في هذا الجانب أقساط الدين الأجنبي الذي يقوم البلد بسدادها إلى الأجانب.

- الاستثمار المباشر: وهو الاستثمار الذي يتولى أصحابه إدارته مباشرة وقد يحققون أرباحا أو خسائر جراء نشاطهم الاستثماري خارج بلادهم, وتسجل قيم الاستثمارات المباشرة التي يقوم بها غير المقيمين أو الحكومات أو الشركات الأجنبية في البلد في الجانب الدائن من حساب رأس المال, وبعبارة أخرى تسجل الاستثمارات المباشرة التي يقوم بها مواطنو البلد أو شركاته أو حكوماته في الخارج في الجانب المدين من حساب رأس المال.

ولقاعدة في هذا أن تدفق القروض والاستثمارات إلى البلد تعني تدفق وحدة العملات الأجنبية إليه لذلك فإنها تسجل في الجانب الدائن مع أنها من الناحية الفعلية تزيد من مديونيته تجاه العالم, كذلك فإن القروض الوطنية المتدفقة إلى الخارج تسجل في الجانب المدين باعتبارها خروج للنقد الأجنبي, مع أنها تقلل مديونيته تجاه العالم.

2. رأس المال قصير الأجل: أما المعاملات الرأسمالية قصيرة الأجل فهي تشمل حركات الودائع الجارية بين البنوك وصفقات بيع وشراء الأسهم والسندات التي تستحق السداد بفترة أقل من سنة واحدة بين المقيمين وغير المقيمين وهذه الحسابات عادة تتحرك لأغراض تسوية المعاملات الأخرى في الميزان خاصة معاملات الحساب الجاري ومعاملات حساب رأس المال طويل الأجل والتحويلات أحادية الجانب.

¹ هجير عدنان زكي امين, مرجع سابق, ص,ص, 206, 205.

جدول (5-1) هيكل لميزان المدفوعات لحساب رأس المال

ميزان المدفوعات		
مدين	دائن	أولاً: الحساب الجاري
		ثانياً: حساب التحويلات أحادية الجانب
		ثالثاً: حساب رأس المال
		حساب رأس المال طويل الأجل
		القروض طويلة الأجل
	#	المستلمة من الخارج (من غير المقيمين)
#		المدفوعة إلى الخارج (إلى غير المقيمين)
		الاستثمار المباشر
	#	الأجنبي الوافد إلى البلد
#		الوطني المتجه إلى الخارج
		أقساط الدين المستحقة
	#	المستلمة من الخارج
#		المدفوعة إلى الخارج
		حساب رأس المال قصير الأجل (الموجودات المصرفية السائلة)
		صافي شراء وبيع الأسهم والسندات قصيرة الأجل (+, -)
		حركة الودائع الجارية
		أرصدة البنوك الوطنية من الودائع الأجنبية
	#	زيادة
#		نقصان
		أرصدة البنوك الأجنبية من الودائع الوطنية
	#	زيادة
#		نقصان

المصدر: هجير عدنان زكي أمين, الاقتصاد الدولي, دار الثراء للنشر والتوزيع, 2009, طبعة الأولى, ص 207.

المطلب الثالث: أدوات تراكم الاحتياطات الصرف الأجنبية

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

أولاً: تدخل البنوك المركزية في سوق الصرف الأجنبي

يمكن تدخل البنك المركزي في السوق الصرف بواسطة نقطتين:

(1) **تحريك أسعار الفائدة:** إن تحريك سعر الفائدة هو الدافع لكل حركات رؤوس الأموال, سعر الفائدة مرتفع يشجع على الاحتفاظ بالعملة الوطنية وأيضاً على دخول رؤوس الأموال والعكس صحيح. من حدود هذه السياسة أن تأثر سعر الفائدة يبطل في حالات المضاربة الناجمة عن توقعات تغيرات أسعار الصرف يبقى أن السلطات النقدية قد تفضل عدم تعبير أسعار الفائدة في السوق النقدي لعدم بث الاختلال في التوازنات النقدية الداخلية ومن هنا نجد تضارب الأهداف الداخلية والخارجية للسياسة النقدية.

(2) **استخدام الاحتياطي من الصرف:** لتجنب تخفيض في قيمة العملة أو الارتفاع في قيمتها يشتري البنك المركزي أو يبيع عملة في السوق مقابل عملات أجنبية معدلاً بذلك التوازن السوق¹ وهنا يقوم البنك المركزي بدور البائع أو المشتري للعملة الأجنبية وذلك عندما تزيد أو تقل المدفوعات للخارج عن المتحصلات من الخارج, ويستخدم البنك المركزي في ذلك ما لديه من أرصدة من العملات الدولية².

ثانياً: الرقابة على النقد الأجنبي

تلجأ الدول التي تعاني من عجز مستمر في المدفوعات الخارجية إلى فرض الرقابة المباشرة على الصرف الأجنبي خاصة إذا تدهورت أرصدها الدولية وارتفعت مديونيتها الخارجية ولم تنجح سياسة تخفيض القيمة الخارجية لعملاتها الوطنية في استعادة التوازن الخارجي.

ويشمل نظام الرقابة على الصرف في قيام السلطات النقدية بفرض مجموعة من القوانين التي تمكنها من أحكام السيطرة على كافة موارد النقد الأجنبي عند سعر صرف محدد (أقل من السعر السائد في السوق), حيث تكون قيمة العملة الوطنية مغالاً فيها, ومن ناحية أخرى تحدد السلطة النقدية إجراءات إدارية يلتزم الأفراد والمؤسسات بإتباعها للحصول على العملات الأجنبية من أجل تسوية المدفوعات الخارجية وعلى رأسها تراخيص لاسترداد للسلع الأساسية بلا قيود ويجذر استرداد السلع الكمالية أو تعديلات رؤوس الأموال للخارج, هذا جانب قيام

¹ بحراز يعدل فريدة, تقنيات وسياسات التسيير المصرفي, ديوان الجامعية, الجزائر, الطبعة الثانية, 2003, ص, 158, 159.

² محمد سيد عابد, التجارة الدولية, مكتبة ومطبعة الاشعاع الفنية, الاسكندرية, 2001, ص, 308.

السلطة النقدية بإتباع الرقابة السعرية على الصرف (نظام تعدد أسعار الصرف) حيث تحدد هيكل الأسعار بيعها وشرائها للصرف الأجنبي لمختلف المعاملات.

وترمي الدول من وراء ذلك إلى تحقيق العديد من الأهداف:

- تقوم السلطة النقدية بفرض أقل الأسعار للصرف الأجنبي على المتحصلات من أكثر السلع القابلة للتصدير قدرة على المنافسة في الأسواق الأجنبية.
- تقديم إعانة للصادرات من السلع الوطنية التي تواجه منافسة قوية لتشجيع بعض الأنشطة التي تساهم في زيادة حصيلة البلاد من العملات الأجنبية كالسياحة, وتحويلات المواطنين العاملين في الخارج.
- المحافظة على قيمة مرتفعة للعملة الوطنية ومنع خروج رؤوس الأموال من الدولة للحد من الواردات غير الضرورية.

وبالرغم من الأهداف العديدة التي يمكن تحقيقها من الرقابة المباشرة على الصرف إلا أن تعدد أسعار الصرف يحتاج إلى تنظيم إداري معقد وغالبا ما صاحب هذا التنظيم سوق الصرف غير الرسمية (سوق الموازية), ولقد عرف نظام الرقابة على الصرف خلال أزمة 1929م حيث قامت الدول الأوروبية بإتباع هذا النظام من أجل مكافحة ظاهرة هروب رؤوس الأموال قصيرة الأجل وأيضا لعلاج العجز في موازين المدفوعات والحيلولة دون استنزاف الاحتياطات الدولية.

خلاصة الفصل:

يقصد بالاحتياطات الأجنبية هي تلك الأصول الخارجية المتاحة في أي وقت للسلطات النقدية والخاضعة لسيطرتها, أو انها إجمالي الأصول الاحتياطية الأجنبية الرسمية والأصول الأخرى بالعملات الأجنبية والتي توجد غما لدى البنك المركزي أو المستثمر في الخارج أي لدى غير المقيمين.

إن لاحتياطيات الدولية خصائص تتصف بها وهي ملكية المطلقة لسلطات النقدية و السيولة وأيضا يوجد عدة تصنيفات وذلك من عدة زوايا فصنفها صندوق النقد الدولي إلى السيولة المملوكة أي التي تقع في حوزة البلد والسيولة الاحتياطيات المقترضة أي التي تحصل عليها عن طريق الاقتراض الخارجي والاحتياطيات من ناحية المكونات احتياطات قابلة للاستثمار والاحتياطيات التي لا تعطي دخل بإضافة إلى تصنيفات أخرى.

وتتكون الاحتياطيات الدولية من الذهب النقدي وحقوق السحب الخاصة والعملات الارتكازية وهي العملات القوية المقبولة في المعاملات التجارية والدولية وتحتفظ بها الحكومات ممثلة في بنوكها المركزية بغرض تسوية اختلال المدفوعات التجارية والمالية مع العالم الخارجي.

وتتراكم الاحتياطيات الدولية من خلال فوائض ميزان المدفوعات والمتمثلة في الحساب الجاري و حساب رأس المال .

الفصل الثاني: إدارة وتسيير إحتياجات
الصرف الأجنبي

تمهيد:

تعد إدارة احتياطي الصرف الأجنبي من أكبر التحديات التي تواجه الدول التي تراكمت لديها الأصول الأجنبية حيث أن التراكمات المتعددة التي عرفتتها الاقتصاديات المختلفة جراء الهوامش المالية المحققة من زيادات 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 في هذه الاستثمارات وهذا ما أدى إلى بروز تيارات اقتصادية منددة بسوء استغلال وتوظيف هذه المكاسب المالية المتراكمة، وقد تعززت هذه الأفكار وتنامت حدتها بفعل تفاقم مشكل الأزمات المالية.

إن إدارة احتياطي والتحكم في الاحتياطات الدولية هي عملية التكفل بالأصول الاحتياطية الأجنبية المملوكة للسلطات النقدية من أجل تحقيق مجموعة من الأهداف والغايات للبلد. وحتى يتسنى لنا التطرق لمفهوم ادارة واستخدام الاحتياطات الأجنبية، حاولنا في هذا الصدد التطرق لهذا الموضوع من خلال هذا الفصل كما يلي:

- ❖ المبحث الأول: ماهية إدارة احتياطات الصرف الأجنبي وأهميتها وأهدافها.
- ❖ المبحث الثاني: تسيير وكفاية الاحتياطات الدولية.
- ❖ المبحث الثالث: السياسات الرائدة في ادارة احتياطات الصرف الأجنبية.

المبحث الأول: ماهية إدارة احتياطات الصرف الأجنبي

في إطار توفر احتياطات الصرف الأجنبي بالكميات الهائلة, و أثر الناتج عنها من خلال علاقاتها بالمتغيرات الإقتصادية أخرى, توجهت الدول للبحث عن إدارة سليمة لإدارة احتياطي الصرف بما يخدم سياستها الكلية.

المطلب الأول: مفهوم إدارة احتياط الصرف الأجنبي وأهدافها

تكثسي إدارة الاحتياطات الصرف الأجنبي أهمية كبيرة بالنسبة للدول لأنها تسمح بتجنب الآثار غير المتوقعة على الاقتصاد.

أولاً: تعريف إدارة احتياطي الصرف الأجنبي

تعرف إدارة احتياطي الصرف الأجنبي على أنها " عملية تكفل إتاحة قدر كافي من الأصول الأجنبية الرسمية المملوكة للقطاع العام للسلطات المختصة كما تكفل سيطرة السلطات عليها لتحقيق طائفة محددة من الأهداف لبلد أو اتحاد".¹

كما تعرف على أنها مجموعة من الإجراءات والسياسات تستهدف إتاحة قدر كاف من الأصول الأجنبية لتكون تحت تصرف السلطات النقدية بغرض تحقيق أهداف قومية محددة تأتي في إطار الأهداف العامة المحددة سلفاً ضمن الخطة الاقتصادية والاستراتيجية العامة للدولة.²

وأيضاً إدارة الاحتياطات هي الهامش المالي المتأني من عمليات استثمار الأصول الأجنبية المختلفة المملوكة للقطاع العام, بهدف تحقيق أهداف اقتصادية او اجتماعية أو سياسية طويلة أو متوسطة المدى, مع ضمان استردادها في مجابهة حالات الحرجة أو الصعبة للاقتصاد الداخلي, والعمل على حمايتها من كافة المخاطر الاقتصادية أو التناقص في قيمتها المالية.³

ثانياً: أهمية وأهداف إدارة احتياطي الصرف الأجنبي

¹ مواكي سهيلة, محددات الطلب على احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر, دراسة قياسية للفترة 1990-2011 رسالة ماجستير غ م, تخصص تحليل اقتصاد, قسم العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير, جامعة حسيبة بن بوعلي, شلف, 2013-2014, ص 44.

² أمجد مجدي الطيب, إدارة احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر, الواقع والمتطلبات, رسالة ماجستير غ م تخصص نقود ومالية قسم العلوم وعلوم التسيير. جامعة حسيبة بن بوعلي, شلف, 2008, 2007, ص 77.

³ عبابسة نور الدين, مرجع سابق, ص 102.

تشكل أهمية وأهداف ادارة واستخدام احتياطي الصرف نقطة ارتكاز أساسية في النظريات الاقتصادية والمالية.

1. أهمية إدارة احتياطي الصرف الأجنبي

امكانية زيادة القدرة الكلية للبلد أو المنطقة على تحمل الصدمات, كون أن صانعو 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 تأثير على مصير الشعوب والدول في حالة سوء التقدير أو حساب¹. تعتبر القرارات الاقتصادية الحكيمة كفيلة بدعم وتقوية البناء الهيكلي للاستثمارات والتي تؤدي في معظمها إما إلى دفع وتيرة النمو الاقتصادي أو دفع البلاء إلى وضعيات اقتصادية واجتماعية خطيرة على المدى المتوسط والطويل.

تستطيع السياسات والممارسات السلمية لإدارة الاحتياطات أن تدعم الادارة السلمية للاقتصاد الكلي ولكنها ليست بديلا عنها.

2. أهداف إدارة الاحتياطي الصرف الأجنبي

تستند إدارة احتياطي الصرف الأجنبي إلى بلوغ جملة من الأهداف يمكن حصرها فيما يلي²:

- تقوم إدارة الاحتياطات الأجنبية على مبدأ السيوولة, 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.
- مساعدة الحكومة على تلبية احتياجاتها من النقد الأجنبي والوفاء بالتزامات الناشئة عن الدين الخارجي.
- 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.

¹مجنبطة مسعود, دروس في المالية الدولية, ديوان المطبوعات الجامعية, الجزائر, 2013, ص 282.

²عباسة نور الدين, مرجع سابق, ص 106.

- التمكن من تحقيق العائد المساهمة في حماية الاقتصاد الوطني, غير أن افتقاد الاقتصاد الوطني لمخططات تمويلية ناجعة, مع قلة الخبرة في ادارة الفوائض الأجنبية والذي عزز بدوره مشكل تكديس الثروة وتحييدها عن مقومات استغلالها.
- القيام باستثمار احتياطي الصرف في شكل أصول مالية وحقيقية وادارة هذه الأصول ادارة ديناميكية بهدف تعظيم العائد منها.

المطلب الثاني: السلطة المعنية بإدارة الاحتياطات الصرف الأجنبي

تعتبر وظيفة إدارة الاحتياطات الصرف الأجنبي أحد الوظائف المهمة للبنوك المركزية, فهذه الأخيرة اشتقت من وظيفته كمصرف إصدار وكقيم على الاحتياطات النقدية للمصارف التجارية, أصبح البنك المركزي في العديد من البلدان بنكا مركزيا للتحويل, إذ يحصل على الفائض من الصرف الأجنبي عندما يكون ميزان المدفوعات فائضا ويسد النقص الواجب مواجهته, عند العجز, ومنذ التخلي عن قاعدة الذهب من العملات الأجنبية ومراقبة عمليات التحويل الخارجي, ساعدت هذه الأصول البنوك المركزية من تلاقي الهزات.

أولا: تعريف البنك المركزي

البنك المركزي هو مؤسسة مركزية نقدية تقوم بوظيفة بنك البنوك, و وكيل مالي للحكومة ومسؤول عن إدارة النظام النقدي في الدولة, وباختصار يأتي بنك المركزي على رأس المؤسسة المصرفية في البلاد, وعلاوة على ذلك, ماعدا الاستثناءات يجب أن لا يقوم البنك المركزي بتلك الأعمال التي تقوم بها البنوك التجارية في تعاملها مع أفراد المجتمع.¹

وأیضا هو تلك المؤسسة التي تشغل مكانا رئيسيا في السوق النقد وهو الذي يقف على قمة النظام المصرفي, ويهدف أساسا على خدمة الصالح الاقتصادي العام في ظل مختلف النظم النقدية والمصرفية.²

تعريف دي كوك: البنك الذي يقنن ويحدد الهيكل النقدي والمصرفي بحيث يحقق أكبر منفعة للاقتصاد الوطني من خلال قيامه بوظائف متعددة كتقنين العملة, القيام بإدارة العمليات المالية للحكومة, الاحتفاظ باحتياطات البنوك التجارية, إدارة احتياطات الصرف الأجنبي للبلد, خدمة البنوك التجارية من خلال إعادة الخصم الملاذ الأخير للإقراض والمقاصة, تنظم الائتمان والتحكم فيه, بما يتلاءم ومتطلبات الاقتصاد وتحقيق أهداف السياسة النقدية.³

¹ ضياء مجيد الموسوي, الاقتصاد النقدي, دار الفكر, الجزائر, 1993, ص 244.

² صبحي تاديس قريضة, مدحت مُجد العقاد, النقود والبنوك والعلاقات الاقتصادية الدولية, دار النهضة العربية, بيروت 1983, ص 142.

³ بوكريديد عبد القادر, مرجع سابق, ص 13.

ثانيا: خصائص البنك المركزي:

للبنك المركزي عدة خصائص تتلخص في ما يلي:

1. هو بنك أو مؤسسة نقدية قادرة على إصدار وتدمير النقود القانونية, أي ذلك النوع من أدوات الدفع التي تتمتع بالقدرة النهائية والإجبارية على الوفاء بالالتزامات, وهو كذلك المهيمن على شؤون النقد والائتمان في الاقتصاد القومي.
2. وهو ليس بنكا او مؤسسة عادية, إذ يحتل مركز الصدارة في الجهاز المصرفي, فالبنك المركزي بما له من قدرة على إصدار وتدمير النقود من ناحية أخرى, يمثل سلطة الرقابة العليا على البنوك التجارية.
3. ويترتب على احتكاره إصدار النقود القانونية تميزه بمبدأ الوحدة. فالبنك المركزي هو مؤسسة وحيدة ولا يمكن تصور تعدد الوحدات المصدرة للنقود مع استقلالها بعضها عن البعض الآخر, ففي كل اقتصاد قومي لا توجد إلا وحدة مركزية معينة تصدر النقود وتشرف على الائتمان. وجدير بالذكر أن مبدأ وحدة البنك المركزي لا يتعارض مع تعدد الفروع الإقليمية للبنك المركزي, التي قد توجد موزعة في قطاعات جغرافية في بلد ما, ومحاولة لاقتراجه من مراكز النقد والمال المنتشرة في أقاليم الدولة, والتي ترتبط بعلاقات رقابة ومعاملات مع البنك المركزي.
4. وهو غالبا مؤسسة عامة سواء بقوة القانون أم بقوة الواقع, وهي ضرورة تملئها أهمية وخطورة الوظائف التي يقوم بها, سواء كان ذلك من حيث إصداره النقود القانونية, أم من حيث تأثيره في إصدار الودائع, وما يترتب على من نتائج متعلقة بالسياسة النقدية خاصة والسياسة الاقتصادية عامة.

المطلب الثالث: مبادئ التوجيهية في إدارة احتياطيات الصرف الأجنبي

ونقصد 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 الاحتياطيات تشمل إدارة الأصول التي تتكون منها الاحتياطيات: العملات الصعبة, الذهب, حقوق السحب الخاصة, كذلك قد يشمل نطاق إدارة الاحتياطيات إدارة الخصوم وغيرها من المراكز المكشوفة بالعملة الصعبة واستخدام الأدوات المالية المشتقة.
- إجراء تحاليل لمزايا وتكاليف حياة الاحتياطيات بالشكل الذي يسهل عملية إعداد الاستراتيجيات البديلة والخاصة بإدارة الاحتياطيات.

¹ عبايسة نور الدين, مرجع سابق, ص, 108.107.

- ينبغي أن تكون استراتيجيات ادارة الاحتياطيات متوافقة مع بيئة السياسات المميزة لكل بلد أو اتحاد فإدارة الاحتياطيات في الدول النامية تختلف عن إدارتها في الدول المتقدمة, نظرا لاختلاف حجم وهيكل اقتصادياتها, خصوصا في مجال " صادراتها و سلة وارداتها" التي تعد أهم بند في التأثير على مستوى وحجم الاحتياطي الصرف الأجنبي.
- الأخذ بعين الاعتبار استراتيجيات 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 الاحتياطيات, بما في ذلك الترتيبات التنظيمية بين الحكومة والهيئة المختصة بإدارة الاحتياطيات وغيرها من الهيئات, حتى تكون من الأهداف العامة للإدارة واضحة المعالم.
- الإفصاح عن المعلومات ومحاولة إيجاد هيئة إدارة البيانات المتعلقة باحتياطي الصرف الأجنبي وفق جداول زمنية تعلن عنها سلفا, والمتعلقة بحجم الاحتياطيات ونسب مكوناتها ومجالات توظيفها, ومن الواضح أن الكثير من البلدان لازالت تعاني من عيوب خطيرة فيما يخص البيانات المتعلقة باحتياطي الصرف الأجنبي, ولتحسين هذا الوضع لابد من تقديم الدعم على المستوى الوطني للعمل الإحصائي.
- وضع إطار تشريعي وقانوني لإدارة هذه الاحتياطيات يحدد بوضوح مسؤوليات وصلاحيات الهيئة القائمة على ادارة هذه الاحتياطيات, ففي بعض البلدان تكون مسؤولية إدارة الاحتياطيات ومسؤولية إدارة الدين الخارجي تحت سلطة واحدة, ويعد هذا أمر غير لائق مما يؤدي إلى اختلاف الأهداف والسياسات.
- لابد 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 المالية المضمونة لتقليل درجة المخاطر مقابل أن ترضى بعوائد أقل (مثل وضع الودائع أو شهادات الإيداع لدى أكبر عشرة بنوك ف العالم أو لدى البنك التسويات الدولية)
- إذا ما استدعت الضرورة السحب من الاحتياطيات لأي 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 الأمر الذي يعرض البلد لمخاطر الضغوط الداخلية

والخارجية, والتي قد تجبره على تعديل سياسة الاقتصادية وأهدافه الاجتماعية, أو أن يضطر إلى تطبيق سياسات غير مرغوب فيها من الناحية السياسية والاجتماعية.

• أما من حيث تركيبة عملات الإحتياطي فيجب الحرص على أن تكون متناسبة مع التوزيع الهيكلي لمدفوعات البلد الخارجية والذات 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.

وعليه فإن الإدارة الذكية والحذرة للاحتياطات 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 دقة اتخاذ القرار...) وكل ذلك يرتبط بدهاءة بتوافر هؤلاء الأفراد المؤهلين علميا, وذوي الدراية الكافية والخبرة العالية, والذين لهم القدرة على التحليل المالي ومعرفة مؤشرات السوق واتجاهاته ومن المعلوم ان يخدم هؤلاء أقسام البحوث الاقتصادية بالبنوك المركزية وأن تقدمهم بالدراسات و التنبؤات والتحليل المتعلقة باتجاهات الأسواق النقدية العالمية.

ومنه فإنه يجب على جهاز الاحتياطات أن يسعى إلى تعظيم قيمة الاحتياطات ضمن الحدود المعقولة للمخاطرة التي تمثل إطار الإدارة الاحتياطات, حتى تكون الاحتياطات متاحة دائما عند الحاجة إليها, ونتيجة لذلك تميل محافظ الأصول الاحتياطية إلى تجنب المخاطر بدرجة عالية, الأمر الذي يترتب عليه إعطاء أولوية لسيولة الاحتياطات والمحافظة على عدم تأكلها قبل الاعتبارات العائد والمخاطرة عند وضع أولويات إدارة الاحتياطات, فبعض البلدان قد شهدت أزمات بالرغم من امتلاكها الاحتياطات معتبرة نسبيا مثل ما حدث لكولومبيا و ماليزيا وفنزويلا في التسعينات.

المبحث الثاني: تسيير وكفاية احتياطات الصرف الأجنبي

تتكون الاحتياطات من الأصول الأجنبية الرسمية المملوكة للقطاع العام التي تتاح للسلطات المختصة بصفة دائمة وتخضع لسيطرتها وقد تشمل ادارة الاحتياطات أيضا ادارة الخصوم والمراكز المكشوفة الأخرى بالعملة الأجنبية.

المطلب الأول: مفهوم تسيير احتياطات الصرف الأجنبي وأهدافها

نتناول في هذا المطلب ما يلي:

أولاً: تعريف تسيير احتياطات الصرف الأجنبي

تعرف عملية تسيير احتياطات الصرف الأجنبي على أنها عملية تكفل إتاحة قدر كاف من الأصول الأجنبية الرسمية المملوكة للقطاع العام للسلطات المختصة بصفة دائمة كما تكفل سيطرة السلطات عليها لتحقيق مجموعة محددة من الأهداف لبلد أو اتحاد¹.

تتسم الممارسات السليمة لإدارة الاحتياطات بأهمية كبيرة نظراً لأنها يمكن أن تزيد من القدرة الكلية للبلد أو المنطقة على تحمل الصدمات, ويحصل مديرو الاحتياطات من خلال تعاملهم مع الأسواق المالية على معلومات قيمة تجعل صانعو السياسات على علم بتطورات الأسواق ورؤيتها بالتهديدات المحتملة وقد برزت أهمية الممارسات السليمة في ضوء التجارب التي أدت فيها ضعف ممارسات إدارة الاحتياطات أو اقترائها بالمخاطر إلى تقييد قدرة السلطات المختصة على الاستجابة بصورة فعالة للأزمات المالية الأمر الذي ربما تسبب في زيادة حدة هذه الأزمات وعلاوة على ذلك فإن ممارسات إدارة الاحتياطات التي تتسم بالضعف أو المقترنة بالمخاطر قد تكلف باهضا سواء كانت مادية أو متعلقة بالسمعة.

إن السياسات الملائمة في مجال ادارة المحافظ المتعلقة بمجموعة عملات الحافظة واختيار أدوات الاستثمار والمدة المقبولة لحافظة الاحتياجات والتي تعكس ترتيبات كل بلد وظروفه الخاصة على صعيد السياسات, تفيد في حماية الأصول وضمان توفرها في أي وقت كما تدعم الثقة في الأسواق, فالسياسات والممارسات السليمة لإدارة الاحتياطات تستطيع أن تدعم الإدارة السليمة للاقتصاد الكلي ولكنها ليست بديلا لها.

ثانياً: أهداف تسيير احتياطات الصرف الأجنبي

يندرج التسيير الحذر للاحتياطات الرسمية للصرف المتبع من طرف البنك المركزي في الهدف الاستراتيجي المتمثل في تعزيز الوضعية المالية للبلد ويعتبر مستوى الاحتياطات الصرف الأجنبي الرسمية ذا أهمية خاصة إذا يمثل صمام أمان

¹ فوزي زغاد, مرجع سابق, ص 37.

ضد الصدمات الخارجية محتملة, وعليه يركز الاستقرار المالي الخارجي على المدى المتوسط والطويل وفي كواصلة التسيير الحذر لاحتياطات الصرف الرسمية من طرف البنك وتمثل أهداف المتبعة في هذا المجال في :

- الحفاظ على قيمة رأس المال: التقليل من خطر خسارة القيمة السوقية للأصول, بالاحتفاظ على محفظة متنوعة للأصول ذات النوعية الرفيعة (فيما يخص القرض ونوع المصدر), وبتطبيق ممارسات ملائمة لتخفيف المخاطر.
- الاحتفاظ بمستوى عال من السيولة: توظيف الاحتياطات في الأصول بتاريخ استحقاق قريب او التي يمكن إعادة بيعها بسرعة دون فقدان القيمة.
- الحصول على المردود الأمثل: الحصول على أفضل مردود ممكن مع احترام الأهداف المتعلقة بالأمن والسيولة.

المطلب الثاني: كفاية الاحتياطات الصرف الأجنبي

اهتمت البحوث في مجال السيولة على الربط العلاقة الموجودة بين مستوى الاحتياطات (السيولة غير المشروطة) وبين القرض الذي من أجله تطلب هذه الاحتياطات وللحكم على مدى كفاية أو ملائمة احتياطات الصرف, بحثت هذه الدراسات في مدى تحقيق القرض الذي من أجله تم تكوين هذه الاحتياطات وهنا نجد عدة مقاييس مقترحة كمؤثر على كفاية الاحتياطات.

أولاً: نسبة الاحتياطات الدولية إلى الواردات (RIM)

اقترح ترفين Triffin عام 1947م نسبة الاحتياطات إلى الواردات (RIM) كمؤشر على كفاية الاحتياطات وهذا المؤشر أحد أهم المقاييس التقليدية لمعرفة مستوى كفاية الاحتياطات في العملات الأجنبية بسبب أن الواردات هي أهم متغير في البنود المدفوعات و نظر لصلتها الوثيقة بمستويات الاستهلاك المحلية والانتاج الجاري و النمو الاقتصادي ويرى أنصار هذه الصيغة أن اللجوء إلى استخدام الاحتياطات في أحوال الطوارئ يضمن للدولة

تدفق وارداتها الضرورية ويجنبها البنات الاقتصادية والاجتماعية غير المرغوبة التي تضطر إلى تطبيقاتها في حالة عدم كفاية الاحتياطات إن النتيجة الأساسية من استخدام هذه المؤشر يؤدي إلى تناسب الطلب على الاحتياطات الدولية مع قيمة الواردات بمعنى أن هذا الطلب يؤدي إلى تزايد قيمة الواردات والطلب على الاحتياطات الدولية في ضوء هذا المؤشر إنما يعني الدافع الأساسي لتكوينها و الاحتفاظ بها هو دافع المعاملات¹.

- ويعتقد أنصار هذا المؤشر أن نسبة تدور حوالي 30 في المائة من قيمة الواردات سنويا أو تغطية حجم الاحتياطات مدة ثلاثة أشهر من الواردات تعد مستوى ملائم للاحتياطات, إن الظروف الحالية التي تواجهها الدول النامية

¹ زايري بلقاسم, كفاية احتياطات الدولية في الاقتصاد الجزائري, مجلة اقتصاديات شمال افريقيا , جامعة شلف, العدد السابع, 2004, ص 48.

المدنية ربما تتطلب زيادة هذا الرقم إلى 4 أو 5 أشهر وإن كان بعض الكتاب يعتبر إن نسبة الإحتياطات إلى الواردات يجب أن تتراوح فيما بين 30-40 في مائة.

ثانيا : استخدام نسبة الإحتياطات إلى عجز ميزان المدفوعات :

إن الدافع لتكوين هذه الإحتياطات لا يكمن في ضمان الواردات وإنما التحوط لمواجهة احتمالات العجز الطارئ في ميزان المدفوعات التي قد تنشأ إما بسبب تدهور حصيلة الصادرات و/أو زيادة أسعار الواردات أو تدهور شروط التبادل التجاري, أو لأي سبب آخر. الإحتياطات هنا يمكن اعتبارها (صيد) لمواجهة العجز bufferstock ولتجنب ما عسى أن تضطر إليه الدولة من سياسيات غير مرغوبة ولا يتبع من تأمين المعاملات إنما من باب التحوط أو الإحتياط الإلتزام بهذه نسبة المؤشر تعني أن الإحتياطات الدولية يجب أن تتغير بتغير المعادلات التغير المتوقع في العجز بميزان المدفوعات, فإن كان منحني العجز هو التزايد فإن الإحتياطات يجب أن تنمو بنفس معدلات نمو هذا العجز, أخذا بعين اعتبار سلسلة زمنية معقولة لتوضيح اتجاه العجز وتوقعات حدوثه في المستقبل, فمثلا إذا أخذنا متوسط عجز الحساب الجاري لميزان المدفوعات في فترة سابقة معقولة (05 أو 10 سنوات), فلو كان متوسط هذا العجز يساوي (س) من الدولارات فإنه يتعين حجم الإحتياطات مساويا لهذا المقدار, ولقد اقترح Broun عام 1964م نسبة الإحتياطات إلى القيمة المطلقة لاختلال ميزان المدفوعات كمؤشر على كفاية الإحتياطات.

ثالثا: محاولة هيللر

حاول هيللر H.R. Heller في سنة 1966م, في مجلة (Economic Journal) الوصول إلى مقياس يستطيع به تحديد المستوى الأمثل لإحتياطات الصرف, و النقطة الأساسية التي انطلق منها هيللر, هي أن الإحتياطات الدولية تؤدي وظيفة هامة, والمتمثلة في تجنب الاقتصاد الوطني لبلد ما, اتخاذ إجراءات الملائمة, أو التكيف من أجل تصحيح الاختلال المؤقت في ميزان المدفوعات وذلك في حالة عدم حيازة البلد على حجم احتياطات كاف لمواجهة هذا الاختلال.

وتتمثل معادلة المستوى الأمثل للإحتياطات كما صاغها Heller كما يلي¹:

حيث:

¹ زايري بلقاسم، مرجع سابق، ص 49.

$ropt =$ المستوى الأمثل للاحتياطات الدولية.

$h =$ التغير الذي يحدث في المستوى الاحتياطي الدولية.

$m =$ الميل الحدي للاسترداد.

$r =$ تكلفة الفرصة البديلة.

$0.5 =$ احتمال حدوث عجز في ميزان المدفوعات.

هذه الصيغة تعني أن الزيادة التي تحدث في r أو m ستؤدي إلى خفض المستوى الأمثل للاحتياطات الدولية، بينما الزيادة في h تؤدي إلى زيادة هذا المستوى.

إذا كانت:

$ropt = 1$ إن الدولة تكون قد حققت المستوى الأمثل optimal.

$ropt > 1$ هناك افراط في الاحتياطات Excess reserves

$ropt < 1$ عجز Dificite.

رابعاً: محاولة أجاروال

نشر الاقتصادي " أجاروال " مهمة في عام 1971م في مجلة سجلات الاقتصاد العالمي حاول فيها ان يحدد مقياساً لتقدير الحجم أو المستوى الأمثل للاحتياطات الدولية في 07 دول النامية في آسيا من خلال بناء نموذج يعكس الفروق الهيكلية والمؤسسة القائمة بين مجموعة الدول الصناعية المتقدمة ومجموعة الدول المعنية بالدراسة¹. ولتحديد المستوى الأمثل للاحتياطات يرى أجاروال شأنه شأن هيلر ان هناك ثلاثة عوامل جوهرية لا بد من أخذها بعين الاعتبار وهي:

1. نفقة الفرصة البديلة للاحتفاظ بالاحتياطات.

2. الكلفة التي يتحملها الاقتصاد الوطني في حالة اضطراره تنفيذ سياسات المواءمة عندما يحدث عجز طارئ في ميزان المدفوعات ولا توجد الاحتياطات لمواجهة العجز.

3. احتمالات استخدام هذه الاحتياطات.

فدواعي الاحتفاظ بعناصر السيولة الدولية للبلدان النامية هو تمويل العجز المؤقت في ميزان المدفوعات والذي يمكن أن ينشأ بسبب انخفاض الصادرات غير المتوقعة أو بسبب ارتفاع أسعار الواردات.

¹ زايري بلقاسم، مرجع سابق، ص 50.

ويرى "أجاروال" أن المستوى الأمثل هو ذلك المستوى الذي تتعادل فيه التكلفة مع المنفعة لا أكثر ولا أقل ولقد صاغ معادلة المستوى الأمثل به للاحتياطيات على الشكل التالي:

أو

حيث:

π : احتمالات حدوث العجز في ميزان المدفوعات.

P : درجة احتمال استخدام الاحتياطيات لتمويل العجز في ميزان المدفوعات خلال الفترة محل الاعتبار.

q^2 : نسبة السلع الاستثمارية المستوردة إلى الناتج المحلي الإجمالي.

ID : العجز في ميزان المدفوعات.

q_1 : نسبة المكون الاستيرادي في الاستيراد المحلي.

m : مقلوب معامل رأس المال.

خامسا: نسبة الاحتياطيات إلى عرض النقود $RIM2$ ونسبة الاحتياطيات إلى الديون الخارجية قصيرة

الأجل:

من المؤشرات الأخرى التي تم استخدامها كدلالة على كفاية الاحتياطيات خاصة في الفترة الأخيرة في الدول ذات الأسواق الناشئة.

وتشمل نسبة الاحتياطيات إلى عرض النقود بالمعنى الواسع ونسبة الاحتياطيات إلى الديون الخارجية القصيرة

الأجل (RISTED)¹.

ويمكن من خلال نسبة الاحتياطيات إلى عرض النقود درجة هروب رؤوس الاموال التي من شأنها هي الأخرى

أن تضغط على الاحتياطيات الديون الخارجية قصيرة الاجل ان تقيص قدرة الدولة على الوفاء بالتزاماتها الخارجية

¹ رمزي زكي، مرجع سابق، ص 91.

وعدم الوفاء بهذه الالتزامات يعني ان الدولة تعاني من نقص في السيولة الدولية مما يؤدي إلى هروب رؤوس الاموال الى الخارج.

المطلب الثالث: تكاليف حيازة احتياطات الصرف الأجنبي

نتناول في هذا المطلب ما يلي¹:

أولاً: تكلفة الفرصة البديلة لحيازة الاحتياطات الدولية .

إن حيازة الاحتياطات الدولية لا يخلو من تكلفة, فيجب على البنوك المركزية وهي تدير الاحتياطات الدولية أن تأخذ بعين الاعتبار تكاليف حيازتها.

إن الأموال التي تستخدم في زيادة الاحتياطات كان من الممكن أن تستخدم استخدامات اخرى, و نظراً لأن الاحتفاظ بالاحتياطات يكون في أصول آمنة و قصيرة الاجل, وتدفع أسعار الفائدة أقل من الاصول ذات فترة أطول فإن هذه التكلفة تعبر عن الفرق بين العائد الادنى من أعلى البدائل ايراد.

إن الحكومات ترى بأن البديل للاحتفاظ بالاحتياطات هو سداد الدين الخارجي باعتباره البديل المناسب أي تكلفة الفرصة البديلة الصحيحة للاحتفاظ بهذه الاحتياطات وذلك أن الدول تعطي أهمية عالية لسداد الدين في موعده لكي تحتفظ بجدارتها الائتمانية وتجذب آفاق أفضل للافتراض في المستقبل بتكاليف أقل وتكلفة الفرصة البديلة هنا هي تكلفة الوحيدة من الاقتراض الاجنبي للبلد مطروحا منه ما تدره استثمارات احتياطي في الاصول قصيرة الأجل لسندات الخزينة الامريكية عادة إن تكلفة الفرصة البديلة تلعب دورا مهما في تحديد حجم الاحتياطات الذي تحوزه الدولة فالطلب على الاحتياطات يتم تحليله دائما من مدخل التكاليف و المنافع لحيازة الاحتياطات الدولية.

ولقد اختلف الكثير من الاقتصاديين حول تعريف تكلفة الفرصة البديلة,

لقد قام كل من الاقتصاديين Benbassat و Gottlhch بتعريف تكلفة الفرصة البديلة لحيازة الاحتياطات الدولية بأنها الفرق بين العائد على الاحتياطات الدولية الانتاجية الحدية و المضحي بها من الاستثمار البديل في رأس المال الثابت.

ثانياً: تحديد المستوى الامثل للاحتياطات.

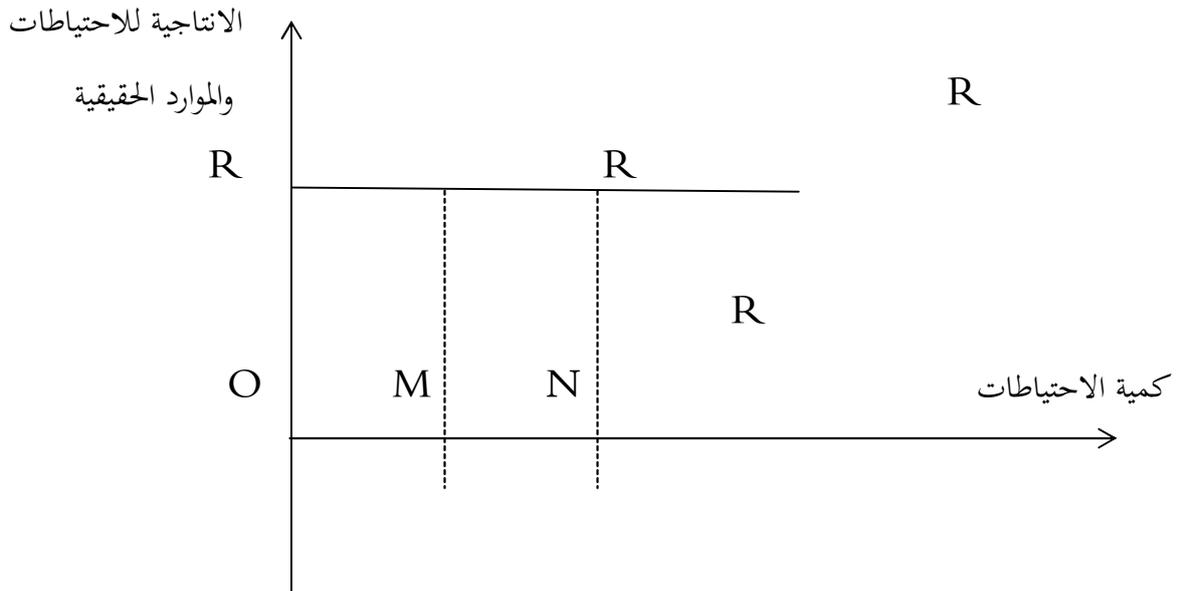
إن التحليل الذي قدمه Herbert.G.Crubel حول المستوى الامثل للاحتياطات الذي يستند إلى القانون تناقص الغلة و على مساواة التكلفة الحدية مع العائد الحدي لتحديد الوضع الامثل, ولتحديد هذا المستوى

¹ رمزي زكي، مرجع سابق، ص 149

تستعين بالشكل رقم (1-2) الذي نفترض وجود دولة تحاول تحديد المستوى الامثل للاحتياطات ها الدولية من خلال المساواة بين تكلفة الاحتفاظ بها و العائد المحقق منها حيث:

MP: يعبر عن الانتاجية الحدية للاحتياجات و الموارد الحقيقية طبقا لظروف هذه الدولة. و يأخذ هذا المنحنى شكل الطلب العادي ينحدر من أعلى اليسار متجه نحو اليمين للأسفل معبرا عن تناقص الغلة.

OR: هو الانتاجية الحدية الدولية و يعني أن الدولة لو احتفظت بكمية من الاحتياطات لكي تستخدمها في مواجهة ما عسى أن يطرح على ميزان المدفوعات من عجز فإنها في الواقع سوف تضحي إذا بهذه الانتاجية مثل: لو كانت احتياطات الدولية تأخذ شكلا لذهب و سيظل سعر الذهب ثابت على المدى الطويل و بالتالي فسيكون عائد مساوي للصفر, وبالتالي سيكون طلب هذه الدولة على الاحتياطات الدولية على المدى الطويل مساويا للكمية **OM** وهو المستوى الذي تتعادل فيه الانتاجية الحدية للاحتياطات مع الانتاجية الحدية للموارد الشكل (1-2) تحديد الطلب على الاحتياطات الدولية.



المصدر: رمزي زكي, الاحتياطات الدولية و الأزمة الاقتصادية في الدول النامية، دار الكتب المصرية، 1994 ص 250.

نفترض الآن أن الاحتياطات تكون في شكل عملات أجنبية يمكن استثمارها في الخارج في شكل أصول قصيرة الأجل وتحصل الدولة من وراء ذلك على سعر مقداره I كنسبة في هذه الحالة نجد أن طلب الدولة على الاحتياطات الدولي سوف يرتفع إلى مستوى ON والذي نجد عنده أن الانتاجية الحدية للاحتياطات مضاف

إليه سعر الفائدة المتحقق من استثمار تلك الإحتياطات يكون مساوي للعائد المتحقق من الموارد الحقيقية الأخرى (الاستخدامات البديلة)¹.

المبحث الثالث: السياسات الرائدة في إدارة الإحتياطات الصرف الأجنبي

في إطار توفر إحتياطات الصرف الأجنبي بالكميات الهائلة، و أثر الناتج عنها من خلال علاقتها بالمتغيرات الاقتصادية أخرى، توجهت الدول للبحث عن إدارة سليمة لإدارة إحتياطي الصرف وفي ما يلي سنتطرق إلى أهم السياسات الرائدة في إدارة إحتياطي الصرف.

المطلب الأول: سياسة إدارة المخاطر المرتبطة بالاحتياطات الصرف الأجنبي

تعتبر عملية إدارة المخاطر من أهم العمليات التي تتناولها إدارة إحتياطات الصرف الأجنبي وذلك لما لها من أهمية في الحفاظ على ثروة السيادية من الاندثار، حيث سنتناول في هذا المبحث أهم المخاطر التي تتعرض لها إحتياطات الصرف الأجنبي.

أولاً: إدارة المخاطر بإدارة الإحتياطات الدولية.

إن إدارة الإحتياطات تنطوي على عدد من المخاطر الخارجية المرتبطة بالسوق و التشغيل التي واجهها الهيئة المكلفة بإدارة الإحتياطات و الغرض منها هو تحديد الأثر المحتمل للمخاطر على القيم المحفوظ و إدارة تلك المخاطر من خلال قياس حجم الانكشاف ومن خلال إجراءات مساندة لتحقيق الآثار الممكنة لتلك المخاطر.

1. المخاطر الخارجية المرتبطة بالأسواق.

- **مخاطر السيولة:** تعرف أيضا بمخاطر التمويل وهي دالة لصعوبة التي يحتمل أن يتسم التعريف لها عند تدبير الأموال من أجل الوفاء بالتزامات.²
- وتنشأ مخاطر السيولة من إقراض الإحتياطات مباشرة مؤسسات مالية أجنبية في وقت أدت فيه الصدمات التي واجهت الاقتصاد المحلي إلى عجز المقرض عن سداد التزاماته ومن ثم تعطيل إمكانية تسهيل الأصول الإحتياطات.
- **المخاطر الائتمانية:** قد تنجم عن خسائر استثمار أرصدة الإحتياطات في الأصول مرتفعة العائد دون إعطاء الاعتبار الواجب لمخاطر الائتمان المرتبطة بجهة إصدار هذه الأصول كذلك أدى إقراض إحتياطات البنوك محلية و فروع خارجية تابعة لجهاز إدارة الإحتياطات لمخاطر الائتمان.

¹ فوزي زغاد، مرجع سابق، ص 43.

² طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية مفاهيم المخاطر المحاسبية، الدار الجامعية للطبع والنشر والتوزيع، الاسكندرية، 2001، ص 20.

الفصل الثاني: إدارة وتسيير إحتياطات الصرف الأجنبي

- **مخاطر العملة (مخاطر تقلبات أسعار الصرف):** وهي مخاطر متعلقة بانخفاض أسعار الاوراق المالية المتغيرة بالعملة المحلية مقابل العملات الاجنبية.¹
- **مخاطر سعر الفائدة:** يعني ذلك أن أسعار الاوراق المالية, تميل إلى التحرك في اتجاه معاكس أو مضاد للتغيرات الحادثة في مستوى الفائدة و تؤثر مخاطرة سعر الفائدة على أسعار الاوراق المالية ذات الدخل الثابت مثل السندات أكثر من تأثيرها على الاسهم العادية²
- 2. **المخاطر التشغيلية**
 - **المخاطر الرقابية:** ترتبط هذه المخاطر بالخسائر الناتجة عن فشل أو غياب ضوابط الرقابة الداخلية في منع أو اكتشاف المشكلات مثلاً الخطأ البشري و الغش والتزوير وقصور النظم وهو ما يؤدي إلى الاعاقة عن تحقيق أهدافه التشغيلية او تلك المتصلة بإعداد التقارير المالية أو الالتزام.
 - **مخاطر الازخاء المالية:** أدى الخطأ في قياس صافي مركز العملات الاجنبية إلى تعرض أجهزة إدارة الاحتياطات لمخاطر أسعار الصرف بصورة كبيرة وغير مقصودة, وترتبت عليه خسائر ضخمة عندما تغيرت أسعار الصرف في اتجاه معاكس, وقد حدث أيضاً في حالات اعتمد فيها قياس المخاطرة على مجرد الاشارة إلى تركيبة عملات الاحتياطات والتي تديرها مباشرة وحدة إدارة الاحتياطات دون أن يشمل القياس الاصول والخصوم الاخرى والمقومة بالعملة الاجنبية سواء المسجلة في الميزانية العمومية (جهاز إدارة الاحتياطات أو المسجلة فيها)
 - **مخاطر أخطاء القيد المالي:** عند قياس الاحتياطات الرسمية المحررة بالقيد الاجنبي وإبلاغ بياناتها أخطأت بعض السلطات بأن أدرجت في الاحتياطات أرصدة تم إقراضها إلى البنوك المحلية أو إلى فروع خارجية لبنوك محلية وفي حالات أخرى أخطرت إدارة الاحتياطات بأن أدرج في الاصول الاحتياطية أصول قام تحويلها إلى مؤسسة فرعية خارجية لتوظيفها.
 - **خسارة الدخل المحتل:** في بعض الحالات أدى عدم القيام في حينه بإعادة استثمار الارصدة المتراكمة في حسابات مقاصة المفتوحة لدى بنوك الاجنبية إلى خسارة إيرادات كبيرة كان يمكن تحقق, وتنشأ هذه المشكلة نتيجة لعدم كفاية الاجراءات المتعلقة بمطابقة الكشوف الواردة من الاطراف المقابلة مع السجلات الداخلية.
- **ثانياً: دور السوق الكفاء:**

¹ أحمد ابو موسى, الاسواق المالية والنقدية, دار للنشر والتوزيع, الطبعة الأولى, عمان, 2005, ص 208.

² طارق عبد العال حماد, التحليل الفني الاساسي للأوراق المالية, الدار الجامعية, الاسكندرية, 2006, ص 16.

تعتبر برامج التحرير المالي والابتكارات التكنولوجية الكبرى من أهم العوامل التي غيرت الاسواق المالية المعاصرة وتطرح مجموعة من التحديات أمام المشاركين في الاسواق المالية على المستوى العالمي, حيث التقدم التكنولوجي يسمح بتوثيق الروابط بين الاسواق المالية الدولية بما فيها التبادل.

أصبحت كثيرة نتيجة قيود المبادلات التجارية و المالية الدولية فتغير في أشكال الاستثمار الدولي واختلالات الاقتصاد الكلي أصبحت تمارس تأثيرا واضحا على نطاق السوق وتقلباتها, ما جعل أسعار الصرف المستقلة و أسعار الفائدة المتغيرة حوافز للمتعاملين في السوق لتطوير صكوك وتقنيات تمويل جديدة.

غير أن عملية إدارة الإحتياجات الدولية في الاسواق تتميز بالعمق و السيولة الكافيين يمكن من المعاملات بطريقة سلمية وآمنة وذات كفاءة و هذا ما يرغم المكلفين و تسيير الإحتياجات الدولية, التأكد من إمكانية تحويل الاصول الإحتياطية إلى أرصدة سائلة بصورة فورية لتوفير النقد الاجنبي اللازم عند الحاجة و بالتالي توفير سيولة كافية و إمكانية تحقيق الاهداف المقصودة منها و الاستجابة لاحتياجات ميزان المدفوعات أو خدمة الدين الخارجي, وعدم التعرض للتقلبات الخارجية.¹

و تتوقف كفاءة سوق رأس المال على مدى توافر المعلومات والبيانات للمستثمرين من حيث سرعة تواجدها وعدالة فرص لاستفادة بها وتكاليف الحصول عليها.²

كما يمكن اللجوء إلى شراء النقد الاجنبي بهدف تشكيل حوافز استثمارية وفي هذه الحالة فإن اجراء معاملات استثمار في أسواق عميقة و سائلة يساعد على التأكد من استيعاب تلك المعاملات بسهولة دون إحداث تأثيرات دون إحداث تأثيرات غير مرغوب فيها.

المطلب الثاني: سياسة التعقيم

عمدت العديد من الاقتصاديات الدولية على سند أسس اقتصادية كفيلة بالحد من الآثار السلبية لزيادة الإحتياجات الأجنبية مقابل الكتلة النقدية المحلية وذلك نتيجة للاختلالات الهيكلية المتوقعة على السياسة النقدية, فعند حدوث فائض في ميزان المدفوعات تزداد حجم الاصول الخارجية للبنك المركزي عن طريق التدخل في السوق الصرف, لشراء فائض وقد تزداد أيضا القاعدة النقدية مما يشكل تحديا للسياسة النقدية في ظل تراكم احتياطي الصرف الأجنبي, ويمكن للبنوك الخفيف من حدة هذه الاختلالات من خلال اللجوء على سياسات التعقيم.

أولا: تعريف التعقيم:

¹ بلقيوس عبد القادر, احتياطات الصرف الاجنبي وتمويل التنمية في الجزائر, مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في العلوم التجارية (غير منشورة) جامعة مستغانم, 2007, 2008, ص 104.

² فوزي زغاد, مرجع سابق, ص 49.

يعرف على أنه عدم السماح للمتغيرات الكبيرة, في حيازة السلطات النقدية من الأصول الخارجية تنقل إلى القاعدة النقدية وإذا لم يسمح لتغيرات في القاعدة النقدية بأن تؤثر على المخزون النقدي نقول عندئذ أن تغيرات في الإحتياطات الدولية قد تم تعقيمها, أي التدخل في التأثير على سعر العملة بدون تغير السياسة النقدية المحلية ويسمى التدخل النقدي من قبل البنك المركزي والذي يسمح بعرض النقود في الدولة ما تدخل غير معقم¹. ويقصد به على أنها عدم السماح للتغيرات الكبيرة في حيازة السلطات النقدية من الأصول الخارجية بان تنتقل الى القاعدة النقدية, حيث ان عزل تأثير تغير القاعدة النقدية في المخزون النقدي فعند إذا نقول بأن التغير في الإحتياطات الدولية تم تعقيمها².

ثانيا: أدوات التعقيم:

إن تعقيم إحتياطات الصرف الأجنبي يتم من خلال أدوات سوقية وغير سوقية.

1. **الأدوات السوقية:** و ذلك من خلال اللجوء إلى السندات الحكومية ,أو سندات البنك المركزي ,والتي تؤدي بالزيادة في الخصوم (سندات التعقيم) , أو استخدام اتفاقيات إعادة الشراء أو المبادلات وتسهيلات الودائع لليلة واحدة.

• **سندات التعقيم:** تواجه العديد من المصارف المركزية تحديا ممثلا في تحقيق أهدافها في ظل وجود السيولة الفائضة, في نظامها المصرفي المحلي, حيث يمكن للسيولة الفائضة أن تحد من قدرة البنوك المركزية على تحقيق أهدافها التشغيلية وتحقيق الربحية.

كون أن سندات البنك المركزي عبارة عن ادوات سوقية تصدر من طرف البنوك المركزية لتحقيق مقابلات الإحتياطات الفائضة, ويمكن استعمال أوراق البنك المركزي كأدوات استيعاب السيولة الغير مرغوب فيها.

2. الأدوات غير السوقية:

وتتكون الأدوات غير السوقية من:

• **ودائع الحكومة لدى البنك المركزي:** فهي الأولى التي تحول بسرعة معظم حصيلة الصادرات الأجنبية إلى العملة المحلية وتدفع بهذا إلى الأعوان الاقتصاديين, كون قدرة السلطات النقدية محدودة في موازنة الزيادة في صافي الأصول الخارجية مباشرة, وعلى العكس من ذلك في بلد آخر مصدر للسلع الأساسية (النفط مثلا) أين تحصل الحكومة

¹ رمزي زكي, مرجع سابق, ص, 149.

² بوكرديد عبد القادر, مرجع سابق, ص. ص 84,86.

على عائدات النقد الأجنبي, فإن زيادة الإحتياطات الدولية لن تنعكس في شكل زيادة القاعدة النقدية إلا إذا قامت هذه الحكومات بحقن السيولة في الاقتصاد.

• **صناديق التعقيم أو صناديق الاستقرار:** تلعب صناديق الاستقرار دورا هاما في الدول المصدرة للسلع الأساسية, حيث تعمل على تعقيم تراكم الأصول المالية بالبنك المركزي فهي تعمل على تخفيض العبء على السياسة النقدية ففي الحالات تكون فيها أدوات السياسة النقدية غير متطورة, فإن بإمكان صناديق النفط أيضا أن تلعب دورا نقديا مفيدا.

ففي الدول التي تكون فيها التعقيم عبر الأدوات السوقية صعبا بفضل ضعف اسواق المستندات وأوراق البنكالمركزي, يكون التعقيم عن طريق الاستقرار مهم جدا, فهو عبارة عن حساب في خصوم البنك المركزي بالعملة المحلية.

وتعتبر ودائع الحكومية وصناديق النفط أدوات غير السوقية حيث تتم عملية التعقيم عن طريق إدارة السياسة المالية.

• **الاحتياطي الاجباري:** إن شروط الاحتياط الاجباري يعتبر أداة تعقيم غير السوقية, وبنسبة أثر زيادة الاحتياط الاجباري إلى حد كبير أثر عمليات السوق المفتوحة ولكن يتبقى هذا الاجراء محمدا نظرا لأن بعض البنوك لديها أصول احتياطية تفوق الاحتياطي القانوني بالإضافة إلى تعرض البنوك لديها ذات الموقف الضعيف لصعوبات ومخاطر إذا رفعت نسبة الاحتياطي القانوني.

إن التعقيم عن طريق الاحتياطي الاجباري يمثل تكلفة يتحملها النظام البنكي, فهو يمثل ضريبة في النظام النقدي, ويساهم في توسيع الفجوة بين أسعار الإبداع وأسعار الإقراض.

المطلب الثالث: الصناديق السيادية:

اكتسبت صناديق الثروة السيادية أهمية كبيرة متزايدة في النظام النقدي والمالي الدولي.

أولا: تعريف الصناديق السيادية

تعريف صندوق النقد الدولي : الصناديق السيادية على أنها صناديق أو ترتيبات عامة ذات أغراض محددة مملوكة للحكومة و تحت سيطرتها, مهمتها الاحتفاظ بها و إدارة الاصول لأهداف اقتصادية متوسطة وطويلة المدى, وتلك الصناديق يتم بناؤها من عمليات الصرف الاجنبي, أو عوائد عمليات التخصيص, أو فوائض المالية

العامة و/ أو عوائد صادرات السلع و تطبق تلك الصناديق استراتيجيات استثمار تشمل على استثمارات في أصول مالية أجنبية.¹

تعريف معهد صناديق الثروة السيادية فيعرفها على أنها صندوق استثمار مملوك للدولة أو كيان، تنشأ من فوائض ميزان المدفوعات، عملات الصرف للعملات الاجنبية الاساسية، عائدات الخوصصة، تحويلات مدفوعات حكومية أو الفوائض المالية، و/ أو العائدات الناتجة من عائدات الموارد، و يستثنى من تعارف صناديق الثروة السيادية صناديق التقاعد الحكومي و الشركات الاقتصادية المملوكة للدولة و احتياطيات الصرف المدارة من طرف السلطات النقدية المستعملة لتحقيق اهداف السياسية النقدية.²

ثالثا: آلية ادارة صناديق الثروة السيادية للاحتياطيات

إن القوانين المتعامل بها في قطاع ادارة الاحتياطيات في أي دولة، هي قوانين منبثقة عن البنك المركزي للبلد الذي يملك هذه الاحتياطيات، فالبنك المركزي هو الذي يدير الاحتياطيات، لكن من الناحية البرامج التي تعمل فيها الصناديق السيادية فهي تخضع إلى قوانين البلد الذي تعمل فيه هذه الصناديق، وبصفة عامة المجال للبنوك والحكومات في قطاع ادارة الثروات، كما يسعى قسم ادارة الثروات في البنك التسويات الدولي باعتباره بنك البنوك المركزية إلى لعب دور المرشد للمحافظة على هذه الاحتياطيات والثروات كاستثمار مستقبلي، وذلك باستثمارها في مجالات ذات عوائد مرجحة وأكثر أمانا وتنوعا.³

وعند سعي الصندوق السيادي للحصول على حصة مسيطرة من أسهم الشركات الاستراتيجية في بلد آخر تشار قضيتان هما:

- فيما إذا كان الصندوق الطرف المناسب للسيطرة على شركة.
 - فيما إذا كانت الملكية، ربما تهدد إحدى المصالح العامة وعلى هذا الأساس تسعى معظم الدول الكبرى إلى ضبط الإطار القانوني الذي تمارس فيه هذه الصناديق نشاطاتها.
- ولذلك لا بد أن نشير أنه هناك عامل مشترك بين مستثمري أموال أعلى، مما يتطلب إنشاء جهاز يكون مستقل ومنفصل عن وزارة المالية والبنك المركزي بحيث يركز على تنمية الاستثمار مع وضع آليات لإدارة هذا الجهاز ويتم نشر نتائج الاستثمار والعوائد بشكل دوري وشفاف.

¹ احمد السويدي، هانما كارون، المبادئ والممارسات المتعارف عليها، مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية، صندوق النقد الدولي، أكتوبر 2008 ص

3.

² عبد المجيد قدي، الصناديق السيادية والازمة المالية الراهنة، مداخلة في مؤتمر الازمة المالية العالمية و كيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي و الاسلامي

جامعة الجنان، طرابلس لبنان أيام 13، 14، مارس 2009 ص1

³ مرني صنديد محي الدين، مرجع سابق، ص، ص 170، 171.

فإن ذلك المعيار العالمي المتعلق بالاستثمارات الحكومية وإدارة جزء من الإحتياجات من خلال صناديق الثروات السيادية يجب أن يغطي ويعالج على الأقل الجوانب:

1. **الأهداف والاستراتيجية الاستثمارية:** بمعنى أنه ينبغي أن يساهم ذلك المعيار في إرساء قاعدة مفادها أن الأنشطة الاستثمارية التي تمارسها الحكومات عبر الصناديق السيادية ينبغي ان تكون قائمة على أساس أهداف واضحة ومحددة المعالم وأن تعمل تلك الصناديق انطلاقاً من استراتيجية تحدد المسؤوليات والكيفية التي ينبغي أن تتم بها الإدارة.
2. **الحوكمة:** بمعنى أن يحدد المعيار بوضوح طبيعة الدور الذي من المفترض أن تلعبه الحكومات ومدير آليات الاستثمار، مع تحديد الكيانات أو الجهات التي يحق أن تضع السياسات والكيفية التي يمكن من خلالها تطبيق تلك السياسات بالإضافة إلى ما يرتبط بذلك من ترتيبات تتعلق بالمساءلة.
3. **الشفافية:** ويشير هذا الجانب المهم إلى انه ينبغي أن يتوافر أكبر قدر من الشفافية في العمليات ذات الصلة بآليات الاستثمار الخارجي الحكومي، و ينبغي في هذا الصدد، على ان الشفافية تساهم في تشجيع مبدأ المساءلة الأفقية بين الأطراف المعنية وبين المساهمين (سواء كانوا محليين أو دوليين) كما تساهم في تشجيع مبدأ المساءلة الرأسية في داخل إطار العملية السياسية تقارير سنوية شاملة ومن الأفضل أن تكون تلك التقارير فصلية (كل ثلاثة أشهر).
4. **القواعد السلوكية:** استناداً إلى نمط الآلية الاستثمارية وحجمها ونطاق أنشطتها، يجب ان يتم تحديد قواعد سلوكية أساسية تتعلق بكيفية إدارة تلك الآلية، وعلى سبيل المثال: من الممكن ان تغطي تلك القواعد النطاق والسرعة اللتين ينبغي للكيان الحكومي أن ينتهي من تعديل أوضاع محفظة الاستثمارية كما قد تنص أيضاً على ضرورة إجراء مشاورات رسمية مسبقة مع الدول المعنية حول فئات الاستثمارات وطبيعة كل فئة وما إلى ذلك من امور تنظيمية.
5. **المساءلة:** وهذا الجانب يتعلق بمواطني الدولة مالكة الصندوق السيادي ومواطني الدولة المستضيفة لاستثمارات ذلك الصندوق، فعلى سبيل المثال من الممكن أن يكون لدى مواطني الدولة المستضيفة تحفظات أو تكون قوية إزاء دوافع ونوايا حكومة الدولة المالكة للصندوق السيادي، و بالتالي فإنه ينبغي أن يكون لأولئك المواطنين الحق في المساءلة حكومة دولتهم المستضيفة لذلك الصندوق، بالإضافة إلى ذلك فإن جانب المساءلة يتعلق بالمجتمع المالي العالمي عموماً بما في ذلك الأطراف الأخرى المشاركة في الأسواق المالية العالمية.

6. الحماية: وهو الجانب الذي يخص مديري الكيان الاستثماري السيادي, فكلما اتسع نطاق الاستراتيجية الاستثمارية الخاصة يمثل ذلك الكيان, كلما ازدادت احتمالية حدوث خسائر كبيرة بين الحين و الاخر تماما كما هي الحال بالنسبة إلى احتمالية تحقيق مكاسب كبيرة. وعلاقة كل فإن مبدأ الحماية يعتبر مهما جدا بالنسبة إلى الحكومات المالكة للصناديق السيادية, إذا أن تلك الحماية متوفرة لها الحد الاقصى من الحرية اللازمة لسعي وراء الفرص الاستثمارية. التي تراها مربحة دون أن تواجه خطر الاعتراضات أو العراقيل من جانب حكومة الدولة المستضيفة أول من جانب القوى السيادية و البرلمانية الخاصة بتلك الدولة.

خلاصة الفصل:

تحرص كثير من الدول على تكوين قدر ملائم من الإحتياطات الدولية نظرا للدور الذي تلعبه هذه الإحتياطات و إن إدارة هذه الأخيرة يعد من التحديات التي تواجهها الدول, خاصة النامية منها والتي تتطلب توفر سيولة الملائمة والسعي لتحقيق العوائد مع تسيير الحذر للمخاطر.

ولذلك يعتبر تحديد الحجم الملائم لإحتياطات البلد من الصرف الأجنبي من شواغل المهمة لواقعي السياسات, إذا يعتبر متطلبا مهما للحكم على كفاءة إدارة البنك المركزي لإحتياطات من الصرف الأجنبي, ويمكن لكل بلد قياس المستوى الكافي من الإحتياطات حسب خصائص اقتصاده.

إن البلد الذي يملك مستوى الكافي من الإحتياطات يستطيع التكيف والتحوط وتأمين ضد الصدمات الخارجية أي أن إحتياطات الصرف هدفها علاج الاختلال في ميزان المدفوعات البلد وكذلك مقاومة ضغوطات اسعار الصرف.

ومن المهم أن تكون هناك مسواة بين تكلفة الاحتفاظ بالاحتياطات الدولية والعائد الاجتماعي فالزيادة في حجم الإحتياطات إلى مستوى يزيد عن تكلفة العائد المحقق منها إزاء حالة إفراط في الطلب على الإحتياطات الدولية ينتج عن ذلك عدة اختلالات حيث يمكن للبنوك تخفيف من حدتها وذلك من خلال اللجوء إلى عدة سياسات نذكر منها سياسة التعقيم والسياسة الصناديق السيادية وسياسة ادارة المخاطر لإدارتها.

الفصل الثالث:

معرض تجاربه بعض الدول في إدارة

احتياطات الصرف الأجنبي

الفصل الثالث: عرض تجارب بعض الدول في إدارة احتياطات الصرف الأجنبي

تمهيد:

يكتسي البعد الاقتصادي الدولي للاحتياطات الأجنبية طابعا سياديا منبثقا من القدرة على التحكم و إدارة عجلة الاقتصاد الدولي, وتصنف الاحتياطات الأجنبية بالنسبة للعديد من الدول, و خاصة الناشئة منها ضمن صنفين رئيسيين, الأول يعتبر الاحتياطات الأجنبية أصل من الأصول التي تحتفظ بها الدولة خارج حدودها, لاستخدامها كصمام أمان يحول دون الوقوع في الآثار السلبية الغير مرغوب فيها, لاسيما في فترة الأزمات الاقتصادية و التي ترتبط تداعياتها ارتباطا مباشرا بوضع ميزان المدفوعات, و يرتبط الثاني بدور الاحتياطات الأجنبية في دعم مساندة السياسات الاقتصادية المختلفة التي تنتهجها الدول لتحقيق أهداف اقتصادية يتم تحديدها في إطار رسم و توجيه معالم السياسات النقدية أو التحكم في سياسات سعر الصرف, و يتفق الكثير من المحللين الاقتصاديين على أن خاصية الانتفاع من الاحتياطات لا تعتمد على حجمها المتراكم بقدر ما تتطلب الإدارة المحكمة و السليمة لهذه الاحتياطات, و بدورها تشمل هذه الإدارة على اختيار و إنتقاء التوليفة الملائمة للعناصر التي تتكون منها الاحتياطات حسب الحاجة ووضوح كل بلد, ومن أجل مناقشة هذه الابعاد والإحاطة بها, تطرقنا في هذا الفصل إلى عرض تجارب بعض الدول في إدارة احتياطات الصرف وحيث تعتبر هذه الدول من أهم دول التي تمتلك أكبر نسب في حجم احتياطات الدولية, ومنه تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث أساسية:

- ❖ المبحث الأول: إدارة احتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر
- ❖ المبحث الثاني: إدارة احتياطات الصرف الأجنبي في السعودية
- ❖ المبحث الثالث: إدارة احتياطات الصرف الأجنبي في البرازيل

الفصل الثالث: عرض تجارب بعض الدول في إدارة احتياطات الصرف الأجنبي

المبحث الأول : إدارة الاحتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر

لقد كان للاقتصاد الجزائري نصيب من تطور الكبير الذي شهده الاقتصاد العالمي, خاصة مع مطلع القرن الحالي فقد شهد ارتفاعا كبيرا في احتياطات الصرف الأجنبي.

المطلب الأول: تطور احتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر

وتتمثل هذه التطورات في:

أولا: تطور مستويات الاحتياطات الصرف الأجنبي بإستثناء الذهب في الجزائر:

شهدت مستويات الاحتياطات الدولية في الجزائر تطورا كبيرا خلال فترة 2000 إلى 2017, والجدول الموالي يوضح تطور احتياطات الصرف في الجزائر .

الجدول رقم (01-03) تطور احتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر خلال 2000-2017 وحدة مليار دولار

السنة	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
احتياطات	11,9	17,96	23,1	32,92	43,11	86,18	77,78	110,18	133,23	143,6

2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
162,22	182,22	190,66	194,71	178,93	159,91	114,10	97,3

المصدر: من اعداد الطالبتين استنادا على تقارير بنك الجزائر.

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن احتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر بلغت عام 2000 ما قيمته 11,90 مليار دولار, لترتفع فيما بعد إلى 86,18 مليار دولار سنة 2005, ثم بالضعف تقريبا سنة 2007 لتصل إلى 110,18 مليار دولار, و 182,22 مليار دولار سنة 2011, لتتخف في سنة 2017 إلى 97,3 مليار دولار.

وهذا التطور يمكن تحديده في مرحلتين وهي:

المرحلة الأولى من 2000 إلى 2013: احتوت هذه المرحلة برنامج دعم الانعاش الاقتصادي من 2001 إلى 2004

وهذا راجع إلى ارتفاع أسعار البترول ففي بداية الفترة انتقل رصيد ميزان المدفوعات من 7,57 مليار دولار سنة 2000 إلى 3,56 سنة 2002, وهذا ناتج عن ارتفاع في نسبة الواردات خاصة في القطاع الفلاحي من جهة, ومن جهة اخرى ارتفاع اسعار الصرف "الاورو" مقابل الدينار الجزائري, والذي يعتبر عملة الاستيراد.

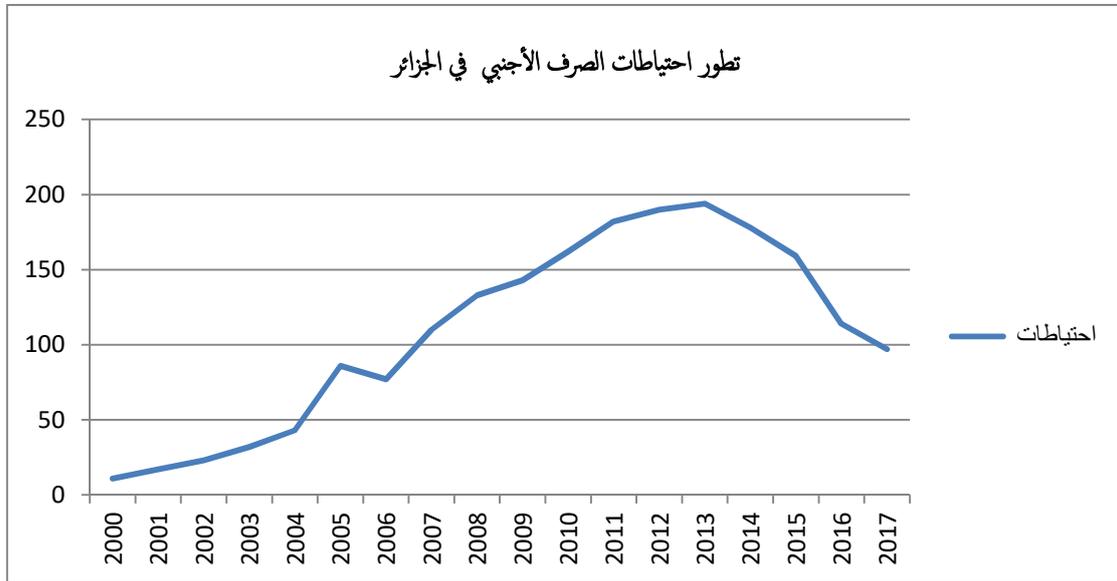
الفصل الثالث: عرض تجارب بعض الدول في إدارة احتياطات الصرف الأجنبي

ثم تلاها تبني الجزائر برنامج الدفع المسبق للمديونية الخارجية سنة 2004 و الذي انعكس على الجزائر بالإيجاب نتيجة انخفاض أعباء خدمة الدين, لتواصل احتياطات الصرف الأجنبي ارتفاعها نتيجة تحسن الميزان التجاري, لتصل إلى 182,22 مليار دولار سنة 2011 ثم 194,71211 مليار دولار أواخر 2013.

المرحلة الثانية من 2013 إلى 2017: شهدت هذه المرحلة ارتفاع في حجم الاحتياطات الصرف الأجنبي في سنة 2013 وذلك بـ 194,71, أما في سنة 2014 تباطأ ارتفاع احتياطات و ذلك لتراجع نمو قطاع المحروقات وعجز في الميزان التجاري, ليواصل انخفاضه في السنوات الموالية حيث سجلت مستوى احتياطات الصرف, في سنة 2017, تقلصا قدره 16,8 مليار دولار, منتقلا إلى 97,3 مليار دولار, وفي نهاية ديسمبر 2017, مقابل 114,1 مليار دولار, في نهاية ديسمبر 2016.

أدى العجز المسجل في ميزان المدفوعات خلال سنة 2015 و 2016, إلى تراجع حاد لاحتياطات الصرف الأجنبي حيث انتقلت الاحتياطات من 178,93 مليار دولار في نهاية ديسمبر 2014 إلى 2016 وانتهت عند 97,33 في نهاية 2017, والشكل الموالي يبين تطور احتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر خلال (2000-2017).

الشكل رقم(03-01) تطور احتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر (2000-2017) وحدة مليار دولار.



المصدر: من اعداد الطالبتين باعتماد الجدول رقم (03-01) .

الفصل الثالث: عرض تجارب بعض الدول في إدارة احتياطات الصرف الأجنبي

ثانيا: تطور احتياطات الذهب في الجزائر:

في نفس الاطار شهد الاحتياطي من الذهب استقرار منذ سنة 2000, حيث تمتلك الجزائر وفقا لإحصائيات مجلس الذهب العالمي حوالي 173,65 طن من الذهب, أي ما يعادل 1,5 مليار دولار أواخر سنة 2014 بفضل الأسعار العالمية للذهب في البورصات الدولية, حيث فاق المتوسط السنوي 1,2664 دولار للأونصة, أواخر سنة 2014, على غرار التقارير منذ سنة 2000.

جراء اعتبار السعر التاريخي أساس التقييم لدى بنك الجزائر باعتبار أن الذهب في نظر السلطات النقدية الجزائرية صمام أمان ضد الصدمات و الأزمات الاقتصادية, و قد قدرت السلطات النقدية قيمة الذهب سنة 2014 في حدودها 1,14311248 دج بسبب تذبذب أسعار هذا المعدن الثمين في الأسواق العالمية, كما أن التقارير الدورية يصدرها بنك الجزائر في التصريح بمكتسباته من الاحتياطات الأجنبية لا تتضمن على التقديرات الذهب, و الذي يجعله بعيد عن المعايير الدولية للشفافية في تسيير الاحتياطات الأجنبية, و لذلك يمكننا القول أن السياسة الاقتصادية التي تتبعها الجزائر ليست سياسة رشيدة بالرغم من الاحتياطات الهائلة التي تمتلكها من الذهب حيث تحتل المركز 25 عالميا, و الثالثة عربيا حسب التقديرات مجلس الذهب العالمي في فيفري 2016, فإن الجزائر تحوز على 173,6 طن من الذهب و تمثل 3,7% من الذهب العالمي.

. **المطلب الثاني: كفاية احتياطات الصرف في الجزائر**

ومن خلال هذا المطلب سنتطرق إلى أهم نسب كفاية احتياطات الصرف الأجنبي بالجزائر

أولا: حجم الاحتياطات بالنسبة للواردات:

بما أن الاقتصاد الجزائري يتميز بارتفاع درجة التركيز السلعي للصادرات وبدرجة عالية من التنوع للواردات لذا من الملائم استخدام نسبة الاحتياطات الدولية إلى الواردات (r/im) كمؤشر على مدى كفاية الاحتياطات الدولية في الاقتصاد الجزائري,¹ ومن خلال الجدول الموالي يبين عدد شهور وأيام الواردات التي تغطيها الاحتياطات الرسمية في الجزائر خلال فترة (2000-2017).

¹ زايري بلقاسم, مرجع سابق, ص58.

الفصل الثالث: عرض تجارب بعض الدول في إدارة احتياطات الصرف الأجنبي

الجدول رقم (02-03) معدل تغطية الاحتياطات للواردات بأشهر في الجزائر (2000-2017) وحدة مليار دولار.

السنوات	احتياطات الصرف الأجنبي	الواردات	معدل تغطية بأشهر*
2000	11,9	9,17	15,6
2001	17,96	9,94	21,6
2002	23,1	12,8	21,7
2003	32,92	13,53	29,2
2004	43,11	18,3	28,6
2005	86,18	20,35	50,8
2006	77,78	21,45	43,5
2007	110,18	27,44	48,2
2008	133,23	39,16	40,82
2009	143,6	39,16	44,01
2010	162,22	40,21	48,41
2011	182,22	43,340	50,5
2012	190,66	42,519	53,8
2013	194,71	54,99	42,59
2014	178,93	58,58	36,65
2015	159,91	51,4	37,33
2016	144,10	35	49,41
2017	97,3	48,73	23,96

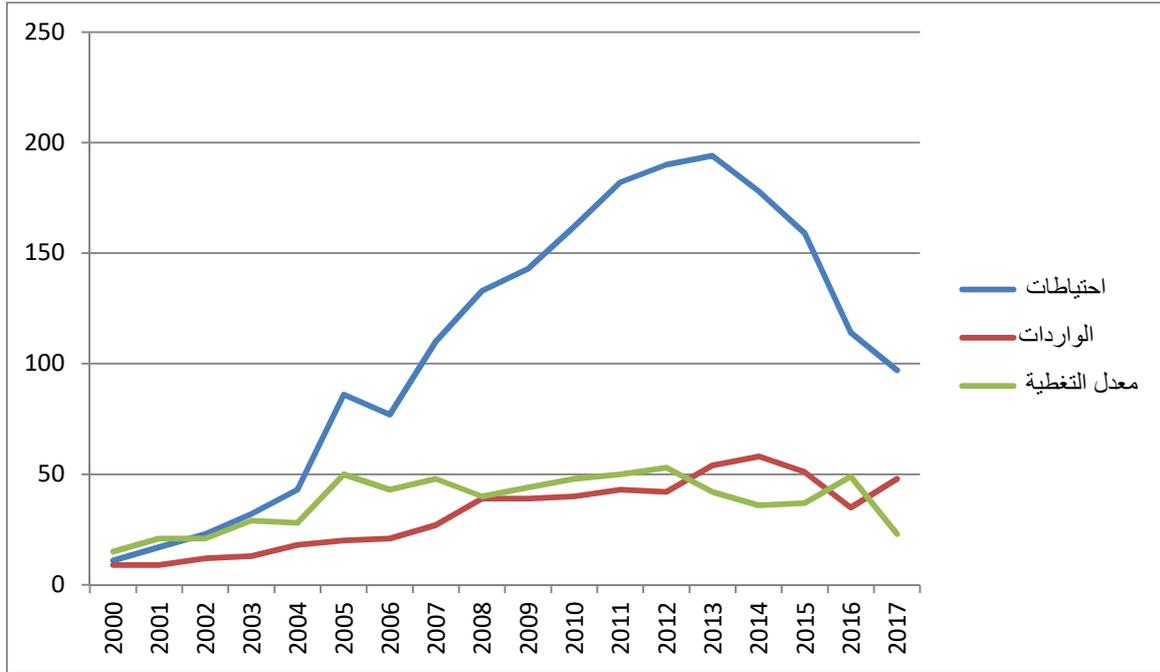
المصدر: استنادا بإحصائيات بنك الجزائر، www.banque-algeria.dz.

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن الجزائر حققت نسبة عالية من الاحتياطات، حيث انتقل معدل التغطية من 15,5 شهرا في سنة 2002، ليتواصل هذا المعدل في الزيادة حيث تراوح ما بين 43,5 شهرا و 42,3 شهرا خلال الفترة 2006 إلى 2013، لينخفض في سنة 2015 إلى 35,18 شهرا بسبب انخفاض أسعار البترول خلال الثلاثي الرابع من نفس السنة والذي أدى على تقلص في حجم الاحتياطات، حيث شهدت انخفاض كبيرا خلال سنة 2017، 2018، وذلك للتدهور الحاد في سوق النفط.

* يحسب على أساس تقسيم إجمالي احتياطي الصرف الأجنبي في نهاية السنة في كل دولة على قيمة الواردات السلعية لتلك السنة في نفس الدولة مضروب في 12 شهر.

الفصل الثالث: عرض تجارب بعض الدول في إدارة احتياطات الصرف الأجنبي

إن هذا المستوى من الاحتياطات يتجاوز بكثير المستوى الأمثل والمعقول والذي يتراوح ما بين 3-6 أشهر كمعدل تغطية, حيث وصل معدل التغطية إلى 50 شهرا وهذا مبالغ فيه مقارنة بمعايير كفاية الاحتياطات, وهذا يدل على أن هناك إفراط في الاقتصاد الجزائري بشكل يفوق كثيرا المعدل الذي يعتبر كافيا لغرض الاستقرار الاقتصادي. الشكل رقم (02-03) حجم الواردات بالنسبة للواردات في الجزائر (2000-2017) وحدة مليار دولار.



المصدر: من اعداد الطالبتين اعتمادا على الجدول رقم (02-03) .

ثانيا: نسبة الاحتياطات إلى الديون الخارجية قصيرة الأجل

إن هذا المؤشر يقيس قدرة الجزائر على خدمة دينها الخارجي, وقدرتها على تحاشي المشكلات التي قد تنجم عن قرار المقترضين عند تمديد الديون أو عند قرار استدعاء الديون, وخلال العقد التاسع من القرن العشرين تعرضت العديد من الدول لأزمات مالية, عندما هبط حجم الاحتياطات إلى ما دون حجم الديون الصغيرة الأجل ويعتبر الاحتياطي كافي من خلال هذا المؤشر إذا بلغ مستوى تغطية الاحتياطات للواردات أكثر من 100% للدين القصير الأجل.¹

¹ بوزيان بوزيد, تغيرات أسعار الصرف وتأثيرها على الاحتياطات الوطنية, دراسة حالة الجزائر رسالة ماجستير غ م تخصص نقود مالية وبنوك قسم العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير, جامعة البليدة 2, 2014, 2015, ص 209.

الفصل الثالث: عرض تجارب بعض الدول في إدارة احتياطات الصرف الأجنبي

الجدول رقم (03-03) وضعية الاحتياطات الأجنبية بالنسبة إلى ديون قصيرة الأجل (2000-2017) الوحدة
مليار دولار.

سنوات	ديون قصيرة الأجل (STED)	احتياطات الصرف الأجنبي (R)	نسبة التغطية (R/STED) %*
2000	0,17	11,9	70
2001	0,26	17,96	69,07
2002	0,10	23,1	231
2003	0,15	29,2	194,66
2004	0,41	28,3	96,02
2005	0,70	33,1	47,28
2006	0,555	43,5	78,37
2007	0,71	48,2	67,88
2008	0,13	133,24	1024,92
2009	1,4	133,2	95,14
2010	1,7	162,22	95,42
2011	1,14	182,22	159,84
2012	1,15	190,66	165,79
2013	1,22	194,71	159,59
2014	1,53	178,93	116,94
2015	1,75	189,91	108,52
2016	1,98	144,10	72,77
2017	2,09	97,3	46,55

المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على معطيات بنك الجزائر.

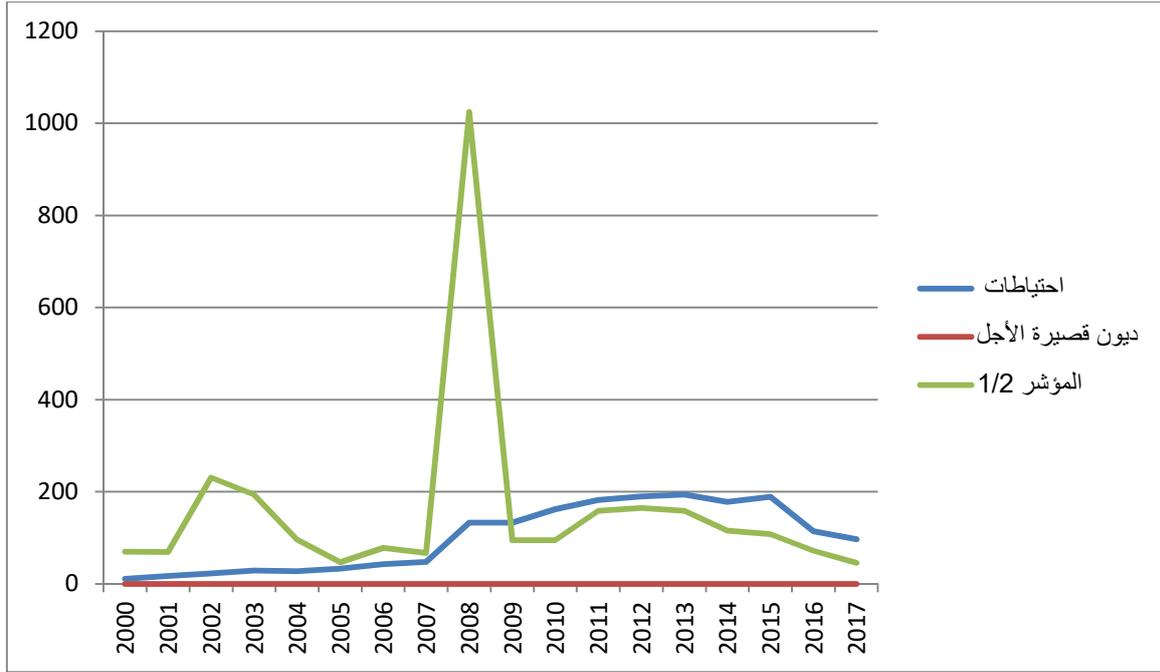
من خلال الجدول السابق، نلاحظ أنه هناك فرق شاسع بين التطورات في حجم الديون القصيرة الأجل، وحجم احتياطات الصرف الأجنبي، والتي من أغراض تكثيفها مواجهة الالتزامات القصيرة الأجل على الدولة من طرف الخارج، لكن هذه المشكلة يمكن أن نقول عليها شبه معدومة في الاقتصاد الجزائري، حيث بلغت احتياطات الصرف الأجنبية 23,11 مليار دولار سنة 2002 أي ما يعادل 231 مرة حجم الديون القصيرة الأجل، وعلى رغم كبر هذه النسبة، إلا أن حجم احتياطات الصرف الأجنبي في تزايد مستمر لتصل إلى 190,66 مليار سنة 2012،

* ويحسب على أساس تقسيم احتياطات الصرف الأجنبي في نهاية كل سنة على ديون قصيرة الأجل مضروب في 100.

الفصل الثالث: عرض تجارب بعض الدول في إدارة احتياطات الصرف الأجنبي

أي ما يعادل 165 مرة من الديون القصيرة الأجل بمقدار 1,15 مليار دولار, فرغم تناقص النسبة إلا أنها تعتبر نسبة كبيرة جدا ومنه يمكن القول أن الالتزامات القصيرة الأجل ليست مبررا لتكثيف هذا الحجم الهائل من احتياطات الصرف الأجنبي.

أما في سنة 2017 ارتفع بشكل طفيف ليصل إلى 2,096 مليار دولار مقابل 1,986 مليار دولار في 2016. الشكل (03-03) نسبة احتياطات الأجنبية إلى ديون قصيرة الأجل (2017-2000) وحدة مليار دولار.



المصدر: من اعداد الطالبتين باعتماد على الجدول رقم(03-03).

ثالثا: نسبة الاحتياطات إلى العرض النقدي M2

وهو مقياس مهم يستخدم كإنذار مبكر من الوقوع في الأزمات المالية, ويقاس كمية الأموال التي يمكن للمقيمين أن يحولوها إلى الخارج, وفي حالة الجزائر تشكل احتياطات الصرف الرسمية التي بحوزة بنك الجزائر, المصدر الرئيسي للإصدار النقدي, لا سيما وأنها تغطي بشكل واسع الكتلة النقدية بمفهوم M2. أنظر جدول الموالي.

الفصل الثالث: عرض تجارب بعض الدول في إدارة احتياطات الصرف الأجنبي

الجدول (03-04) مقابلات الكتلة النقدية في الجزائر وحدة مليار دولار

السنوات	صافي الموجودات الخارجية (1)	الكتلة النقدية M2 (2)	المؤشر (1)/(2) %*
2000	775,9	2022,5	38,36
2001	1310,7	2473,5	53
2002	1755,7	2901,5	60,51
2003	2342,7	3354,9	69,83
2004	3119,2	3644,3	85,60
2005	4179,7	4070,4	102,68
2006	5515	4827,6	114,2
2007	7415,5	5994,6	123,7
2008	10246,9	6955,9	147,3
2009	10885,7	7173,1	151,8
2010	11996,5	8280,7	144,87
2011	13922,4	9929,2	140,21
2012	14940	11015,1	135,63
2013	15225,2	11941,5	127,5
2014	15734,9	13688,6	114,95
2015	16281,7	13797,7	118,07

المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على نشرات الاحصائية لبنك الجزائر عن www.banque-of-algeria.dz.

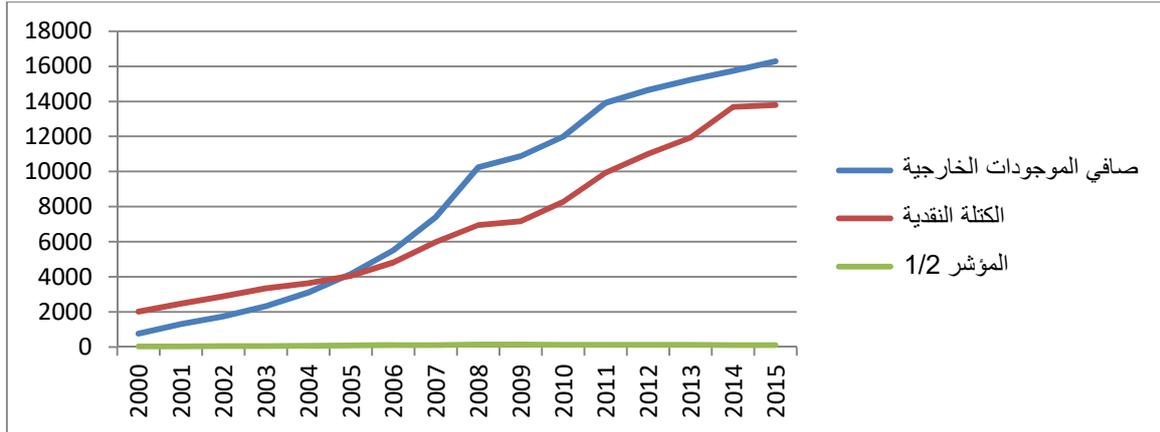
من جدول أعلاه نلاحظ من تحليل مؤشر صافي الموجودات الخارجية الكتلة النقدية ارتفاع المستمر في قمة صافي الأصول الأجنبية الكتلة النقدية m2 بنسبة 102,68% بعد أن كانت لا تتجاوز 38,36 في سنة 2000, وبلغت الذروة سنة 2009 بنسبة 151,8% لتتخفف في السنوات الموالية بفعل زيادة الموارد في صندوق الضبط الايرادات, وكذا بفعل أدوات السياسة النقدية التي أصبح بنك الجزائر يستخدمها, كأداة استرجاع السيولة والتي هي عبارة عن ايداع طوعي واختياري لفئات الودائع لدى البنك الجزائر, وكذا تسهيلات الودائع (لمدة 24 ساعة), أي أنه منذ سنة 2000 وبسبب الفوائض المالية لجأ بنك الجزائر إلى استحداث أدوات جديدة لتقليل الاعتماد على الأصول الخارجية كمصدر رئيسي للكتلة النقدية.

* بحسب عل أساس تقسيم صافي الموجودات الخارجية على الكتلة النقدية.

الفصل الثالث: عرض تجارب بعض الدول في إدارة احتياطات الصرف الأجنبي

حيث نلاحظ أن العلاقة بين التغيير في الاحتياطات والتغيير في المعروض النقدي $m2$ ليست ثابتة من ناحية الاتجاه، فعلى سبيل المثال نجد أنه في سنة 2008 كان التغيير في صافي الموجودات الخارجية يقدر ب 38,1% أما التغيير في الكتلة النقدية كان في حدود 16% أما في سنة 2015 كانت هناك زيادة في الاحتياطات تقدر ب 3,54% في حين نجد أن التوسع النقدي ($m2$) زاد بنسبة 0,97%.

الشكل (04-03) مقابلات الكتلة النقدية في الجزائر (2000-2017) وحدة مليار دولار



المصدر: من اعداد الطالبتين باعتماد على الجدول (04-03).

المطلب الثالث: الاطار المؤسسي وهيكل اتخاذ القرار الخاص بإدارة الاحتياطات الصرف الأجنبية

نتطرق في هذا المطلب إلى:

أولاً: تنظيم بنك ووظيفته إدارة احتياطات الصرف الأجنبي

أسس بنك الجزائر بموجب القانون رقم 62-144 المعتمد من طرف الجمعية التأسيسية في 13 ديسمبر 1962، ثم جاء القانون رقم 86-12 في 19 أوت 1986 والذي تم بموجبه استعادة البنك المركزي وظيفته كبنك البنوك، وأصبح يتكفل بالمهام التقليدية للبنوك المركزية، ليدعم مهامه بموجب القانون رقم 90-10 المؤرخ في 14 أبريل 1999، ليمنح الاستقلالية العضوية والوظيفية لبنك الجزائر، وقد دعم مهامه بالأمر رقم 03-11 بتاريخ 13 أوت 2003 والمتعلق بالنقد والقرض، وقد جاء الأمر رقم 4-10 بتاريخ 26 أوت 2010 المعدل والمتمم للمرسوم رقم 03-11 بتاريخ 26 أوت 2003 المتعلق بالنقد والقرض، والذي تتم من خلاله إدارة وتنظيم بنك الجزائر من قبل المحافظ، ومجلس الإدارة برئاسة المحافظ واثنين من المراقبين، ويضم المجلس ثلاثة نواب للمحافظين وثلاثة من كبار المسؤولين يشهد لهم بالكفاءة في المسائل الاقتصادية والمالية،* ويتفحص قوانين النقد والقرض نجد أن وظيفة إدارة الاحتياطات تعتبر من الوظائف الأساسية لبنك الجزائر وذلك وفقاً للمواد التالية:

* بنك الجزائر، أمر رقم 03-11 مؤرخ في 27 جمادى الثاني 1424، سنة 2003، المتعلق بالنقد والقرض.

الفصل الثالث: عرض تجارب بعض الدول في إدارة احتياطات الصرف الأجنبي

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

- يدير البنك الجزائر احتياطات الصرف الأجنبي ويوظفها.

- يحدد مجلس النقد والقرض كفيات تسيير احتياطات الصرف الأجنبي.

- وللقيام بالمهام الموكلة إليه يتم تنظيم بنك الجزائر على مستوى المركزي.

ثانيا: تنظيم المديرية العامة للعلاقات المالية الخارجية

تعتبر من أهم المديرية المتكلفة بإدارة وتسيير النقد الأجنبي والتي يمكن عرضها فيما يلي:

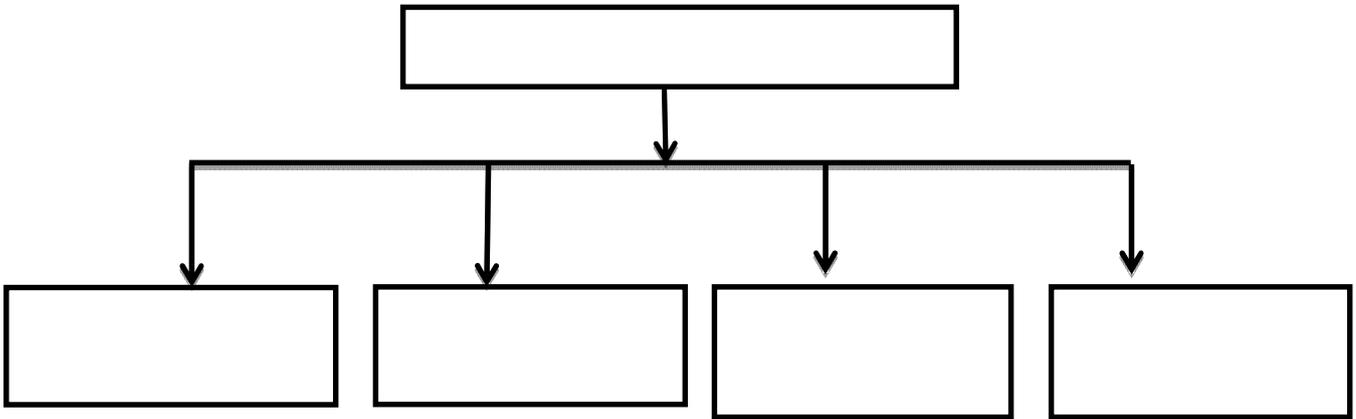
1. **مهامها:** تتمثل المهام الموكلة إليها أساسا في:

- تنفيذ اطار السياسة والإطار العلمي لإدارة الصرف احتياطات الصرف الأجنبي.

- التدخل في سوق الذهب ورأس المال لحساب بنك الجزائر.

- تنظيم وضممان السيولة في سوق الصرف الأجنبي ما بين البنوك.

المشكل (03-05) الهيكل التنظيمي للمديرية العامة للعلاقات المالية الخارجية ببنك الجزائر.



المصدر: التنظيم الداخلي لبنك الجزائر

* بنك الجزائر، مرجع سابق، المادة 29، ص 04.

2. مديرية إدارة الأصول الخارجية

وتتكفل أساس 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 الأدوات والأطراف المقابلة, وفقا للإطار الذي وضعته لجنة الاستثمار.
- إعداد تقارير دورية عن تنفيذ إدارة احتياطات النقد الأجنبي.

ثالثا: السياسات المتبعة في ادارة احتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر

لقد أدت السياسات المختلفة التي انتهجتها السلطات النقدية الجزائرية في إدارة وتسيير احتياطات الصرف الأجنبي, إلى طرح العديد من التساؤلات حول مدى نجاعتها في الحفاظ على هذه الموارد الأجنبية, ومدى استغلالها أثناء الأزمات المختلفة.

1) سياسة التعقيم

❖ صندوق ضبط الايرادات كأداة لتعقيم الاحتياطات الأجنبية

ويمثل الشكل الأهم لودائع الخزينة لدى البنك المركزي, وتكمن هذه الأداة في نقل الودائع الحكومة من البنوك التجارية إلى حساب الخزينة لدى البنك الجزائر لغرض السيطرة عليها, حيث إذا لم تنفق الحكومة إيراداتها من الجباية البترولية فإن 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 فوائد بنسبة تقل بـ1% عن نسبة الرصيد المدين وتحدد هذه النسبة من طرف مجلس النقد والقرض ومن ثم تتم عمليات التعقيم, والتي لا تظهر ضمن الكتلة النقدية بمجرد إيداعها لدى البنك الجزائر وقد أسس صندوق ضبط الايرادات والذي يعتبر حساب خاص لدى بنك الجزائر بالدينار, وينتمي لفئة الحسابات الخاصة للخزينة.

وبالضبط لحساب التخصيص الخاص رقم 302/10, ولقد ساهمت التراكبات المتواصلة بموارد صندوق ضبط الايرادات في تحقيق توسع السيولة في الاقتصاد الوطني.

الفصل الثالث: عرض تجارب بعض الدول في إدارة احتياطات الصرف الأجنبي

❖ أدوات السياسة النقدية:

ترتبط السيولة البنكية بتطور الأصول الأجنبية الصافية لبنك الجزائر والتي بدورها تغذي التوسع النقدي, ورغم أن جزء من احتياطات الصرف الأجنبي تغذي صندوق ضبط الإيرادات, إذ عمد البنك الجزائر إلى صيغ امتصاص السيولة الفائضة اعتبارا من سنة 2000 التي تتمثل في:

■ **تسهيله الودائع المغلقة للفائدة:** هي تسبيقة دائمة يتم تخصيصها من طرف بنك الجزائر حصريا للبنوك, إذا يمكن اللجوء إليها عن طريق تشكيل ودائع لمدة 24 ساعة لدى البنك الجزائر في كل يوم بناء على طلبها لدى البنك الجزائر, وتكافئ هذه الودائع بنسبة فائدة ثابتة يحددها بنك الجزائر ويمكن تغييرها حسب تقلبات السوق وتطور هيكل المعدلات, 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.

■ **تسهيله استرجاع السيولة:** تم اللجوء إليها في أبريل 2002 وفقا للتعليمية الصادرة عن البنك الجزائر تحت رقم 2 في 11 أبريل 2002 بشأن استرجاع السيولة في السوق النقدية حيث يتم تنفيذ نداءات العرض في غضون ساعتين من اعلان المناقصة ويدعوا بنك الجزائر البنوك بعرض السيولة في شكل ودائع لمدة 24 ساعة وتعديل معدلات الاحتياطات الاجبارية في 2007 ليرتفع إلى معدل ساعة لكل معدل فائدة ثابت, وتشمل استرجاع السيولة لمدة سبعة أيام و استرجاع السيولة لمدة ثلاثة أشهر, و استرجاع السيولة لمدة ستة أشهر, والتي ادخلها بنك الجزائر ابتداء من منتصف جانفي 2013 كأداة جديدة لامتناس فائض السيولة لدى المصارف كونها تسمح بامتصاص الأموال القابلة للاقراض في السوق النقدية ما بين البنوك بمعدل فائدة 1,5% وبعته استرجاع قدرت بـ 175 مليار دينار.

الفصل الثالث: عرض تجارب بعض الدول في إدارة احتياطات الصرف الأجنبي

- **الاحتياطات الاجبارية:** وتعد الاحتياطات الاجبارية أداة مؤسساتية للسياسة النقدية لعدم تدخل بنك الجزائر, ولكن بإلزام البنوك بتشكيل ودائع لدى البنك الجزائر على أساس معدل شهري ويتمثل وعاؤها في الودائع بالدينار, 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 اجمالي السيولة المصرفية لدى بنك الجزائر, مساهمة بصفة فعلية في امتصاص السيولة الفائضة.

(2) سياسة إدارة المخاطر لاحتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر

تتولى مديرية تسيير المخاطر والأداء تسيير المخاطر التي ترتبط بإدارة احتياطات الصرف الأجنبي, وقد عمل البنك الجزائر على إعداد إطار تنظيمي مناسب يضمن الامتثال ومطابقة التوظيفات لأهم الأهداف إدارة هذه الاحتياطات والمتمثلة في السلامة, ولهذا الغرض يقوم مجلس النقد و القرض بإصدار التوجيهات الخاصة باستثمار وتسيير وتخصيص الأصول قبل تقديمها لمجلس إدارة بنك الجزائر و تسهر مديرية تسيير الخطر و الأداء على احترام هذه التوجيهات كما تدرس تطورا لمخاطر و الاداء, فبنك الجزائر من تسيير من خلال احتياطات الصرف الاجنبي يسعى إلى الحفاظ على قيمة رأسمال المستثمر سواء كان في شكل ودائع أو أوراق مالية و كذا الحصول على معدل العائد امثل.

فلقد أورد الامر-3-11 المتعلق بالنقد و القرض بعض القضايا المرتبطة بمخاطر احتياطات الصرف الاجنبي و تسييرها .

- المادة 40: ان اكتتاب بنك الجزائر في السندات المالية المحرة بالعملات الأجنبية يكون في الأدوات المالية المسعرة بانتظام في الاسواق المالية الأولية ومن الفئة الأولى (AAA).¹

- المادة 62: يخول المجلس النقد و القرض تحديد مقاييس وشروط العمليات الخاصة بالعملات الاجنبية لغرض تسيير احتياطات بنك الجزائر.²

ومن جملة الأمور التي تتعلق بالمحفظة المرجعية كمنهجية لإدارة الخطر يلح مجلس النقد و القرض على:

-الاستثمار فقط في قائمة الاطراف المقابلة أو الاوراق المصدرة التي وافقت عليها هيئة الاستثمار.

-الاستثمار فقط في ودائع البنوك الرائدة الدولية التي لها تصنيف على الاقل A.

-احترام حدود مبلغ المسموح به(سقف) الذي من المرجح أن يعقد الكل أو اصدار.

¹ أمر رقم 03-11, المتعلق بالنقد و القرض, مرجع سابق ص6.

² أمر رقم 03-11 المتعلق بالنقد و القرض, مرجع سابق ص8.

الفصل الثالث: عرض تجارب بعض الدول في إدارة احتياطات الصرف الأجنبي

- احترام تكوين العملة أي وزن كل عملة في المحفظة.
- لضمان السيولة و تقليل مخاطر التركيز, يجب ألا يتجاوز المبلغ المستثمر سقف 30 من المبلغ للإصدار.
- من اجل تقليل أي مخاطر الصرف يجب الالتزام بقاعدة "صفر النقدية في نهاية اليوم" فإن جميع المراكز يجب أن تكون مغلقة في فترة ما بعد الظهر.

المبحث الثاني: إدارة احتياطات الصرف الأجنبي في السعودية

تعتبر السعودية من أكبر الدول من حيث حجم الاحتياطي حيث تحتل المرتبة الرابعة عالميا من حيث الاحتياطات من العملات الأجنبية لديها وترجع متانة الوضع المالي في السعودية إلى تمكنها من تكوين احتياطات ضخمة نتيجة الفوائض التي حققها ميزانها التجاري, ووفق للصندوق النقد الدولي سوف تساعد هذه الاحتياطات على رفع قدرة المملكة في مواجهة الصدمات وتحقيق استقرار المناسب.

المطلب الأول: تطور احتياطات الصرف الأجنبي في السعودية

احتلت السعودية ثالث أكبر اقتصاد عالمي في إجمالي الاحتياطات الصرف الأجنبي¹, والجدول الموالي يوضح تطور احتياطات الصرف الأجنبي في السعودية خلال فترة (2012-2017).

الجدول رقم(03-05) تطور احتياطات الصرف الأجنبي في السعودية(2012-2017) وحدة مليار دولار.

السنة	2012	2013	2014	2015	2016	2017
احتياطات الصرف الأجنبي	648	717	731,9	609	529	486,6

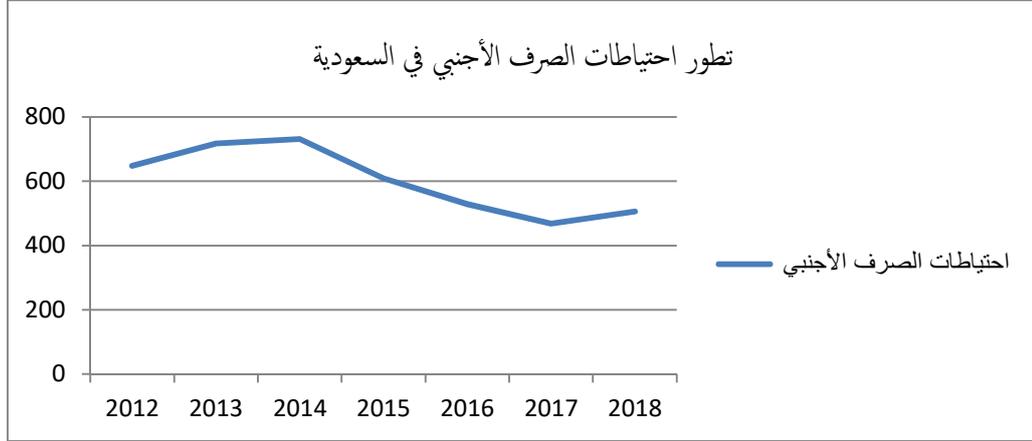
المصدر: من اعداد الطالبتين باعتماد على تقرير صندوق النقد الدولي.

من خلال الجدول نلاحظ أن احتياطات الصرف الأجنبي في نهاية 2012 بلغت 648 مليار دولار(2462,1 مليار ريال سعودي), حيث واصل إرتفاع احتياطي الصرف الأجنبي في سنة 2014 إلى 731,9 مليار دولار (2746,3 مليار ريال سعودي), حيث إنخفض في سنة 2015 إلى 635,1 (2311,5 مليار ريال سعودي), أي انخفاضه بنسبة 15,3%, و ذلك راجع إلى تراجع عائدات النفط و ذلك بنسبة 51%, و في سنة 2017 بلغ احتياطي الصرف الأجنبي 486,6 مليار دولار (1861,5 مليار ريال سعودي), و ارتفع الاحتياطي من العملات الأجنبية للسعودية كثيرا من مستوياته نهاية الربع الثالث 2017 ليلعب 506,6 مليار دولار (1,9 مليار ريال سعودي).

¹ تقرير القطري, رقم 10/263 الصادر عن صندوق النقد الدولي, <http://www.imf.org>

الفصل الثالث: عرض تجارب بعض الدول في إدارة احتياطات الصرف الأجنبي

الشكل رقم (03-06) تطور احتياطات الصرف الأجنبي في السعودية (2012-2017) وحدة مليار دولار.



المصدر: من اعداد الطالبتين باعتماد على الجدول (03-05).

المطلب الثاني: كفاية احتياطات الصرف الأجنبي في السعودية

من خلال هذا المطلب سنقوم بتسليط الضوء على أهم المؤشرات المستعملة في كفاية احتياطات الصرف الأجنبي في السعودية.

أولاً: نسبة احتياطات الصرف الأجنبية إلى الواردات (r/m)

تعتبر الصادرات والواردات من أهم القطاعات الحيوية في أي اقتصاد، حيث تعبر عن قدرات الانتاجية ومدى تنافسية البلد على النطاق الدولي، ومستوى التنمية المكتسب، وما يترتب على ذلك من إيجابيات تعود بالمنفعة على الاقتصاد المحلي.

وإن المؤشر الأفضل لتحديد مستوى الأمان لكفاية احتياطات الصرف بالنسبة للدول هو المقياس الذي يشير إلى عدد الشهور الواردات التي تغطيها الاحتياطات (r/m) ويوضح الجدول التالي عدد الشهور وأيام الواردات التي تغطيها الاحتياطات الرسمية للصرف الأجنبي في السعودية خلال فترة (2012-2017).

الجدول رقم (03-06) معدل تغطية الاحتياطات للواردات بأشهر (2012-2017) وحدة مليار دولار.

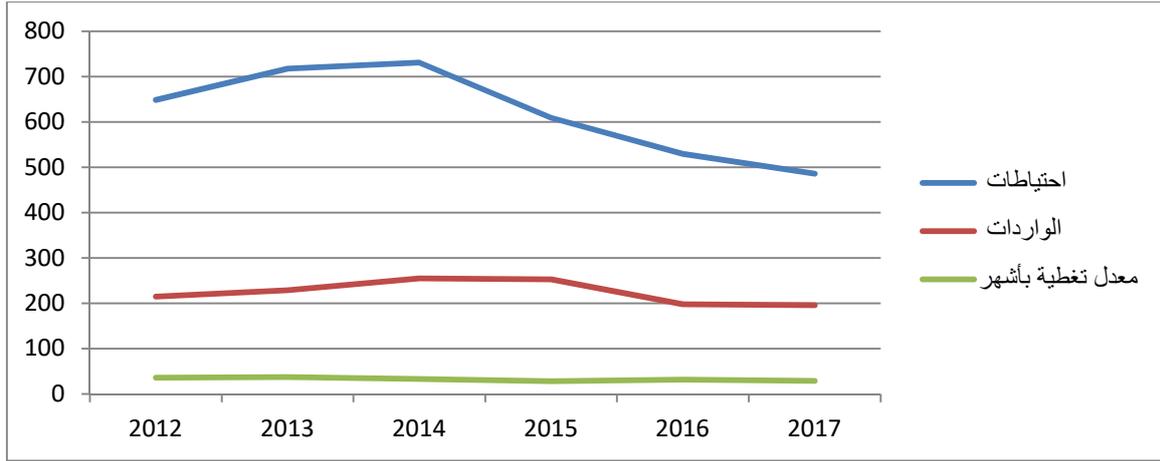
السنوات	احتياطات الصرف الأجنبي	الواردات	معدل التغطية بأشهر
2012	648	215,26	36,12
2013	717	229,90	37,42
2014	731,9	255,38	33,54
2015	609	253,55	28,82
2016	529	198,11	32,04
2017	486,6	196,14	29,77

المصدر: من اعداد الطالبتين باعتماد على تقرير صندوق النقد الدولي.

الفصل الثالث: عرض تجارب بعض الدول في إدارة احتياطات الصرف الأجنبي

من خلال الجدول نلاحظ أن السعودية قد حققت نسبة عالية في مستوى الاحتياطات حيث انتقل معدل تغطية من 36,12 شهرا في سنة 2012 إلى 33,54 شهرا في سنة 2014، لينخفض سنة 2015 حيث بلغ معدل تغطية إلى 28,82 شهرا بعد ذلك ارتفع في سنة 2017 إلى 32,04 شهرا ومنه نلاحظ أن معدلات التغطية في السعودية بلغت أقصى حد لها 37 شهرا وهذا مبالغ فيه، وفقا للمعايير كفاية احتياطات.

الشكل (03-07) نسبة معدل تغطية الاحتياطات للواردات بأشهر (2012-2017) وحدة مليار دولار.



المصدر: من اعداد طالبتين باعتماد على الجدول (03-06).

ثانيا: نسبة الاحتياطات إلى الديون قصيرة الأجل

يعتبر هذا المؤشر مفيد للحكم على المركز المالي للدولة، حيث يقيس قدرة البلد على الوفاء بالتزامات وعدم الوفاء بهذه الالتزامات يعني أن الدولة تعاني من نقص في السيولة مما يؤدي إلى الهروب رؤوس الأموال وجدول المواالي يوضح نسبة الاحتياطات إلى اجمالي الديون قصيرة الأجل في السعودية:

الجدول رقم (03-07) نسبة الاحتياطات إلى الديون قصيرة الأجل (2012-2017) وحدة مليار دولار

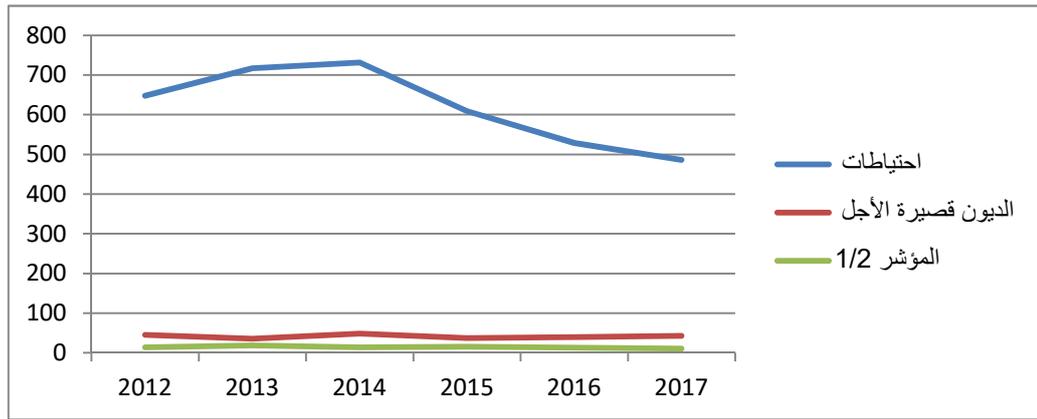
السنة	الاحتياطات (R)	الديون قصيرة الأجل (STED)	المؤشر (R/STED)
2012	648	45	14,4
2013	717	36	19,91
2014	731,9	49	14,93
2015	609	37	16,45
2016	529	40	13,22
2017	486,6	43	11,31

المصدر: من اعداد الطالبتين باعتماد على تقرير البنك السعودي.

الفصل الثالث: عرض تجارب بعض الدول في إدارة احتياطات الصرف الأجنبي

من خلال الجدول نلاحظ أن في سنة 2012 حققت ارتفاعاً في حجم احتياطات الصرف الأجنبي بحيث بلغت ما قيمته 648 مليار دولار أي ما يعادل 14,4 مرة من حجم ديون قصيرة الأجل، ولتشهد في سنة 2015 انخفاضاً كبيراً في حجم احتياطات إلى 609 مليار دولار أي ما يعادل 16,45 مرة حجم ديون قصيرة الأجل، وذلك راجع إلى تراجع عائدات النفط، لتشهد سنة 2017 انخفاضاً في حجم الاحتياطات وذلك ما يعادل 11,31 مرة من حجم الديون قصيرة الأجل.

الشكل (08-03) نسبة الاحتياطات إلى ديون قصيرة الأجل (2012-2017) وحدة مليار دولار.



المصدر: من اعداد الطالبتين باعتماد على الجدول (03-07).

ثالثاً: نسبة احتياطات إلى العرض النقدي M2

هو مقياس يقصد به عادة علاج مخاطر هروب رؤوس الأموال، وهذه النسبة هي تقييم لقدرة البنك لدعم خصومه ومصداقية دفاعه عن سعر الصرف، والجدول الموالي يوضح نسبة الاحتياطات إلى العرض النقدي M2 في السعودية خلال فترة (2012-2017).

الجدول رقم (08-03) نسبة احتياطات إلى العرض النقدي M2 في السعودية (2012-2017) وحدة مليار دولار.

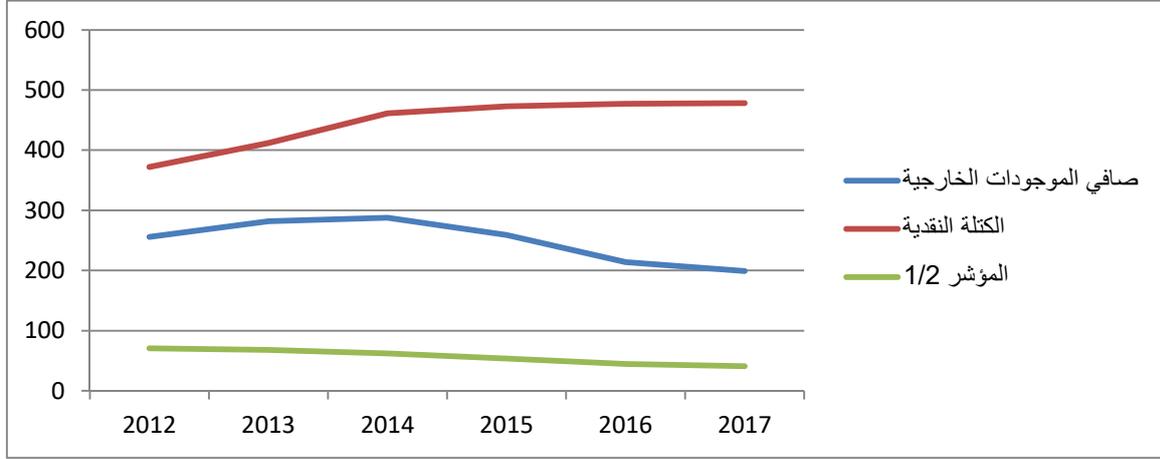
السنة	صافي الموجودات الخارجية (1)	الكتلة النقدية (2)	المؤشر (1)/(2)
2012	256,40	372	71,34
2013	282,74	412	68,62
2014	288,22	461	62,52
2015	259,91	473	54,94
2016	214,71	477	45,01
2017	199,84	478	41,80

المصدر: من اعداد الطالبتين استناداً إلى تقارير بنك الدولي.

الفصل الثالث: عرض تجارب بعض الدول في إدارة احتياطات الصرف الأجنبي

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن صافي الموجودات الخارجية للكتلة النقدية M2 حققت ارتفاعاً بنسبة 71,34% لتتخفص في السنوات الموالية لتسجل سنة 2017 إلى 41,80%.

الشكل (03-09) نسبة احتياطات إلى العرض النقدي (2012-2017) وحدة مليار دولار



المصدر: من اعداد الطالبتين اعتماد على الجدول (03-08)

المطلب الثالث: الإطار المؤسسي والقانوني لإدارة الاحتياطات الأجنبية بالسعودية¹

تأسس البنك المركزي السعودي 4 أكتوبر 1952 ومن مهام التي يقوم بها البنك المركزي السعودي الاحتفاظ باحتياطات من الذهب والعملات الأجنبية وإدارتها، حيث يقوم بتحديد أوجه الاستثمار الملائمة لها وتحديد نسب مكونات هذه الاحتياطات وفق لتطورات أسواق الصرف و الأسواق المالية العالمية وبما يوفر عناصر الأمان المتضمنة بها، حيث تتولى الإدارة المهام والنشاطات التالية:

- الاحتفاظ باحتياطي المملكة من الذهب والعملات الأجنبية، واستثمار هذه الاحتياطات في الأدوات السوق النقدي وسوق رأس المال، والذي يتمتع بدرجة عالية من السيولة والأمان مثل الودائع الأجل والسندات الحكومية وأذونات الخزينة كما تقوم بشراء وبيع العملات الأجنبية للجهاز المصرفي.
- تزويد الاقتصاد الوطني باحتياجاته من العملات الأجنبية.
- تعيين ومتابعة البنوك المرسله في الخارج.
- إدارة السياسة النقدية للمحافظة على استقرار الأسعار وأسعار الصرف.
- تشجيع نمو النظام المالي وضمان سلامته.
- احتساب ونشر أسعار صرف العملات الأجنبية مقابل الريال السعودي وتحديد أسعار الفوائد على ايداعات عملاء البنك من العملات الأجنبية.

¹ تقرير القطري، رقم 10/263 الصادر عن صندوق النقد الدولي، <http://www.imf.org>

الفصل الثالث: عرض تجارب بعض الدول في إدارة احتياطات الصرف الأجنبي

- تنفيذ العمليات المالية المتعلقة بعلاقة المملكة العربية السعودية مع الصندوق النقد الدولي.
 - دراسة اتفاقيات القروض التي تنوي الحكومة أو مؤسساتها إبرامها مع الجهات الأخرى كما تقوم بإعداد وتنفيذ اتفاقيات الدفع والترتيبات المالية بين المملكة والدول الأخرى.
 - تنفيذ العمليات المالية والمصرفية الخارجية المتعلقة بالاعتمادات والحوالات والشيكات للحكومة ومؤسساتها.
- ومن بين السياسات المتبعة في إدارة احتياطات الصرف الأجنبي في السعودية سياسة الصناديق السيادية والتي تمتلك السعودية صندوقين ضخمين يستثمران أموالهما في أكثر من 7 قطاعات حول العالم، كأدوات الدين والعقارات والبنوك والخدمات والسياحة والصناعة.
- ويشكل الصندوقان صمام أمان لاقتصاد المملكة الذي أصبح يدر مداخيل بعيدة عن سطوة النفط الخام، الذي ظل لعقود المصدر الأوحيد للإيرادات وبحسب البيانات رسمية لمؤسسة (SWF) التي تتابع أصول الثروة السيادية حول العالم، فإن السعودية تملك صندوقاً سيادياً يتبع المؤسسة النقد العربي، وتبلغ قيمة أصول الصندوق، 515,6 مليار دولار، ليحتل المرتبة السادسة في العالم، كأكبر صندوق ثروة سيادي.
- كذلك تمتلك السعودية صندوق ثروة سيادي يحمل اسم صندوق الاستثمارات العامة بإجمالي أصول تبلغ قيمتها 360 مليار دولار في المرتبة العاشرة كأكبر صندوق في العالم.

الفصل الثالث: عرض تجارب بعض الدول في إدارة احتياطات الصرف الأجنبي

المبحث الثالث: إدارة احتياطات الصرف الأجنبي بالبرازيل

يعتبر الاقتصاد البرازيلي حاليا من أقوى الاقتصاديات وأسرعها نموا في العالم ويصنف ضمن المركز 7 عالميا كواحد من أهم الاقتصاديات الليبرالية والتي تعكس مدى التطور الاقتصادي والمالي والمصرفي الكبير الذي بلغه هذا البلد.

المطلب الأول: إدارة احتياطات الصرف الأجنبي في البرازيل

تعتبر البرازيل من الدول التي شهدت تطورا كبيرا في الاقتصادها وذلك من خلال السياسات التي اتبعتها حيث أنها شهدت قفزة كبيرة في تطورها ومن خلال هذا المطلب سنتطرق إلى تطور احتياطات الصرف الأجنبي في البرازيل.

أولا: تطور احتياطات الصرف الأجنبي في البرازيل

كان للاقتصاد البرازيلي نصيب للتطور الكبير الذي شهده العالم, حيث شهدت مستويات الاحتياطات الصرف الأجنبي تطور كبيرا و طبقا للبنك فإن 60% من احتياطات البلاد هي في شكل سندات أمريكية و 30% في شكل سندات حكومية أخرى وهناك 0,5% في شكل ذهب, فيما تتألف النسبة الباقية ودائع في البنوك أجنبية وصندوق النقد الدولي, و الجدول الموالي يوضح تطورات احتياطات الصرف الأجنبي في البرازيل خلال فترة 2006-2017.

الجدول رقم (03-09) تطور احتياطات الصرف الأجنبي بالبرازيل (2006-2012) وحدة مليار دولار

السنة	2006	2007	2008	2009	2010	2011
احتياطات الصرف الأجنبي	85,89	180,33	193,783	238,539	288,575	352,01
2012	2013	2014	2015	2016	2017	
373,147	358,806	363,570	356,467	364,984	373,955	

المصدر: من اعداد الطالبتين استنادا إلى تقارير بنك الدولي.

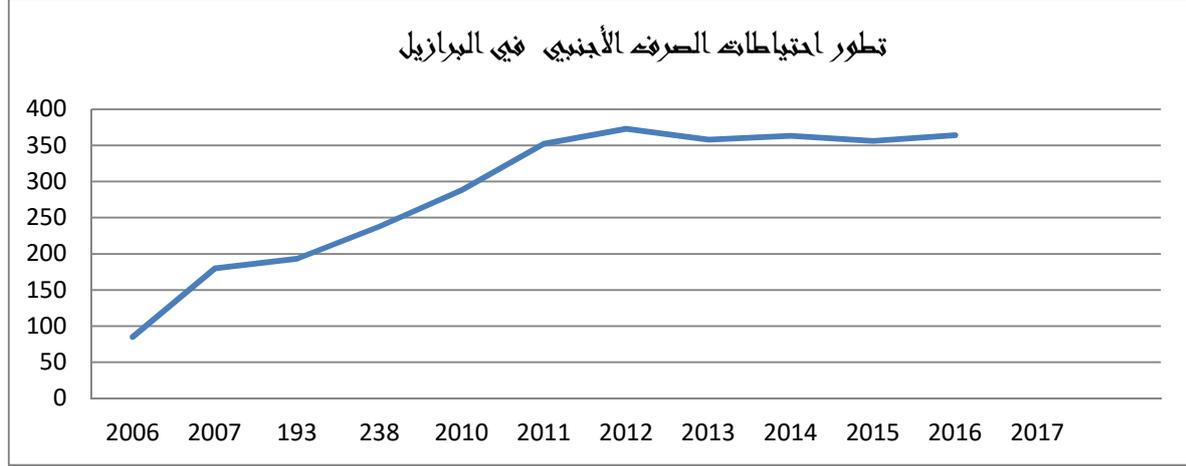
من خلال الجدول نلاحظ أن حجم احتياطات عرفت تطورا كبيرا ففي سنة 2006 بلغت ما قيمته 85,84 مليار دولار, لترتفع فيما بعد إلى 238,53 مليار دولار سنة 2009 لتستمر في ارتفاع محققة بذلك اعلى المستويات حيث بلغت سنة 2012 إلى 373,5 مليار دولار, ولتدخل بعدها في حالة عجز في الفصلين الثاني من سنة 2016 وهي مرحلة الأولى منذ ستة سنوات بعد تراجع إجمالي الناتج الداخلي لفصلين متتالين وقدر ذلك

الفصل الثالث: عرض تجارب بعض الدول في إدارة احتياطات الصرف الأجنبي

عجز بـ 2.78 مليار دولار لتشهد انتعاشا في فترة 2017 وذلك ما قيمته 373,95 مليار دولار وذلك بنسبة 2,46%،

في نفس السياق شهدت البرازيل تطورا كبيرا في احتياطي الذهب حيث صنفت الأكثر دول استحوادا على الذهب بـ 67,4 طن من ذهب.

الشكل رقم (03-10) تطورات احتياطات الصرف الأجنبي في البرازيل (2006-2017) وحدة مليار دولار



المصدر: من اعداد الطالبتين باعتماد على الجدول (03-09).

المطلب الثاني: كفاية احتياطات الصرف الأجنبي في البرازيل

تتمثل كفاية احتياطات الصرف في تحديد مدى قدرة الاحتياطات على تحمل الصدمات التي قد تواجه الاقتصاد.

أولا: تغطية احتياطات الصرف الأجنبي للواردات بالأشهر (r/m)

مما سبق ذكرنا أن المؤشر الفضل لتحديد المستوى الأمثل لكفاية الاحتياطات هو المقياس الذي يشير إلى عدد شهور الواردات التي تغطيها الاحتياطات، ويوضح الجدول الموالي عدد شهور وأيام الواردات التي تغطيها الاحتياطات في البرازيل خلال فترة (2006-2017).

الفصل الثالث: عرض تجارب بعض الدول في إدارة احتياطات الصرف الأجنبي

الجدول رقم (03-10) معدل تغطية الاحتياطات للواردات بأشهر (2006-2017) وحدة مليار دولار.

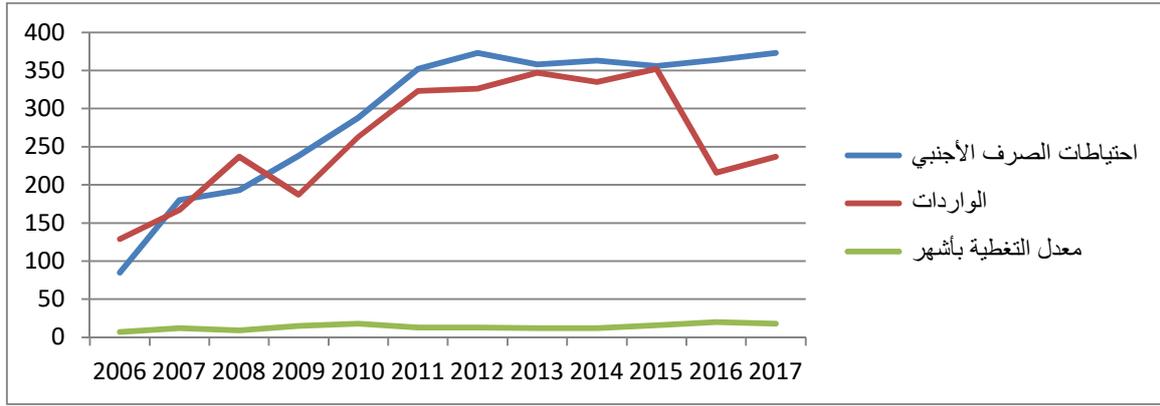
السنة	احتياطات الصرف الأجنبي	الواردات	معدل التغطية بالأشهر
2006	85,842	129,233	7,97
2007	180,333	167,16	12,94
2008	193,783	237,28	9,8
2009	238,539	187,616	15,25
2010	288,575	263,01	18,45
2011	352,010	323,15	13,07
2012	373,147	326,31	13,72
2013	358,806	347,27	12,39
2014	363,570	335,819	12,99
2015	356,467	253,273	16,88
2016	364,984	216,83	20,19
2017	373,955	237,62	18,88

المصدر: من اعداد الطالبتين باعتماد على عدة تقارير

من خلال الجدول نلاحظ أن البرازيل حققت ارتفاعا في احتياطات الصرف, حيث انتقل معدل التغطية من 7,97 شهرا في سنة 2006 إلى 18,45 شهرا في سنة 2010 ليتواصل هذا المعدل في الزيادة حيث بلغ معدل تغطية سنة 2016 إلى 20,19 شهرا وهو مبالغ فيه مقارنة بمعايير كفاية الاحتياطات التي تتراوح ما بين 03-06 شهرا ولينخفض سنة 2017 إلى 18,88 شهرا حيث شهدت هذه الفترة انتعاشا كبيرا في حجم الاحتياطات الجنبية, ويحسب معدل التغطية احتياطات الصرف الأجنبي على أساس تقسيم إجمالي الاحتياطات الرسمية في نهاية السنة على قيمة الواردات السنوية.

الفصل الثالث: عرض تجارب بعض الدول في إدارة احتياطات الصرف الأجنبي

الشكل رقم (03-11) نسبة تغطية الاحتياطات للواردات بأشهر (2006-2017) وحدة مليار دولار.



المصدر: من اعداد الطالبتين باعتماد على الجدول رقم (03-10).

ثانيا: حجم الاحتياطات إلى ديون قصيرة الأجل

هو مؤشر يقيس قدرة الدولة على خدمة دينها الخارجي وقدرة على مواجهة الصدمات, والجدول الموالي يبين وضعية الاحتياطات الأجنبية بالنسبة إلى الديون قصيرة الأجل خلال فترة (2006-2017).

الجدول رقم (03-11) حجم الاحتياطات إلى الديون قصيرة الأجل (2006-2017) وحدة مليار دولار.

السنة	الاحتياطات (R)	ديون قصيرة الأجل (STED)	المؤشر (R/STED)
2006	85,89	20,32	4,22
2007	180,33	39,24	4,49
2008	193,783	36,64	5,28
2009	238,539	39,78	5,99
2010	288,575	65,49	4,40
2011	352,01	42,14	8,35
2012	373,147	32,58	11,45
2013	358,806	33,5	10,71
2014	363,570	58,17	6,25
2015	356,467	52,34	6,81
2016	364,984	57,34	6,36
2017	373,955	52,4	7,13

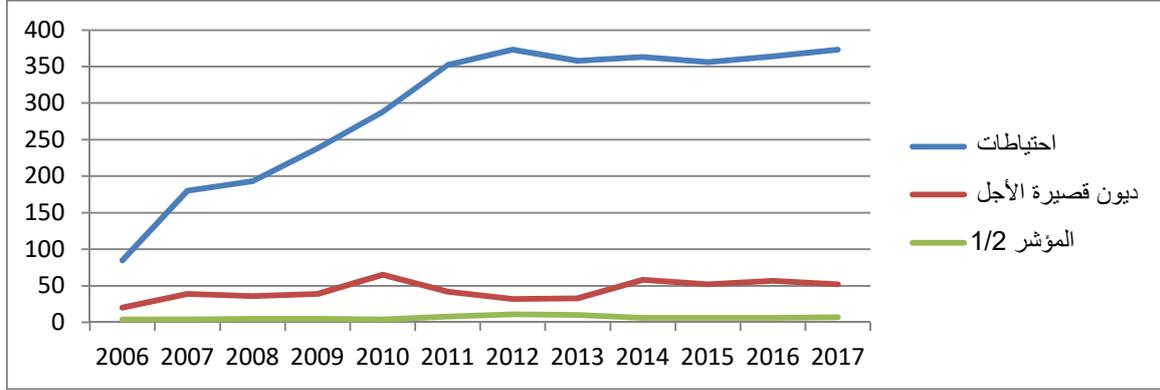
المصدر: من اعداد الطالبتين استنادا إلى عدة تقارير

من خلال الجدول نلاحظ أن هناك فرق كبير بين حجم احتياطات الصرف الأجنبي و حجم الديون قصيرة الأجل حيث بلغت احتياطات الصرف الأجنبي سنة 85,89 مليار دولار أي ما يعادل 4,22 مرة حجم ديون قصيرة الأجل لتستمر حجم الاحتياطات في ارتفاع حيث بلغت حجم احتياطات في سنة 2012 إلى 373,147

الفصل الثالث: عرض تجارب بعض الدول في إدارة احتياطات الصرف الأجنبي

مليار دولار أي ما يعادل 11,45 مرة حجم ديون قصيرة الأجل لتتخفص حجم احتياطات في 2015 إلى 358,81 مليار دولار أي ما يعادل 6,81 مرة من حجم الديون قصيرة الأجل, ولتشهد ارتفاعا بعدها في سنة 2017.

الشكل رقم (03-12) نسبة الاحتياطات إلى ديون قصيرة الأجل (2006-2017) وحدة مليار دولار.



المصدر: من اعداد الطالبتين باعتماد على الجدول رقم (03-11).

ثالثا: نسبة الاحتياطات إلى عرض النقدي M2

هو مؤشر مهم يستخدم كإنذار مبكر من الوقوع في الأزمات المالية, ويقيس كمية الأموال التي يمكن للمقيمين أن يحولوها إلى الخارج, وفي جدول الموالي يوضح نسبة احتياطات الصرف (صافي الأصول الخارجية) إلى معروض النقدي M2 في البرازيل.

الفصل الثالث: عرض تجارب بعض الدول في إدارة احتياطات الصرف الأجنبي

الجدول رقم(03-12)نسبة تغطية الاحتياطات للمعروض النقدي M2 في البرازيل خلال (2006-2017) وحدة مليار دولار

السنة	صافي الموجودات الخارجية(1)	الكتلة النقدية (2)	المؤشر (1)/(2)%
2006	132,221	162,462	81,38
2007	235,268	641,499	39,48
2008	343,074	781,280	43,91
2009	349,591	107,296	325,81
2010	374,743	116,485	321,70
2011	486,3	1362,388	35,69
2012	551,275	1614,795	34,13
2013	667,192	1764,611	37,80
2014	730,653	1956,628	37,34
2015	1089,32	1916,836	56,86
2016	968,152	2150,682	45,01
2017	971,239	2205,221	44,04

المصدر: من إعداد الطالبتين باعتماد على تقرير بنك الدولي.

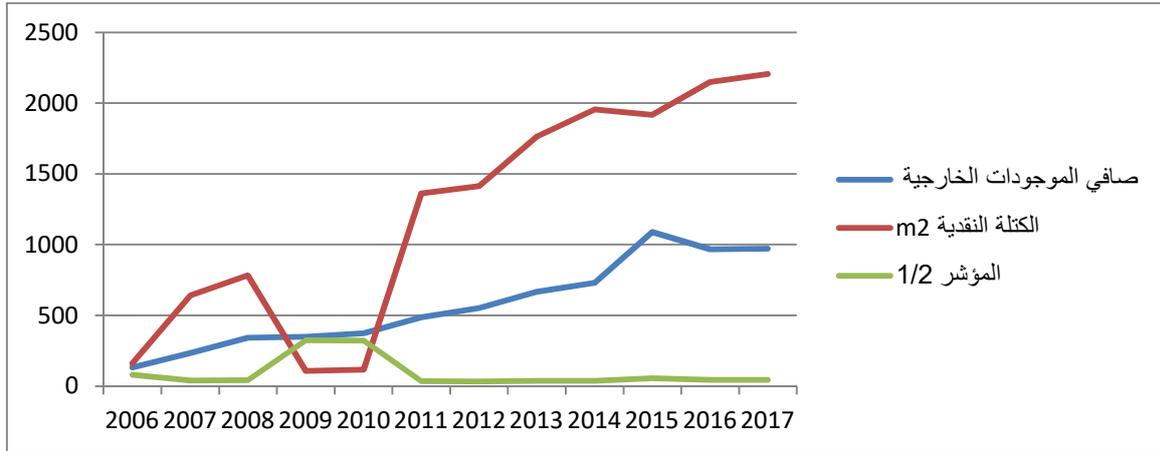
من خلال الجدول أعلاه نلاحظ من تحليل (المؤشر صافي موجودات / الكتلة النقدية) ارتفاع مستمر في قيمة المؤشر عدا سنة 2007 انخفض عما كان عليه سنة 2006 إلى 81,38 إلى 39,48 أي انخفض بنسبة 41,9 جراء انخفاض أسعار البترول.

ولأول مرة فاقت (صافي موجودات الخارجية / الكتلة النقدية) بنسبة 325,81 سنة 2009 بعد أن كانت لا تتجاوز نسبة 81,38.

ولتنخفض في السنوات الموالية بنسب متفاوتة.

الفصل الثالث: عرض تجارب بعض الدول في إدارة احتياطات الصرف الأجنبي

الشكل رقم (03-13) نسبة تغطية الاحتياطات للمعروض النقدي (2006-2017) وحدة مليار دولار.



المصدر: من اعداد الطالبتين باعتماد على الجدول رقم (03-12).

المطلب الثالث: الإطار المؤسسي وهيكل اتخاذ القرار الخاص بإدارة الاحتياطات الصرف الأجنبية بالبرازيل

يعد البنك المركزي البرازيلي المؤسسة الوحيدة وفقا لما جاء في الدستور المسؤولة عن إدارة الاحتياطات و بالنسبة لتوزيع المهام الخاصة بإدارة الاحتياطات يتولى مجلس البنك مهمة وضع الاستراتيجية الخاصة بتخصيص الاحتياطات وتحديد سياسات استثمارها.

بناء على العدد من المعايير الاسترشادية، ويتولى نائب المحافظ المسؤول عن السياسة النقدية مسؤولية الاشراف على إدارة الاحتياطات الأجنبية في حين تتولى تنفيذ المعاملات إدارة تسمى إدارة عمليات الاحتياطي بالبنك المركزي و ذلك وفقا لسياسات و الإجراءات المقررة والتي يتم و-ضعها في ضوء الاستراتيجية المنوه عنها، وقد تقترح هذه الإدارة بعض التعديل في المعايير الاسترشادية وفقا للتغيرات الحادثة في ظروف السوق أو لأية أسباب أخرى، كما ترفع تقارير عن تطورات الأسواق و مقترحاتها للتعامل مع هذه التطورات إلى نائب المحافظ للسياسة النقدية وهناك أيضا لجنة سياسات الاستثمار التي تجتمع مرة واحدة شهريا لتحليل الأوضاع بالسوق وفقا لعدد من السيناريوهات ولهذا اللجنة اقتراح استراتيجيات فعالة لإدارة الاحتياطي، وتنقسم إدارة عمليات الاحتياطي بنك البرازيل المركزي إلى ثلاثة أقسام هي المكتب الأمامي المسؤول عن اتمام المعاملات، والمكتب الوسطى المسؤول عن المراقبة الالتزام بالمعايير التي حددها المجلس على أساس يومي وإدارة المخاطر و تقييم الأداء و التسعير بالإضافة إلى مكتب خلفي Back Office مسؤول عن المحاسبة و التسوية ويتم اختيار العاملين في هذه الإدارة من بين العاملين بالبنك وفقا لخبرتهم بالأسواق و خلفيتهم الخاصة بالاستثمار في الأصول السيادية وتتم مراجعة العمليات التي تتم بهذه الإدارة من خلال أربعة أنواع منفصلة من الرقابة يقوم بها كل من إدارة المراجعة الداخلية لبنك البرازيل و شركة خارجية للمراجعة ووزارة المالية وجمعية المحاسبين البرازيليين وتتم جميع هذه المراجعات بشكل دوري و

الفصل الثالث: عرض تجارب بعض الدول في إدارة احتياطات الصرف الأجنبي

تستهدف التأكد من الالتزام بالإجراءات ونظام المحاسبة ومخاطر التشغيل المرتبطة بتكنولوجيا المعلومات و أعمالاً لمبدأ الشفافية و المساءلة تم اتخاذ عدد من الإجراءات تتمثل فيما يلي:

- تحديد المعايير و الخطوط الإرشادية للمسؤوليات في إطار التدرج الوظيفي للبنك المركزي.
- الإعلان للعمامة عن إبعاد و إجراءات إدارة الاحتياطي.
- رفع التقارير ربع السنوية عن الأداء إلى مجلس إدارة البنك المركزي.
- تبنى معايير صندوق النقد الدولي الخاصة بنشر البيانات.

ولعله من أهم ما يميز إدارة الاحتياطات البرازيل وجود معايير واضحة لتقييم الأداء و تحديد دور واضح لكل مشارك في عملية اتخاذ القرار وهو ما ينعكس بالإيجاب على عملية إدارة الاحتياطي. هذا بالإضافة إلى قيام البنك المركزي بتوفير شبكة متكاملة للحساب الآلي ونظم التشغيل وتكوين قاعدة بيانات تحدث أنيا تتضمن البيانات المستخدمة في تسعير الأصول وقياس الأداء، ورغم الظروف الصعبة التي مر بها الاقتصاد البرازيلي عقب الأزمات الاقتصادية المتتالية إلا أنه تمكن من الخروج منها عبر الاستخدام المتتالي للاحتياطات الأجنبية لاسيما خلال أزمة 2008، واستنزافها لما يواهي 35% من احتياطاتها الأجنبية في غضون ستة أشهر.

وكانت البرازيل قد سجلت في جوان سنة 2016 عجزاً يقدر بـ 10 مليارات ريال رأي ما يقارب 2,78 مليار دولار أمريكي، وهو الأكبر منذ سنة 2001 حسبما أعلنه البنك المركزي البرازيلي، وعلى مدى عام يشكل الدين المحتسب بدون خدمة الديون 0,89% من إجمالي الناتج المحلي.

وقد أدى معدل النمو والمقدر بـ 7,5% من إجمالي الناتج المحلي سنة 2010 إلى جعل البرازيل إحدى أهم الدول المفضلة للمستثمرين بين الدول الناشئة، حيث بدأ اقتصادها يتباطأ بسرعة ليسجل 2,7% سنة 2011 و 1% سنة 2012 ثم 2,5% سنة 2013 و 0,4% سنة 2014 وقد خلف الانعكاس السلبي على باقي الدول المجاورة، لاسيما دول البريكس جراء الارتباطات التجارية البينة و التي تصل إلى ما يقارب 7,5% حيث يؤدي تباطؤ معدل النمو في الصين إلى التأثير بشكل كبير على معدلات النمو في البرازيل، ومن المستبعد انتعاش الاقتصاد البرازيلي في الأمر القريب، فالسوق تتوقع انكماش طوال العام الجاري، مع انخفاض إجمالي الناتج الداخلي بـ 2,0% وهذا إلى غاية نهاية 2017.

خلاصة الفصل:

الفصل الثالث: عرض تجارب بعض الدول في إدارة احتياطات الصرف الأجنبي

من خلال هذا الفصل تطرقنا إلى عرض تجارب كل من الجزائر والسعودية والبرازيل في إدارة احتياطات الصرف الأجنبي, حيث تعتبر هذه الدول من أكثر الدول التي لها حجم كبير من احتياطات الصرف الأجنبي. وقد تبين لنا من تحليلنا للواقع الاقتصادي لهذه الدول مقارنة بما تنص عليه المؤشرات الاقتصادية والنظريات الاقتصادية, نجد أن احتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر شهدت تطوراً كبيراً وهذا راجع إلى ارتفاع أسعار البترول ومقارنة بالسعودية التي لها احتياطات ضخمة نتيجة فوائض التي حققها الميزان التجاري وبنسبة إلى البرازيل التي تعتبر من أقوى الاقتصاديات وأسرعها نمواً إذاً أنها عرفت هيا أيضاً تطوراً في حجم احتياطات, وبالمقارنة بينهم تعتبر السعودية أفضل هذه الدول.

وبالنسبة لمستويات احتياطات الصرف الأجنبي لهذه الدول نجد أنها مكدسة لا مبرر لها وهي فوق الحجم الأمثل الذي تحدده معايير كفاية احتياطات, وبنسبة لتغطية حجم الواردات في الجزائر والبرازيل يعتبر معدل التغطية مقبولاً مقارنة بالسعودية والتي كان حجم تغطيتها مبالغ فيه وذلك للإفراط في الاقتصاد السعودي بشكل يفوق كثيراً معدل الذي يعتبر كافياً لغرض الاستقرار الاقتصادي.

أما بالنسبة إلى حجم احتياطات إلى الديون قصيرة الأجل في الجزائر هناك فرق شاسع بين احتياطات والديون قصيرة الأجل حيث أن لها نسب كبيرة ومنه يمكن القول ان الالتزامات القصيرة الأجل ليست مبرراً لتكثيف هذا الحجم الهائل من احتياطات الصرف الأجنبي.

وأما بالنسبة إلى السعودية والبرازيل لهما القدرة على سداد ديونهما.

وفيما يخص مقابلات الكتلة النقدية لهذه الدول هناك تغير بين حجم احتياطات وحجم الكتلة النقدية وهي ليست ثابتة.

ومنه إن الإدارة الذكية والحذرة للاحتياطات الدولية هي التي تدار على أساس يومي, تتطلب استخدام أحدث التقنيات المالية (الاتصالات السريعة بالأسواق, التدفقات المستمرة للمعلومات الاختيار السليم لوكلاء الاستثمار, الادارة العلمية).

خاتمة:

خاتمة :

تعد احتياطات الصرف الأجنبي من أهم مؤشرات الأمان للاقتصاد الدولي, كونها تلعب دورا جوهريا في حماية الاقتصاد الوطني و الصدمات الاقتصادية الغير المتوقعة لاسيما اثناء 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 أسعار في الأسواق العالمية, رغم التناقضات الكبيرة التي تضمنها كلا من النظرية الوقائية و النظرية التجارية في منافع حيازة الاحتياطات الأجنبية مع التكاليف الناجمة عن تعطيل هذه الموارد الأجنبية.

وإن تراكم احتياطات الصرف الأجنبية بفعل الفوائض المالية في الحساب الجاري و الحساب الرأسمالي, يعد صمام أمان للدول لمجابهة التقلبات الطارئة في ميزان المدفوعات و تراكم حجم المديونية الخارجية و خدماتها التي تؤثر على مستوى الاستهلاك المحلي, الإنتاج الكلي و النمو الاقتصادي.

حيث يعتبر تحديد المستوى الأمثل المحتفظ به من احتياطات الصرف الأجنبي الشغل الشاغل لأي كيان اقتصادي, حيث أن تكديس احتياطات الصرف الأجنبي مثلما يتميز بالإيجابيات فإنه في نفس الوقت يضيع ما يمكن تحقيقه من جراء استثمار احتياطات الصرف الأجنبي سواء على مستوى المحلي أو الدولي, و لهذا أصبحت إدارة احتياطي الصرف الأجنبي من أكبر التحديات لدى الاقتصاديات, الجزائر و السعودية و البرازيل كغيرها من الدول النفطية و في أثر ارتفاع المستوى العام لأسعار البترول على الساحة العالمية مما نتج عنه تزايد الدخل الوطني تتجه إلى تجميع ما استطاعت من احتياطات الصرف الأجنبي لعدم توفر الفرص الاستثمارية التي تتميز بالعوائد العالية مع مخاطرة ضئيلة في ظل اقتصاد عالمي تعصف بها الأزمات, فإدارة الجيدة للاحتياطات هي التي توازن بين منافع و تكاليف حيازة هذه الاحتياطات.

وقد تمكنا مبدئيا من خلال دراستنا هذه من الخروج ببعض النتائج و التوصيات, و تتمثل في الآتي ذكره:

نتائج اختبار الفرضيات:

- من خلال دراستنا هذه و التي مفادها النتائج التالية بخصوص الفرضيات المطروحة في المقدمة:
- الفرضية الأولى و التي مفادها أن احتياطات الصرف الأجنبي تلك الأصول التي ترغب الحكومات الاحتفاظ بها لاستعمالها في الحالة العجز الخارجي ومنها الذهب, العملات الارتكازية و حقوق السحب الخاصة فقد أثبتت هذه الدراسة صحة هذه الفرضية من خلال الجانب النظري .
- وفيما يتعلق بالفرضية الثانية و التي مفادها أن مصادر تراكم احتياطي الصرف تتمثل في فائض الحساب الجاري و حساب رأس المال و قد أثبتت هذه الدراسة صحتها في الجانب النظري .
- فيما يخص الفرضية الرابعة و التي أكدتها الدراسة, أن هناك ارتباط قوي بين الاحتياطات و أسعار البترول وهو ما جعل الاقتصاد رهين بالتغيرات الخاصة في السوق البترولية العالمية وذلك من خلال الجانب التطبيقي.

نتائج الدراسة:

- إن أهم نتائج التي يمكن أن نستخلصها من خلال دراستنا هذا الموضوع تتمثل فيما يلي:
- إن احتياطي الصرف له دور مهم لصد الأزمات المالية و التأمين الذاتي ضد الصدمات الخارجية, كانهخفاض أسعار النفط و ضد ارتفاع أسعار الواردات.
- تتكون احتياطات الصرف الأجنبي من الذهب النقدي و حقوق السحب الخاصة, و العملات الارتكازية.
- تعتبر عملية إدارة الاحتياطات الأجنبية من بين الوظائف الأساسية للبنوك المركزية.
- هناك عدة مؤشرات لقياس كفاية الاحتياطات الأجنبية, إلا أن الأكثر استعمالا في المجال الاقتصادي هي المؤشرات التقليدية لبراساتها, كما تتمثل تكاليف حيازة الاحتياطات الأجنبية في تكاليف الفرصة البديلة.
- تتمثل مخاطر الاحتياطات في المخاطر المالية التي تشمل مخاطر القرض و مخاطر السيولة و خطر السوق بالإضافة إلى المخاطر التشغيلية.
- البنك المركزي هو المسؤول عن إدارة احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر.
- تمثل عائدات المحروقات أهم مصادر تراكم احتياطات الصرف الأجنبي في الاقتصاد خلال فترة 2000-2017 كل من الجزائر و السعودية و البرازيل, و التي تدار من طرف البنك المركزي.

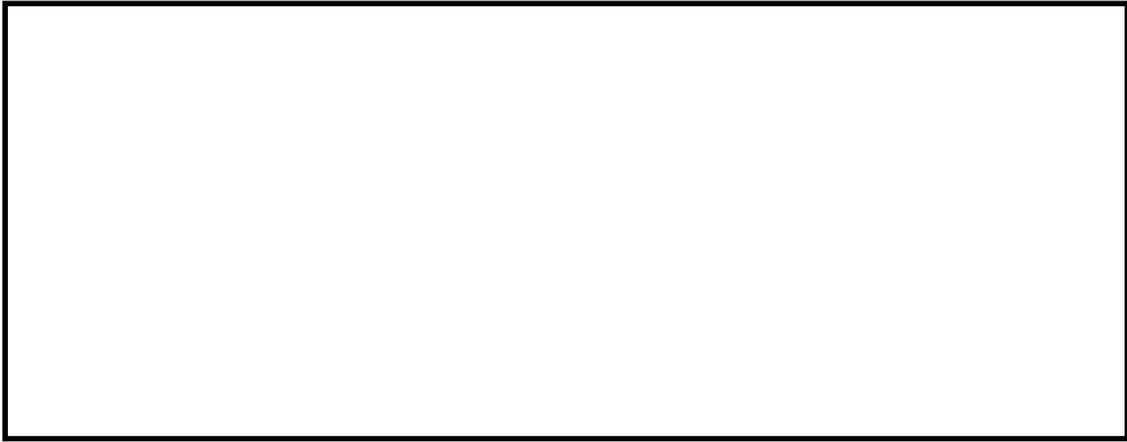
التوصيات و الاقتراحات:

في إطار البحث العلمي وبعد اطلعنا على كل جوانب الموضوع يمكننا أن نقترح ما يلي:

- 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 و زيادة الفرص التمويلية في مجال الصناديق السيادية.
- نشر البيانات المتعلقة بمبالغ الاحتياطات و العملات المكونة لها و العائد على استثمارها و تبنى الشفافية في إدارة هذا المستوى من الاحتياطات.
- العمل على تنوع هياكل الانتاج في الاقتصاد الوطني و التقليل من التبعية للنفط, وذلك باستعمال جزء من الاحتياطات للرفع من الطاقة الاستيعابية للاقتصاد.

آفاق البحث:

- رغم أننا سعينا للإلمام بأهم جوانب الموضوع, وما هذه الدراسة إلا جزء يسير لا يخلو من النقائص, و هو ما يفتح أممنا آفاق جديدة يمكن أن تكون إشكاليات لبحوث أخرى.
- الإدارة السليمة لاحتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر في ظل الأزمات الاقتصادية الراهنة.
 - قياس كفاية احتياطات الصرف الأجنبي بالبنوك المركزية عرض تجارب بعض الدول .
 - دور احتياطات الصرف الأجنبي في صد الصدمات الخارجية.



قائمة المراجع:

I. مراجع باللغة العربية

أولاً: الكتب:

- 1- أحمد أبو موسى, الأسواق المالية والنقدية, دار للنشر والتوزيع, عمان, الطبعة الأولى 2005.
- 2- بخراز يعدل فريدة, التقنيات وسياسات التسيير المصرفي, ديوان الجامعة الجزائرية, الطبعة الأولى 2010.
- 3- بسام حجار, العلاقات الاقتصادية الدولية, المؤسسة الجامعية للدراسات للنشر والتوزيع, بيروت, الطبعة الأولى, 2003.
- 4- رمزي زكي, الاحتياطات الدولية والأزمة الاقتصادية في الدول النامية, دار الكتب المصرية, 1994.
- 5- صبحي تاديس قريصة, مدحت مُجد العقاد, النقود والبنوك والعلاقات الاقتصادية الدولية, دار النهضة العربية, بيروت, 1983.
- 6- ضياء مجيد الموسوي, الاقتصاد النقدي, دار الفكر الجزائر, 1993.
- 7- عبد الرحمن يسري أحمد, الاقتصاديات الدولية, الدار الجامعية الاسكندرية, 2007.
- 8- طارق عبد العال حماد, المشتقات المالية مفاهيم المخاطر المحاسبية, الدار الجامعية للطبع والنشر والتوزيع, الاسكندرية, 2001.
- 9- طارق عبد العال حماد, التحليل الفني الأساسي للأوراق المالية, الدار الجامعية الاسكندرية, 2006.
- 10- مجدي محمود شهاب, سوزي عدلي ناشر, أسس العلاقات الاقتصادية الدولية, منشورات الحلبي الحقوقية, بيروت لبنان, الطبعة الأولى 2006.
- 11- مجنطة مسعود, دروس في المالية الدولية, ديوان المطبوعات الجامعية, الجزائر, 2013.
- 12- مُجد سيد عابد, التجارة الدولية, مكتبة ومطبعة الاشعاع الفنية, الاسكندرية, 2001.
- 13- مدحت صادق, النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي, دار غريب للطباعة, 1999.
- 14- مدني بن شهرة, الاصلاح الاقتصادي وسياسة التشغيل, دار حامد للتوزيع, الطبعة الأولى 2009.
- 15- ميثم صاحب عجام, علي مُجد مسعود, التمويل الدولي, دار الكندي للنشر والتوزيع, عمان الأردن, الطبعة الأولى 2014.
- 16- هجير عدنان زكي أمين, الاقتصاد الدولي, دار الثراء للنشر والتوزيع, 2009, طبعة الأولى 2010.

17- ثانيا: المذكرات والأطروحات الجامعية

- 1- أمجد مُجدي الطيب, إدارة احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر, الواقع والمتطلبات رسالة الماجستير تخصص نقود ومالية, قسم العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير, جامعة حسيبة بن بوعلي شلف, 2007-2008.
- 2- بلقيوس عبد القادر, احتياطات الصرف الأجنبي وتمويل التنمية في الجزائر, مذكرة مقدمة ضمن متطلبات لنيل شهادة الماجستير في العلوم التجارية, مستغانم, 2007-2008.
- 3- بوزيان بوزيد, تغيرات أسعار الصرف وتأثيرها على الاحتياطات الدولية, رسالة ماجستير, تخصص نقود ومالية وبنوك, جامعة البليدة, 2014/2015, ص 209.
- 4- بوكريد عبد القادر, متطلبات كفاءة ادارة احتياطات الصرف وتمويل التنمية في الجزائر, مذكرة مقدمة ضمن متطلبات لنيل شهادة الماجستير في العلوم التجارية, مستغانم, 2007-2008.
- 5- عباسة نور الدين بوراس, أثر احتياطي الصرف الأجنبي على اقتصاديات النامية, اطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية, جامعة العربي ابن المهدي أم البواقي, 2017.
- 6- فوزي زغاد, اشكالية ادارة الاحتياطات المالية الدولية, مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية, جامعة المسيلة, 2013-2014.
- 7- مرني صنديد محي الدين, تحليل كفاية الاحتياطات الصرف الأجنبية في الجزائر, مذكرة لنيل شهادة الماجستير في الاقتصاد قسم اقتصاد الدولي, جامعة وهران, 2013-2014.
- 8- مواكي سهيلة, مجددات الطلب على احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر, دراسة قياسية للفترة 1990-2011, مذكرة لنيل شهادة الماجستير تخصص تحليل اقتصاد قسم العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير, جامعة حسيبة بن بوعلي, شلف, 2013-2014.

ثالثا: مجلات

- 1- زايري بلقاسم, كفاية احتياطات الدولية في الاقتصاد الجزائري, مجلة اقتصاديات شمال افريقيا, جامعة شلف, العدد السابع 2004.

ثالثا: أوامر وقوانين:

- 1- امر رقم 03-11 مؤرخ في 27 جمادى الثاني 1424 سنة 2003, المتعلق بالنقد والقرض.

رابعا: مواقع الكترونية

- 1- <http://www.imf.org>
- 2- www.banque-of-algeria.dz.