

جامعة وهران

كلية العلوم الإقتصادية ، علوم التسيير و العلوم التجارية

مدرسة الدكتورالية للإقتصاد و إدارة الأعمال

مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في الإقتصاد

تخصص : إقتصاد دولي

الموضوع:

تحليل كفاية إحتياجات الصرف الأجنبية في الجزائر

من إعداد:

مرني صنيدي محي الدين

تحت إشراف:

أ.د: زايري بلقاسم

أمام لجنة المناقشة:

أ.د: بن باير حبيب

أستاذ التعليم العالي -جامعة وهران-

رئيسا

أ.د: زايري بلقاسم

أستاذ التعليم العالي -جامعة وهران-

مقررا

أ.فقيه عبد الحميد

أستاذ محاضر -أ- -جامعة وهران-

مناقشا

أ.حاکمي بوحفص

أستاذ محاضر -أ- -جامعة وهران-

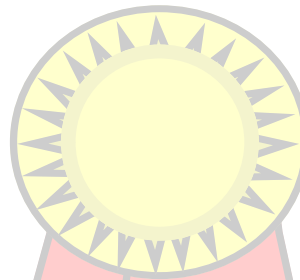
مناقشا

السنة الجامعية 2012/2013 م

الإهداء

إلى والدتي؛ أعلى ما أملك في هذا الوجود.
إلى والدي؛ حفظه الله و رعاه.
"و قل ربي إرحمهما كما ربياني صغيراً"
إلى إخوتي، وفقهم الله في عملهم، و أنار الطريق أمامهم.
إلى عمتي المتوفاة-مؤخرا-المجاهدة والشهيدة مغني صنديد قاسمية -رحمها الله-
إلى كل قريب و بعيد إلي،و كذا زملائي في العمل و الدراسة؛
و إلى كل الأساتذة و الزملاء في كلية العلوم الإقتصادية،علوم التسيير و العلوم الإقتصادية ،و
كذا كلية اللغات والأداب و الفنون بجامعة وهران ؛
كما لا أنسى ، بالذكر، أساتذتي بجامعة وهران-معهد اللغات الإنجلوسكسونية- ،الذين وافتهم
المنية : أ.د. بن علي و أ.د. بو عمران -رحمهم الله-
،و إلى كل من درسني وعلمني منذ صغري إلى كبري ، وإلى أسرتي الثورية
وإلى كل الشهداء و المجاهدين من أجل هذا الوطن-الجزائر-
،و إلى كل مناضل في سبيل العلم و المعرفة،
وإلى كل هؤلاء، أهدي ثمرة هذا العمل المتواضع.

مرني صنديد محي الدين



شكر وتقدير

أتقدم بالشكر الجزيل إلى الأستاذ المشرف، الأستاذ الدكتور: "زاييري بلقاسم" على إهتمامه الجاد، و نصائحه القيمة و توجيهاته من أجل إنجاز هذا العمل، وكذا على قبوله الإشراف على هذه المذكرة.

كما أتقدم بالشكر و التقدير إلى أعضاء لجنة المناقشة على قبولهم مناقشة هذا الموضوع ، وأحييهم تحية خاصة ؛

كما أتقدم بالشكر و العرفان لكل أساتذتي الأجلاء-حفظهم الله- بكلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير ، وكذا كلية الآداب و اللغات و الفنون بجامعة وهران.

ولا يفوتني بالمناسبة أن أتقدم بجزيل الشكر إلى عائلتي، زملائي وأساتذتي على إهتمامهم و متابعتهم المستمرة لإخراج هذا العمل المتواضع في أحسن صورة؛

كما لا يفوتني أن أنه بالشكر الجزيل إلى كل من ساعدني من قريب أو من بعيد، مساعدة مادية أو معنوية كي أنجز هذا العمل في ظروف حسنة و دون أي عراقيل.

ونحمد الله الذي وفقنا لهذا، و ما كنا لنوفق لولاه وحده.

مرني صنديد محي الدين

الفهرس العام

رقم الصفحة	العنوان
10-1	المقدمة عامة
3-1	تمهيد
3	أهمية البحث
4-3	الهدف من الدراسة
4	الإشكالية الرئيسية
6-5	الفرضيات و الإشكاليات الفرعية
7	حدود ونطاق الدراسة
8-7	الدراسة السابقة
8	صعوبات البحث
9	منهج البحث
10-9	خطة البحث وتقسيماته و محتوى الدراسة
90-11	الفصل الأول: التحليل النظري لإحتياجات الصرف الأجنبية
11	مقدمة الفصل الأول
12	المبحث الأول: عموميات حول الاحتياطات والسيولة الدولية
20-12	المطلب الأول: مفاهيم عامة حول الاحتياطات الدولية
22-21	المطلب الثاني: أشكال إحتياطات الصرف الأجنبية
27-23	المطلب الثالث : معايير إحتياطات الصرف الأجنبية
26-24	1-1 إحتياطات خاضعة للسلطة النقدية
27-26	2-1 <u>السيولة</u> : (متاحة في أي وقت)
36-28	المبحث الثاني: السيولة الدولية و الاحتياطات
30-28	المطلب الأول: مفهوم السيولة الدولية
36-30	المطلب الثاني: أنواع، مصادر وقياس السيولة الدولية
31-30	1-1-1 السيولة غير المشروطة
31	2-1 السيولة المشروطة (المقترضة، الغير مملوكة)
34-32	2- مصادر السيولة الدولية
33-32	1-2 السيولة الصادرة عن المؤسسات الدولية (صندوق النقد الدولي)

34-33	2-2 دول إصدار العملات الإرتكازية (القوية)
35-34	3 - أسواق الأورو - دولار
36-35	4- قياس السيولة الدولية
36-35	4-1 السيولة كأصل
36	4-2 السيولة كحالة (سيولة الموقوف)
42-37	5- أهم المقاييس المستعملة لقياس السيولة الدولية
41-37	5-1 نسبة السيولة الدولية
42-41	5-2 نسبة السيولة الصافية
52-43	المطلب الثالث: أسباب حيازة إحتياطيات الصرف الأجنبية والعوامل المحددة للطلب عليها
44-43	1-1 أسباب حيازة إحتياطيات الصرف الأجنبية
53-44	1-2 العوامل المحددة للطلب على الإحتياطيات و المؤثرة عليها
88-53	المبحث الثالث: مكونات ، مصادر و أهمية إحتياطيات الصرف الأجنبية
79-53	المطلب الأول: مكونات إحتياطيات الصرف الأجنبي
63-54	1- الذهب النقدي
71-63	2- إحتياطي العملات الأجنبية
76-72	3- حقوق السحب الخاصة
79-77	4 - شريحة الإحتياطي (موقف الدولة لدى صندوق النقد الدولي)
85-80	المطلب الثاني: مصادر تراكم إحتياطيات الصرف الأجنبي
88-86	المطلب الثالث: أهمية إحتياطيات الصرف الأجنبي
90-89	خاتمة الفصل الأول
139-91	الفصل الثاني: تحليل المستوى الأمثل لكفاية إحتياطيات الصرف الأجنبية
92-91	مقدمة الفصل الثاني
106-92	المبحث الأول: عموميات حول إدارة الإحتياطيات الدولية
95-92	المطلب الأول: مفهوم وأهداف إدارة إحتياطيات الصرف الأجنبية

94-92	1- مفهوم إدارة إحتياطات الصرف الدولية
95-94	2- أهداف إدارة إحتياطات الصرف الدولية
96-95	المطلب الثاني: المبادئ التوجيهية لإدارة الإحتياطات الدولية
96-95	1 - محددات المبادئ التوجيهية
96	2 - الغرض من المبادئ التوجيهية
106-97	المطلب الثالث: مخاطر وأهمية إدارة إحتياطات الصرف الأجنبية
105-97	1 - مخاطر إدارة إحتياطات الصرف الأجنبية
106	2 - أهمية إدارة إحتياطات الصرف الأجنبية
122-106	المبحث الثاني: تحليل مستوى كفاية إحتياطات الصرف الأجنبية
133-106	المطلب الأول: المؤشرات والمحاولات المقترحة لمستوى كفاية إحتياطات الصرف الأجنبية
108-106	1-1 نسبة الإحتياطات الدولية إلى الواردات (R/IM)
110-109	2-1 نسبة الإحتياطات إلى عجز ميزان المدفوعات
111-110	3-1 نسبة الإحتياطات إلى عرض النقود (R/M ₂)
112-111	4-1 نسبة الإحتياطات إلى الديون الخارجية قصيرة الأجل (R/STED)
116-114	المطلب الثاني: الإستخدام البديل و الإحتياطات الدولية
113-112	1- محاولة رويار هيللر (R.Heller) و المستوى الأمثل للإحتياطات
116-114	2- محاولة أجاروال J.P.Agarwal و تكلفة الفرصة البديلة
122-117	المطلب الثالث: التحليل الحدي و الإحتياطات الدولية (محاولة هاربرت جروبل)
138-123	المبحث الثالث: تقلبات سعر الصرف و المستوى الأمثل لكفاية إحتياطات الصرف الأجنبية
126-123	المطلب الأول: عموميات حول سعر الصرف
132-127	المطلب الثاني: سعر الصرف و الإحتياطات
138-132	المطلب الثالث: أثر تقلبات سعر الصرف على مستوى إحتياطات الصرف الأجنبي
139-138	خاتمة الفصل الثاني
153-140	الفصل الثالث إقتصاديات صناديق الثروة السيادية و إحتياطات الصرف الأجنبية
141-140	مقدمة الفصل الثالث

152-141	المبحث الأول: التحليل النظري الصناديق السيادية
146-141	المطلب الأول: ماهية ودور الصناديق السيادية
145-142	1 - مفهوم الصناديق السيادية
146	2- أداء الصناديق السيادية
153-147	المطلب الثاني: أنواع أو أصناف الصناديق السيادية ،مميزاتها وأهدافها
151-147	1- أصناف الصناديق السيادية
152	2-ميزات و أهداف الصناديق السيادية
153-152	المطلب الثالث: أهمية الصناديق السيادية
169-154	المبحث الثاني: الإستراتيجية الإقتصادية و الإستثمارية للصناديق السيادية
160-154	المطلب الأول: حجم و مصادر أموال الصناديق السيادية
159-154	1- حجم الصناديق السيادية
160	2- مصادر أموال الصناديق السيادية
166-161	المطلب الثاني: طبيعة عمل وإدارة الصناديق السيادية
169-167	المطلب الثالث: الأثار الإقتصادية للصناديق السيادية
183-170	المبحث الثالث: صناديق الثروة السيادية والإحتياطيات الدولية
174-170	المطلب الأول: آلية إدارة صناديق الثروة السيادية للإحتياطيات
179-174	المطلب الثاني: الصناديق السيادية كمصدر لإستثمار الإحتياطيات الدولية
183-180	المطلب الثالث: نماذج عن الصناديق السيادية و ردود الأفعال الدولية
184	خاتمة الفصل الثالث
264-185	الفصل الرابع: تحليل كفاية إحتياطيات الصرف الأجنبية في الجزائر
187-185	مقدمة الفصل الرابع
224-187	المبحث الأول: عوامل و مصادر تراكم إحتياطيات الصرف الأجنبية في الجزائر
208-187	المطلب الأول: الإصلاحات الإقتصادية كمصدر لتراكم إحتياطيات الصرف الأجنبية في الجزائر
197-188	1-الإصلاح الإقتصادي و آثار برنامج التصحيح الهيكلي في الجزائر
199-197	2 - نتائج برنامج التصحيح الهيكلي و سياسة الإصلاح في الجزائر
208-200	3 - علاقة سعر صرف الدينار الجزائري بتراكم إحتياطيات الصرف
216-209	المطلب الثاني: إدارة الإحتياطيات النفطية وتمويل إحتياطيات الصرف الأجنبية

209	1-مكانة النفط في الإقتصاد الجزائري
213-210	2-تأثيرات إرتفاع أسعار النفط
216-213	3-حجم الاحتياطات والصادرات
224-216	المطلب الثالث: واقع المديونية الخارجية وإجراءات الدفع المسبق لها في الجزائر
217-216	1. التطور التاريخي لخدمة الدين الخارجي الجزائري
219-217	2- مخزون الدين الخارجي في الجزائر
224-220	3-الإتفاقيات المبرمة في إطار الدفع المسبق للديون الخارجية
237-225	المبحث الثاني: : دراسة بعض مؤشرات المستوى الأمثل لكفاية إحتياطات في الجزائر
229-225	المطلب الأول: مؤشر إحتياطات الصرف الأجنبية إلى الواردات (R/IM)
231-230	المطلب الثاني: مؤشر إحتياطات الصرف الأجنبية إلى الديون الخارجية قصيرة الأجل
237-232	المطلب الثالث: مؤشر إحتياطات الصرف الأجنبية إلى ميزان المدفوعات الجزائري
256-238	المبحث الثالث: توظيف إحتياطات الصرف الأجنبية و تمويل التنمية في الجزائر
243-238	المطلب الأول: صندوق ضبط الموارد (FRR) و تمويل التنمية
241-239	1- ماهية الصندوق و أهدافه
242-241	2- مساهمة الصندوق في تمويل التنمية و تسديد المديونية الخارجية
243	3- الإنتقادات الموجهة لصندوق ضبط الموارد
252-243	المطلب الثاني: الإستثمارات الأجنبية المباشرة و الإحتياطات الأجنبية في الجزائر
256-253	المطلب الثالث: تمويل برنامج الإنعاش الإقتصادي و التنمية في الجزائر
257	خاتمة الفصل الرابع
264-258	الخاتمة عامة
259-258	1-1- الإجابة عن الإشكالية الرئيسية للبحث
262-260	2-2- نتائج إختبار الفرضيات
263-262	3-1- نتائج البحث
264-263	14- التوصيات و الإقتراحات
264	1--آفاق البحث
274-265	قائمة المراجع

267-265	أولاً: المراجع باللغة العربية
267	1- الكتب
274-268	2- الرسائل
279-275	3- المجلات ، التقارير و الأبحاث
276-275	ثانياً: المراجع باللغة الإنجليزية
276-275	1 - الكتب
276	2 - الرسائل
279-276	3 -_المجلات ، التقارير و الأبحاث
280	4- بعض الرموز و المصطلحات المستعملة

فهرس الجداول والأشكال والمخططات

1- الجداول		
الرقم	البيان	الصفحة
الفصل الأول		
(1-1)	يمثل أهم إحتياجات الصرف العالمية لسنة 2008 (الوحدة مليار دولار أمريكي)	20
(2-1)	إحتياجات الصرف الأجنبي و الصناديق الحكومية لبعض الدول لسنة 2007 (الوحدة مليار دولار)	26
(3-1)	تطور النصيب النسبي لاحتياطي الذهب النقدي في إجمالي احتياطات الصرف الأجنبي خلال الفترة (مارس 2008، جوان 2008) ، الوحدة المستعملة: (نسبة مئوية)	58
(4-1)	حجم إحتياط الذهب النقدي لبعض الدول والهيئات الدولية (الأرقام مقدره بالطن)، خلال فترة 2007م	61
(5-1)	دور العملات الدولية من خلال مصفوفة "krugman"	66
(6-1)	توزيع العملات الأجنبية ضمن الاحتياطات الدولية للفترة الزمنية (1995-2007) ، (الوحدة %: نسب مئوية)	67

68	هيكل عملات الإحتياطي المكونة لإحتياطات الصرف الأجنبي العالمي (الوحدة%)	(7-1)
71	تقديرات إحتياطات العالم بالنقد الأجنبي (الوحدة :مليار دولار أمريكي)	(8-1)
76	نسبة تطور وحدة السحب الخاصة (SDR) في جملة إحتياطي الصرف الأجنبي لبلدان العالم للفترة(2001_مارس2007) ،الوحدة%: بالمليار دولار لوحد السحب الخاصة.	(9-1)
79	نصيب شريحة الاحتياط في إجمالي الإحتياطات الدولية خلال الفترة (1972 - 2007م) ،الوحدة: نسب مئوية%	(10-1)
الفصل الثاني		
122	عرض شامل لبعض المؤشرات التي لها علاقة بالإحتياطات بطريقة مباشرة أو غير مباشرة	(1-2)
124	سرد تاريخي لنظم أسعار الصرف منذ 1880	(2-2)
الفصل الثالث		
158	تقديرات أصول الصناديق السيادية في العالم 2007م (الوحدة مليار دولار\$)	(1-3)
158	إحتياطات الصرف الأجنبي و صناديق الثروة السيادية (الوحدة: مليار دولار\$)	(2-3)
159	أهم الصناديق السيادية في العالم و تقدير حجم أصولها خلال الفترة 1953-2007م،الوحدة : مليار دولار أمريكي\$.	(3-3)
178	أهم الصناديق السيادية العربية لسنة 2006م ،الوحدة :مليار دولار\$	(4-3)
179	أصول صناديق الثروة السيادية لدى مجلس التعاون الخليجي عام 2012 ،الوحدة: مليار دولار أمريكي.	(5-3)
الفصل الرابع		
188	معدلات النمو في المرحلة الأولى من الإصلاح خلال الفترة 1986-1998م، (الوحدة:نسبة مئوية %).	(1-4)
192	تطور هيكل النفقات العامة في الجزائر للفترة 1993-2007م، الوحدة:مليار دينار جزائري (10 ⁹ دج)	(2-4)
196	أهم إجراءات التعديل الهيكلي للتجارة الخارجية ووسائل الدفع الخارجي خلال الفترة: (1994-1997م)	(3-4)
199	بعض مؤشرات أداء الاقتصاد الجزائري للفترة 1999-2007م	(4-4)

202	تطور سعر صرف الدولار/ دينار جزائري خلال الفترة 1993-1998م،الوحدة: نسب مئوية	(5-4)
204	علاقة تغير سعر الدينار مقابل الدولار الأمريكي و ظاهرة تراكم إحتياطات الصرف في الجزائر،خلال الفترة(1994-2011م)، الوحدة مليار دولار أمريكي.	(6-4)
209	القدرة لإنتاجية للنفط في الجزائر (الوحدة: مليون برميل يوميا)	(7-4)
212	توزيع الناتج الداخلي الخام حسب القطاعات بالأسعار الجارية (2005-2011م)،الوحدة: مليون دولار\$.	(8-4)
214	تطور حجم الإحتياطات مع إرتفاع أسعار برميل البترول الخام (صحاري بلند)،الوحدة: مليار دولار\$	(9-4)
215	الاحتياجات العالمية من النفط مستقبلا(2002-2020)،الوحدة:مليون برميل يوميا	(10-4)
221	عمليات التسديد المسبق للديون الخارجية التي قامت بها الجزائر نهاية عام2006م الوحدة : مليون دولار\$.	(11-4)
224	مراحل تطور إنخفاض حجم المديونية في الجزائر (1990-2011)، الوحدة مليار دولار.	(12-4)
227	عدد شهور و أيام التي تغطيها إحتياطات الصرف الرسمية الأجنبية في الجزائر خلال الفترة (1985-2011م)، الوحدة : مليار دولار أمريكي.	(13-4)
228	أهم الدول العشر الموردين للجزائر خلال الربع الأول من 2011م الوحدة: مليون دولار أمريكي.	(14-4)
230	وضعية الإحتياطات الأجنبية بالنسبة إلى الديون قصيرة الأجل خلال الفترة 2005-2011م: (الوحدة : مليار دولار\$)	(15-4)
233	بين تطور مؤشر إحتياطي الصرف الأجنبي وصيد ميزان المدفوعات الجزائري خلال الفترة (2004-2011م)،الوحدة:مليار دولار أمريكي.	(16-4)
236	الواردات حسب المجموعة السلعية خلال الفترة 2001-2010م ، الوحدة (مليون دولار أمريكي\$)	(18-4)
237	جدول ميزان المدفوعات (مارس2012م)، القيمة:مليار دولار أمريكي\$	(19-4)
242	قيمة التدفق السنوي لصندوق ضبط الإيرادات خلال الفترة : 2002 -2011م ، قيمة الوحدة: "مليار دينار جزائري"	(20-4)
245	تطور التصريحات بالإستثمار حسب عدد المشاريع المنجزة	(21-4)

246	تطور التصريحات بالإستثمار حسب جنسية مشاريع الإستثمارات	(22-4)
246	تطور التصريحات بالإستثمار حسب نوع النشاط	(23-4)
246	التصريحات بالإستثمار حسب نوع الإستثمار خلال الفترة 2002 - 2011	(24-4)
247	تطور التصريحات بالإستثمار حسب القطاع القانوني خلال الفترة (2002 - 2011)	(25-4)
247	تطور التصريحات بالإستثمار حسب المشاريع التي تشارك أجنبيا فيها، خلال الفترة: 2002 - 2011م	(26-4)
248	تقسيم المشاريع الإستثمارية الأجنبية المصرحة حسب قطاع النشاط المجمع خلال الفترة: 2002 - 2011م	(27-4)
249	علاقة تدفق الإستثمار الأجنبي بتراكم إحتياطات الصرف الأجنبية في الجزائر، خلال الفترة 1997-2011م ، قيمة الوحدة : مليار دولار أمريكي.	(28-4)
252	المنافع و التكاليف الإجتماعية المترتبة عن الإستثمار الأجنبي المباشر	(29-4)

2- الأشكال و المخططات		
الرقم	البيان	الصفحة
	الفصل الأول	
(1-1)	مخطط بياني لقنوات تراكم إحتياطات الصرف الأجنبي.	85
	الفصل الثاني	
(1-2)	تحديد الطلب على الإحتياطات الدولية في ضوء علاقته بمستوى الإنتاجية الحدية.	118
(2-2)	تحديد الطلب على الإحتياطات الدولية في ضوء التكيف مع الصدمات الخارجية	120
(3-2)	منحى العلاقة ما بين سعر الصرف و الإحتياطات الصرف الأجنبية.	133
	الفصل الرابع	
(1-4)	سعر صرف الدينار مقابل العملات الأجنبية (قيم متوسطة وقيم نهاية المدة) ، خلال الفترة : (2000-2011م).	208

208	سعر صرف الدينار مقابل العملات الأجنبية (قيم متوسطة وقيم نهاية المدة) خلال الفترة : (2000-2012م)،	(2-4)
213	الناتج الداخلي الخام بالأسعار الجارية(2005-2011) الوحدة :مليون دولار أمريكي (\$) .	(3-4)
229	تطور الصادرات و الواردات (2009-2011م) ،الوحدة: مليون دولار \$	(4-4)
231	مخطط بياني لحجم الديون القصيرة، المتوسطة و الطويلة الأجل بالنسبة لمجموع الدين الخارجي في الجزائر، (2005-2012) ، الوحدة: مليار دولار أمريكي.	(5-4)
231	تمثيل بياني لمجموع الديون الخارجية في الجزائر بالنسبة لحجم الديون المتوسطة و الطويلة الأجل، (2001-2010)،الوحدة: مليار دولار أمريكي.	(6-4)
253	مختلف البرامج الإستثمارية الحكومية خلال الفترة الزمنية 2001-2014،الوحدة مليار دولار أمريكي(\$)	(7-4)
256	القطاعات الرئيسية المعنية ببرنامج الإستثمارات العمومية خلال الفترة 2010-2011م، الوحدة: مليار دولار \$.	(8-4)

المقدمة العامة

تمهيد:

إن التوزيع الدولي للإحتياطيات من الصرف الأجنبي يختلف حول العالم بشكل عام، حيث تتركز الزيادة في الإحتياطيات الدولية في الدول الناشئة، النفطية والنامية -بشكل عام-، التي تحتفظ حاليا بنحو 70 في المائة من إحتياطيات العالم من النقد الاجنبي، وعلى رأسها الصين، و على الجانب الآخر، فإن الدول الصناعية الكبرى في العالم تقتصد حاليا في إحتياطياتها من النقد الاجنبي كنسبة من الناتج أو الواردات مقارنة بالوضع السابق، ربما لإنخفاض فوائدها التجارية أو نتيجة الضغوط المالية التي تعانيها هذه الدول حاليا.

تميل دول العالم اليوم للإحتفاظ بكميات أكبر من النقد الأجنبي، مقارنة بما سبق، فقد أصبحت البنوك المركزية أكثر سيولة وأقدر على تدبير احتياجاتها من الصرف الأجنبي كنسبة من الناتج أو الواردات، غير الإحتفاظ بقدر كبير من الإحتياطيات له العديد من المزايا أهمها سهولة تبني نظام لإسعار الصرف الثابتة للعملة الوطنية وذلك لسهولة الدفاع عنها، وتجنب التقلبات العنيفة التي يمكن أن تتعرض لها نتيجة تدفق الإحتياطيات للخارج مثلما حدث في الأزمة الآسيوية في تسعينيات القرن الماضي، لكن في المقابل فإن الإفراط في إحتياطيات الصرف الأجنبية له تكاليف أيضا أهمها: ما يسمى بتكلفة الفرصة البديلة للإحتفاظ بهذه الإحتياطيات في صورته السائلة، بدلا من، إستخدامها في تمويل الإستهلاك المحلي أو الإستثمار ودفع معدلات النمو.

علي الرغم من هذا النمو الكبير في الإحتياطيات الدولية من النقد الاجنبي، إلا أن مصادر القلق التي تحيط بهذه الإحتياطيات متعددة، التي تنشأ أساسا من تركيز هذه الإحتياطيات في الدولار الأمريكي (نحو 62 في المائة حاليا)، هذا التركيز في عملة واحدة يحمل معه مخاطر عديدة، خصوصا عندما تكون هذه العملة غير مستقرة مثلما هو الدولار حاليا، فمع أي انخفاض في قيمة الدولار تميل القيمة الحقيقية لهذه الإحتياطيات نحو التراجع، و من ناحية أخرى فإن أهم عملتين في سلة الإحتياطيات الدولية من النقد الأجنبي هما: الدولار واليورو، إلا أنهما أكثر عملات العالم تقبلا، كما أن المخاطر المصاحبة للإحتفاظ بإحتياطيات دولية ضخمة من هاتين العملتين، تعد كبيرة و

ضخمة، ومع ذلك فإن سيولة هاتين العملتين وعمق أسواق النقد لهما مكانتهما من أن يحتلا المراكز الأولى في سلة إحتياطيات العالم من النقد الأجنبي (نحو 88 في المائة من احتياطيات العالم بالنقد الاجنبي).

كما إقترحت العديد من الدول الكثير من البدائل للدولار، منها "البانكور" وهي عمله دولية إقترحها الاقتصادي الشهير جون ماينارد كينز، بحيث تم إنشاءها في أربعينيات القرن الماضي لتستخدم في إطار إتحاد نقدي دولي، وذلك لأغراض المقاصة في المعاملات النقدية الدولية ولتحل محل الذهب كأصل إحتياطي للتغلب علي مشكلة نقص الذهب في ذلك الوقت، وكذلك لتجنب إستخدام الدولار الامريكي كأساس للنظام النقدي الدولي بدلا من الذهب، كذلك طرح صندوق النقد الدولي "حقوق السحب الخاصة" بإعتبارها بديلا غير تضخمي للدولار في الاحتياطيات الدولية، كذلك طالب بعض الاقتصاديين مثل روبرت مونديل أن يقوم صندوق النقد الدولي بإصدار كميات ضخمة من حقوق السحب الخاصة تصل إلي تريليون دولار، لتستخدم كعملة احتياط دولية بدلا من الدولار.

إن الإحتفاظ بهذه الإحتياطيات يعتبر كصمام أمان ضد الصدمات الخارجية، يستلزم أن تحكمها ضوابط معينة، منها التناسب بين تكلفة الإحتفاظ بهذه الإحتياطيات وبين المنافع التي تعود على الدولة.

إن الجزائر بلد نامي، من أحسن الأسواق في شمال إفريقيا، كما ساهم التحسن الملحوظ في الفائض الإجمالي لميزان المدفوعات في 2010 (15,58 مليار دولار مقابل 3,86 مليار دولار في 2009) في تغذية مستوى احتياطيات الصرف الرسمية للجزائر، الذي يتجاوز ثلاث سنوات (38,33 شهرا) من الاستيراد للسلع و الخدمات، إذ بلغ مستوى الاحتياطيات الرسمية للصرف (بما في ذلك الموجودات المعبر عنها بحقوق السحب الخاصة) 162,22 مليار دولار في نهاية 2010 (148,9 مليار دولار في نهاية 2009)، في الوقت الذي استقر فيه الدين الخارجي المتوسط و

طويل الأجل (3,679 مليار دولار) و الذي لم يعد يمثل سوى 2,27% من إجمالي الناتج الداخلي المقدر لسنة 2010.

كما بلغ احتياطي العملة الأجنبية في الجزائر 182.22 مليار دولار عام 2011م، حسب ما كشفتها وزارة المالية لـ"الأبحاث الاقتصادية"، وبدأت نسبة ومستوى الربحية يعرف ارتفاعا مقارنة بسنة 2009 التي تميزت باستقرار احتياطي الصرف، فالجزائر وفق هذه المعطيات الاقتصادية، مع إنضمامها للشراكة الأوروبية في 2005م، و محاولتها جذب الاستثمارات الأجنبية وكذا محاولة تطويرها للتوازن في مؤشرات الاقتصاد الكلي وزيادة التنافسية التجارية بإعتمادها على السياسة النقدية وزيادة إحتياطيات الصرف الأجنبي لتحقيق أهدافها التنموية، ارتأينا من خلال هذا البحث دراسة مدى كفاية إحتياطيات الصرف للتأثير على هذه المتغيرات الاقتصادية لتحقيق التوازن الاقتصادي الكلي.

أهمية البحث:

يعتبر موضوع تحليل كفاية احتياطيات الصرف في الجزائر من المواضيع الشائكة والهامة جدا، والتي تستحق الدراسة نظرا لأهميته بالنسبة للسلطة النقدية و السلطات العمومية-على حد سواء-، لأن هذه الأخيرة تقع على عاتقها مسؤولية إختيار نظام و إحتياط صرف معين دون غيره، يتناسب مع المنهج لاقتصادي المتبع و السياسة التنموية و التجارية المرجوة.

1- الهدف من الدراسة :

نظرا لتصاعد الإهتمام بإحتياطيات الصرف الأجنبية في العالم -خاصة- في ظل الأزمة المالية العالمية و تنامي فكرة العولمة المالية و تكون الصناديق السيادية والبحث عن التوازات المالية و الإقتصادية للدول النامية -خاصة- و الجزائر -عامة- لمواجهة الإضطرابات الإقتصادية و تدديبات الأسعار الدولية للعملات و النفط وعدم إستقرار الأسواق النقدية و المالية و أسعار الصرف الدولية، لذا يهدف هذا البحث إلى دراسة و تحليل جانبيين :

▪ **جانب أكاديمي:**

يرتكز أساسا على عدد من الأبحاث والتقارير التي تهتم بمختلف الجوانب المرتبطة بإحتياجات الصرف الأجنبية.

▪ **جانب تنظيمي:**

يتمثل في سعي العديد من الدول -عامة- و الجزائر-خاصة- لتشكيل مستويات قياسية من إحتياجات الصرف الأجنبية، ومحاولة تسيير وإدارة تلك الإحتياجات بكفاءة أكثر ملائمة والتقليل قدر الإمكان من المخاطر والخسائر المحتملة، مع دراسة المستوى الأمثل لكفاية إحتياجات الصرف الأجنبية.

و وفقا لهذا الوضع قد نفترض في بحثنا هذا الإشكاليات و الفرضيات التالية :

2- **الإشكالية الرئيسية:**

وفقا لتقرير بنك الجزائر في أواخر 2012 إن الإحتياجات من العملة الأجنبية بلغ أكثر من 186.22 مليار دولار أمريكي، مما قد يكفي واردات وطنية لمدة قد تتجاوز 6 سنوات مع زيادة مستوى الناتج المحلي الإجمالي بما يقارب 5%، ونشير إلى أن بنك الجزائر لا يعلن عن كيفية إدارة الإحتياجات، ولا عن معدل الإحتياجات الذي يعتبر كافيا بالنسبة للإقتصاد الجزائري، الذي يتميز بالتركيز السلعي لصادراته وتنوع وارداته، وتهدف هذه الرسالة إلى الإجابة على الإشكالية العامة التالية:

إذن سنحاول دراسة الإشكالية التالية :

- ما هو المستوى الأمثل لكفاية إحتياجات الصرف الأجنبية لتمويل التنمية في الجزائر؟.

3- الفرضيات و الإشكاليات الفرعية :

✓ الفرضية الأولى :

إن التحولات الاقتصادية و الاجتماعية و سياسة تبني اقتصاد السوق تحت ضل شروط صندوق النقد الدولي فرض على الجزائر التحرير التجاري و رفع مستوى الحماية التجارية ، إلا انه ألزمها زيادة التنافسية وتخفيض كل من : العجز في ميزان المدفوعات والمديونية ، إلا أن ارتباط الأول بالاحتياطات من الصرف الأجنبي هو علاقة عكسية أما ارتباطه بالعامل الثاني هو علاقة طردية إذن الفرضية التي تطرح نفسها هي :

ما هو تأثير حجم الإحتياطي الجزائري من الصرف الأجنبي على كل من :العجز في ميزان المدفوعات وتقليل نسب المديونية مما يخدم الإنتقال إلى نظام إقتصاد السوق و الإندماج في الإقتصاد العالمي؟

✓ الفرضية الثانية :

إن مؤشرات الاقتصاد الكلي و السياسة النقدية المتبعة تتغير إيجابا أو سلبا وفق التأثير المتوالي و المتمثل في كل من : السياسة البنكية و الصادرات و المرتبة طرديا بنسبة الإحتياطي الأجنبي من هذا الصرف و كذا نسبة سعر الصرف والواردات المرتبة عكسيا بالاحتياطي من هذا الصرف؟ إذن الفرضية المنبثقة عن الأطروحة هي :

ما هي العلاقة بين احتياطي الصرف و مؤشرات الاقتصاد الكلي و السياسة النقدية المتبعة في الجزائر؟ وهل العلاقات السابقة الذكر حقيقية أم لا؟.

✓ الفرضية الثالثة :

إن القيمة المالية المرصودة في صندوق ضبط الإيرادات بلغ نهاية ديسمبر 2010 ما قيمته 4800 مليار دينار جزائري أو ما يعادل 65 مليار دولار، بمقدار نمو تقدر ب:500 مليار دينار أو ما يعادل 6,8 مليار دولار مقارنة بسنة 2009م.

ويتم تمويل صندوق ضبط الإيرادات من الفارق بين سعر بيع برميل النفط في الأسواق الدولية والسعر المرجعي المعتمد في إعداد ميزانية الدولة حيث تعتمد الحكومة قيمة 37 دولار كسعر مرجعي، و هو ما يطرح الفرضية التالية :

هل إستطاعت هذه الموارد:

- تحقيق التوازن في الميزانية والحد من العجز بين ميزانية التسيير والتجهيز؟
- مواصلة تسوية المديونية الداخلية العمومية، و تسوية الديون الخارجية؟
- دعم مشروع التنمية الإقتصادية في البلاد؟
- ✓ الفرضية الرابعة:

لقد سمح توفر الموارد المالية الإضافية من خلال تحسن أسعار النفط لضمان الإبقاء على وتيرة الإنفاق والشروع رسميا في تطبيق البرنامج الإنمائي الخماسي الذي خصص له غلاف مالي بلغ 286 مليار دولار مؤخرا،

إلا أن إنضمام الجزائر إلى الشراكة الأورو متوسطية في سبتمبر 2005 فرض سياسة الانفتاح التجاري و الإستثمارات الأجنبية المباشرة و التي تربط ايجابيا مع مستوى إحتياجات الصرف، مع دعم الإستثمارات المحلية إذن هذه العلاقة الطردية تطرح فرضية جوهرية تتمثل في :

- إن حجم الإحتياطي له تأثير في زيادة أو انخفاض نسبة استقطاب الاستثمارات، وبالتالي ما هو دور نسبة الإحتياطي/الإستثمارات في دفع عجلة التنمية الاقتصادية؟.
- إن القيمة المالية المرصودة للبرنامج الإقتصادي و الإجتماعي الشامل و المقدره ب: 285 مليار دولار أمريكي كافية لدفع التنمية المحلية و تجنب تبعات الأزمة المالية العالمية مؤخرا، هل هذه المنهاج الإقتصادي ناجح لدفع عجلة التنمية؟.

للإجابة على الإشكالية المطروحة وكذا اختيار مدى صحة فرضيات موضوع البحث، فإن الأمر اقتضى منا تناول الموضوع في أربعة فصول -في كل مرة- نحاول قدر الإمكان التركيز على أهم النقاط الأساسية المفسرة لهذه الإشكالية.

4- حدود ونطاق الدراسة:

لقد تم التوسع في مجال الدراسة في الإطارين المكاني و الزماني:

✓ الإطار المكاني:

دراسة نظرية و إحصائية لبعض جوانب الإحتياجات الدولية ، مع التركيز على الجزائر كإطار مكاني ودراسة محددة للبحث.

✓ الإطار الزماني:

ركزت الدراسة على أحدث البيانات والإحصائيات الصادرة عن بنك الجزائر، و الخاصة بالفترة الممتدة من 1985 إلى نهاية 2011 م،-أي من مرحلة الإصلاحات الإقتصادية إلى يومنا هذا- والتي إنتقلت فيها الجزائر من حالة فقر في السيولة الدولية إلى وضعية تراكم مستويات قياسية لإحتياجات الصرف الأجنبية.

5- الدراسة السابقة:

بدأ الإهتمام بهذا الموضوع مع التطرق للجزائر، في السنوات الأخيرة، من قبل الأساتذة و الباحثين ،ومنها الدراسة الأخيرة في مجلة بحوث إقتصادية عربية، العدد 41 للدكتور الأستاذ زايري بلقاسم تحت عنوان "إدارة إحتياجات الصرف وتمويل التنمية في الجزائر " والتي حول البحث من خلالها التعرض لمعايير إدارة إحتياجات الصرف و إستخداماتها في تمويل التنمية.

بالإضافة إلى رسائل الماجستير التي تطرقت إلى الإحتياجات الدولية -عامة- مثل:

- أمل عطاء عبد الكريم،(1997)، دور الإحتياطي الدولي بالبنك المركزي المصري، رسالة ماجستير، جامعة عين الشمس، مصر.

أما في بخص حالة الجزائر فهناك:

- بوكريدي عبد القادر،(2008)، أثر مستوى احتياطات الصرف على الإقتصاد الكلي،مذكرة ماجستير في العلوم الإقتصادية، تخصص نقود و تمويل،بسكرة،الجزائر.
- محمدي الطيب أمحمد(2008)،إدارة احتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر (الواقع و المتطلبات)،رسالة ماجستير،جامعة الشلف الجزائر.

أما الدراسات الدولية في المجالات و التقارير فنجد:

- Adam Elhiraika ,(2007), Rerserve accumulation in Africain Countries : Sources and Effects,UNECA,Working papers,November,U.S.A.
- Anne.y Kester, (2001) , Intenational Reserves and Foreign Currency Liquidity,International monetary fund ,Washington.U.S.A.

-6 صعوبات البحث:

- إن طبيعة موضوع البحث وتشعب جوانبه، ترتبت عنه عدة صعوبات أهمها:
- ✓ قلة المراجع والدراسات التي تتطرق للموضوع من كل الجوانب بشكل متكامل.
 - ✓ صعوبة الحصول على كل البيانات والإحصائيات، خاصة المتعلقة بهيكل تركيبة إحتياطات الصرف لدى السلطات النقدية.
 - ✓ ندرة في البيانات والمعلومات التي تصدر عن الهيئات الوطنية المكلفة بتسيير وإدارة إحتياطات الصرف الأجنبي سواء على المستوى الوطني والدولي.

7- منهج البحث:

يعتبر هذا الموضوع من الدراسات الإقتصادية الكلية التي تعالج سلوكا كليا له إنعكاسات مباشرة على المتغيرات الإقتصادية الأخرى في الدولة، بحيث يتم في هذا الدراسة إتباع الأسلوب الوصفي التحليلي لبيان مدى أثر سعر الصرف و مكونات احتياطات الصرف، سعر الصرف و الصناديق السيادية على مستوى كفاية الإحتياطات الدولية على المتغيرات الإقتصادية الكلية، التنمية ومدى إستقطاب الاستثمارات و دعم التنمية الإقتصادية و الإجتماعية في الجزائر.

4/ خطة البحث وتقسيماته و محتوى الدراسة:

بالرغم من قناعتنا بأنها توجد أكثر من خطة بديلة لدراسة أي موضوع، إلا أننا تماشيا مع المنهجية العلمي ، قمنا بتقسيم هذا البحث إلى أربعة فصول، حاولنا من خلالها الإلمام بكافة جوانب الموضوع:

✓ الفصل الأول :

خصص للمفاهيم العامة حول الصرف الأجنبي ومكونات الإحتياطات -على وجه العموم-

✓ الفصل الثاني :

تطرقنا من خلاله إلى دراسة إدارة إحتياطات الصرف ،مع التطرق إلى بعض أهم مؤشرات قياس ودراسة المستوى الأمثل لكفاية إحتياطات الصرف الأجنبية، وكذا أهمية سعر الصرف وعلاقته بالإحتياطات الدولية، بما في ذلك أنواع عمليات الصرف وأنظمة سعر الصرف ، مع إظهار العلاقة ما بين سعر الصرف وإحتياطات الصرف ،وتأثيرها على المتغيرات الإقتصادية الكلية ، خاصة ،علاقته بتحريك عجلة التنمية وتحفيزها.

✓ الفصل الثالث :

دراسة نظرية و عامة لصناديق الثروة السيادية و كيفية تشكلها و تطورها من خلال إستعمال إحتياطات الصرف الأجنبية ، مع تنمية هذه الصناديق للإستثمار المحلي و الدولي و إستقطاب رؤوس الأموال و دعم الأسواق النقدية و المالية و تطوير البنية التحتية و دعم التنمية الإقتصادية و المالية و تقليص الصدمات الخارجية.

✓ الفصل الرابع:

دراسة نظرية و تحليلية عن حالة الجزائر و مراحل الإصلاحات المتبعة للإنتقال إلى إقتصاد السوق و مدى أثر مكونات إحتياطات الصرف الأجنبية على المؤشرات الاقتصادية - خاصة- توازن ميزان المدفوعات و تقليص عجز المديونية ، و كذا دعم التنمية الإقتصادية والإجتماعية ومن أهم البرامج الإنمائية ،وكذا البرنامج الخماسي في الجزائر المقرر للفترة الزمنية 2004-2012م، مع محاولة تطبيق بعض مؤشرات حساب المستوى الأمثل لكفاية إحتياطات الصرف من خلال دراسات تحليلية.

✓ أما في الخاتمة:

فقد قمنا بتقييم خلاصة عامة حول هذه الدراسة وعززناها بالنتائج المتوصل إليها. ونأمل في الأخير أن نكون قد وفقنا في تحليل موضوع دراسة كفاية إحتياطات الصرف الأجنبية في الجزائر بشكل مناسب .

الفصل الأول : الإطار النظري لإحتياطات الصرف الأجنبية

مقدمة الفصل:

إن العلاقات الاقتصادية الدولية مجموعة ضخمة من علاقات المديونية والدائنية التي يلزم تسويتها إجراء مدفوعات دولية، وبناءً على ذلك فإن درجة نمو العلاقات الاقتصادية الدولية، ونمو التبادل الدولي، وسد الإختلالات الطارئة والأساسية في موازين المدفوعات، وتحقيق الاستقرار النقدي الدولي، كل ذلك يتطلب درجة عالية من وفرة وإنسياب وتنوع وسائل الدفع.

قبل سنة 1914م، كانت قاعدة الذهب العالمية تمثل النظام النقدي العالمي الأكثر إستقراراً لتسوية المعاملات الدولية، إلا أن انتقال الذهب من النظام النقدي إلى النظام السلعي، أدى بالمجتمع الدولي إلى التفكير في خلق هيئة دولية سميت بصندوق النقد الدولي سنة 1944م تعمل على تنظيم المعاملات النقدية الدولية مما قد أدى إلى ظهور عملات دولية قوية، عوض الذهب والمتمثلة في الدولار، آنذاك، ثم تطورت المدفوعات الدولية لتشمل سلة عملات صعبة، ثم إلى فكرة حقوق سحب خاصة 1969م، لتتبلور فكرة شريحة الإحتياطي لدى صندوق النقد الدولي، وقد تجمعت هذه العناصر (الذهب النقدي، العملات الأجنبية، حقوق السحب الخاصة و شريحة الإحتياطي)، لتشكل فيما بعد، مكونات إحتياطات الصرف الأجنبي أو الإحتياطات الدولية ؛

هذه الأخيرة، تعتبر صمام أمان للدول أمام الصدمات والأزمات الإقتصادية الدولية، مع تقوية مركزها الإقتصادي والمالي، سواء، الداخلي أو الخارجي لمواجهة الديون الخارجية، مع ضمان و تشجيع كافة أنواع الإستثمارات الوطنية و الدولية.

و في الأخير، سوف نتطرق في هذا الفصل الأول بالتفصيل إلى: إلى التحليل النظري للإحتياطات الدولية من خلال ثلاث مباحث تتخللها ثلاث مطالب لدراسة كل من: المفاهيم العامة لإحتياط الصرف الأجنبي مع صيغته ومعاييرها، وكذا دراسة السيولة والإحتياطات الدولية، وفي آخر الفصل سنتناول، مكونات، مصادر و أهمية الإحتياطات الدولية -عامة- .

الفصل الأول : الإطار النظري لإحتياطات الصرف الأجنبية

المبحث الأول: عموميات حول الاحتياطات والسيولة الدولية.

إختلفت الآراء حول تحديد مفهوم دقيق لمصطلح الاحتياطات الدولية ، وذلك نظراً للخلاف القائم حول العناصر التي تشملها أو تتكون منها هذه الاحتياطات، وسنعرض في بادئ الأمر إلى مجموعة من التعاريف المقدمة في هذا الصدد، ثم سنقوم بمناقشتها والتعليق عليها حتى يتضح لنا مفهوم احتياطي الصرف الأجنبي بكل أبعاده.

المطلب الأول: مفاهيم عامة حول الاحتياطات الدولية:

سنقدم في هذا المطلب بعض المفاهيم العامة المقتبسة من أهم المقالات و الكتب مع بعض الشرح بإختصار.

المفاهيم المقدمة:

1. التعريف الأول:

" يرى بعض الاقتصاديين أن الاحتياطات الدولية هي عبارة عن تشكيلة من الأصول السائلة التي يتم استخدامها في تسوية المدفوعات الدولية"¹.

1.1 بالنسبة للمفهوم الأول:

علينا أن نعرف على وجه التفصيل الأصول المتاحة للسلطات النقدية التي تمكنها من الوفاء بالالتزامات الخارجية، حيث يقرر البروفيسور "هيلر" أن وسائل المدفوعات الدولية يجب أن تتميز بخاصيتين هما:

¹صاحب هذا التعريف هو البروفيسور "هانز هيلر Hellar"، والذي قدمه سنة 1964. ويطلق على الإحتياطات الدولية، أيضاً، احتياطي الصرف الأجنبي أو السيولة الدولية أو وسائل الدفع الدولية أو احتياطي النقد الأجنبي و كذا إحتياطات الصرف الأجنبية.

الخاصية الأولى:

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

الخاصية الثانية:

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

انطلاقاً 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.

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

2. التعريف الثاني:

تعددت المفاهيم الخاصة بالإحتياطاتالأصول الاحتياطية هي: "الأصول الخارجية الموجودة تحت تصرف السلطات النقدية والخاضعة لسيطرتها لأغراض ميزان المدفوعات أو غيره من الأغراض"¹.

¹. الخبير الإقتصادي ما هيندر غيل (2008)، المدير المساعد لصندوق النقد الدولي ، الطبعة الخامسة لدليل ميزان المدفوعات ووضع الإستثمار الدولي لشهر مارس (BPM5)، صندوق النقد الدولي، واشنطن ،الولايات المتحدة الأمريكية، ص 149، يمكن الرجوع للموقع، <http://www.imf.bookstore.org> تاريخ الزيارة للموقع: 30/05/2010.

2. 1. أما بالنسبة للمفهوم الثاني:

يرى صندوق النقد الدولي أن الأصول الاحتياطية تشمل كل من الذهب النقدي ، حقوق السحب الخاصة ومركز الاحتياطيات لدى صندوق النقد الدولي والنقد الأجنبي.

3. التعريف الثالث:

يقصد بالاحتياطيات الدولية؛ "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 الإختلالات من أجل التدخل في أسواق الصرف للتأثير في سعر صرف العملة أو لأغراض أخرى.

3. 1. بالنسبة للمفهوم الثالث:

فإنه يعتمد على مقارنة ومدخل محاسبي، وينطبق على الاحتياطيات السائلة والمحركة بعملات أجنبية قابلة للتداول، ولا يأخذ بعين الاعتبار الالتزامات الخارجية للسلطات النقدية.

إن عبارة "المتاحة في أي وقت للسلطات النقدية " تدل على أن هناك معايير محددة للاحتياطيات الدولية، حيث يمكن اللجوء إليها واستخدامها بسرعة لمواجهة العجز الطارئ في ميزان المدفوعات، أو المؤسسات الخاصة من بعض العناصر التي تدخل ضمن الاحتياطيات الدولية مثل الذهب والعملات الأجنبية، مادامت خارجة عن نطاق السيطرة من قبل السلطات النقدية. كما لا بد أن تتميز الأصول المتاحة بالسيولة، أي يمكن شراؤها أو بيعها أو تصفيتها بسرعة وبأقل تكلفة¹.

¹ نفس المرجع السابق، ص150، يمكن الرجوع للموقع الإلكتروني لدليل ميزان المدفوعات الدولي: <http://www.imf.bookstore.org>

4. التعريف الرابع:

تعرف الإحتياطات الدولية الرسمية بأنها: "إجمالي الأصول الإحتياطية الأجنبية الرسمية والأصول الأخرى بالعملات الأجنبية والتي توجد إما لدى البنك المركزي أو المستثمرة في الخارج"¹.

1.4 . أما بالنسبة لمفهوم الرابع:

يعبر عن صافي الإحتياطات الدولية عن إجمالي الإحتياطات الرسمية مطروحاً منها الإلتزامات الأجنبية قصيرة الأجل.

وعليه فإن احتياطي الصرف لبلد ما يتمثل فقط في تلك العناصر من الإحتياطات الموضوعية أو التي يمكن أن توضع بسرعة تحت تصرف السلطات النقدية لكي تستخدمها في مواجهة العجز الطارئ في ميزان المدفوعات، أما غير ذلك من الأصول فلا يمكن حسابها ضمن احتياطي الصرف للاقتصاد الوطني.

كما يجب أن تكون الإحتياطات الدولية تحت تصرف السلطة النقدية أو البنك المركزي لاستخدامها عند الضرورة وبالسرعة المطلوبة، وبالتالي هذا التعريف يستبعد أيضاً من الإحتياطات ما بحوزة الأفراد من ذهب و عملات صعبة وأرصدة العملات الصعبة التي تتعامل بها البنوك التجارية، وكذلك القروض المصرفية والتجارية التي تقدم لتمويل التجارة الخارجية والقروض المتوسطة والطويلة الأجل التي تحصل عليها الدولة لتمويل مشروعات معينة بذاتها مثل القروض المقدمة من مجموعة البنك الدولي.

5. التعريف الخامس

يقصد بالإحتياطات الدولية لبلد ما: "تلك الأصول الخارجية التي تكون متاحة بسهولة للسلطات النقدية، والتي تتحكم فيها من أجل التمويل المباشر لاختلال المدفوعات والسيطرة على حجم الاختلال عن طريق التدخل في أسواق الصرف للتأثير في معدل الصرف أو لأغراض أخرى"².

¹ - أن ي كينستر (2000): تحسين إطار الإبلاغ عن الإحتياطات الدولية، مجلة التمويل و التنمية، صندوق النقد الدولي، واشنطن، جويلية العدد، ص49.
² وفقاً لتعريف الطبعة الخامسة لدليل ميزان المدفوعات (BPM5) نفس المرجع السابق، ص151.

بالنسبة للمفهوم الخامس:

إن هذا التعريف، يشترط في الإحتياطات الدولية عدة معايير هي:

- أن تكون قابلة للتحويل إلى أصول (عملات) أخرى.
- متاحة بسهولة.
- و خاضعة لسيطرة السلطات النقدية.

ويعتبر الذهب والعملات الأجنبية القابلة للتحويل ومركز الاحتياطي للبلد لدى صندوق النقد الدولي (حق السحب غير المشروط من الصندوق في حدود الشريحة الاحتياطية) وحقوق السحب الخاصة SDRs أصولاً احتياطية لأنها متاحة ومقبولة من قبل السلطات النقدية لمختلف بلدان العالم، وتستخدم في تسوية المدفوعات الدولية.

وهذا التعريف ينطبق على « إجمالي الاحتياطيات » و لا يأخذ في الاعتبار الديون الخارجية للسلطات النقدية و هو مقصور على مستحقات السلطات النقدية بالنسبة لغير المقيمين¹، ويستثنى المستحقات المستحقة للحكومة المركزية.

و يندرج في مفهوم الاحتياطيات الدولية معايير الاحتياطيات " المتاحة بسهولة" و الخاضعة لسيطرة " السلطات النقدية ، و الأصول المتاحة بسهولة تعني أنها سائلة و قابلة للتداول ، أي أنها يمكن أن تشتري و تباع و تصفى بسرعة و بتكلفة قليلة ، و أنه يوجد بائعون و مشترون جاهزين و راغبين ، و يجب تسميتها بعملات أجنبية قابلة للتحويل بحيث يمكن إستعمالها لتمويل إختلالات المدفوعات و دعم سعر الصرف .

¹ كما يتم تعريف غير المقيمين ، عادة، بأنهم يمثلون كيانات خارج النخوم الجغرافية للإقتصاد المحلي و الإقامة، كما هي مستخدمة هنا لا تستند إلى القومية و المعايير القانونية و إنما تقوم على موقع المصلحة الاقتصادية للمتعاملين .

الفصل الأول : الإطار النظري لإحتياطات الصرف الأجنبية

يعتبر الذهب و حقوق السحب الخاصة و وضع الاحتياطي للبلاد لدى صندوق النقد الدولي أصولا احتياطية لأنها أصول يمكن تملكها بسهولة و بدون قيد أو شرط للسلطات النقدية ، والصرف الأجنبي الذي يشمل حيازة العملة الأجنبية و ودائع العملة و الأوراق المالية الأجنبية (و غير ذلك من المستحقات متاح أيضا على حد سواء و لذا يعتبر أصولا احتياطية ، و يجب أن تكون الأصول الاحتياطية موجودة بالفعل ؛ أما حدود التسهيلات الائتمانية التي يمكن السحب منها، فليست أصولا إحتياطية لأنها لا تمثل مستحقات قائمة ؛

غير أن حدود هذه التسهيلات الائتمانية هذه، يمكن الإبلاغ عنها في المعلومات الإضافية و الأصول المرهونة غير المتاحة بسهولة و الأصول المقيدة بطرق أخرى تستثنى من الاحتياطيات أو يتعين أن تحدد في المعلومات الإضافية ، و لا تدرج العقارات التي تملكها السلطات النقدية في أصول الاحتياطي لأنها لا تعتبر سائلة ، والمستحقات الخارجية فقط (أي المستحقات لغير المقيمين) التي تملكها بالفعل السلطات النقدية تعتبر أصولا احتياطية، ومع ذلك فإن الملكية ليست الشرط الوحيد الذي يوفر السيطرة وفي الحالات التي تحوز فيها الوحدات المؤسسية (غير السلطات النقدية) في الإقتصاد حقا قانونيا في أصول العملة الأجنبية الخارجية، ويرخص لها بذلك فقط ؛

وفقا لأحكام تحددها السلطات النقدية، أو فقط بناء على إقرارها الصريح، فإن هذه الأصول تعتبر أصولا احتياطية لأنها تكون تحت السيطرة الفعالة للسلطات النقدية، وتحويلات مستحقات العملة الأجنبية إلى سلطات النقد من الوحدات المؤسسية الأخرى قبل تاريخ معين مباشرة قبل المحاسبة أو الإبلاغ مع إقتران هذه التحويلات بالإلغاء بسرعة، بعد هذا التاريخ (وهو إجراء يعرف عموما باسم " تجميل الواجهة")، لا تعتبر أصولا احتياطية ويتعين إيضاح إدراجها في الإحتياطيات في المعلومات الإضافية المصاحبة للبيانات.

الفصل الأول : الإطار النظري لإحتياطات الصرف الأجنبية

من خلال التعريفات التي تم سردها سابقاً والتعليقات عليها فإن التعريف يشمل دائماً على تشكيلة من الأصول المختلفة والمتعددة، وعلى العموم "تتكون الاحتياطات الرسمية حسب تصنيف دليل ميزان المدفوعات الصادر عن صندوق النقد الدولي لسنة 2002 من:

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

سننظر لهذه المكونات -لاحقاً- في المباحث المولوية¹.

و عموماً:

يقصد بالإحتياطات الدولية **International Reserves**، تلك الأصول التي ترغب الحكومات بالإحتفاظ بها، لأن حكومات الدول الأخرى تقبلها في تسوية الديون و المعاملات الدولية، و بناء على قابلية هذه الأصول للقبول في المعاملات الدولية فإن حكومات الدول المختلفة تسعى دائماً إلى تكوين هذه الأصول و الإحتفاظ بها لكي تستخدمها كإحتياطات وطنية في الفترات التي يحدث فيها عجز طارئ أو مؤقت في موازين مدفوعاتها، حتى لا تضطر لإجراء تغييرات أساسية غير مرغوبة في سياساتها و الأهداف الإقتصادية و الإجتماعية¹.

1- الخبير الإستشاري جون بيتزر (2001): دليل إحصاءات مالية الحكومة -GFSM- بنود الفقرات [2-34]، صندوق النقد الدولي، واشنطن، الولايات المتحدة، ص130. يمكن الرجوع للموقع: <http://www.imf.org/Government Finance Statistics2001>

الفصل الأول : الإطار النظري لإحتياطات الصرف الأجنبية

حسب دليل إحصاءات مالية الحكومة لصندوق النقد الدولي: " المقصود بالإحتياطات الدولية لبلد ما يعبر عن الأصول الخارجية الخاضعة لسيطرة السلطات النقدية والمتاحة لها فورا لأغراض التمويل المباشر لإختلالات المدفوعات، والتنظيم غير المباشر لأحجام تلك الإختلالات من خلال التدخل في أسواق الصرف للتأثير على سعر العملة أو لأغراض أخرى أو كلاهما.

كما تتألف الأصول الإحتياطية من عملة و ودائع وأوراق مالية محررة بعملات أجنبية، وذهب نقدي، حقوق السحب خاصة، و وضع إحتياطي البلد لدى صندوق النقد الدولي، وفي بلدان عديدة، يحتفظ البنك المركزي بالأصول الإحتياطية، ولكن قد تحتفظ وحدة حكومية بأصول إحتياطية، وخصوصا عندما تعمل بوصفها السلطات النقدية، و إذا كان الأمر كذلك، ينبغي إدراج مقدار الأصول الإحتياطية لدى الوحدات التي تغطيها الميزانية العمومية ونوع تلك الأصول".²

و هنالك من يعرف إحتياطات الصرف بأنها: " نقود و قيم محفوظة لإهداف إقتصادية وسياسية، من أجل مواجهة الحاجة للسيولة أو الوفاء بالمدفوعات القانونية".³

كما يعرف قاموس العلوم الإجتماعية و الإقتصادية إحتياطات الصرف هي: " مجموع وسائل الدفع الدولية المحفوظة و المسيرة من طرف البنك المركز لحساب الأمة، والموجهة لتمويل التبادلات الخارجية".⁴

كذلك من يطلق عليها: "إمكانية الدفع الدولية المقبوضة من طرف الدولة".

1- رمزي زكي(1994): الإحتياطات الدولية، دار المستقبل العربي ،مصر، ص 73.

2- MAURICE DENIS (1976) : Lexique De L`economie Et De La Gestion, Edition Labor , Paris ,France,Page193.

3- MAURICE DENIS : op- cit- Page 194.

4- Dictionnaire D`économie et de sciences sociales(1999) : Edition Nathan Paris, France,Page 350.

الفصل الأول : الإطار النظري لإحتياطات الصرف الاجنبية

جدول رقم (1) يمثل أهم إحتياطات الصرف العالمية لسنة 2008 (الوحدة مليار دولار أمريكي)

الفترة(نهاية كل شهر)	قيمة الإحتياطي (مليار دولار)	البلد
جانفي 2008	1590	جمهورية الصين
فيفري 2008	1008	اليابان
جانفي 2008	557	منطقة الاورو
فيفري 2008	491	روسيا
جويلية 2007	301	الهند
فيفري 2008	278	تايوان
فيفري 2008	262	كوريا الجنوبية
فيفري 2008	194	البرازيل
فيفري 2008	172	سنغافورة
فيفري 2008	160	هونغ كونغ
جانفي 2008	147	ألمانيا

المصدر: [www. Wikipedia.com\ Réserves de change\file.mnt.](http://www.Wikipedia.com\Réserves de change\file.mnt) تاريخ الولوج إلى

الموقع: 2008/06/17م

من خلال الجدول، نلاحظ أن عشر دول تحتل المراتب الأولى عالميا من خلال إمتلاكها لإحتياطات كبيرة من الصرف الأجنبي ، منها ثمانية دول من قارة آسيا لوحدها، إذ أن الصين تحتل المرتبة الأولى عالميا، كما لديها ثلاثة أضعاف ما تمتلكه دول منطقة الأورو مجتمعة.

المطلب الثاني: أشكال إحتياطات الصرف الأجنبية:

تميز البنوك المركزية بين العديد من أشكال إحتياطات الصرف الأجنبية:

1- إجمالي إحتياطات الصرف الأجنبية الرسمية :

يعبر عن ما تملكه الدول من إحتياطات صرف رسمية (مخزون).

2 - إحتياطات الصرف الأجنبية الصافية :

يعبر صافي إحتياطات الصرف الأجنبية الرسمية عن إجمالي هذه الإحتياطات مطروحا منها الإلتزامات الأجنبية القصيرة الأجل ، و هذا المؤشر مهم في المقارنات الدولية.

أي : أن إحتياطات الصرف الأجنبية الصافية = إجمالي إحتياطات الصرف الأجنبية - الإلتزامات الأجنبية القصيرة الأجل، و يعد هذا النوع من أفضل الإحتياطات، لأنه يقيس مركز السيولة الحقيقي للبلد¹.

كما ان هنالك معياران لتحديد الإلتزامات الأجنبية القصيرة الأجل :

- "معيار بنك التسويات الدولية الذي يستخدم أجل الإستحقاق المتبقي و يعني أن جميع الإلتزامات الخارجية التي يحل موعد إستحقاقها خلال عام واحد ، تعتبر إلتزاما أجنبيا قصير الأجل، بصرف النظر عن تاريخ إستحقاقها الأصلي".²

- "أما معيار البنك الدولي و الوارد في مطبوعته التمويل الدولي للتنمية، فهو يشمل الإلتزامات الخارجية بأجل إستحقاق أصلية مدتها عام واحد أو أقل.

¹Ali A. Bolbol and Ayten .M.Fatheldin (2005) Analysis of foreign reserves in Arab countries 1980-2002, Arab monetary fund, Abu Dhabi, UAE, p39.

²يوري دادوشي (2000) ، دور الديون قصيرة الأجل في الأزمة الأخيرة ، مجلة التمويل و التنمية ، العدد 2 ، شهر ديسمبر ، ص55.

3- إجمالي إحتياطات الصرف الأجنبية الحقيقية :

تعرف أنها إحتياطات الصرف الأجنبية المقومة بالدولار الأمريكي، و المحددة بمؤشر أسعار الإستهلاك في الولايات المتحدة الأمريكية، بحيث نقوم بإزالة التقلبات السعرية عن طريق مؤشر إحتياطات الصرف الأجنبية الإسمية و الذي يعبر عن القدرة الشرائية الدولية لهذا المخزون؛ كما تقوم البنوك المركزية بنشر هذا المؤشر دوريا ، تحت مسمى إحتياطات الصرف الأجنبية الحقيقية.

كما يطلق عليه من قبل صندوق النقد الدولي * (RIS (Real International Reserve

4- إحتياطات الصرف الأجنبية الصافية الحقيقية:

يعتبر أهم مؤشر يتعلق بما تملكه السلطات النقدية ،فعلا، من نقد أجنبي ، و الذي يعبر عن ملاءتها الدولية ، بحث تقوم هذه السلطات بإزالة التغيرات السعرية عن مؤشر إحتياطات الصرف

الأجنبية الصافية (NIS) Net International Reserve

5- الإحتياطات من ناحية المكونات تنقسم إلى :

5.1. إحتياطات قابلة للاستثمار: وهي الجزء الذي يتكون من العملات الصعبة.

5.2. الإحتياطات التي لا تعطي دخل:

تضم مركز الدولة لدى صندوق النقد الدولي (الشريحة الإحتياطية) ، وحقوق السحب الخاصة والذهب".¹

¹ يوري دادوشي (2000)، مرجع سابق ص 56.

*منذ ماي 2000م إشتراط صندوق النقد الدولي على البلدان المشتركة في المعيار الخاص بنشر البيانات (Special Data Dissemination

Standard) ، توفير معلومات عن حجم و تكوين الأصول الإحتياطية ، و الأصول الأجنبية الأخرى التي في حوزة البنك المركزي و الحكومة ، و

الخصوم الأجنبية قصيرة الأجل ، و ما يرتبط من أنشطة يمكن أن تؤدي إلى نشوب طلب على الإحتياطات.

المطلب الثالث : معايير احتياطات الصرف الأجنبية:

يعتمد بعض المحللون الإقتصاديون على معيارين لتمييز الإحتياطات الأجنبية عن الأصول المالية الأجنبية الأخرى ، لذا يندرج في مفهوم إحتياطات الصرف الأجنبي معايير هي :

- ✓ متاحة بسهولة.
- ✓ خاضعة لسيطرة السلطات النقدية.
- ✓ سائلة وقابلة للتداول، أي يمكن أن تشتري وتباع، وتصفى بسرعة دون تكلفة.
- ✓ قابلة للتحويل، بحيث يمكن استخدامها لتمويل إختلالات المدفوعات ودعم سعر الصرف.¹

1- إحتياطات خاضعة للسلطة النقدية:

إن الصفة الأولى الواجب توافرها في الأصول الإحتياطية، هي أن: "تكون خاضعة لسلطة نقدية فهي بذلك تلك الإحتياطات من النقد الأجنبي الموجودة تحت تصرف السلطة النقدية و رقابتها الفعالة"².

"كما تعرف السلطة النقدية على أنها تضم البنك المركزي، و وحدات مؤسسية أخرى مثل مجلس العملة و المؤسسة النقدية المختصة...إلخ. وبعض العمليات الأخرى التي تعزى إلى البنك المركزي ولكن تنفيذها تتولاها مؤسسات حكومية أخرى أو بنوك تجارية في بعض الأحيان، ومن بين هذه العمليات إصدار العملة و الإحتفاظ بالإحتياطات الدولية و إدارتها، بما في ذلك الإحتياطات الناجمة عن المعاملات مع صندوق النقد الدولي و تشغيل صناديق تثبيت أسعار الصرف".¹

¹Anne.y Kester, (2001) , **Intenational Reserves and Foriegn Currency Liquidity**, International monetary fund ,Washington,USA, p14.

²Revision of BPM5 :(2005) ;Issues on international reserves , eighteenth meeting of the IMF committee onBalance of payments statistics , Washington ,USA, june 27 - 1 july2005, p4.

¹Anne.y kester, **International reserves and foreign currency liquidity** , Op-cit,p05

إن صندوق موازنة الصرف عبارة عن إحتياطي مكون من عملات وموضوع تحت تصرف السلطات النقدية (البنك المركزي) بغرض التدخل في سوق الصرف لمنع التقلبات الغير مناسبة ، و تحقيقا لهذا الغرض يجب أن يزود صندوق موازنة الصرف بذلك الإحتياطي من النقد الأجنبي و الذي يمكن بواسطته التدخل في سوق الصرف بالإضافة إلى الإستعانة بالذهب. كما أن أول دولة أنشأت هذا الصندوق هي المملكة المتحدة(برطانيا) سنة 1935 م للتحكم في تقلبات سعر الصرف.

فالشرط الأول لإعتبار الأصول المالية الأجنبية أصولا إحتياطية (إحتياطات صرف أجنبية) أن تكون مملوكة من قبل السلطة النقدية ، وليست الملكية القانونية الشرط الوحيد، بل يجب أن تكون الإحتياطات خاضعة لهذه السلطة ،ففي الحالات التي تحوز فيها وحدات مؤسسية غير السلطة النقدية في الإقتصاد حقا قانونيا في أصول العملة الأجنبية الخارجية ، و يخصص لها بذلك فقط؛

فوفقا لأحكام السلطة النقدية ، فإن هذه الأصول تعتبر أصولا إحتياطية لأنها تكون تحت السلطة الفعالة للسلطة النقدية (مثال على ذلك: صندوق موازنة الصرف) ؛ كما يجب أن يستبعد من نطاق الإحتياطات ما يملكه الأفراد من أصول أجنبية (ذهب، نقد أجنبي) كونها ليست خاضعة لسيطرة السلطة النقدية و كذلك أرصدة العملات الأجنبية التي تتعامل فيها البنوك التجارية داخل الدولة و كذلك القروض المصرفية و القروض التجارية لتمويل التجارة الخارجية، و كذلك القروض الدولية المشروطة لتمويل مشاريع معينة مثل القروض الممنوحة من البنك الدولي.¹

فبعض الدول تمتلك صناديق تثبيت أو إيداع مستقلة أو صناديق الإستقرار المالي و كذا صناديق الأجيال القادمة ترتبط ،عادة، بموارد غير متجددة كالنفط مثلا، لا تدخل مثل هذه الصناديق عموما، ضمن تعريف الأصول الإحتياطية إلا أن هناك استثناءات معينة؛

¹ الأستاذ الدكتور زايري بلقاسم، (2008)، إدارة إحتياطات الصرف و تمويل التنمية في الجزائر، بحوث إقتصادية عربية، مركز دراسات الوحدة العربية لبنان، العدد 41 ، ص10.

الفصل الأول : الإطار النظري لإحتياطات الصرف الأجنبية

لأنها أنشأت لأغراض أخرى ، فعمدت بلدان عديدة مؤخرا ،من مناطق غربي آسيا و دول أخرى (شمال إفريقيا) إلى صناديق للمدخرات النفطية و صناديق لتثبيت أسعار النفط بالعملات الأجنبية.

إن صناديق تثبيت أسعار النفط يمكن أن تحقق فائدة كبيرة لأسباب عديدة فهي تخص ميزان المدفوعات في البلدان المصدرة للنفط ضد تقلبات هذا السوق ،مما يشكل وقاية من أعراض المرض الهولندي.

أما صناديق الإدخار النفطي يمكن أن تؤمن مصدرا بديلا للدخل في حال إستنفاد الإحتياطات النفطية للبلد ، أو تراجع المزايا النسبية مستقبلا بسبب التغيرات التكنولوجية وغيرها من التغيرات التي تصيب الإقتصاد العالمي؛(سوف نتطرق لهذا النوع من صناديق الإحتياطات لاحقا).

فالأصول الخارجية يمكن إدراجها ضمن إحتياطات الصرف الأجنبية إذا توفرت فيها الشروط

التالية :

- أ- "شرط السيولة : أي تكون هذه الأصول سائلة (الفقرة 65 و 67 من الدليل).
- ب- أن تكون هذه الإستحقاقات على غير المقيمين و محررة بعملات قابلة للتحويل (الفقرة 66 و 69 من الدليل).
- ت- أن تكون هذه الأصول الخارجية تحت الرقابة الفعالة و متاحة للسلطات النقدية لوضعها لأغراض إحتياطات ميزان المدفوعات (الفقرة 65)".¹

إن صناديق الإستثمار الحكومية و التي يصطلح عليها الآن "صناديق الثروة السيادية" و هي عدة أنواع ، لا تعتبر أصولا إحتياطية إلا نوع واحد من هذه الصناديق ، هو شركات إستثمار الإحتياطات و التي لا تزال أصولها تدرج ، في الغالب، ضمن فئة الأصول

¹ Revision of BPM5 (2008) : Issues on International reserves,The Eighteenth meeting of the IMF committee on Balance of payments statistics, Op-cit,p07.

الفصل الأول : الإطار النظري لإحتياطات الصرف الأجنبية

الإحتياطية و يتم إنشائها لزيادة العائد على الإحتياطيات، فالصناديق السيادية- في بعض الحالات - تستثمر في أصول سائلة و السلطة النقدية تستطيع حيازتها و إستعمالها لأغراض ميزان المدفوعات فهي تعتبر أصولا إحتياطية".¹

الجدول (2) : إحتياطات الصرف الأجنبي و الصناديق الحكومية لبعض الدول لسنة 2007 (الوحدة مليار دولار)

<u>الدول</u>	<u>إحتياطات الصرف الأجنبي</u>	<u>الصناديق الحكومية</u>
الصين	1559	500
السعودية	276	300
ليبيا	79	50

Source : IMF,(2007)Data template on International Reserves and Foreign Currency Liquidity,p03.

إن هناك أصولا أجنبية تسمى "pooling assets" و هي وسيلة لإدارة الإحتياطيات ، فالسلطات النقدية لعدة إقتصاديات تستثمر في هذا المجمع و تساهم فيه ، و إستثماراته تكون في أصول قيادية غير محلية، فهناك تجارب عدة تمثل هذه المجمعات مثل:مجمع الإحتياطيات لأمريكا اللاتينية ، بالإضافة إلى المجمع الآسيوي لإحتياطيات النقد الأجنبي.

2- السيولة: (متاحة في أي وقت) « Liquidity availability for use »

و هو المعيار الثاني الذي يجب أن تختص به الإحتياطيات و هو شرط السيولة، السيولة في معناها المطلق تعني النقدية أما السيولة في معناها الفني "قابلية الأصل للتحويل بأصول سائلة و مواجهة الإلتزامات مستحقة الأداء حاليا.

¹ Balance of payments manual and statistics, IMF,Op-cit , p150

كما يعتبر مفهوم السيولة مفهوم نسبي يعبر عن العلاقة بين النقدية أو الأصول سهلة التحويل إلى نقدية بسرعة و بدون خسائر ، ومن خلال هذا التعرف سنتطرق إلى ثلاث جوانب للسيولة:

أ- جانب الإستحقاق :

في هذا الجانب تعامل السيولة (النقود) كأصل لا يحتاج لزمان معين للإستحقاق ويتم إعتبار الأصول الأخرى ذات آجال محددة للإستحقاق ، ويهدف هذا الجانب لتحديد أسعار الفائدة كأداة في الفرق بين التوزيع الحقيقي لآجال الإستحقاق الذي يتدنى بمخاطر حدوث خسائر رأسمالية لدرجة الصفر، و نلاحظ أن هذا الجانب يركز على وظيفة النقود كمخزن للقيمة.

ب- جانب السهولة :

يعني القدرة على بيع الأصول عند الطلب مقابل مبلغ نقدي محدد - سلفا- وذلك لأن الأرصدة النقدية لا يتأتى إستحقاقها و إستعمالها لأغراض الإنفاق إلا بتحويلها إلى أرصدة نقدية ،و مباشرة هذه الأرصدة لدورها الأساسي كوسيط للتبادل.

ت- جانب القوة المالية:

في هذا الجانب توضيح فكرة تأثير الثروة على الإنفاق ، فهذا الجانب يعتمد على القوة المالية، بحيث ينظر إليها بأنها مجموع الأصول المؤثرة على الإنفاق¹. كما سنتطرق للسيولة بالتفصيل في المبحث الموالي؛

¹ د.جهد مرغني (2001)،السيولة بين النظرية و التطبيق،مجلة المصرفي ، العدد 32،السودان، ص 27.

المبحث الثاني: السيولة الدولية و الاحتياطات:

إن أهمية التطرق إلى الفرق بين مفهوم السيولة الدولية و الإحتياطات هو كون أن السيولة الدولية أوسع من مفهوم الإحتياطات ، حيث تشمل السيولة الدولية على السيولة المشروطة و الغير مشروطة (الإحتياطات).

المطلب الأول: مفهوم السيولة الدولية:

-عموما-

تعرف السيولة على أنها " جميع وسائل الدفع المتاحة والمقبولة عالميا لتسوية المدفوعات الخاصة بالمدفوعات الدولية للسلع و الخدمات.

و يعرف صندوق النقد الدولي السيولة الدولية بأنها:

تشمل جميع الموارد المتاحة للسلطات النقدية للدول ، لأغراض مواجهة العجز في ميزان المدفوعات ، و هي تشمل السيولة التي تملكها السلطة النقدية سلطة مطلقة، بالإضافة إلى العناصر التي تقتربها من العالم الخارجي".¹

أما مرسال رودولف فقد بين الفرق ما بين المفهوم الإنجلوسكسوني و المفهوم الإقتصادي كما يلي:

¹ د.مجدي محمود شهاب (1997)، الوحدة النقدية الأوروبية ، الدار الجامعية، مصر، ص56.

السيولة الدولية :

هي مفهوم إنجلو سكسوني، حيث يعتبر الاقتصاد العالمي بمثابة مؤسسة عالمية، مع وضعية السيولة، وحاجيات رأس المال، هذه النظرية التوحيدية و التسييرية؛ تعرف السيولة كمؤشر لنتيجة جمع المستحقات السائلة والمتاحة للأعوان الوطنيين، والمؤسسات الدولية من أجل تسوية المبادلات الدولية.

2-بينما أن : المفهوم الإقتصادي؛

فهو يقلل من هذه المقاربة بإستعمال "مفهوم درجة السيولة، والذي يعبر عن النسبة ما بين المستحقات السائلة وقيمة المبادلات الدولية (إحتياجات صرف متواضعة، الإقتصاد العالمي كان جد سائل تحت نظام قاعدة الذهب).

يطلق على العناصر التي يقبل في تسوية العجز المؤقت في موازين المدفوعات للدول بالسيولة الدولية، و قد تطورت وسائل الدفع بتطور النظام النقدي الدولي، ففي مرحلة سيادة قاعدة الذهب، كان حجم السيولة الدولية يتحدد بكمية الذهب النقدي (الذهب الموجود في حيازة البنك المركزي)، حيث كان هذا النظام يضمن التوازن التلقائي بين الدول".¹

و بعد توقف العمل بنظام قاعدة الذهب أصبحت الدول تسير في الوقت الراهن وفق

نظام وسائل الدفع الدولية ، ما يعرف بنظام « صرف العملات الأجنبية-

-Foreign Exchange Standard».

أما القاموس الإقتصادي و الإجتماعي يعرف السيولة الدولية : " بأنها سيولة رسمية تتمثل في إحتياجات الصرف لدى البنوك المركزية من أجل تسوية العجز في ميزان المدفوعات بحيث تحتوي على العملات الأجنبية، حقوق السحب الخاصة لدى صندوق النقد الدولي، إحتياجات من

¹ د.هاشم حيدر(1977)، السيولة النقدية الدولية و البلدان النامية، الأهلية للنشر و التوزيع، بيروت، لبنان، ص19.

الفصل الأول : الإطار النظري لإحتياجات الصرف الأجنبية

الذهب، سيولة خاصة تتمثل في العملات لدى البنوك التجارية و المؤسسات الإقتصادية." فالسيولة الدولية تتطوي على مفهوم أكثر إتساعا من إحتياجات الصرف الأجنبية².

أولا :

تشمل زيادة عن إحتياجات الصرف الأجنبي لدى البنك المركزي، أصول العملات الأجنبية لدى الحكومة، وهذه الأصول تحدد معا موارد العملة الأجنبية الرسمية التي يمكن تجنيدها بسرعة من أجل إشباع الطلب على الصرف الأجنبي، و يشمل الطلب على الصرف، كلا من الطلب الحالي (المقرر في الميزانية)، و الطلب المحتمل (المسحوبات الصافية من موارد العملة الأجنبية) وهو ما يمكن أن ينشأ من الديون قصيرة الأجل من العملة الأجنبية والمدفوعات خارج الميزانية على عاتق الحكومة والسلطات المركزية.

ثانيا :

تتعلق إحتياجات الصرف بمستحقات السلطات النقدية على غير المقيمين فقط، فان السيولة الدولية تتعلق بكل من المستحقات و الإلتزامات الخاصة بالبنك المركزي و الحكومة من العملات الأجنبية تجاه المقيمين وغير المقيمين.¹

1 - Dictionnaire d'économie et de Science : op- cit- P 242.

¹ عادل أحمد حشيش(2000): العلاقات الاقتصادية الدولية، دار الجامعة الجديدة للنشر،مصر ، ص 141

المطلب الثاني: أنواع ومصادر السيولة الدولية :

يميز صندوق النقد الدولي بين نوعين من السيولة الدولية:

1-1- السيولة غير المشروطة :

و هي السيولة الحرة التي توجد تحت تصرف السلطات النقدية الرسمية في بلد ما ، و يمكن إستخدامها بمحض إرادتها دون قيد أو شرط ، وتشمل -في الأساس- "ما تملكه السلطة النقدية في البلد من عملات أجنبية قابلة للتحويل و من رصيد الذهب الذي تملكه السلطات النقدية؛ و مجموع الموارد التي يحق للدولة سحبها ،بشكل تلقائي، غير مشروط من صندوق النقد الدولي (حقوق السحب الخاصة و شريحة الاحتياطي).

و يستعمل مصطلح السيولة الدولية الغير مشروطة (Unconditional) كمرادف لمصطلح للإحتياجات الدولية أو إحتياجات الصرف الأجنبية ، و يعتبر هذا المفهوم أفضل مؤشر لقياس موقف السيولة الدولية الخارجية للبلد".¹

1-2- السيولة المشروطة (المقترضة، الغير مملوكة) :

تعددت المفاهيم الخاصة بالسيولة المشروطة وعامة تعرف على أنها : "تتمثل في كافة الموارد التي يحصل عليها البلد عن طريق الاقتراض الخارجي ، و لها تاريخ إستحقاق معين و يتحمل الإقتصاد تكلفة للحصول عليها؛ عن طريق الإقتراض الخارجي ولها تاريخ إستحقاق معين و يتحمل الإقتصاد تكلفة للحصول عليها تتمثل في أسعار الفائدة على هذه القروض ، و تشمل - كذلك- الموارد الممكن سحبها من صندوق النقد الدولي و لكن بشروط"².

¹Marcel Rudloff ;(1970) : **Économie Internationale**, Édition cujas, Paris,France, P 286.

²Marcel Rudloff ;op-cit ,p 287.

الفصل الأول : الإطار النظري لإحتياطات الصرف الأجنبية

إن الفرق بين السيولة المشروطة و غير المشروطة ، يتمثل في أن السيولة المشروطة : لا تملكها السلطة النقدية ملكية مطلقة إضافة إلى أنها تتحمل تكلفة في الحصول عليها بالإضافة إلى المشروطة ، أما السيولة الغير مشروطة فهي مملوكة للسلطات النقدية ملكية مطلقة و لا تتحمل عليها فائدة (تكلفة)¹.

2- مصادر السيولة الدولية :

إن وجود التبادلات الدولية يلزم الحاجة إلى وسائل الدفع و السيولة الدولية الكافية و الضرورية لتمويل المعاملات الإقتصادية الدولية؛ بدلا من تخزين السيولة الدولية و بالتالي فإن: "الإحتفاظ بأرصدة تظهر الوضعية المالية الخارجية للدول المشاركة في التبادل الدولي.

ولكن تسوية المدفوعات الدولية، يجب تحويل العملة الوطنية مقابل العملة الأجنبية، أو اللجوء إلى أصول تضمن المعاملات التقليدية للنقود على المستوى الدولي، غير أن التحكم في هذه الأصول من طرف بعض الدول أصبح نوع من ممارسة سلطات و نفوذ خارج حدودها الدولية"².

2-1- السيولة الصادرة عن المؤسسات الدولية (صندوق النقد الدولي):

مع رغبة إدارة الدول لخلق ميكانيزمات قادرة على تطوير النظام المالي الدولي، وضعت تقنيات مالية جديد لتنظيم خلق وسائل الدفع تماشيا مع الحاجة لاستعمالاتها.

"عند إنعقاد ندوة بروتن وودز Bretton woods عام 1944، كان موقف الدول الأوربية، لا يريد مؤسسة مالية تتمتع باستقلالية السلطات في خلق سيولة دولية منافسة للدولار الأمريكي، بل وضع مؤسسة هدفها تنظيم السيولة الدولية في حالات الأزمات الظرفية، مما يسمح بالتطور السريع

¹Marcel Rudloff ;op-cit ,p 287

² MICHEL DROHIN (2001): Le système Financier International. Edition /Armand colin, Paris,France, P: 04.

الفصل الأول : الإطار النظري لإحتياجات الصرف الأجنبية

للتبادلات الدولية و نموها، بدون التخلي عن مراقبة التمويلات الدولية، و هذا وفق ما جاءت به الفقرتان (2) (3) من المادة الخامسة من القانون الأساسي لصندوق النقد الدولي.

ويستفيد العضو من إمتيازات صندوق النقد الدولي و ذلك بالوصول إلى موارد الصندوق مثل شراء عملات دول أخرى ذات عضوية في الصندوق، أو إستعمال حقوق السحب الخاصة DTS الممنوحة بما يعادلها بالعملة الوطنية، لأجل أو إعادة شراءها مرة أخرى، وليس كل العملات لدى صندوق النقد الدولي قابلة للتحويل أي تقبل في المعاملات الدولية، فهناك عملات وطنية غير مهمة موجودة لدى صندوق النقد الدولي.

في فيفري 1998، و بعد المصادقة على التعديل الحادي عشر للقانون الأساسي للصندوق و الذي دخل حيز التطبيق في 22 جانفي 1999، "بلغ مجموع مساهمات دول الأعضاء 212 مليار وحدة حقوق السحب الخاصة D T S، أي 227 مليار دولار أمريكي عتبة مستوى السيولة لدى صندوق النقد الدولي، محددة بنسبة الموارد السائلة غير المستعملة / الإلتزامات السائلة، و التي تمثل نسبة السيولة لدى الصندوق"¹.

2-2- دول إصدار العملات الإرتكازية (القوية):

لمواجهة إنخفاض العملة الوطنية نتيجة عدم الإستقرار الإقتصادي أو التضخم، "يقرر المقيمون من أجل تحقيق المعاملات الخارجية، تحويل ما لديهم من عملة وطنية إلى أصول أجنبية على شكل نقود أجنبية (إرتكازية) يرونها أكثر أمانا وأكثر قبولا، و لهذا فالدول المسيطرة إقتصاديا على المستوى العالمي هي المرشحة لتقديم هذه الخدمات المالية"².

كما أن مجال توسع نفود النقود القوية (الإرتكازية) يتحدد وفق مجموعتين من العوامل:

¹ MICHEL DROHIN : op-cit- p : 10

² MICHEL DROHIN : op-cit- p : 11

الفصل الأول : الإطار النظري لإحتياجات الصرف الأجنبية

أ- الخدمات المنتظرة من قبل المستخدمين غير المقيمين للنقود القوية هي:

- نوعية المبادلات و كبر حجم أسواق السلع و الخدمات و عمق الأسواق المالية للنقود القوية و المرشحة للإستعمال الدولي.
- نوعية الإحتياجات النقدية و المستوى المنخفض للتضخم.
- نوعية الأمان، و قدرة اللجوء إلى النقود القوية عند الأزمات الدولية².

ب- الربح المرجو من دول إصدار النقود الإرتكازية :

- "الإيراد و الفوائد غير المدفوعة لمالكي النقود الدولية، و الحسابات الجارية غير المدفوعة.
 - المردودية المالية، و إنخفاض تكاليف رؤوس الأموال المستحقة الناتجة عن نوعية نقود الإحتياط .
 - أخذ الإعتبارات الخارجية الممكنة لتحرير الدين الخارجي بالعملة الوطنية.
- إن توسع مناطق النفوذ لعملة وطنية إلى عملة دولية، كالذي عرف بظاهرة الدولار، أو عملة قوية أخرى، نتيجة نمو حصة القوى الكبرى على مستوى السوق الدولي، فالتاريخ سجل أن العملة المرجعية، هي عملة الدول الأكثر تصديرا و هي دول مسيطرة إقتصاديا و عسكريا¹.

2-3 أسواق الأورو- دولار :

يطلق هذا المصطلح على الودائع القصيرة الأجل و الموجودة على مستوى بنوك تنشط خارج مناطق التداول القانوني للنقود المودعة، بحيث هذه البنوك لا تخضع لتشريعات الدولة الأم، فكل دولار يودع في بنك بلندن، فرنكفورت أو طوكيو، فهو عبارة عن أورو- دولار، مما يسمح للبنك المودع من إمكانية منح قروض لزيائته.

¹ - MICHEL DROHIN : op-cit- Page12.

² - MICHEL DROHIN : op-cit- Page14.

الفصل الأول : الإطار النظري لإحتياجات الصرف الاجنبية

ففي نهاية سنة 1950م، ومع تطبيق مخطط مارشال لإعادة بناء الدول الأوروبية، تكس الدولار في أوروبا و تراجع دور الجنيه الإسترليني، هذه التكدسات الدولارية جعلت التعامل بالدولار تزداد وكذلك ظهور الودائع البنكية في بنوك خارج الولايات المتحدة الأمريكية، وأصبحت تلك الودائع محل إقراض وفقا للظروف المالية الخاصة بالإقتصاد الأوروبي، ظل يطلق عليه إصطلاح الدولار الأوربي Euro-Dollar.²

إن إزدهار اليابان كقوى إقتصادية ذات تاثير في العلاقات الإقتصادية الدولية، عرف الين الياباني نفس الشهرة، مما أدى إلى إنتشار التعامل بالعملات القوية خارج حدود دولة الأصل، وأطلق عليها كذلك مصطلح Euro-Devises.

3- قياس السيولة الدولية:

إن عملية قياس السيولة الدولية أو الإحتياجات (في بعض المراجع)، ينبغي -أولا- معرفة الفرق الإقتصادي بين السيولة كأصل و السيولة كحالة، -ثانيا- دراسة أهم المقاييس و المؤشرات المستعملة لقياس و تحديد السيولة الدولية.

3-1 السيولة كأصل :

طبقا لقاموس أكسفورد الانكليزي:

تعرف السيولة كأصل: "على أنها سرعة التحول إلى نقود جاهزة، فكلما زادت سرعة تحول -أي أصل- من الأصول إلى نقود جاهزة"¹.

و كلما زادت درجة سيولة هذا الأصل، فالنقد بذاته يمثل أعلى درجة سيولة، (إذن فهو السيولة ذاتها).

¹ رمزي زكي، (1998): الإحتياجات الدولية و الأزمة الإقتصادية في الدول النامية، دار المستقبل العربي، مصر، ص 80. (طبعة ثانية)

² رمزي زكي، الإحتياجات الدولية و الأزمة الإقتصادية في الدول النامية، المرجع السابق، ص 81.

الفصل الأول : الإطار النظري لإحتياطات الصرف الأجنبية

وقد ذكر الإقتصادي هارود HARROD تعريفاً للإحتياطي السائل على أنه: " { ذلك الأصل الذي يمكن إستخدامه بسرعة في تسوية المدفوعات ويكون اللجوء إليه حين تلجأ الحاجة إلى ذلك}، فالأصول الإحتياطية هي الأصول المتاحة بسهولة وتعني أنها سائلة و قابلة للتداول ،مع سهولة شرائها أو بيعها بسرعة و بأقل تكلفة"².

يعتبر الذهب النقدي، حقوق السحب الخاصة و شريحة الإحتياطي للبلاد ،لدى صندوق النقد الدولي،أصولاً إحتياطية لأنها أصولاً يمكن تملكها بسهولة و بدون قيد أو شرط ، كما أنها متاحة للسلطة النقدية؛" أما الأصول المرهونة غير المتاحة بسهولة و كذلك العقارات التي تملكها السلطة النقدية فإنهما لا تدرجان في أصول الإحتياطي لأنهما لا تعتبران سائلتان"¹.

و بناء على ما تقدم فالأصول الإحتياطية السائلة تشمل كافة الأصول التي تتمتع بالقبول العام في الوفاء بالإلتزامات الخارجية وتتميز بسرعة اللجوء إليها أو سرعة تحويلها إلى نقد بأقل تكلفة، كما تعطى الأولوية للسيولة عند إشتداد الحاجة إلى الإحتياطات .

إن البنوك المركزية تسعى دائماً إلى تعظيم قيمة الإحتياطات ضمن الحدود المعقولة للمخاطرة التي تمثل إطار لإدارة الإحتياطات ، حتى تكون متاحة دائماً عند الحاجة إليها، و نتيجة لذلك تستعمل حوافظ الأصول الإحتياطية لتجنب المخاطرة بصورة عالية، مما يؤدي إلى الإعتماد على سيولة الإحتياطي.

¹ أن ي كيستر (2000)، تحسين الإبلاغ عن الإحتياطات الدولية ، مجلة التمويل و التنمية ، العدد 02، ص39.

²Claudio Borio , **FX reserves management :Elements of a frame work**,BIS papers N°38,p05.

2-3 السيولة كحالة (سيولة الموقف):

يطلق عليها كذلك، سيولة التمويل «Funding Liquidity» و هي: " قدرة المؤسسة ذات الملاءة المالية على أداء المدفوعات المتفق عليها في الوقت المحدد لها، و يعرفها الإقتصادي «Fritz Machlup» على أنها : القدرة على الدفع في الحال و يعني ذلك أن موقف السيولة يكون قويا إذا عظمت القدرة على مواجهة الإلتزامات (المدفوعات) الطارئة".²

4-أهم المقاييس المستعملة لقياس السيولة الدولية:

1-4 نسبة السيولة الدولية للبلد :

إن أكثر المقاييس شيوعا و إستعمالا بالنسبة للإقتصاد الوطني هو ذلك الذي يشير إلى عدد الشهور الواردة التي تغطيها الإحتياجات الدولية المقارنة، نظرا لبساطته و قوة دلالاته و سهولة حسابه.

كما أنه: "مؤشر يربط بين الإحتياجات و هو الإنفاق الإستيرادي (سلع إستهلاكية، كمالية، سلع التتمية).

$$\text{نسبة السيولة الدولية للبلد} = \frac{\text{احتياجات الصرف الأجنبية}}{\text{الواردات}}$$

و بشكل آخر :

$$L = R/M$$

حيث أن:

¹رمزي زكي: نفس المرجع السابق، ص84

$L =$ نسبة السيولة الدولية

$R =$ مستوى إحتياجات الصرف، و وسائل الدفع الدولية.

$M =$ الواردات على المستوى العالمي.

لقد تم الإعتماد على هذه الصيغة، لأنها تتجاوز الصعوبات و المشاكل الناتجة عن عمليات التجميع الإحصائي، بسبب تشابك العلاقات الإقتصادية بين الدول¹، كما يمكن إستخدامها بسهولة في إعداد السلاسل الزمنية و دراستها.

عند تحليل السلاسل الزمنية لظاهرة تطور موقف السيولة الدولية، قد تبين وجود إتجاه نسبة السيولة للإنخفاض عبر الزمن، يعني هذا أن السيولة الدولية غير كافية، أي صعوبة الوفاء و الإلتزام بإحتياجات الدفع في التجارة الدولية .

و على سبيل المثال : "إذا كانت واردات بلد ما في سنة معينة 5 مليار دولار\$ وإحتياجاته من الصرف الأجنبي 15 مليار دولار، إذن فمؤشر السيولة هو ثلاثة أشهر.

ونعني بذلك أن إحتياجاته من الصرف الأجنبي تكفي لتغطية ثلاثة أشهر من وارداته ، و طبقا لهذا المقياس يأخذ صندوق النقد الدولي -عادة- في تقاريره حول آفاق الإقتصاد العالمي إشارة إلى هذا المؤشر في مختلف أنحاء العالم².

و ذهب بعض الإقتصاديين إلى الأخذ بعين الإعتبار السمات الهامة التي تميز الدول النامية عن غيرها من البلدان في العلاقات الإقتصادية الدولية ، و هذه السمة هي تزايد الدين الخارجي و تفاقم أعباء الديون الخارجية (خدمة الدين) ، و الممثلة في مدفوعات الدين الخارجي و التي تمثل جزءا كبيرا من العجز من موازين مدفوعاتها.

¹رمزي زكي: نفس المرجع السابق، ص 98.

4-2- نقد نسبة السيولة الدولية:

إن عملية النقد الموجه لصيغة نسبة السيولة الدولية ، هو أن: "التغير في مستوى الإحتياطات الدولية يوافق عادة التكيف مع الإجراءات المتخذة، أي كلما كانت الدولة أكثر إستعدادا لإتخاذ قرارات ملائمة (تغيير سعر الصرف، إتباع سياسات إنكماشية، الرقابة على التجارة الدولية)، كلما كانت حاجاتها إلى إحتياطات الصرف أقل".¹

من أهم تلك الديون التي لا يجوز تأجيلها : هي مدفوعات الدين القصير الأجل و هي المدفوعات الواجب دفعها على مدار السنة.

فيرى العديد من الإقتصاديين ضرورة طرح مبالغ خدمة الدين الخارجي (الفوائد والأقساط) من حجم إحتياطات الصرف الأجنبية المتاحة لهذه الدول للحصول على سيولة صافية.

$$\text{مؤشر السيولة الصافية} = \frac{\text{إحتياطات الصرف الأجنبية - مدفوعات خدمة الدين الخارجي}}{\text{قيمة الواردات}}$$
$$= \frac{\text{الإحتياطات الصافية}}{\text{الواردات}}$$

أو بشكل لآخر : صيغة السيولة الصافية تقاس كالتالي:

$$L = R - D/M = Rn/M$$

بحيث :

L = نسبة السيولة الدولية

R = مستوى إحتياطات الصرف.

D = مدفوعات خدمة الدين الخارجي

M = الواردات

Rn = الإحتياطات الصافية.

الفصل الأول : الإطار النظري لإحتياطات الصرف الأجنبية

تم الإعتماد على هذا المؤشر بعد تطور مستويات العجز في ميزان المدفوعات و تراكم الديون الخارجية مع زيادة تكلفة جدولتها و عدم تطور نسبة الإحتياطات / الواردات؛

و الذي يمثل خطوة هامة في ضرورة مراعاة ظروف بعض الدول النامية، إلا أن هذا التطور، يبقى عاجزا عن الوصول إلى مؤشر سليم، سبب ذلك هو أن حاجة الدول لتكوين إحتياطات من وسائل الدفع الدولية، ليس لغرض تغطية الواردات، بل لمواجهة إحتتمالات العجز في ميزان المدفوعات و الدفاع عن سعر الصرف و عدم تنفيذ إجراءات غير ملائمة لإعادة التوازن لميزان المدفوعات، فالمؤشر المناسب يجب أن يقيس العلاقة القائمة بين مستوى إحتياطات الصرف من جهة، و بين عجز ميزان المدفوعات من جهة أخرى .

و من المعلوم أن لتقدير العجز في ميزان المدفوعات ، يعتد فقط، بالإختلال الإقتصادي و الذي يعبر عن وجود عجز بالرجوع إلى المعاملات الجارية و التحويلات الرأسمالية المستقلة. فالميزان يكون -عادة- في حالة توازن (توازن إقتصادي) : إذا تساوت المتحصلات في هذه المعاملات ، و على العكس من ذلك يكون العجز.

و لا يؤخذ في هذا التعريف إذا كانت هذه المعاملات غير متميزة بالإستمرارية.

ففي هذه الدول النامية يجب أن نأخذ بالمعاملات الجارية (الميزان التجاري + ميزان التحويلات) نظرا لأهميته في هذه الدول و منه :

$$\text{مؤشر السيولة الدولية} = \frac{\text{مستوى الإحتياطات}}{\text{قيمة العجز في الحساب الجاري}}$$

أو بشكل آخر :

$$L = R / Dc$$

¹ محمد عبد العزيز عجمية ، (2000) ، الإقتصاد الدولي دراسة نظرية و تطبيقية ، جامعة الإسكندرية، مصر ، ص50.

بحيث يمثل:

$$Dc = \text{عجز الحساب الجاري.}$$

$$L = \text{نسبة السيولة الدولية.}$$

$$R = \text{مستوى إحتياطات الصرف.}$$

4-3- السيولة الصافية:

يعتمد العديد من الإقتصاديين على هذا المؤشر نظرا للإعتماد على المعاملات التجارية للحكم على وضعية ميزان المدفوعات،"مع العلم أن دراسة الخلل الإقتصادي و العجز في الميزان المدفوعات يتم بالرجوع إلى المعاملات الجارية و التحويلات الرأسمالية المستقلة"¹.

و الملاحظ أن المؤشر السابق -آفا-، يعكس مدى قدرة البلد على مواجهة العجز في الحساب الجاري ، كما يمكننا من توسيع المؤشر بتخفيض قيمة الدين الخارجي فيصبح المؤشر :

$$\boxed{\text{مستوى السيولة الدولية الصافية}} = \frac{\text{مستوى الإحتياطات الصافية}}{\text{قيمة العجز في ميزان المدفوعات}}$$

فهذا المؤشر يقيس مدى كفاية و ملائمة وسائل الدفع الدولية (إحتياطي الصرف الأجنبي) المتاحة للبلد بمواجهة العجز في الحساب الجاري و دفع دينه الخارجي.

كذلك إذا أخذنا بعين الإعتبار تفاقم و تزايد أعباء خدمة الديون الخارجية للإقتصاد الوطني-خاصة- بالبلدان المتخلفة، فمؤشر السيولة الدولية عندئذ، يصبح وفق الصياغة التالية:

$$L = R - Ds / Dc \text{ أو } R/Ds + Dc$$

حيث: Ds = مبالغ أقساط الديون الخارجية الواجبة السداد خلال السنة.

¹ محمد عبد العزيز عجمية، نفس المرجع السابق ، ص 51.

الفصل الأول : الإطار النظري لإحتياجات الصرف الاجنبية

وكلما إقترب مؤشر موقف السيولة من الواحد الصحيح، دل على تحسن موقف السيولة الدولية، و كلما بعد هذا المؤشر على الواحد الصحيح أفصح ذلك على تدهور موقف السيولة الدولية.

نظرا لتقسيم السائد للسيولة المملوكة (غير المشروطة ، و السيولة المقترضة (المشروطة)، و إرتباط القرارات الإقتصادية أكثر بالسيولة المملوكة و غير المشروطة، أصبح من الضروري التمييز بين نسبة السيولة المملوكة و نسبة السيولة المقترضة.

مما يترتب على ذلك تقسيم المؤشر السابق إلى قسمين:

$$L = L_I + L_{II}$$

حيث L_I = نسبة السيولة الدولية المملوكة.

L_{II} = نسبة السيولة المقترضة.

$$L_I = R_0 / Dc + Ds$$

$$L_{II} = Rb / Dc + Ds$$

حيث أن:

R_0 = عناصر السيولة المملوكة

Rb = عناصر السيولة المقترضة.

Dc = عجز الحساب الجاري

Ds = مبالغ أقساط الديون الخارجية الواجبة السداد خلال السنة.

، بحيث إذا وصلت نسبة السيولة المملوكة أكبر من نسبة السيولة المقترضة، كان الوضع

أفضل من الحالة العكسية.

المطلب الثالث: أسباب حيازة احتياطات الصرف الأجنبية و العوامل المحددة للطلب عليها:

1- أسباب حيازة احتياطات الصرف الأجنبية:

- إدارة السياسات النقدية من قبل البنك المركزي، "حيث يتيح إمتلاك البنك المركزي لإحتياطي الصرف الأجنبي إدارة السياسات النقدية، إذ يحتاج في كثير من الأحيان إلى حجم كبير من العملات الأجنبية بيعاً وشراءً من خلال عمليات السوق المفتوحة، وإدارة غطاء النقد واستثمار موجوداته من العملات الأجنبية لدى البنوك المراسلة في الخارج وتوفير العملات الأجنبية للبنوك التجارية من أجل الوفاء بالتزاماتها باتجاه مختلف المتعاملين وعليه فالاحتياطات هي مصدر للسيولة.
- تعويض تكلفة الفرصة البديلة للاحتياطات، "ويتم ذلك من خلال إدارة هذه الإحتياطات والمحافظة عليها من التآكل وتوظيف جزء منها، بعد إمتلاك السلطة النقدية جزء من الإحتياطات الأجنبية.
- تأمين واردات البلد من سلع وخدمات: مواجهة موجة الزيادة المتوقعة في الواردات وتزايد العجز في الميزان التجاري بعد تحرير التجارة الخارجية¹.
- التدخل في أسواق الصرف و ذلك من أجل دعم سياسة سعر الصرف "سواء بهدف الحصول على سعر الصرف مستقر أو المحافظة على قيمة العملة ، و لذلك تمتلك جميع الدول احتياطات دولية بعملات أجنبية مختلفة ويفضل الخبراء تنوع هذه العملات ما بين العملات الرئيسية المتمثلة في الدولار الأمريكي، اليورو، الجنيه الإسترليني والين الياباني ... إلخ، وذلك بهدف التحوط ضد خسائر تقلبات أسعار الصرف"².

1Angelika LAGERBLOM et Guy LEVY-RUEFF ;(2006) : La gestion des réserves de change et ses conséquences pour les marchés,Bulletin de la Banque de France N° 148,Mois D' Avril. Pages 40.

² جوسلين لاندل-ميلز،(1989):التكلفة المالية للاحتفاظ بالاحتياطات ، مجلة التمويل والتنمية، شهر ديسمبر، واشنطن،الولايات المتحدة،ص17.

- تكوين مخزون وقائي لحماية الاقتصاد ضد الطوارئ المستقبلية، "وبهذا الشكل تكون الإحتياطات الدولية بمثابة صمام أمان يحتفظ به أو يتم اللجوء إليه عند الضرورة لكي تحمي الدولة نفسها من آثار الصدمات الخارجية التي تتعرض لها"¹.

2-العوامل المحددة للطلب على الإحتياطات و المؤثرة عليها:

بداية يمكن القول أن حجم هذا الطلب يتأثر أساسا بمستوى الدخل الحقيقي للبلاد ، فكلما إرتفع حجم هذا الدخل كلما زادت قدرة البلد على تكوين الإحتياطات .

ويمكن إجمال هذه العوامل فيما يلي :

- "حجم قطاع التجارة الخارجية و أهميته (الصادرات و الواردات) .
 - درجة التركيز السلعي للصادرات .
 - حجم الإستثمارات الأجنبية و الخارجية .
 - درجة الإحتياط لمواجهة أخطار المستقبل
 - قدرة الدولة على الإقتراض الخارجي وكذا تأثير عامل سعر الصرف.
 - إرتفاع عبء الديون الخارجية .
 - حركات رؤوس الأموال قصيرة الأجل"².
- ويمكن الإلمام ببعض هذه النقاط العوامل المحددة لنسبة الإحتياطات كالتالي :

¹ جوسلين لاندل-ميلز، المرجع السابق،ص18.
² - فليح حسن خلف: التمويل الدولي، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، طبعة الأولى 2004، ص 212.

2-1 عامل الصادرات:

إذ أن حصيلة الصادرات هي المصدر الأساسي الذي من خلاله تقوم الدولة بعملية تراكم الإحتياجات و هنا يأتي دور التجارة الخارجية للبلد، و يمكن إعتبار الإحتياجات التي تتراكم من الصادرات هي إحتياجات إيدار، عكس البلدان الأكثر إستقرارا في صادراتها، فإن البلدان الأكثر تعرضا للتقلبات الدورية أو الفجائية فإن إحتياجات العجز في ميزان المدفوعات تبقى قائمة بشكل كبير.

وهذا يتطلب تشكيل إحتياجات من العملات الأجنبية أكبر لمواجهة العجز في ميزان المدفوعات.

2-2 عامل الواردات M :

تؤثر الواردات على حجم الإحتياجات سلبا و هذا التأثير للواردات على الإحتياجات يسمى ب: " إحتياجات المبادلات" كما يرتبط حجم وقيمة الواردات في الدول و خاصة النامية منها، بالمتاح من موارد الصرف الأجنبي لدى السلطات النقدية و بدرجة قد تكون أكبر من درجة إستجابتها لمستوى الدخل.

و من المعلوم أنه توجد علاقة هيكلية بين حجم الواردات، و بين مستوى الدخل الوطني. وهذه العلاقة الهيكلية يصورها ما يسمى بمعامل الواردات أو بالميل المتوسط للإستيراد، ويعبر عن هذه العلاقة كالتالي² :

$$M = m(y)$$

حيث أن :

¹ - فليح حسن خلف: التمويل الدولي، نفس المرجع السابق ص 123.
² أحمد الأشقر، (2002): الإقتصاد الكلي، دار العلمية للنشر و التوزيع، الطبعة الأولى، القاهرة، مصر، ص 153.

M : الواردات

m : معامل الواردات أو الميل المتوسط للإستيراد

y : الدخل الوطني

إن الواردات تطلب لسد الفجوة بين العرض والطلب المحلي.

وعموماً، تتميز البلدان النامية بإرتفاع متوسط الميل للإستيراد، "وهذا من مميزات التبعية الإقتصادية و إعتماؤها على العالم الخارجي في إستيراد السلع والحاجيات الإستهلاكية للمجتمع، أو السلع الوسطية لدوران الماكينة الإقتصادية المحلية.

فحينما يرتفع الميل المتوسط للإستيراد مع الزيادة في أسعار الواردات بنسبة معينة، كما يحدث عجز على مستوى ميزان مدفوعات، خاصة لدى البلدان التي لا تمتلك القدرة على زيادة صادراتها، وهذا ما تستدعيه الضرورة لوجود حجم معين من إحتياجات الصرف حتى لا يلجأ البلد المعني لإتخاذ إجراءات بديلة غير ملائمة للظروف الإقتصادية و الإجتماعية المحلية"¹.

2-3 الدخل الوطني :

يرى فريق من الإقتصاديين أن حجم الدخل الوطني "هو المعيار المهم" ، للدلالة على مدى تقدم بلد أو تخلفه إقتصادياً، وبالتالي يحدد مستوى و حجم التعامل مع العالم الخارجي، وحاجة هذا البلد لحجم ملائم من إحتياجات الصرف لعلاج الإختلال المؤقت الذي يمكن أن يحدث لميزان المدفوعات ،مما يكسبه القدرة للمحافظة على علاقاته التجارية مع باقي العالم.

هذا المقياس، يتجاهل حقائق أساسية في الإقتصاد الوطني كعدد السكان أو الهجرة مثلاً، فمن الواضح أن حجم الدخل الوطني لا يمكن أن يعبر عن درجة تقدم بلد ما إقتصادياً، طالما هنالك عدد السكان كبيراً، كما أن صغر حجم الدخل الوطني لا يعني تخلف البلد إقتصادياً.

¹ أحمد الاشقر : نفس المرجع السابق ص ص 155، 156.

الفصل الأول : الإطار النظري لإحتياجات الصرف الأجنبية

فزيادة الدخل الوطني من أول أهداف التنمية الإقتصادية للدول، "بل هو أهم الأهداف على الإطلاق، ذلك بأن الغرض الأساسي الذي يدفع البلد إلى إتباع برامج التنمية الإقتصادية، هو القضاء على الفقر وتحسين مستوى المعيشة للأفراد من خلال زيادة دخولهم؛ أما الدخل الوطني الذي نقصده، هو زيادة الدخل الوطني الحقيقي لا النقدي، أي ذلك الدخل الذي يتمثل في إستهلاك السلع والخدمات التي تنتجها الموارد الإقتصادية المختلفة خلال فترة زمنية معينة"¹.

2-4 حجم الإستثمارات الخارجية و الأجنبية :

تتأثر الإحتياجات بالحالة التي تكون عليها إستثمارات البلد بالخارج و بالحجم الذي تكون عليه الإستثمارات الأجنبية بشقيها المتواجدة في البلد، "ذلك أن ما يترتب على هذه الإستثمارات من تيارات دخول و خروج رؤوس الأموال و عوائدها يؤثر على ميزان المدفوعات مما يؤثر بدوره على طلب البلد على إحتياطي الصرف الأجنبي .

غير أن إرتباط مستوى وحجم احتياطات الصرف الأجنبي لدى بلد ما، وخاصة البلدان النامية، بحركة وحجم تدفقات الاستثمارية و رؤوس الأموال الأجنبية، وحالة وحجم التي تكون عليه استثماراته في خارج حدوده الوطنية.

فالنظرية الاقتصادية المعيارية تشير أن رأس المال في نهاية الأمر، يتدفق من البلدان الأكثر ثراء إلى البلدان الأشد فقرا. و هذا يعني انه لا بد من انتقال رؤوس الأموال من البلدان التي لديها نصيب اكبر لكل عامل من رأس المال، ومن ثم تكون العائدات على رأس المال أقل من البلدان التي لديها رأس المال أقل نسبيا، وبالتالي تكون لديها فرص أكثر للاستثمار غير مستعمل"².

¹كامل بكري،(1989) ، علم الإقتصاد ، الدار الجامعية، بيروت،لبنان ، ص 598 .
²فليح حسن خلف : مرجع سابق ، ص 175.

الفصل الأول : الإطار النظري لإحتياطات الصرف الأجنبية

أما فيما يتعلق برؤوس أموال البلد المستثمرة في الخارج سوف يتم الإشارة إليها لاحقاً، ضمن دراستنا لكل من الصناديق السيادية و السندات الحكومية و هذه هي أهم مجالات توظيف الإحتياطات ، و لا شك في أن إنسياب رؤوس الأموال الوطنية الموظفة في الخارج سيؤثر سلباً على وضع ميزان المدفوعات ، بيد أنه حين تحوّل هذه الإستثمارات مداخيلها و إيراداتها ؛

بعد ذلك إلى البلد الأم ، فإنها تعود تمثل متحصلات بالنقد الأجنبي و تدعم الإحتياطات التي تملكها البلاد .

و النتيجة التي تعيننا في هذا السرد هو أن خروج رؤوس الأموال لإستثمارها في الخارج يؤثر سلباً على الإحتياطات و دخول عوائدها و إيراداتها يؤثر إيجابياً على الإحتياطات ، و الواقع أن ظاهرة تصدير رؤوس الأموال من البلدان النامية للإستثمار في العالم الخارجي أصبحت واسعة الإنتشار ، و في المقابل لا بد أن ننبه على أن هناك علاقة هامة بين مستوى الإحتياطات، و قدرة الدولة على جذب الإستثمارات الأجنبية (مستوى الإحتياطات كعامل أمان) .

كما تشتمل تدفقات رأس المال من البلدان النامية واليهما، "التدفقات الرسمية مثل المعونات الأجنبية الوافدة، و التدفقات إلى الخارج في شكل احتياطات دولية متراكمة ، بحيث يتم توظيفها في سندات على مستوى الخزينة العامة في البلدان المستقبلية، وهذه التدفقات يمكن أن تحركها عوامل أقوى غير إعتبارية كمعدل العائد الأساسي"¹.

5-2 . قدرة الدولة على الإقتراض الخارجي وتأثير عامل سعر الصرف:

يعد الإقتراض الخارجي إمتيازاً، فقد يترتب عنه زيادة عبء الديون الخارجية (الأقساط + الفوائد) ، فكلما كان هذا العبء مرتفعاً كانت الحاجة إلى تكوين إحتياطات أكبر، و بالتالي تؤثر خدمات الدين على الإحتياطات سلباً إذا لم تكن هناك غطاءات من جهات أخرى .

¹ اسوار براساد، (2008) : مفارقة رأس المال ، مجلة التمويل و التنمية ، شهر مارس، صندوق النقد الدولي ، ص 16.

فقد لا تبالي السلطات النقدية كثيرا بتكوين إحتياطات دولية عند مستويات آمنة إذا كانت تملك القدرة على الإقتراض من العالم الخارجي ، و العكس يحدث تماما بحيث ترتفع حاجة السلطات النقدية إلى تكوين إحتياطات دولية عندما لا تملك الدولة هذه القدرة على الإقتراض الخارجي و تتوقف هذه الإمكانيات على ظروف الإئتمان الدولي و شروطه و على درجة الثقة الإئتمانية في الدولة المعنية .

أما تاريخيا يمكن الرجوع إلى الفترة الواقعة بين الحرب العالمية الثانية وسنوات السبعينيات، والتي تميزت بإستمرار العمل وفق نظام بريتون وودز، والذي أرسى دعائمه سنة 1945، و بحسب وثيقة ميثاق صندوق النقد الدولي، التي تشجع التعاون الدولي وتجنب فرض القيود على حركة المدفوعات وزيادة النمو في التجارة الدولية.

عمل صندوق النقد الدولي على تسهيل الإقتراض للدول المنضمة له، ومساعدتها على مواجهة العجز في موازين مدفوعاتها حتى لا تتخذ الإجراءات العلاجية غير الملائمة، وبالتالي المساس بحرية تدفق حركة التجارة الخارجية و عدم ثبات أسعار الصرف¹.

كما ظهرت مؤسسات أخرى من خلال مؤتمر بريتون وودز، والمتمثلة في البنك الدولي للتعويض والتنمية، هذا البنك مكمل لعمل صندوق النقد الدولي، حيث حددت مهامه في معالجة الإختلالات الطويلة الأجل في موازين المدفوعات، أي الإختلالات في هيكل إقتصاد الدول. وذلك عن طريق مساعدة في توفير الموارد اللازمة للإستثمار، " و قد برز البنك الدولي في تحقيق هدفين هما :

- توفير التمويل اللازم لإعادة بناء وإقامة المشاريع الهيكلية في أوروبا الغربية المدمرة بعد الحرب العالمية الثانية.

¹فليح حسن خلف : مرجع سابق ص 155،156

- مساعدة الدول النامية في تمويل المشروعات و الإستثمارات الإنمائية، مما يسمح لهذه الدول بالتوسع الإقتصادي، و إستخدام الموارد الموجودة بكفاءة أحسن².

و ننبه في الأخير، " أن قضية الديون الخارجية تؤثر في الطلب على الإحتياجات الدولية للبلد من ثلاثة زوايا :

▪ **الأولى :**

هي التأثير الذي يباشره هيكل الدين الخارجي حسب العملات الأجنبية التي يتعين الوفاء بها للدائنين و هنا تأتي أهمية مكونات الإحتياطي خصوصا عندما يتعلق الامر بإختيار التوليفة التي تتكون منها سلة العملات الصعبة .

▪ **الثانية :**

هي تأثير هيكل الدين الخارجي بحسب مصادر الدين و طبيعته (قروض من مصادر خاصة رسمية ، طويلة الأجل ، قصيرة الأجل ...) .

▪ **الثالثة :**

هي حجم عبء الدين¹ .

أما العامل الأساسي الثاني هو آلية سعر الصرف فالمفروض أن الطلب على إحتياجات الصرف من العملات الأجنبية لبلد يتبع سياسة سعر صرف ثابت، وهو الدفاع

² بسام الحجار : العلاقات الاقتصادية الدولية، المؤسسة الجامعية للدراسات و النشر والتوزيع ، بيروت ، ص 213.

عن إستقرار هذا السعر؛ فمن المتوقع أن يكون طلبها على إحتياطات الصرف أكبر مقارنة بالدول ذات سعر الصرف المرن.

ويتم تداول العملات المحددة في أسواق الصرف بأسعار بيع وشراء محددة، "كما تتدخل السلطات النقدية للبلد يوميا في سوق الصرف للحد من التذبذبات المفاجئة لأسعار صرف عملتها، والعمل على تقوية وتدعيم القيمة المثبتة لتلك العملة"¹.

وقد يكون نظام سعر الصرف الثابت هو أفضل ما يحقق الإستقرار الإقتصادي، إلا انه بسبب إحتمال عدم إمكان تنفيذ مرونة الأجور، و السياسات الداعمة القوية والمطلوبة للمحافظة على سعر الصرف الثابت، و قد يؤدي ذلك إلى إرتفاع السريع لسعر الصرف الحقيقي مع عدم إمكانية السيطرة عليه.²

بينما يرى أنصار تعويم العملة، عدم الحاجة إلى تكوين إحتياطات صرف من العملات الأجنبية بأحجام كبيرة، أي تجنب التكلفة المرتفعة للإحتفاظ بتلك الإحتياطات. حاجاتهم في ذلك، بأن سياسة سعر الصرف المرن سوف تعمل على إستعادة التوازن المفقود لميزان المدفوعات مع الزمن، وذلك بالتأثير على زيادة الصادرات و تقليل الواردات، جراء ما يحدث من تغييرات في الأسعار النسبية بين السوق المحلي و الأسواق الدولية³.

غير أن هذا التوجه المثالي لتأثيرات التخفيض وفاعليته يلزم توفر شرطين :

- "التأكد من أن الطلب العالمي على صادرات البلد يتميز بالمرونة، أي أن التخفيض في أسعار الصادرات بنسبة معينة، هو إرتفاع الطلب العالمي على صادرات البلد.

¹ بسام الحجار: العلاقات الاقتصادية الدولية، نفس المرجع السابق، ص 214.

² Banque de France ;(2007) : Discours de M .Le Gouverneur au « Salzburg seminar » ,Mois D'Octobre, Les implication de systématiques de l'accumulation des réserves de change, Page 2.

³ كامل بكري : مرجع سابق ص 582، 583 .
² محمود حميدات،(1996) : مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثالثة، الجزائر ،ص ص 74، 75.

- الطلب المحلي على الواردات يجب أن يكون مرناً، إنخفاض الطلب على السلع المستوردة نتيجة إرتفاع أسعارها.

العديد من الدول هجرت نظام الصرف الثابت، وأصبحت تتبنى أنظمة صرف متقاربة من حيث درجة الثبات أو التعويم¹.

لكن من يعلم بأحوال إقتصاديات البلدان النامية، يجزم أنها لا تستوفي الشرطين السابقين الذكر، بسبب طبيعة هيكل تركيبة صادراتها، التي تتمثل في المواد و المعادن الإستخراجية،بالإضافة لعدم قدرة تلك الدول على تنويع صادراتها و المنافسة في الأسواق الدولية.

في نفس الوقت تغلب على وارداتها طابع السلع الإستهلاكية الضرورية لا يمكن الإستغناء عنها، مع صعوبة وجود بدائل من السلع والخدمات المحلية².

فإجراءات التخفيض للعملة المتخذ خلال السنوات الماضية من طرف الدول النامية بسبب إختلال ميزان مدفوعاتها، لم يكن لها أي أثر إيجابي ،مما يبقي طلب تلك الدول على إحتياطات الصرف كبير، نظرا لمتطلبات التنمية الإقتصادية المتزايدة، وإحتمالات العجز القائمة على مستوى موازين مدفوعات تلك الدول³

2-6- درجة الإحتياط لمواجهة مخاطر المستقبل :

إن الدولة تلجأ إلى تكوين الإحتياطات الدولية، كما ذكرنا سابقاً، حتى تواجه العجز المحتمل في ميزان المدفوعات في المستقبل و من هنا فإن القدرة على التنبؤ بإحتمالات حدوث هذا العجز و مدى إستعداد البلد لمواجهته، يؤثران في حجم طلب الدولة على الإحتياطات و من هنا،" يمكن تحديد تكلفة الإحتفاظ بالسيولة الدولية ،كما أن تراكم إحتياطات الصرف، و تسجيل ميزان المدفوعات لرصيد موجب نتيجة التبادلات

¹ محمود حميدات،(1996) : مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثالثة، الجزائر، ص ص 74، 75.
جورجي زابيري (2001): إختيار نظام سعر الصرف في دول الإقتصاديات الإنتقالية في أثناء سعيها عضوية الإتحاد الإقتصادي والنقدي الأوروبي، مجلة التمويل والتنمية، شهر جويلية، ص ص، 119، 120، 127.
² محمود حميدات : نفس المرجع السابق، ص ص 118، 119، 120.

الفصل الأول : الإطار النظري لإحتياطات الصرف الأجنبية

السلعية و حركة رؤوس الأموال يسمح بتغطية و تمويل حالات العجز، إذن مستوى إحتياطات الصرف يعكس قدرة التعامل الخارجي لبلد منفتح على العالم ، و الذي في بعض الحالات يعيش بأقل من إمكانياته¹.

المبحث الثالث : مكونات ،مصادر و أهمية إحتياطات الصرف الأجنبية:

سنترك في هذا الجزء - بشيء من التفصيل- إلى العناصر المكونة لإحتياطات الصرف الأجنبية مع أهم مصادرها ، وذلك لإستخلاص كيفية إدارتها و الهدف من وجودها على مستوى الإقتصاد الكلي-لاحقا-

المطلب الأول : مكونات إحتياطات الصرف الأجنبية :

تتكون الإحتياطات الرسمية حسب تصنيف دليل ميزان المدفوعات الصادر عن صندوق النقد الدولي لسنة 2002 من :

1. "الذهب النقدي.
2. العملات الإحتياطية الدولية.
3. حقوق السحب الخاصة.
4. الشريحة الإحتياطية لدى صندوق النقد الدولي"².

"كما يضاف إليها، من قبل بعض الإقتصاديين، الودائع لدى السلطات النقدية ولدى المصارف وأوراق مالية سواء كانت أسهما أو سندات أو أدوات سوق النقد ، و كذا المشتقات المالية"³.

ولكن سنحول التطرق بإيجاز_ إلى أهم المكونات الأربعة_سابقة الذكر_

¹Dictionnaire D'économie et de sciences sociales : op-cit- Page N° 351.

²وفقاً لتعريف الطبعة الخامسة لدليل ميزان المدفوعات (BPM5) الصادر عن صندوق النقد الدولي. <http://www.imf.org>؛ مرجع سابق

³ Albert ONDO OSSA ,(1999) : **Economie monétaire internationale**, Edition ESTEM,Paris,France, Page 30.

-أولاً: الذهب النقدي :

قبل الحرب العالمية الأولى كان الذهب يقدم حلاً بسيطاً وكافياً لمشكلة الاستقرار النقدي والسيولة الدولية، وخاصة في ظل التطبيق الصادق لقاعدة الذهب الدولية، وقد أدت تداعيات الحرب العالمية الأولى بالكثير من البلدان إلى تعليق المدفوعات الذهبية مما أدى إلى تراجع معيار الذهب، واضطرت البنوك المركزية إلى الإعتماد على إحتياطي العملات الأجنبية كبديل عن الذهب.

مما أدى في المرحلة التالية لذلك إلى فشل قاعدة الذهب كأساس للنظام الدولي، وتراجع معها الذهب ولم يعد يقوم سوى بدور مساعد في تسوية المعاملات الدولية، وتعزيز الإحتياطات الدولية، "وذلك الفشل يرجع أساساً للأسباب التالية:

- ✓ ضعف المعدل السنوي لنمو إنتاج الذهب وزيادة حجمه بحوالي 1.5% فقط ، كما أن الجزء الكبير من تلك النسبة كان يستخدم في الأغراض الصناعية أو الاكتناز.
- ✓ سوء عدالة في توزيع الأرصدة الذهبية بين مختلف دول العالم، فضلاً عن مخاطر نقل الذهب بين الدول.
- ✓ عدم صلاحية الذهب كوسيلة للتدخل في سوق الصرف الأجنبي، حيث تفضل الحكومات الاحتفاظ بالعملات القوية (الدولار، الإسترليني...) كرصيد معاملات يكثر التعامل به في سوق الصرف الأجنبي، بينما تحتفظ بالجزء من الإحتياطات الرسمية على شكل ذهب كمستودع للقيمة".¹

فرغم فقدان الذهب الصفة النقدية عنه في نظام النقد على المستوى الدولي، إلا أن السلطات النقدية أي البنوك المركزية على مستوى العالم ما زالت تمتلك كميات هامة من الذهب؛

¹ حكمت النشاشيبي (1980)، استثمار الأرصدة وتطوير الأسواق المالية، المؤسسة العربية للدراسات والنشر، بيروت، لبنان ، ص 212

الفصل الأول : الإطار النظري لإحتياجات الصرف الاجنبية

حيث يصعب إعتباره ضمن هذه الإحتياجات الدولية، أو أنه يشكل أحد مكونات السيولة الدولية للبلد، و هذا لعدم إمكانية إستخدامه مباشرة في دعم سعر الصرف للبلد، كما أنه يصعب تقييمه بسعر ثابت بسبب تقلب أسعاره في السوق العالمي؛

إلا أن الذهب النقدي يدخل ضمن إحتياجات الصرف الدولية نظرا لإمكانية إقتراضه أو حتى رهنه، غير أن هنالك صعوبة في تداوله نتيجة لعدم إستقرار أسعاره في الأسواق العالمية.

رغم ذلك فالذهب يبقى سلعة يمكن إستخدامها إذا تطلبت الضرورة ذلك من أجل تسوية المدفوعات الدولية، حيث إستخدمته كثير من الدول.

ففي سنة 1992 بلغت كميات الذهب لدى الدول النامية 145 مليون أونصة أو ما يعادل 30.1 مليار وحدة سحب خاصة، بينما إنخفضت هذه المقتنيات إلى حوالي مليونين و نصف المليون أونصة.¹

أما في نهاية 2009م ،فقد بلغ مقدار الذهب العالمي 102.102 \$8.164.400.974 أي ما يفوق 08 تريليون دولار أمريكي، حسب تصريحات صندوق النقد الدولي و مجلس الذهب العالمي في سنة 2010م.

أما على المستوى الأكاديمي فنجد أن طباعة الكتاب الأول لكينز "النقد والمال" في الهند عام 1910م، و الذي كان موضوعه مواصفات التعامل بالذهب فقد كتب فيه قوله الشهير : "الذهب هو حلقة الوصل بين الماضي والحاضر والمستقبل، لكي يكون بالإمكان التوصل إلى العقود والالتزامات وبقائها ضمن أسعار فائدة تعبر عن الندرة الحقيقية لرأس المال وضغط عامل الزمن مع تقليل إمكانية حدوث خطأ بشري في التنبؤ إلى أدنى حد ممكن".²

¹ رمزي زكي،(1994): الإحتياجات الدولية، دار المستقبل العربي، الطبعة الأولى، ص 271.

² .د. توماس ماير،(1997): النقد والمال، دار المريخ، بيروت، لبنان ، ص 143.

وكما يمكن التطرق، بإيجاز، إلى الذهب النقدي و عوامل إعتباره جزء من الإحتياطات الدولية:

1-1-1- مراحل تطور الذهب النقدي: لقد تطور دور الذهب في النظام النقدي الدولي كالتالي:

1-1-1- إنشاء مجمع الذهب سنة 1961م « GOLD POOL »

إن إستمرار العجز في ميزان مدفوعات الولايات المتحدة الأمريكية في بداية الستينات، أدى إلى تخفيض قيمة الدولار الأمريكي، مع زيادة الأرصدة الدلارية عن أرصدة الذهب في الولايات المتحدة الأمريكية، مما أدى إلى إرتفاع في أسعار الذهب، بحيث وصل سعره 41 دولارا للأوقية سنة 1960م.¹

وبعد ذلك، عقد في بال(سويسرا) مؤتمر ضم الدول الأوروبية الرئيسية G7*، وكان الهدف من انعقاده إنشاء مجمع الذهب، من أجل تثبيت سعر الذهب، أي من أجل منعه من الارتفاع، والهدف الواقعي هو تثبيت سعر الدولار، ومنعه من الانخفاض مقارنة بالذهب.

1-1-2 السوق المزدوجة للذهب :

عقب إلغاء مجمع الذهب أعلنت الولايات المتحدة الأمريكية أنها "سوف تستمر في بيع وشراء الذهب بسعر رسمي يوازي 35.20 دولار للأوقية للسلطات النقدية بشرط تعهد حكام المصارف بعدم استعمال الذهب المتوفر لتمويل السوق الخاصة أو تلبية احتياجات الأفراد"²، وهكذا تم التفرقة بين:

¹ مند إنعقاد مؤتمر بريتون وودز بالولايات المتحدة الأمريكية سنة 1944م، تقرر إعتقاد نظام نقدي عالمي يتركز على إعتبار الذهب كوحدة قياس، من جهة، مع إمكانية تحويل الدولار الأمريكي إلى ذهب عند سعر ثابت وهو 35 دولار للأوقية (الأونصة).

* المتمثلة، آنذاك، في كل من ألمانيا الغربية، وبلجيكا، وفرنسا، وإيطاليا، وهولندا، والسويد، وسويسرا، بريطانيا والولايات المتحدة الأمريكية.
² أمل عطاء عبد الكريم، (1997)، دور الاحتياطي الدولي بالبنك المركزي المصري، رسالة ماجستير، جامعة عين الشمس، مصر، ص18.

✓ الذهب النقدي:

وهو موجود لدى البنوك المركزية ويتم التعامل فيه بسعر 35.20 دولار للأوقية ويتسم بأن كميته محدودة.

و يعرف دليل الحسابات القومية الصادر عن هيئة الأمم المتحدة سنة 1993 الذهب النقدي أنه: "الذهب المملوك من قبل السلطات النقدية ويخضع لسيطرتها ويعتبر أصلا من أصولها ومعلوما من احتياطاتها الأجنبية ويعامل جميع الذهب المحتفظ به من قبل المؤسسات المالية ، عدا البنك المركزي باعتباره سلطة أو مخزون أو سلعة ثمينة؛

✓ الذهب الموجود خارج المصارف المركزية:

تزداد كمية الذهب بازدياد الإنتاج ولا تخضع أسعاره لأي ضابط، بل وفقا لقواعد السوق ويسمى الذهب الغير النقدي أو الذهب الصناعي أو الذهب التجاري، والذي لا يعد ضمن احتياطات الذهب النقدي".¹

و من المعلوم أن : "مجلس الذهب العالمي (WORLD GOLD COUNCIL) يقوم ، في كل سنة ، بنشر تقرير حول الاحتياطات الرسمية للذهب النقدي ، ونلاحظ في الجدول (3) الخاص بتطور النصيب النسبي لاحتياطي الذهب النقدي في إجمالي احتياطات الصرف الأجنبي خلال الفترة (مارس 2008، جوان 2008) ، مقدار احتياطات الذهب لبعض الدول خلال الفترة 2005، 2007".²

¹ دليل نظام الحسابات القومية للأمم المتحدة الصادر سنة 1993، SCN1993، نيويورك ،الولايات المتحدة الأمريكية، 1993م. www.SCN93.com

² يعتبر المجلس العالمي للذهب world gold council أعلى هيئة عالمية تهتم باقتصاديات الذهب (الإنتاج، الأسعار و المخزون).

يمكن الرجوع للموقع الإلكتروني: www.worldgoldcouncil.com

الفصل الأول : الإطار النظري لإحتياطات الصرف الأجنبية

الجدول رقم (3):

تطور النصيب النسبي لاحتياطي الذهب النقدي في إجمالي احتياطات الصرف الأجنبي خلال الفترة (مارس 2008، جوان 2008) ، الوحدة المستعملة: (نسبة مئوية%)

الدول	الولايات المتحدة الأمريكية	بريطانيا	الصين	اليابان	لبنان	الجزائر	المملكة العربية السعودية
مارس 2008	79.8%	15.5%	1.1%	2.3%	39.50%	4.3%	11.5%
جوان 2008	78.2%	14.80%	1%	2.1%	36.9%	3.7%	11.1%

المصدر: مجلس الذهب العالمي(2008): احتياطات الذهب الرسمية الدولية، لندن، شهر مارس، ص ص1، 2، يمكن الرجوع للموقع الإلكتروني: www.worldgoldcouncil.com

✓ الذهب الصناعي أو غير النقدي:

وهو الموجود خارج حيازة البنوك المركزية وتزداد كميته بزيادة حجم الإنتاج ولا تخضع أسعاره لأي ضوابط أو قيود بل يتحدد وفقا لقوى السوق¹.

¹ . يتكون المعروض من الذهب مما طرحه البنوك المركزية من الذهب المحتفظ به لديها من جهة ، علاوة على الشحنات التي ترد من الدولة المنتجة من جهة أخرى وقد نشر أحد الاقتصاديين السوفيت دراسة عام 1963 عن استخدامات الذهب المستخرج خلال 1946 ، توصل فيها على أنه يوزع بنسبة 20.7 % للأغراض الصناعية ، 39.5% للاكتناز و 48.1% لدعم الاحتياطات الدولية.

الفصل الأول : الإطار النظري لإحتياطات الصرف الأجنبية

وفي 1971 أعلنت الولايات المتحدة إيقاف التزامها بقبول طلبات الحكومات والبنوك المركزية الأجنبية بتحويل الأرصدة الدلارية إلى ذهب.

1-1-3 النهاية الرسمية للدور النقدي للذهب 1978:

قد ألغيت السوق المزدوجة للذهب رسمياً سنة 1973م، وحدثت بعد ذلك، تطورات عديدة جعلت سعر الذهب يبتعد عن السعر الرسمي مقتربا من سعر السوق و ذلك لعدة أسباب منها:

- "إتفاق وزراء مالية الدول الأوروبية على تسوية حساباتهم عن طريق الذهب بسعر السوق.
- إتفاق أعضاء نادي باريس على إستخدام المؤسسات الرسمية للذهب المقوم بسعر السوق كضمان للقروض التي تعقد فيما بينها.
- موافقة صندوق النقد الدولي في سنة 1974م ، على تعديل أساس تقويم حقوق السحب الخاصة على أساس مقدار معين من 16 عملة، بدلا من 0.8888 غرام من الذهب.
- رفع الحظر على مواطني الولايات المتحدة الأمريكية بالإحتفاظ بحيازات خاصة من الذهب مثل مواطني بقية الدول"¹.

كل هذه التطورات أدت إلى إنهيار القاعدتين الأساسيتين التي إرتكز عليهما الذهب ، حيث تم إلغاء قابلية تحويل الدولار إلى ذهب في السيولة الدولية ، و إلغاء السعر الرسمي للذهب و تركه لقوى السوق ، و أعلن رسمياً عن إنتهاء الدور الكبير الذي كان يلعبه الذهب في السيولة الدولية، والذي تأكد نهائياً مع مؤتمر جمايكا 1976، الذي تم فيه تعديل اتفاقية بريتون وودز وفيه تقرر ما يلي:

- "إلغاء السعر الرسمي للذهب، ونزع الصفة النقدية عنه، ومعاملته كأبي سلعة يتحدد سعرها بناء على العرض والطلب في السوق.

¹ د./ وسام الملاك، (2001)، الظواهر النقدية على المستوى الدولي قضايا نقدية ومالية، دار المنهل، لبنان، ص424.

الفصل الأول : الإطار النظري لإحتياطات الصرف الاجنبية

- التخلص، من جانب ،من مقادير الذهب التي توجد بحوزة الصندوق.
- تقرر أن تكون وحدات حقوق السحب الخاصة هي الأصول الاحتياطية الأساسية في نظام النقد الدولي.
- إلغاء عملية دفع الحصص بالذهب للدول الأعضاء في صندوق النقد الدولي".
- يسمح للصندوق بالتصرف في 50 مليون أوقية من الذهب على أساس تحويل نصفها بالسعر الرسمي إلى حصص الدول الأعضاء.

إن الهدف من إلغاء دور الذهب كمكون رئيسي للسيولة الدولية هو من أجل دعم الدور الذي تلعبه حقوق السحب الخاصة حتى تصبح الاحتياطي الرئيسي في نظام النقد الدولي، فقد انخفضت نسبة الذهب في الاحتياطات الدولية من 59% عام 1964 الى 15% عام 1977، حيث قام صندوق النقد الدولي ببيع 50 مليون أوقية من موجوداته من الذهب، فقد قام حتى 1975/8/31 بتحويل 25 مليون أوقية من الذهب بالسعر الرسمي إلى الدول الأعضاء حسب حصصهم في الصندوق.

- في شهر مارس عام 1978 حصل صندوق النقد الدولي على 1.3 بليون دولار من عمليات بيع الذهب بالمزاد العلني، وقام بتوزيع 363 مليون دولار على الدول النامية.
- وخلال السنوات العشر (1997-2007) الأخيرة ارتفع سعر الذهب أكثر من 165% ليبلغ 795.5 دولار للأونصة وهو أعلى سعر للذهب¹.

ولا زالت التوقعات تشير إلى مزيد من الارتفاع في الفترات اللاحقة.

¹ د/ وسام الملاك ،نفس المرجع السابق،ص 452.

الفصل الأول : الإطار النظري لإحتياطات الصرف الأجنبية

**الجدول(4): حجم احتياط الذهب النقدي لبعض الدول و الهيئات الدولية (الأرقام مقدره بالطن)،
خلال فترة 2007م**

بنك التسوية الدولية	صندوق النقد الدولي	جنوب إفريقيا	العربية السعودية	الجزائر	روسيا	الصين	ألمانيا	الولايات المتحدة الأمريكية	الدولة
142,7	2.217,3	124,1	143,0	173,6	438,2	600 ,0	3417,4	8.133,5	إحتياطي الذهب النقدي لسنة 2007

المصدر: مجلس الذهب العالمي،(2007)، إحصاءات الذهب النقدي، لندن، ص 3. www.worldgoldcouncil.com

2- الجدول القائم حول اعتبار الذهب النقدي عنصر من عناصر احتياطات الصرف الأجنبية:

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

فالبعض يرى أن : "إستمرار الذهب كعنصر للإحتياطات في كونه عملة إحتياطي مستقرة و آمنة ولأي دولة لديها فائض و أن مسألة خروج الذهب من الإحتياطي أمر غير وارد¹ .

¹ عبد الحليم محسين، (1999)، الإقتصاد الخليجي، مجلة إقتصادية دورية، الأمانة العامة لإتحاد غرف مجلس التعاون الخليجي، العدد 90، لشهري سبتمبر - أكتوبر، ص 25.

و أن ما تقوم به الدول الأوروبية من بيع للذهب هو مجرد خطوة لتعزيز عملاتها،"و يحذر أصحاب هذا الرأي من إندفاع الدول النامية -خاصة- إلى بيع إحتياطاتها من الذهب النقدي، حيث أثبتت التجارب أن الدول التي تحتفظ بإحتياطات كبيرة من الذهب تكون أقدر على مواجهة الأزمات الإقتصادية كما ثبت ذلك من خلال أزمة جنوب شرق آسيا التي مكنتها إحتياطاتها الكبيرة من الذهب من تجاوز أزمته المالية التي عصفت بها¹.

كما أن الذهب كأحد عناصر الإحتياطات يتمتع بمزايا لا يتمتع بها أي عنصر آخر منها:

أ - "إرتفاع سعر الذهب نتيجة التضخم مما يعني أنه على الرغم من الإحتفاظ به فإنه لا يدر أي عائد، إلا أنه يحتفظ به لمواجهة آثار التضخم.

ب- الزيادة في حيازة الذهب لا ينطوي على أية ضغوط تضخمية لأنه مورد يخضع للندرة على عكس العملات الأجنبية الذي يزيد عرضها وفقا لمتطلبات داخلية للدول.

ج- تقلبات الأسعار لا تقتصر على أسعار الذهب فقط، بل تمتد لتشمل باقي الإحتياطات - خاصة- العملات الأجنبية ، بفعل عامل المضاربة و غيرها من العوامل.

د- إنخفاض عملات الإحتياطي يؤدي إلى التفكير في زيادة قيمة الذهب النقدي.

فعل إمتداد السنوات الماضية ، تزامن إنخفاض قيمة الدولار مع الإرتفاع الهائل و المستمر في أسعار السلع الأساسية المسعرة بالدولار (السلع الدولية) كالنفط و الذهب².

مع العلم أن هنالك، لحد الآن، تداولات بيعه وشراؤه في بورصات للذهب على المستوى العالمي.

البعض الآخر أنه قد لا يعتبر الذهب عنصرا من الإحتياطات الدولية للأسباب

التالية :

¹ ألبيرت غرشتين،(1998)،تأملات في نظام النقد الدولي،مجلة التمويل و التنمية،صندوق النقد الدولي،واشنطن، العدد2،ص10.

² وسام الملاك، الظواهر النقدية على المستوى الدولي،مرجع سابق،ص453.

الفصل الأول : الإطار النظري لإحتياطات الصرف الاجنبية

أ- "الإحتفاظ بالذهب لا يدر أي عائد، بل ينطوي على تكلفة ربما تكون عالية (تكلفة الفرصة البديلة).

ب - صعوبة تقييم سعر الذهب نظرا لتقلبات أسعاره ، حيث إرتفع سعر الذهب من 225.5 دولار للأوقية عام 1992م، ليصل في مارس 2008 إلى عتبة 1000 دولار للأوقية للمرة الأولى في التاريخ بسبب تراجع قيمة الدولار ، ليتجاوز 2000 دولار في 2011 م بسبب ديون منطقة الأورو و تقلبات قيمة الدولار و أسعار النفط الدولية.

ثانيا: إحتياطي العملات الأجنبية:

بعد إنهاء نظام قاعدة الذهب وقيام اتفاقية بريتون وودز سنة 1944 ، تزحزحت مكانة الذهب وبدأت العملات الأجنبية - وعلى رأسها الدولار الأمريكي- تحتل مكانه في تكوين الإحتياطات الأجنبية، ولا تعتبر كل العملات الأجنبية من قبيل العملات المكونة للإحتياطات الأجنبية، إذن ماذا نقصد بالعملات الأجنبية الصعبة (عملات الإحتياطي)؟¹.

1-تعريف عملة الإحتياطي: Foreign Currency

إن التحليلات المتعلقة بعملات الإحتياطي لها جذور في أدبيات "نظرية النقود الدولية" « Theory of International Money » و المطورة من قبل مجموعة من الباحثين في الإقتصاد الدولي (Swboda (1969)، Cohen (1971)، Mckinnon (1977)، (1981) Kindelberger، (1984) Krugman.

1-Gabrielle Galati, Philip woold ridge, (2006), "The Euro as a reserve currency :A challenge to the pre-eminence pf the US Dollar?", BIS working papers, n°218, basle, switzerland, p1.

2-د/رمزي زكي، (1987): التاريخ النقدي للتخلف، دراسة في أثر نظام النقد الدولي على التكوين التاريخي للتخلف بدول العالم الثالث، سلسلة علم المعرفة، الكويت، ص160.

الفصل الأول : الإطار النظري لإحتياطات الصرف الأجنبية

و يقصد بعملات الإحتياطي "العملات الوطنية القوية و القابلة للتحويل و الشائعة الإستخدام في تسوية المدفوعات الدولية و تقبل الدول على الإحتفاظ بها كأداة للتسوية على المستوى العالمي. و تشمل كافة أنواع النقد الأجنبي الذي يتمتع بصفة القبول العام في تسوية المعاملات الدولية ، و يقبله الدائنون و المدينون في تسوية علاقات الدائنية و المديونية بينهم. و في الوقت الحاضر تشمل هذه العملات مجموع العملات القوية ذات الإستخدام الواسع في تكوين إحتياطات البلدان من النقد الأجنبي و هي 05 عملات : الدولار الأمريكي ، اليورو الأوروبي ، الين الياباني ، الجنيه الإسترليني و الفرنك السويسري¹.

و كما يطلق على عملات الإحتياطي بالعملة الإرتكازية، القوية و الصعبة وذلك راجع إلى:

- ✓ "الطلب الدولي عليها كبير.
- ✓ يعالج بها الخلل في التوازنات الكلية.
- ✓ تستخدم في الإقراض الخارجي وتسديد الديون.
- ✓ تستعمل لتسوية المبادلات الخارجية.
- ✓ تدخل في تركيبة حقوق السحب الخاصة.
- ✓ تتداول بحجم كبير في أسواق الصرف الأجنبي والمراكز المالية الكبرى.

اقتصاديات بلدانها ضخمة وكبيرة الحجم ومعدلات النمو فيها مرتفعة مما يدل على ارتفاع نسبة صادراتها وهذا مؤشر على الطلب على العملة².

¹ سمير صارم، (1999) : اليورو، دار الفكر، دمشق، سوريا ، ص 120.
² سمير صارم، (1999) : اليورو، نفس المرجع السابق، ص 121.

1- الشروط الواجب توافرها في العملات الدولية أو الإرتكازية تتمحور كما يلي:

الثقة في قدرة الدولة المصدرة للعملة على الصعيد الدولي على التحكم في معدلات التضخم.

- "الوضع الإقتصادي للدولة المصدرة، وحصتها في السوق الدولية، وإمكانية تلافى تأثيرات الصدمات الخارجية.
- الإبتعاد عن فرض قيود على أسعار الصرف وحركة رؤوس الأموال.
- وجود أسواق مالية على درجة عالية من العملة والسيولة، مما يزيد من الطب العالمي على العملة.
- الإستقرار السياسي في الدولة المصدرة للعملة".

و كما يحدد سكانل * W. M. Scannell بعض الشروط الخاصة بالعملية الصعبة:

- أن تكون العملة صادرة من دولة لها مكانتها في التجارة الدولية.
- أن تكون العملة محلاً للعرض والطلب في الأسواق المالية والنقدية الدولية.
- أن تكون أسعار صرف العملة مستقرة مقارنة بالعملات الأخرى وأن تتمتع بقدر كبير من الثبات والاستقرار.
- أن يوجد لدى الدول المصدرة للعملة جهاز مصرفي كبير وكفؤ وذو خبرة في تسوية المعاملات الدولية.
- عملة الدفع في تجارة النفط وتقييم الذهب.
- عملة التدخل للمحافظة على أسعار العملات الأخرى¹؛

¹ د. رمزي زكي، الإحتياجات الدولية، مرجع سابق، ص 74.
*أصدر سكامل (Scammel) كتابه حول: السياسة النقدية بلندن سنة 1956م وحدد فيه مميزات العملة الصعبة.

الفصل الأول : الإطار النظري لإحتياطات الصرف الأجنبية

ويمكن اعتبار العملات الصعبة أحد أهم مكونات الاحتياطي الدولي بالنسبة لجميع الدول ماعدا الدولة التي أصدرت تلك العملة، فالدولار لا يعتبر احتياطي دولي بالنسبة للولايات المتحدة الأمريكية وكذلك الين بالنسبة لليابان وهكذا دواليك.

وقد قام الإقتصادي كروجمان "krugman"¹ بوضع مصفوفة تبين دور أو وظائف العملات الدولية (Basis of the krugman matrix) وهو ما يوضحه الجدول التالي:

الجدول رقم (5) : دور العملات الدولية من خلال مصفوفة كروجمان "krugman"

<u>الوظيفة</u>	<u>الاستعمال الخاص</u>	<u>الاستعمال الرسمي</u>
<u>وسيط للتبادل</u>	عملة لتسوية المبادلات التجارية والمالية	كعملة تدخل في سوق الصرف الأجنبي
<u>مقياس للقيمة</u>	عملة فوترة (نقد التثبيت السعر)	عملة ربط (نقد مرجعي)
<u>مخزن للقيمة</u>	عملة التوظيفات أو التمويل	عملة احتياطي "

Source : krugman, Currency Crises, Cambridge, U.K, 1997,p128

¹ Krugman ,(1997), Currency and Crisis, Cambridge, UK , p128.

الفصل الأول : الإطار النظري لإحتياطات الصرف الأجنبية

الجدول(7) : هيكل عملات الإحتياطي المكونة لإحتياطات الصرف الأجنبي العالمي (الوحدة%)

<u>2008</u>	<u>هيكل عملات الإحتياطي الدولي</u>
72,8	الدولار
3,9	الجنيه الإسترليني
3,2	الين الياباني
0,1	الفرنك السويسري
17,6	اليورو الأوروبي
2,6	عملات أخرى

Source : IMF,(2008);Data template on International Reserves and Foreign currency Liquidity,USA, p3.

و من الملاحظ من الجدولين أن:

- الدولار الأمريكي يشكل أهم نسبة في إجمالي العملات ضمن الإحتياطات الدولية، خصوصاً في السنوات الثلاثة (1999، 2000، 2001) حيث وصلت نسبته في تشكيله الإحتياطات ما يقارب 71%، ثم بدأت هذه النسبة تتناقص بعدما ظهرت العملة الأورو سنة 1999 حتى وصلت إلى 64.6%.

الفصل الأول : الإطار النظري لإحتياطات الصرف الأجنبية

• بدأت العملة الأورو بداية موفقة عند ظهورها بحيث شكلت ما نسبته 17% ثم ارتفعت هذه النسبة إلى أن وصلت إلى ما يقارب 26% من إجمالي الاحتياطات الدولية ، وهي بذلك تأتي في المرتبة الثانية بعد الدولار ،ومن وجهة نظرنا فإن نسبة العملة الأورو ضمن الاحتياطات سوف تزداد نظرا لانخفاض قيمة الدولار؛

وبالتالي سوف تلجأ معظم الدول إلى الرفع من نسبة العملة الأورو في تشكيلة احتياطاتها خوفا من تأكلها إذا بقيت بالدولار الأمريكي.

3- تقرير صندوق النقد الدولي لإحتياطات العالم بالنقد الأجنبي لسنة 2011م

أصدر صندوق النقد الدولي في يوم 2011/01/04 م تقريره الربع سنوي عن الاحتياطات العالمية من النقد الأجنبي COFER لدى البنوك المركزية في العالم، وذلك عن الربع الثالث من هذا العام، والذي يوضح تركيبة محافظ الاحتياطات بالنقد الأجنبي لدول العالم حسب عملات الاحتياط الدولية.

و الجدول التالي يوضح تطور الاحتياطات العالمية بالنقد الأجنبي لدول العالم.

و كما نلاحظ من الجدول أن الاحتياطات تنقسم إلى قسمين، احتياطات مخصصة، أي معلوم تركيبة العملات بالنسبة لها. واحتياطات غير مخصصة وهي احتياطات غير معلوم تركيبة العملات بالنسبة لها. لاحظ من الجدول ان حوالي 44% من احتياطات العالم بالنقد الأجنبي غير محدد تركيبة العملات بالنسبة لها¹.

¹ تقرير صندوق النقد الدولي حول الإحتياطات الدولية، المجلس التنفيذي، يمكن الرجوع للموقع: www.imf.org/foreign_exchange_reserve2011/html، تاريخ الزيارة: 2011/02/10م.

الفصل الأول : الإطار النظري لإحتياطيات الصرف الأجنبية

هذا التقرير لصندوق النقد الدولي يثبت أن دول العالم المتقدم والناشئ ما زالت تدعم شراء اليورو، كما ان هناك بعض التحول في الطلب على العملات نحو العملات الأخرى، غير الدولار واليورو في أسواق الدول الناشئة.

نلاحظ من الجدول الموالي، أن إجمالي احتياطيات العالم من النقد الأجنبي يصل إلى حوالي 9 تريليون دولارا، وأن العالم قد أضاف حوالي نصف تريليون دولارا إلى إجمالي احتياطياته، بالنقد الأجنبي في الربع الثالث من عام 2011 و بداية 2012م، من بين هذا المبلغ هناك 247 مليار دولارا إحتياطيات مخصصة، على النحو التالي:

- حوالي 108 مليار بالدولار الأمريكي،
- حوالي 88 مليار دولارا باليورو الأوروبي وهي إضافة هامة مقارنة بالفترات السابقة،
- 24 مليار دولارا بالين الياباني،
- 3.4 مليار بالجنيه الإسترليني ،
- 23 مليار دولارا بعملات أخرى .

و نلاحظ أيضا أن التراجع الذي حدث في الاحتفاظ بالدولار الأمريكي في أواخر 2008 وأوائل 2009 قد أخذ في التحول، كما إسترد الدولار وضعه مرة أخرى في إجمالي الاحتياطيات العالمية وبدأ التحسن في سنوات 2010-2011م.

الفصل الأول : الإطار النظري لإحتياطات الصرف الاجنبية

الجدول رقم (08): تقديرات احتياطات العالم بالنقد الأجنبي (الوحدة :مليار دولار أمريكي)

2010			2009			2008			2007				
ربع 3	ربع 2	ربع 1	ربع 4	ربع 3	ربع 2	ربع 1	ربع 4	ربع 3	ربع 2	ربع 1	ربع 4	ربع 3	
8986	9422	8288	8165	7881	7565	7164	7337	7490	7452	7236	6700	6296	إجمالي الاحتياطات
4999	4752	4635	4562	4439	4269	4058	4210	4361	4429	4382	4119	3895	إحتياطات مخصصة
3063	2955	2858	2833	2729	2682	2645	2698	2813	2784	2769	2642	2500	مطالبات بالدولار الأمريكي
202	199	199	195	192	183	161	169	198	208	204	193	183	مطالبات بالجنيه الإسترليني
181	157	142	135	141	130	114	132	139	146	137	120	104	مطالبات بالين الياباني
6	5	6	5	5	5	6	6	6	7	7	6	6	مطالبات بالفرنك السويسري
1346	1259	1264	1255	1239	1174	1046	1112	1113	1186	1169	1082	1019	مطالبات بالدورو
201	177	167	140	133	95	87	93	92	98	97	76	83	مطالبات بعملات أخرى
3987	3669	3652	3603	3441	3295	3106	3127	3129	3023	2754	2580	2401	إحتياطات غير مخصصة

المصدر: تقرير صندوق النقد الدولي حول تقديرات العالم من النقد الأجنبي: يمكن الرجوع

للموقع: <http://www.imf.org/external/np/sta/cofer/eng/index.ht>، تاريخ

الزيارة: 2011/02/15م.

ثالثاً: حقوق السحب الخاصة SDR Special Drawing Rights

أو DTS Droit de Tirages Spéciaux

1- نشأة وتطور وحدة السحب الخاصة:

وحدة حقوق السحب الخاصة (SDR)، هي أصل إحتياطي دولي أنشأه صندوق النقد الدولي في عام 1969 (بموجب التعديل الأول لإتفاقية تأسيسه سنة 1967 ضمن مشروع ريو Rio تحت رعاية الدول العشر*) نتيجة لقلق البلدان الأعضاء من احتمال عدم كفاية المخزون المتوفر آنذاك.

والنمو المتوقع في الإحتياطات الدولية لدعم التوسع في التجارة العالمية وكانت أهم الأصول الإحتياطية في ذلك الحين هي الذهب ودولار الولايات المتحدة الأمريكية، ولم يشأ الأعضاء أن تعتمد الإحتياطات العالمية على إنتاج الذهب بما ينطوي عليه من تقلبات كامنة، وعلى العجز المتواصل في ميزان مدفوعات الولايات المتحدة، وهو الأمر الذي كان مطلوباً لتحقيق نمو مستمر في الإحتياطات بالدولار الأمريكي.

وتم استحداث حقوق السحب الخاصة كأصل إحتياطي تكميلي يمكن لصندوق النقد الدولي تخصيصه للبلدان الأعضاء بصفة دورية حين تنشأ الحاجة، كما يمكن له إلغاؤه إذا ما اقتضت الضرورة وحقوق السحب الخاصة - التي تعرف أحياناً باسم "الذهب الورقي" رغم تجردها من الوجود المادي - يتم تخصيصها للبلدان الأعضاء (في صورة قيود دفترية) كنسبة مئوية من حصصها¹.

وقد خصص الصندوق ،حتى الآن، 21.4 بليون وحدة حقوق سحب خاصة (حوالي 29 بليون دولار أمريكي) للبلدان الأعضاء، وكان آخر تخصيص هو الذي تم في

¹ مجموعة الدول العشر: الو.م.أ، ألمانيا،فرنسا،المملكة المتحدة،إيطاليا،السعودية،كندا، الصين و روسيا.

² تقرير صندوق النقد الدولي حول الإحتياطات ،- مرجع سابق -

الفصل الأول : الإطار النظري لإحتياجات الصرف الاجنبية

عام 1981 عندما تم تخصيص 4.1 بليون وحدة حقوق سحب خاصة لعدد 141 بلداً كانت هي أعضاء الصندوق في ذلك الحين.

ومنذ عام 1981 م، لم ير الأعضاء حاجة لإجراء تخصيص عام آخر لحقوق السحب الخاصة، وهو ما يرجع في جانب منه إلى نمو أسواق رأس المال الدولية ولكن في سبتمبر 1997، مع ازدياد عدد البلدان الأعضاء في الصندوق - التي تضمنت بلداناً لم تكن قد تلقت أي تخصيص بعد - اقترح مجلس المحافظين إدخال تعديل رابع على اتفاقية تأسيس الصندوق¹.

وعند الموافقة على هذا التعديل بالأغلبية المطلوبة من أصوات الحكومات الأعضاء، فسوف يصرح الصندوق بإجراء تخصيص خاص لمرة واحدة "لتحقيق المساواة" بمقدار 21.4 بليون وحدة حقوق سحب خاصة، على أن يتم توزيعها على نحو يرفع نسبة مخصصات كل الأعضاء من حقوق السحب الخاصة التراكمية إلى حصصها لتصل إلى مستوى معياري مشترك ويجوز للبلدان الأعضاء في الصندوق استخدام حقوق السحب الخاصة في المعاملات مع بعضها البعض، ومع 16 حائزاً "مؤسسياً" لحقوق السحب الخاصة، ومع الصندوق كذلك .

إن وحدة حقوق السحب الخاصة هي: "وحدة الحساب التي يستخدمها صندوق النقد الدولي، وتستخدم حقوق السحب الخاصة كوحدة حساب أو كأساس لوحدة الحساب في عدد من المنظمات الدولية والإقليمية والاتفاقات الدولية وتتحدد قيمة وحدة حقوق السحب الخاصة يومياً باستخدام سلة من أربع عملات رئيسية هي اليورو والين الياباني والجنيه الإسترليني والدولار الأمريكي.

¹ تقرير صندوق النقد الدولي حول الإحتياجات ، - نفس المرجع السابق -

وفي أول أغسطس 2001، كانت وحدة حقوق السحب الخاصة تساوي 1.26 دولار أمريكي، وتجري مراجعة العملات المكونة للسلة كل خمس سنوات لضمان تمثيلها للعملات المستخدمة في المعاملات الدولية والتأكد من أن الأوزان المحددة للعملات تعكس أهميتها النسبية في النظم المالية والتجارية العالمية¹.

2- تقييم معيار و دور حقوق السحب الخاصة كعنصر من عناصر الإحتياطي:

قرر صندوق النقد الدولي تقييم وحدة حقوق السحب الخاصة (DTS) أول الأمر بما يساوي 0.888671 غرام من الذهب الخالص، أي ما يكافئ قيمة الدولار الأمريكي، وبعد انتهاء إمكانية تحويل الدولار إلى ذهب من طرف الولايات المتحدة الأمريكية في 15 أوت 1971، واتخاذ إجراءات لصالح العملة الأمريكية منها تخفيض سعر صرف الدولار مقابل العملات الأخرى، ثم أصبحت وحدة حقوق السحب الخاصة تساوي 1.20665 دولار أمريكي، أي دولار واحد مقابل 0.828948 وحدة حقوق السحب الخاصة².

في سنة 1991 قرر صندوق النقد الدولي تعديل سلة العملات المحددة لقيمة وحدة حقوق السحب الخاصة و ذلك باعتماد خمسة عملات وفق نسبة ترجيحية هي:

الدولار الأمريكي (40 %)، و المارك الألماني (21 %)، الين الياباني (17 %)، الفرنك الفرنسي (11 %)، و الجنية الإسترليني (11 %)، مع الإشارة بأن صندوق النقد الدولي يقوم بنشر أسعار العملات بالنسبة إلى وحدة حقوق السحب الخاصة يوميا. و سمي تعديل سلة العملات بتركيبة السلة المعيارية، ثم تطور في سنة 2007م ليشمل على عملة الأورو-من جهة- و نسب ترجيحية جيدة صادرة من صندوق النقد

¹ بسام الحجار: مرجع سابق ، ص 185.

² Jean-Pierre Faugère et Colette voision,(1993) : **le système financier et monétaire international**, NATHAN, 5^{ème} édition . Paris, France,P 194.

الدولي في ماي 2007م كالتالي: دولار أمريكي 40%، الأورو 35% ، الين الياباني 13% ، الجنيه الإسترليني 12% .

كما بلغ سعر وحدة السحب الخاصة مقابل ب1.5 دولار أمريكي في أبريل 2007م

(1.51 دولار أمريكي = 1 DTS - أي وحدة واحدة -) ؛

وتحصل الدول على فائدة من صندوق النقد الدولي مقابل ما تحتفظ به من حقوق السحب، خاصة، زيادة على حصتها و في نفس الوقت تدفع عمولة إذا نقصت حقوق السحب الخاصة عن حصتها.

حيث سعر الفائدة يساوي المتوسط المرجح لأسعار الفائدة على الأدوات قصيرة الأجل في الأسواق بعملات سلة التقييم ، و بلغ سعر الفائدة على DTS في أبريل 2007 ما يقارب 4.22%.

و في الأخير تعود أسباب دور حقوق السحب الخاصة كعنصر من عناصر إحتياطي الصرف و أسباب تهميشه إلى:

- "قدرة الدولار و العملات القوية كالبيورو على فرض نفسه كعملة إحتياطي رئيسية ، فهو يمثل حوالي 70% من إجمالي إحتياطات الصرف الدولية العالمية و يجري به أكثر من 50% من العمليات التجارية و المالية في العالم.
- لا يزال الذهب يلعب دورا هاما في تكوين إحتياطات الصرف الأجنبية في العديد من بلدان العالم.
- إستخدام وحدات حقوق السحب الخاصة DTS ، حصرا، على السلطات النقدية فقط، وعدم السماح بتحويل ملكيتها مما يحد من إنتشارها ، رغم ذلك يساعد على إستقرارها ليبعدها عن المضاربة.
- رغم تحديد قيمة DTS في سلة العملات إلا أن سيطرة الدولار عليها ، تجعل قيمتها تتأثر ، على الأساس، بشدة تقلبات سعر الدولار"¹.

¹ د. وسام الملاك، (2001)، الظواهر النقدية على المستوى الدولي، مرجع سابق، ص400.

الفصل الأول : الإطار النظري لإحتياطات الصرف الأجنبية

و تتبع جاذبية حقوق السحب الخاصة كأصل إحتياطي يلزم الدول لقبولها من بعضها البعض.

و نظرا لدرجة قابليتها العالمية ، فإن DTS تمثل جزءا من الإحتياطي الرسمي الدولي ، بحيث تكون حيازتها لدى البنك المركزي، فقط، و" من ناحية أخرى تستخدم وحدة DTS كمعيار يتم ،من خلاله، ربط العديد من العملات، أي أن DTS تستعمل كعملة مرجعية « Anchor Currency » بحيث جاء في تقرير صادر عن صندوق النقد الدولي ، أن إختيار تركيبة حقوق السحب الخاصة لسلة الربط مناسبة ، كما أن DTS تتمتع بإستقرار نسبي، لا تتمتع به عملة أخرى"¹؛

و الجدول التالي يلخص تطور وحدات السحب الخاصة DTS أو SDR بالنسبة إلى إحتياطات الصرف الأجنبي:

الجدول رقم(9) نسبة تطور حقوق السحب الخاصة SDR في جملة إحتياطي الصرف الأجنبي لبلدان العالم للفترة(2001 مارس 2007) بالمليار دولار لوحد السحب الخاصة،الوحدة: %.

السنوات	إجمالي الاحتياطات	قيمة SDR	نسبة SDR إلى % إجمالي الاحتياطات
2001	1,915.3	19,6	1,02
2002	2,092.4	19,7	0,94
2003	2,379.4	19,9	0,83
2004	2,743.1	20,3	0,74
2005	3,285.0	20,1	0,61
2006	3,750.9	18,2	0,48
2007	3,921.7	18,3	0,46

المصدر: التقرير السنوي الصادر عن صندوق النقد الدولي ،واشنطن، بشهر مارس 2007م.

¹ مورد خاي كريتاني،ترجمة إبراهيم منصور،(2007)،الإقتصاد الدولي:مدخل للسياسات،دار المريخ ، الرياض،السعودية ، ص295.

رابعاً: شريحة الإحتياطي (موقف الدولة لدى صندوق النقد الدولي):

1- مفهومها:

تعرف شريحة الإحتياط على أنها قيام الدولة العضو بشراء عملة من صندوق النقد الدولي، دون أن يؤدي ذلك إلى زيادة ما في حوزة الصندوق من عملة الدولة العضو، إلى ما يجاوز مستوى حصته في الصندوق، ويتم الأكتتاب في الشريحة الإحتياطية بعملات مقبولة من الصندوق أو بحقوق السحب الخاصة، ففي حدود الشريحة الذهبية (Gold Tranche)، وهي الإقتراض الأول للعضو، يستطيع هذا العضو أن يطمئن إلى إجابة طلبه؛

كما تعرف عل أنها عبارة عن : " حق الدولة في السحب من صندوق النقد الدولي في حدود الشريحة الإئتمانية المخصصة لها (التسهيلات الإئتمانية غير المشروطة)".¹

وبموجب التعديل الثاني لإتفاقية الصندوق إستبعدت حيازات الصندوق من عملة الدولة العضو والتي تتم في سياق المعاملات، أما الهدف من هذه الإستبعادات هو السماح للدولة العضو أن تجري عمليات الشراء في ظل هذه السياسات ، دون أن تستنفذ شريحتها الإحتياطية كما أن الصندوق والدول الأعضاء تعتبر أن هذه الشريحة بمثابة أصل إحتياطي قد ترغب الدولة في الحفاظ عليه، إلى أن يحين الوقت الذي تحتاج فيه هذه الدول لتعبئة أصل إحتياطي دون أي تأخير.

2- الجدل الإقتصادي حول اعتبار شريحة الإحتياط عنصر إحتياطي:

"إن حدود السحب تتوقف على حجم حصة الدولة العضو بالصندوق، كما أنه من المعلوم أيضاً، أن استخدام موارد السحب في حالة يجب أن يستخدم فقط في تسوية عدم التوازن المؤقت في ميزان المدفوعات، إذ لا يجوز استخدام موارد الصندوق للسحب منها لتمويل الإستثمارات طويلة الأجل أو

¹ البنك الأهلي المصري،(2005) ،تطور الإحتياطات الدولية في مصر في ظل برنامج الإصلاح الإقتصادي، النشرة الإقتصادية،العدد الرابع،مصر،ص79.

الفصل الأول : الإطار النظري لإحتياجات الصرف الأجنبية

لتمويل الحركات المستمرة الواسعة النطاق لرؤوس الأموال، أو لمواجهة الاختلالات الأساسية في ميزان المدفوعات، أو في دفع ديون البلد.

وعلى أية حال فإنه نظراً للانخفاض الواضح لحجم حصص الدول النامية في رأسمال الصندوق، فإن قيمة ما تستطيع أن تسحبه من موارد على شريحة الاحتياط، مازالت متواضعة جداً لو قورنت بأحجام العجز في موازين مدفوعاتها، صحيح هناك إمكانات أخرى للسحب من موارد الصندوق، وهي إمكانات متعددة، مثل تسهيلات التمويل التعويضي، والسحب من صندوق الائتمان، والتسهيلات الموسعة للصندوق، وتمويل التكييف الهيكلي¹.

يمكن إستخلاص شروط السحب في أن:

- "لا يجوز استخدامها لمواجهة اختلال أساسي في ميزان المدفوعات وقصور دورها على معالجتها الاختلال المؤقت.
- يتم السحب بناء على نسبة محددة من حجم حصة العضو (25%) وبما لا يتجاوز ما بحوزة الصندوق من متراكم عملة العضو وعن 200% من قيمة حصته.
- تسحب الدولة الشريحة الذهبية عن طريق شراءها من صندوق النقد الدولي وبعملاتها الوطنية ويدفع عنها فائدة أو عمولة تتراوح بين 0.5% و 1.5%، بالإضافة إلى نسبة أخرى تتوقف على مقدار المبلغ وأجل رده وتتراوح بين 3% و 5% سنوياً.

ملاحظة:

تمثل مساهمة الولايات المتحدة الأمريكية أكبر نسبة مساهمة (17.5 %) من مجموع الكلي لمساهمات دول أعضاء لدى صندوق النقد الدولي ، و أقل مساهمة من نصيب دولة بلاس (Palas) بنسبة (0.01 %)، حسب تقرير صندوق النقد الدولي لسنة 2004م².

¹ أمل عطاء عبد الكريم، دور الاحتياطي الدولي بالبنك المركزي المصري، نفس المرجع السابق ، ص24.

² جون هيدسون، (1987):سياسات العلاقات الاقتصادية الدولية، دار المريخ، الرياض،السعودية،ص77.

الفصل الأول : الإطار النظري لإحتياطات الصرف الأجنبية

غير أن هناك بعض المحللين من عارض هذه الشروط كون أن:

"تلك الشروط المحددة لاستخدام الشريحة الذهبية لا تعد قيوداً على استخدام العضو لحجم الشريحة المخصصة له بل تعد ضوابط تحكم عملية إنشاء السيولة وتنظيم السحب منها.

■ أي عنصر من عناصر الاحتياطات النقدية الدولية ينطوي على تكلفة عائد أيضاً، ونسبة الفائدة على شريحة الاحتياط تتراوح بين 0.5% و 1.5% تعد تكلفة ضئيلة للاحتفاظ بأصل احتياطي لمواجهة الظروف الطارئة، مما يعني أن الضوابط الموضوعية لاستخدام شريحة الاحتياط لا تتفى عنها صفة الأصل الاحتياطي"¹.

الجدول رقم(10):نصيب شريحة الاحتياط في إجمالي الإحتياطات الدولية،خلال الفترة 1972-2007م)، الوحدة: نسب مئوية %

السنة	1972	1981	1991	1992	2001	2005	2007
إجمالي العالم	4.2	5.8	3.6	4.6	2,97	0,96	0,39
الدول الصناعية	4.6	6.3	5.4	6.9	5,44	1,75	0,09
الدول النامية	3	5.1	1.12	1.14	0,94	0,36	0,19

المصدر: معطيات التقرير السنوي لصندوق النقد الدولي،واشنطن،30أفريل2007م.

و حتى الآن لم يثر هذا الموضوع الكثير من الجدل، خاصة و أن بعضهم يعتقد أن مجموع ما هو مصدر من حقوق السحب الخاصة يعتبر بصورة غير مباشرة مغطى بالذهب، إذا ما تم تقويمه بالأسعار السائدة عند الإصدار ، لكن الأمر سيتغير عندما يتزايد إصدار هذه الحقوق.

¹جون هدسون،(1987):سياسات العلاقات الاقتصادية الدولية،نفس المرجع السابق،ص78.

الفصل الأول : الإطار النظري لإحتياطات الصرف الأجنبية

لهذا السبب يقول الاقتصادي الأمريكي ميلتون فريدمان "Friedman" Milton : " أن شريحة الإحتياطي ، هي في الواقع، أداة نقدية أوجدت بصورة إصطناعية، و سيكون مصيرها مثل الكثير من إتفاقيات الدفع و الإتفاقيات الدولية الخيالية، و التي قد يكون مصيرها الزوال .

المطلب الثاني: مصادر تراكم إحتياطات الصرف الأجنبية:

إن حالة ميزان المدفوعات هي إنعكاس لقيمة إحتياطات الصرف الأجنبي لدى السلطات النقدية ، ففي حالة الفائض تزداد قيمة هذا الإحتياطي و في حالة العجز تقوم السلطات النقدية بإستنزاف هذه الإحتياطات ، أي أن هناك علاقة بين مستوى غنى الدولة و مستوى إحتياطاتها من الصرف الأجنبي ، فكلما كانت مدفوعات الدول إلى الأجنبي أقل من مقبوضاته منهم ، إستطاعت الدولة أن تعمل على تراكم الأصول المالية الأجنبية،

و هو ما تعبر عنه المعادلة التالية:

"العجز/ الفائض في الحساب الجاري+ العجز/الفائض في الحساب الرأسمالي = التغيير الصافي في إحتياطات الصرف الأجنبي"¹.

1- الحساب الجاري كمصدر لإحتياطات الصرف الأجنبية

يتضمن الحساب الجاري جميع المدفوعات و الهبات الناتجة عن شراء و بيع السلع و الخدمات خلال فترة محددة ، و بصفة عامة ، هناك نوعان من المعاملات التي تدخل في هذا الحساب التي شكلت أهم مصادر تراكم الإحتياطي الأجنبي للنقد لبعض الدول :

¹Adam Elhiraika ,(2007),Rerserve accumulation in Africain Countries : Sources and Effects,UNECA,Working papers,November,p05.

- "فائض الميزان التجاري.
 - تحويلات المهاجرين و المعونات الأجنبية.
- ففي الكثير من الدول ، يمثل الفائض في الحساب الجاري أهم مصدر لموارد النقد الأجنبي، إلا أن أهم عنصر في هذا الحساب هو الميزان التجاري ، و خاصة في الدول ذات درجة التركيز السلعي العالية مثل الدول المصدرة للنفط¹.

2-فوائض الحساب الرأسمالي كمصدر لتراكم الإحتياجات الصرف الأجنبي:

يشمل الحساب الرأسمالي على نوعين من حركة رؤوس الأموال الدولية وهي:

أولاً : رؤوس الأموال الطويلة الأجل:

و هي التي تتجاوز سنة واحدة كقروض طويلة الأجل،كإستثمارات مباشرة أو شراء أوراق المالية (أسهم و سندات) أو بيعها من و إلى الخارج.

ثانياً : رؤوس الأموال القصيرة الأجل:

و هي التي لا تتجاوز سنة واحدة مثل الودائع الحكومية ، الأوراق المالية القصيرة الأجل ، و تتميز هذه الإستثمارات عادة بالسيولة الفائقة و سهولة حركتها بين الدول ، (رؤوس الأموال الساخنة Hot money)،و لا شك أن هذه الأشكال من التحويلات تشكل في النتيجة حقاً، أو ديناً للإقتصاد على الخارج و العكس².

إن كثير من الدول و بفعل دخول التدفقات الرأسمالية (تدفقات خاصة) كنسبة مئوية من الناتج و منذ سنة 2004م، و التي وصلت سنة 2006م إلى متوسطات مرتفعة ، حيث إنتقل من

¹Adam Elhiraika , Op-cit , p 06.

²Adam Elhiraika ,(2007),op-cit ,p07.

الفصل الأول : الإطار النظري لإحتياجات الصرف الأجنبية

العجز الخارجي في التسعينات إلى تحقق فوائض مالية قياسية في سنة 2006م ، مما أدى إلى تراكم كبير في إحتياجات الصرف الأجنبي.

يرى بعض المحللين الإقتصاديين أن آلية تراكم إحتياجات الصرف الأجنبي تعود إلى :

أولا - تدخل البنوك المركزية في سوق الصرف الأجنبية :

لا يرقى تدخل البنك المركزي في سوق الصرف إلى درجة تدخل البنوك التجارية ، فهو تدخل يتميز بالقلّة في حالة المقارنة ، إلا أنه ذو أهمية كبيرة و يمكن حصر تدخله في العمليات التالية :

- "شراء و بيع العملات الأجنبية بغرض تدعيم العملة الوطنية أو تلبية حاجيات العملاء (بالبنوك المركزية الأجنبية، البنوك التجارية أو خزينة البلد).
- بيع و شراء العملات الأجنبية بقصد التأثير على مستوى الطلب و العرض للعملة و التأثير على أسعار صرف العملات إرتفاعا و إنخفاضا بهدف الحفاظ على إستقرار هذه الأسعار -خاصة- في ضل نظام التعويم.
- تتدخل البنوك المركزية بإستخدام عمليات لتثبيت أسعار الصرف لعملاتها ، حين تتعرض لضغوط مضاربة و لتوفير سيولة للإقتصاد الدولية.
- و قد يتعين على المصارف المركزية التدخل في سوق الصرف الأجنبي لتوفير عملات أجنبية و مراكمة الإحتياجات الدولية²¹.

ثانيا: الرقابة على النقد الأجنبي (الرقابة على الصرف):

تساهم عمليات الرقابة على النقد الأجنبي ، في تسهيل عملية تراكم إحتياجات

النقد الأجنبي من خلال:

¹ روبا دوتا غوبتا وآخرون ، التحرك نحو مرونة سعر الصرف، سلسلة القضايا الإقتصادية ،صندوق النقد الدولي، العدد 38، واشنطن ،ص9.

الفصل الأول : الإطار النظري لإحتياطات الصرف الأجنبية

- تركيز عمليات الصرف سواء كانت عمليات بيع العملات الأجنبية أو شراؤها بين يدي سلطة واحدة، "مجمع مركزي للعملات الأجنبية" يكون -في العادة- تابعا للبنك المركزي حيث تصبح عمليات الصرف إحتكارا بين يدي الدولة الممثلة في البنك المركزي ، غير أنها قد تحول هذه السلطة للبنوك التجارية .
- إلزام كل مصدر أن يورد لهذا المجمع كل ما يحصل عليه من عملات أجنبية سواء كانت عمليات تصدير أو إستيراد ، ف شراء العملات الأجنبية يكون من هذا المجمع أو البنوك المرخص لها.
- تحفز الدولة تصدير رأس المال إلى الخارج ، حيث تحرم الدول التعامل في الصرف بالنسبة لبعض العمليات حيث تحفز تصدير رأس المال إلى الخارج ، و هكذا تفرق الرقابة على الصرف بين العمليات الجارية و حركات رأس المال ويمكن تفسيرها كالتالي:

أ- في حالة الإحتياطات المقترضة (Borrowed reserves):

- في هذه الحالة تكون إيرادات الأصول الأجنبية معدومة (تدفق الأصول الأجنبية لكن بدون تكلفة)،"و تقوم المصارف المركزية بالإقتراض لنفسها لزيادة النقد الأجنبي و هذه العملية ليس لها تأثير على القاعدة النقدية بحيث يحتفظ البنك المركزي بالنقد الأجنبي في ميزانيته"¹.
- إن الإحتياطات المقترضة من طرف القطاع الخاص تكون على عدة أشكال :

- إستثمارات أجنبية مباشرة و غير مباشرة (سوق مالية)؛
 - أو عن طريق القروض المباشرة.
- حيث يقوم القطاع الخاص ببيع النقد الأجنبي في سوق الصرف (تسليمه للبنوك المركزية) ، مقابل حصوله على عملة محلية.

¹ محمد حميدات ، (1996): مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ص20.

ب- في حالة الإحتياطات الغير مقترضة (إيرادات فوائض الحساب الجاري):

في الإقتصاديات المعتمدة على إقتصاد السوق ، يكون السوق الخاص-عموما- هو الذي يحقق الفائض في الحساب الجاري (القطاع الخاص هو الذي يصدر) ، أو تحويلات للعاملين ، حيث يقوم بطرح الفوائض في سوق الصرف و تسلمها للمصارف المركزية مقابل العملة المحلية.

أما في الإقتصاديات النامية "أين يكون مصدر هذه الفوائض هو القطاع العام - عموما- نتيجة تصدير المواد الأولية (النفط) أو تدفق المعونات ، و يكون البنك المركزي هو وكيل القطاع العام فيما يتعلق بالصرف الأجنبي؛

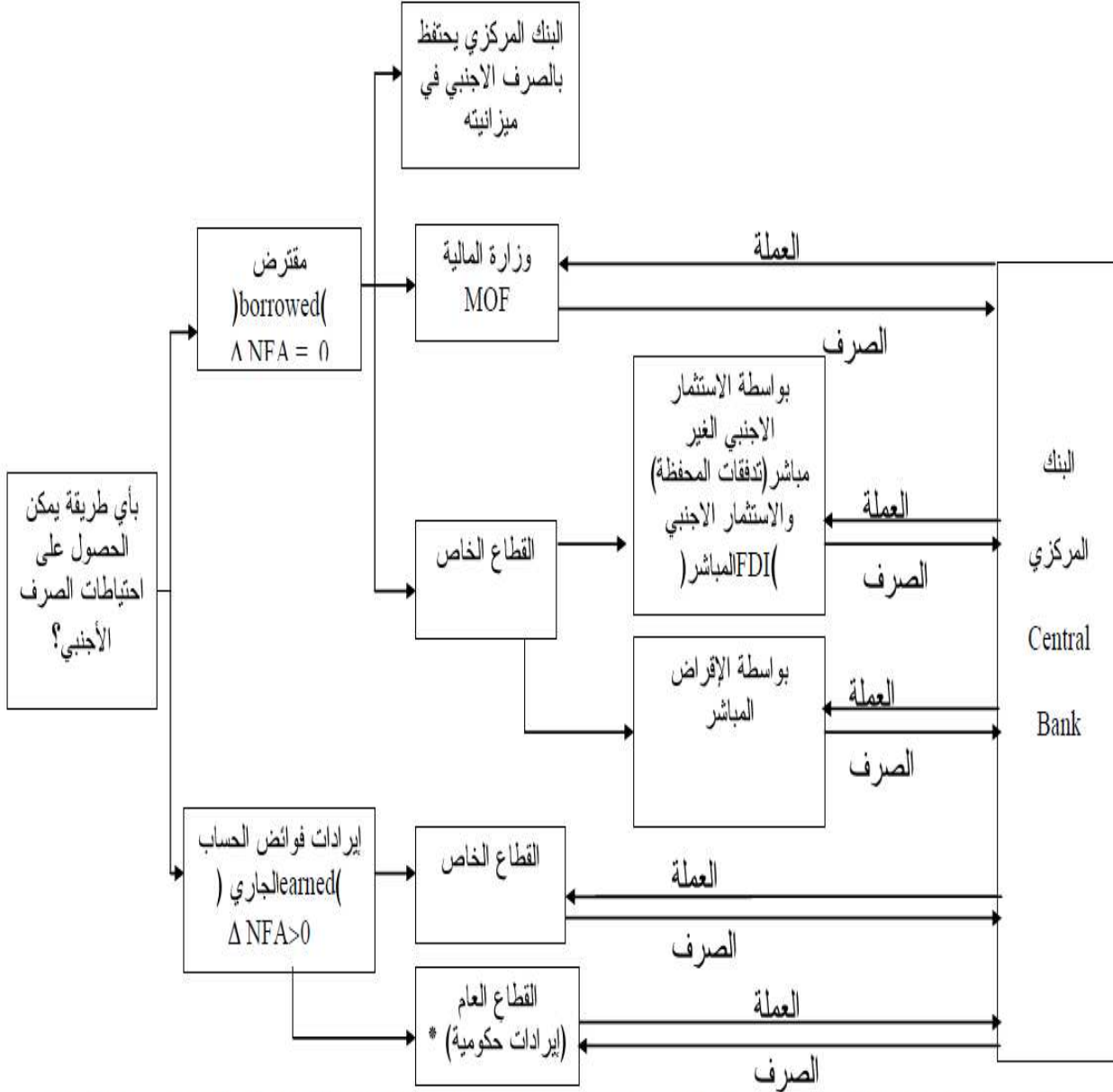
ففي هذه الدول يتم تحويل سريع لمعظم الصادرات بالعملة الأجنبية لدى البنك المركزي مقابل العملة المحلية (إيرادات القطاع الخاص من النقد الأجنبي)، وعلى عكس ذلك في الدول المصدرة للسلع الأساسية تحصل الحكومات - وحدها- على عائدات النفط المصدر ، مما قد نلاحظ مثلا أن الزيادة في إحتياطات الصرف الأجنبي لن تنعكس في شكل زيادة في القاعدة النقدية إلا إذا قامت الحكومة بحقن السيولة الإقتصاد¹.

¹ محمد حميدات ، نفس المرجع السابق، ص21.

الفصل الأول : الإطار النظري لإحتياطات الصرف الأجنبية

الشكل البياني رقم (01) :قنوات تراكم إحتياطات الصرف الأجنبي:

يلخص هذا الشكل بالتفصيل مراحل وقنوات تراكم إحتياطات الصرف الأجنبية لأي بلد في العالم:



SOURCE : J.Onno de Beaufort Wijnholds and Lars Sondergaard, Reserve Accumulation Objective or By-product? Occasional paper Series N: 073 / September 2007, European central Bank, Germany 2007, P 23.

المطلب الثالث: أهمية إحتياطات الصرف الأجنبية:

يشير صندوق النقد الدولي في مدونته حول أهمية الإحتياطات الدولية أن:

- 1- "البلد الذي يمتلك إحتياطات الصرف الأجنبي ذو قدرة على مواجهة الأزمات العابرة." فالبلد ذو الوضع الإقتصادي السليم ليس محتملا أن يتخلف عن الوفاء بإئتماناته المصرفية و التجارية و يهدد الإستقرار المالي للبلدان الأخرى،
- 2- إن البلد ذو الإحتياطات المنخفضة لا يمتلك سوى أموال قليلة يستند إليها عند حدوث أزمة، و هو أقرب أن يواجه مشكلات سداد أكثر من البلدان التي تمتلك سندا أفضل،
- 3- إن توفر الإحتياطات، من وجهة نظر البلد، حائلا دون وقوع أزمات في المستقبل، فهي تساعد على الحفاظ على الثقة في الإدارة المالية للبلد،
- 4- تعمل الإحتياطات الدولية على تسهيل الحصول على إئتمانات تجارية و غير تجارية،
- 5- تمكين أي بلد من حماية استهلاكه الجاري من الإنخفاضات المؤقتة أو الموسمية في عائدات التصدير، أو من الزيادات المفاجئة في أسعار الواردات، من خلال حجم إحتياطاته الدولية.
- 6- تساعد في دعم سياسة سعر الصرف أو بالمحافظة على قيمة العملة في مواجهة مبادئ التثبيت أو المبادئ الأقل جوهرية.
- 7- "إن البلد الذي يمتلك احتياطي كافي من الصرف الأجنبي قد يؤمن لنفسه صمام أمان من أثار الصدمات الخارجية التي يمكن أن يتعرض لها في معاملاته التجارية و المالية الخارجية"¹.

¹جوسلين لاندل-ميلز، (1989): التكلفة المالية للاحتفاظ بالاحتياطات، مرجع سابق، ص 17.

8- "إذا نظرنا إلى البلدان ذات المديونية الثقيلة و في ظل تزايد أعباء المديونية الخارجية، فإن عددا من تلك الدول قد استنزفت إحتياطاتها من الصرف الأجنبي في خدمة هذه الديون، و هو الأمر الذي عرض هذه الدول إلى مخاطر جسيمة، منها تعرض سعر الصرف للتدهور الشديد.

9 - إن ضعف نسبة إحتياطات الصرف الأجنبي تؤدي إلى فقدان ثقة المتعاملين التجاريين و عدم قدرتها في الحصول على قروض جديدة و خضوعها إلى شروط نادي باريس لإعادة جدولة ديونها الخارجية مع تطبيق صارم لبرامج التثبيت و التكيف الهيكلي لإقتصاديتها"¹.

10- كما يعمل إحتياطي الصرف من العملات الأجنبية يتغير وفق تدخلات البنك المركزي في أسواق الصرف و ذلك بشراء أو بيع العملات الأجنبية، و بتوجيه سعر الصرف .

11- إن تراكم إحتياطيات الصرف، و تسجيل ميزان المدفوعات لرصيد موجب نتيجة التبادلات السلعية و حركة رؤوس الأموال يسمح بتغطية و تمويل حالات العجز، إذن مستوى إحتياطيات الصرف يعكس قدرة التعامل الخارجي لبلد منفتح على العالم و الذي في بعض الحالات يعيش بأقل من إمكانياته"².

¹ جوسلين لاندل-ميلز : مرجع سابق ص 18.

² Dictionnaire D'économie et de sciences sociales : op-cit- Page N° 351.

الفصل الأول : الإطار النظري لإحتياطات الصرف الأجنبية

و يمكن إستخلاص أهمية الإحتياطات كالتالي :

يحرص صناع السياسة النقدية والإقتصادية للبلد، و على ضوء الإلتزام مع صندوق النقد

الدولي و البنك العالمي على تكوين هذا الإحتياطي لتحقيق الأهداف التالية:

- 1- إستخدامها في إدارة سعر صرف البلد و المحافظة عليه عند مستوى معين،
- 2- اللجوء إليه في المستقبل القريب لدفع أعباء الديون الخارجية عندما تنتهي فترة تجميد الديون التي أعيدت جدولتها،
- 2- تمويل تحويلات و عوائد للمستثمرين الأجانب الذين لهم مشروعات للبلد و تنتج للسوق المحلي،
- 3- مواجهة موجة الزيادات المتوقعة في الواردات و تزايد العجز في الميزان التجاري بعد تحرير التجارة الخارجية.

خاتمة الفصل الأول :

إن الإحتياطات الدولية، لبلد ما تمثل: تلك الأصول الخارجية التي تكون متاحة بسهولة للسلطات النقدية، والتي تتحكم فيها من أجل التمويل المباشر لاختلال المدفوعات والسيطرة على حجم الاختلال عن طريق التدخل في أسواق الصرف للتأثير في معدل الصرف أو لأغراض أخرى، وبالتالي فإن دورها هو دور دفاعي قبل كل شيء، فهي تساعد على الحصول على الإئتمانات التجارية وغير التجارية، وتمكن البلد المعني من تأمين إستهلاكه الجاري من التدهور المؤقت والموسمي، سواء، في عائدات التصدير أو بسبب الزيادات المفاجئة في أسعار وارداته.

كما يتسع دور هذه الإحتياطات في دعم سياسة سعر صرف العملة، وذلك عند حدوث عجز مؤقت في ميزان المدفوعات، سواء بتهدئة أسعار الصرف أو بالمحافظة على قيمة العملة في مواجهة مبادئ التثبيت أو المبادئ الأقل جوهريّة.

مما يؤكد من خلال سرد صيغ ومكونات إحتياطات الصرف، أدت هذه المكونات من إعادة النظر في الصحة الإقتصادية للدول النامية، ومدى أهمية إحتياطاتها في زيادة مستويات السيولة الدولية و تأثيرها على إقتصاديات الدول المتقدمة، من خلال تطور حجم إحتياطات الصرف الأجنبي للدول الآسيوية-خاصة-، وكذا البلدان النفطية-عامة- ؛

مما عجل عملية النمو الإقتصادي و المالي لهذه الدول و أعاد الثقة في التعامل معها من قبل الدول الكبرى كنتيجة لإكتساب الدول النامية أعلى مستوى من الإحتياطات الدولية ،سواء، من نسبة الذهب النقدي ، العملات الدولية أو الصعبة ،خاصة، نمو الأرصدة بالدولار واليورو، و حقوق السحب الخاصة؛

الفصل الأول : الإطار النظري لإحتياجات الصرف الاجنبية

مما أدى إلى إعادة رسم خارطة الجغرافيا الإقتصادية من توجيه الإستثمارات الدولية نحو إستقطاب أكبر لهذه الإحتياجات وكذا تطوير الأسواق المالية و أسواق الصرف، فبعدها كانت تحرك السيولة الدولية وأرصدة العملات الأجنبية، حكرا على الدول المتقدمة، أصبحت الدول النامية تتمتع بنسب كبيرة من الإحتياجات الدولية، جعلتها تؤثر في حركة رؤوس الأموال الدولية مما مكنها من إحتلال مكانة معتبرة في الإقتصاد الدولي.

مقدمة الفصل الثاني:

يتعين على السلطة النقدية، في بادئ الأمر، أن تحدد ذلك الحجم الملائم لاحتياطات البلد الذي يمكنها من مواجهة الاحتياجات الدورية وامتصاص الصدمات الخارجية الغير متوقعة (ارتفاع أسعار الواردات، نقص حصيللة الصادرات، صعوبات الاقتراض الخارجي، ارتفاع أسعار الفائدة... الخ)؛ ولقد رأينا فيما سبق فيما يخص السيولة الدولية في الفصل الأول أن هذا الحجم تحكمه عدة اعتبارات تتفاوت من بلد لآخر و من هنا لا يوجد حجم أو مستوى أمثل و عام أو مقياس كمي مطلق يصلح لكافة البلدان .

فالحجم المناسب والأمن للاحتياطات يجب البحث عنه وتحديد كمي في ضوء واقع كل بلد وما يحيط به من ظروف ومشكلات بيد أنه في جميع الأحوال يجب ألا يكون هذا الحجم مغاليا أو أقل من المستوى الآمن.

كما أن إدارة وتسيير إحتياطات الصرف الأجنبية، هي عملية التكفل بالأصول الإحتياطية الإجنبية المملوكة للسلطات النقدية من أجل تحقيق طائفة محددة من الأهداف والغايات لبلد أو إتحاد نقدي، وتتسم الممارسات المحكمة والسليمة لإدارة إحتياطات الصرف بالأهمية القصوى، نظرا لإمكانية هذه الوظيفة الحساسة على زيادة القدرة الكلية للبلد على تحمل الصدمات.

ومع ذلك يمكن تقسيم هذا الحجم الملائم والأمن للاحتياطات إلى جزئين أساسيين، الأول يمثل الحد الأدنى والضروري للاحتياطات التي يتعين توافرها في جميع الأحوال لمواجهة الاحتياجات الدورية المتوقعة، والجزء الثاني يمكن أن نطلق عليه الأرصدة (أو الاحتياطات) التحوطية، وهو يتمثل في تلك الأصول التي يمكن اللجوء إليها عند الضرورة لمواجهة أية صدمات غير متوقعة في ميزان المدفوعات، ويمكن أن يكون أقل سيولة من الجزء الأول ومعرفة المستوى الملائم، من شأنه أن يكون مفيدا إذا كان يتناسب أو يتطابق مع التنبؤات التي تم رصدها بشأن الأزمات الممكنة الحدوث، فقد يتعرض الإقتصاد إلى أزمة مفاجئة ليستتزم هذا الحجم من الإحتياطي الذي تم رصده كمستوى كافي.

و لهذا إرتأينا أن ندرس في هذا المبحث ثلاثة أشكال من المراحل المساعدة و المفسرة،ولو بشكل نسبي، لمفهوم المستوى الأمثل للإحتياطات؛فقد تطرقنا- في المبحث الأول - للنظريات المفسرة لإدارة إحتياطات الصرف الأجنبية حسب تقرير صندوق النقد الدولي و الهيئات الدولية.

و من الملاحظ في هذه الأخيرة، وجود مرجع واحد،فقط،يتطرق لمفاهيم إدارة الإحتياطات، وهي المبادئ التوجيهية لصندوق النقد الدولي، ثم قمنا بتبيان بعض المؤشرات المعتمدة و الفرضيات المقترحة لتحديد المستوى الأمثل لكفاية الإحتياطات-في المبحث الثاني-، أما في المبحث الثالث ، تم التأكيد على علاقة تقلبات سعر الصرف بأنواعه على حجم و أرصدة الإحتياطات .

المبحث الأول: عموميات حول إدارة الإحتياطات الدولية:

المطلب الأول: مفهوم وأهداف إدارة إحتياطات الصرف الأجنبية:

إعتمد تقرير المجلس التنفيذي لصندوق النقد الدولي في 20 سبتمبر 2001م، تقريراً مفصلاً عن إدارة إحتياطات الصرف عن طريق لجنة خبراء متخصصة بينت ماهية و أهمية إدارة الإحتياطات الدولية و يمكن ذكر بعض النقاط كالتالي:

1- مفهوم إدارة إحتياطات الصرف الأجنبية:

"إدارة الإحتياطات هي عملية تكفل إتاحة قدر كافي من الأصول الأجنبية الرسمية المملوكة للقطاع العام للسلطات المختصة بصفة دائمة، كما تكفل سيطرة السلطات عليها لتحقيق مجموعة محددة من الأهداف لبلد أو إتحاد ما".¹

¹-خبراء صندوق النقد الدولي، المجلس التنفيذي، دراسة حول: "المبادئ التوجيهية لإدارة إحتياطات النقد الأجنبي" صندوق النقد الدولي ، 20 سبتمبر 2001، ص3 ، تاريخ الزيارة للموقع: 2011/06/10 ، يمكن الرجوع للموقع الإلكتروني:

وفي هذا السياق يعهد إلى الجهاز المعني بمسؤولية إدارة الإحتياطات وتسيير جميع المخاطر المصاحبة .

كما يمكن إستخلاص ، من شرح المفهوم، مايلي:

- "إدارة احتياطي الصرف الأجنبي تقتضي سياسات ملائمة تتعلق بإدارة مكونات إحتياطي الصرف الأجنبي، من خلال البحث عن التوليفة الملائمة للاحتياطات، بما يتماشى والأوضاع الاقتصادية السائدة.
- إدارة احتياطي الصرف الأجنبي تتطلب وجود جهة أو هيئة قائمه عليها؛
- ولكن الجهة التي تدير هذه الإحتياطات تختلف بين البلدان والاتحادات النقدية، ففي بعض البلدان نجد أن البنك المركزي هو المسؤول عن إدارة هذه الإحتياطات بحيث يعمل باعتباره إما الطرف الأساسي، أو يكون وكيلاً عن جهة أخرى تودع لديها الإحتياطات، وهنا لا بد أن نشير إلى أن هناك عدداً من البلدان يحتفظ بصناديق تثبيت أو إيداع مستقلة ترتبط عادة بالموارد غير المتجددة"¹.
- و "عموماً، فهذه الصناديق،سألفة الذكر، لا تدخل ضمن تعريف الأصول الإحتياطية ، وبالتالي إدارتها تعود لجهات أخرى غير الجهات الرسمية التي تدير احتياطي الصرف الأجنبي، ولكن لا مانع من أن يستفيد القائمون على هذه الصناديق (صناديق التثبيت أو الصناديق السيادية*) ، من المبادئ التوجيهية التي تتعلق بإدارة احتياطي الصرف الأجنبي؛
- كما تتطلب إدارة مثل هذه السياسات الخاصة بهذا النوع من الإحتياطات ، المتابعة المستمرة (الدائمة) لرصد المعلومات وتبني نماذج التنبؤ الحديثة الخاصة، بتغيرات أسعار الصرف (العملات الأجنبية)؛

¹ المبادئ التوجيهية لإدارة إحتياطات النقد الأجنبي " صندوق النقد الدولي ،نفس المرجع السابق،ص3

* يتباين الوضع بين البلدان و بين الاتحادات النقدية و إتحادات إدارة النقد في هذا الخصوص ،ففي هذه البلدان نجد أن البنك المركزي هو المسؤول عن إدارة الإحتياطات ، بحيث يعمل إما باعتباره الطرف الأساسي أو وكيلاً عن جهة أخرى تودع لديها الإحتياطات ، كصندوق لتنظيم سعر الصرف ، مثلاً، و قد يناط بهذه الأجهزة أيضا مجموعة من المسؤوليات و الوظائف على صعيد السياسات ، و التي تمتد إلى ما وراء مسؤولياتها المتعلقة بإدارة الإحتياطات.

وأسعار الأصول المالية (السندات الحكومية) وأسعار الموارد الأولية (الذهب والمحروقات)، بالإضافة إلى معدلات التضخم السائدة في كل فترة، نظراً لتأثيراتها الكبيرة وتذبذباتها الشديدة¹.

2- أهداف إدارة إحتياطات الصرف الأجنبية:

يمكن تلخيص هذه الأهداف فيما يلي:

- دعم الثقة في سياسات إدارة النقد وسعر الصرف، بما في ذلك القدرة على التدخل لدعم العملة الوطنية أو عملة الإتحاد
- الحد من التعرض للأزمات الاقتصادية والمالية و الأزمات المعاكسة عن طريق المحافظة على السيولة بالعملة الأجنبية خصوصاً ؛
- و بالتالي إمتصاص الصدمات في أوقات الأزمات، أو عندما يكون الحصول على القروض مقيداً.

و ذلك من أجل التوصل إلى:

1. إشاعة درجة من الثقة لدى الأسواق في قدرة البلد المعني على الوفاء بإلتزاماته الخارجية.
2. البرهنة على وجود أصول خارجية مساندة للعملة المحلية.
3. مساعدة الحكومة على تلبية إحتياجاتها من النقد الأجنبي و الوفاء بإلتزاماتها الناشئة من الدين الخارجي.

4. الحفاظ على الإحتياطات لمواجهة الكوارث الطبيعية أو الطوارئ المؤقتة.

إلا أن السياسات و الممارسات السليمة لإدارة الإحتياطات ، قد تدعم الإدارة السليمة للإقتصاد الكلي ولكنها ليست بديلاً لها، وعلاوة على ذلك، فإن عدم سلامة السياسات الإقتصادية²،

¹ "المبادئ التوجيهية لإدارة إحتياطات النقد الأجنبي" صندوق النقد الدولي، مرجع سابق، ص4

² "المبادئ التوجيهية لإدارة إحتياطات النقد الأجنبي" صندوق النقد الدولي، نفس المرجع السابق، ص5.

(سياسة المالية العامة، والسياسة النقدية وسياسة سعر الصرف و السياسة المالية)، يمكن أن تعرض السلطات لإدارة الإحتياطات لمخاطر بالغة.

المطلب الثاني: المبادئ التوجيهية لإدارة الإحتياطات الدولية:

1-محددات المبادئ التوجيهية:

تحدد المبادئ التوجيهية مجالات إتفاق عام حول مبادئ و ممارسات إدارة الإحتياطات القابلة للتطبيق على طائفة واسعة من البلدان ، والتي تمر بمراحل تنموية مختلفة و تتسم بهياكل مؤسسية متنوعة لإدارة الإحتياطات؛ "لذا فإن المبادئ التوجيهية سوف تفيد في نشر الممارسات السليمة لإدارة الإحتياطات الدولية على نطاق أوسع مع الإعتراف بعدم وجود مجموعة متميزة من ممارسات هذا النوع من الإدارة للإحتياطات أو ترتيباتها المؤسسية لتتطبق على جميع البلدان أو كافة الأوضاع ؛ وفي هذا الصدد ينبغي النظر إلى المبادئ التوجيهية بإعتبارها غير إلزامية وليست كمجموعة من المبادئ الملزمة.

وعلى الرغم أن الترتيبات المؤسسية و البيئة العامة للسياسات قد تتباين من بلد لآخر، إلا أن الممارسات الفعلية تشير إلى وجود تقارب متزايد بشأن ما يعد ممارسات سليمة للإدارة الإحتياطات و قد يشكل إطارا عاما لهذه الإدارة، ويتم التعبير عنها في شكل مبادئ توجيهية تشمل مايلي :

1-أهدافا واضحة لإدارة الإحتياطات.

2-إطار للشفافية يكفل المساءلة ووضوح أنشطة الإحتياطات وأهدافها.

3-هياكل سليمة على المستوى المؤسسي و مستوى التنظيم و الإدارة.

4-الإدارة الحكيمة للمخاطر.

5-تسيير عملية إدارة الإحتياطات في أسواق تتسم بالكفاءة و السلامة¹.

¹- "المبادئ التوجيهية لإدارة إحتياطات النقد الأجنبي" صندوق النقد الدولي، نفس المرجع السابق ص، ص5،6.

2- الغرض من المبادئ التوجيهية:

- يمكن إستخلاص الغرض من المبادئ التوجيهية لتقرير صندوق النقد الدولي كالتالي:
- "مساعدة الحكومات على تقوية أطر السياسات المتعلقة بإدارة إحتياطات الصرف،
 - مواجهة الصدمات التي قد تنشأ في الأسواق المالية العالمية أو داخل النظام المالي المحلي ذاته.
 - مساعدة السلطات على صياغة أهداف و مبادئ ملائمة لإدارة إحتياطات و بناء أسس تنظيمية و تشغيلية ملائمة للممارسات السليمة لهذه الإدارة.
 - تحديد مجالات إتفاق عام فيما بين الممارسين حول مبادئ وممارسة إدارة الإحتياطات القابلة للتطبيق على طائفة واسعة من البلدان التي تمر بمراحل تنموية مختلفة وتتسم بهياكل مؤسسية متنوعة.
 - الإستفادة من المبادئ التوجيهية على نطاق واسع مع نشر سياسة الممارسات لإدارة الإحتياطات لتطبيقها بشكل طوعي مع الأخذ بعين الإعتبار لخصوصيات وتباين السياسات من بلد لآخر؛
 - العمل على الإستفادة من أطر المساعدة الفنية ، كأساس للمناقشة المدروسة بين السلطات و صندوق النقد الدولي حول قضايا و ممارسات إدارة الإحتياطات"¹.

² المبادئ التوجيهية لإدارة إحتياطات النقد الأجنبي " صندوق النقد الدولي ،نفس المرجع السابق، ص8.

المطلب الثالث: مخاطر و أهمية إدارة إحتياطات الصرف الأجنبية:

1- مخاطر إدارة إحتياطات الصرف الأجنبية:

1-1- المخاطر الخارجية المرتبطة بالأسواق:

1-1-1- مخاطر السيولة:

طبقاً لقاموس أكسفورد تعرف السيولة على أنها قوة سرعة التحول إلى نقود جاهزة، فكلما ارتفعت سرعة تحول أي أصل من الأصول إلى نقود جاهزة كلما زادت درجة سيولة هذا الأصل، ولذلك تمثل النقود بالمعنى الضيق أعلى درجات السيولة.

"فقد تنشأ مخاطر السيولة نتيجة إقراض الأصول الإحتياطية إلى مؤسسة مالية خارجية، في وقت يتعرض فيه الإقتصاد المحلي لصدمة خارجية مسببة الحاجة إلى سيولة فورية من أجل ضمان تدفق الواردات الضرورية للإقتصاد المحلي، وعجز المقترضين عن سداد التزاماتهم ومن ثم صعوبة تسهيل الأصول الإحتياطية."¹

1-1-2- مخاطر الائتمان:

تعددت المفاهيم المفسرة للإئتمان فيعرف الإئتمان على أنه "آلية يحصل مدين بواسطتها على سلعة أو نقد من دائن مع الوعد بدفع مؤجل بالمقابل مضافاً إليه فائدة، أما خطر الائتمان ويسمى أيضاً خطر التخلف عن الدفع ، وهو الخطر المرتبط بالتخلف المقترض عن الدفع (لا يقدم الدفعات في وقتها) ،فيخسر المستثمر المبلغ الأصلي والفائدة، التدفق النقدي يقل ، وترتفع حصيله التكاليف"²؛

¹فايق جبر النجار(2008): مقالة حول إدارة المخاطر المصرفية و إجراءات الرقابة، يمكن الرجوع للموقع الإلكتروني:

تاريخ الزيارة 2008/11/11 <http://www.bab.com/articles/2008>

²Claude-D-Echoudaouemaison et autres(2009)Dictionnaire D'économie et De Science Sociale ,Berti Editions ,Paris ,France, pp 231-232.

كما تتمثل المخاطر الائتمانية في الخسائر المترتبة عن إستثمار أصول إحتياطية في أدوات مرتفعة العائد، دون الأخذ في الإعتبار معرفة هيئات إصدار الأدوات الإستثمارية.

كذلك هنالك، "مخاطر إقراض الأصول الإحتياطية لبنوك محلية، أو فروع خارجية تابعة لجهاز إدارة إحتياطيات الصرف دون ضمانات كافية تستطيع الهيئة من خلالها بإسترجاع تلك الأصول المقترضة دون تكلفة مع المحافظة عن قيمتها الأصلية".¹

1-1-3-مخاطر العملة:

العملة أو النقد هي وحدة التعامل التجاري، و هي تختلف من دولة لأخرى، " و تمثل العملة شكل يسهل التبادل التجاري مقارنة بالأسلوب التبادلي القديم الذي كان قائم على تبادل السلع مباشرة و تأتي كلمة عملة من كلمة التعامل ، ويقصد بها: شكل المال الذي يتم التعامل التجاري به ؛ و قد ينجم عن التعامل الخارجي مع دول العالم مخاطر متعددة نظرا لإختلاف العملات المتعامل بها"²؛

فقد يتعذر إجتباب بعض عناصر مخاطر العملة في حوافظ الأصول الاحتياطية ، و ذلك أن العملات التي تدخل في تكوين أصول المحافظ تتميز في بعض الأحيان بالتذبذبات وعدم الإستقرار في أسعار صرفها، مما يقتضي الإلمام الكامل و الوافي عن مسببات تقلبات أسعار تلك العملات.

و يستدعي تقييم إحتتمالات التعرض لمخاطر سعر الصرف، إجراء التحليل المفصل للميزانية العمومية مع التركيز على العملات المكونة للمحافظ الإحتياطية و أجال الإستحقاق و السيولة والجودة الائتمانية للأصول والإلتزامات المقومة بالعملات الأجنبية، غير أن إدارة مخاطر صرف العملة ترتكز على أربعة عناصر هي:

¹ فابق حير النجار: نفس الرجوع السابق يمكن الرجوع للموقع،/2008./<http://www.bab.com/articles>.

²Claude-D-Echoudauemaison et autres(2009).op-cit p 642.

- وجود نظام معلومات لرصد مصادر الخطر المختلفة لأسعار الصرف.
- توفر الأساليب التحليلية لقياس مخاطر سعر الصرف، بما فيها الأساس المحاسبي.
- السياسات و الإجراءات ذات الصلة بمخاطر العملة: منها مخاطر الإقراض بالعملة الأجنبية، و كذلك وضع شروط لمخاطر الإئتمان المقترنة بالقروض المحررة بالنقد الأجنبي.

- التنظيم و الرقابة الإحترازية لمخاطر النقد الأجنبي؛

و قد تشمل التدابير الإحترازية: وضع قيود على الإقراض بالعملة الأجنبية، تحديد نطاق عمليات الصرف الأجنبي التي يسمح بها للبنوك بممارستها، بالإضافة للقواعد التنظيمية أو التوجيهية وضع الضوابط الداخلية للبنوك، و كذلك القطاعات التي لا تدر إيرادات بالنقد الأجنبي وذلك بتوخي الحرص إزاء الإقراض بالعملة الأجنبية¹.

1-1-4-مخاطر أسعار الفائدة:

يعتبر سعر الفائدة «كمكافأة لرأس مال المقرض» ، التي يدفعها المقترض للمقرض ؛ مع تحديد محل الفائدة عند إبرام العقد كنسبة مئوية من رأس مال هذا القرض.

أما مخاطر أسعار الفائدة فهي مخاطر ناتجة عن تعرض الأصول الإحتياطية لخسائر بفعل التحركات المعاكسة لأسعار الفائدة في السوق المالية، مما يترتب عنها آثار سلبية على عائدات الأصول الإحتياطية المستثمرة²؛

كما أن إستخدام الأدوات المالية المشتقة،" قد تترتب عنها خسائر تتحملها المحافظ المالية، حيث تتأثر تلك الحافظات المالية بحركة عكسية كبيرة وحادة تشهدها السوق المالية، مما يؤثر على العائدات المتوقعة لهذه المحافظ .

¹روبا دوتاغوبتا ، غلبدا فرنانديز(2007) التحرك نحو مرونة سعر الصرف ، صندوق النقد الدولي ، ص13، يمكن الرجوع إلى الموقع التالي: <http://www.imf.org/pubs/2007>

²Claude-D-Echoudaouemaison et autres(2009),op-cit p 538.

وهذا راجع في بعض الأحيان لإفتقار المكلفين بإدارة و تسيير المحافظ المالية الإحتياطية للمعرفة التامة لخصائص الأدوات المستخدمة وما يقابله من مخاطر، أو ضعف المهارات الفنية الضرورية¹.

1-2-المخاطر التشغيلية:

إن تطور وتعدد الخدمات المالية والمصرفية، وزيادة الاعتماد على التكنولوجيا، وتوسع البنوك في ممارسة أنشطتها على المستوى الدولي، بالإضافة إلى، الاعتماد على جهات أخرى في توفير بعض الخدمات ، مما أدى إلى زيادة أهمية المخاطر التشغيلية، حيث أصبح لها دوراً بارزاً في تشكيل طبيعة وحدود المخاطر التي قد تتعرض لها المصارف والمؤسسات المالية.

وأصبحت المخاطر التشغيلية تكتسب أهمية متعاظمة وعلى نحو متسارع من قبل الهيئات الدولية والمصارف والمؤسسات المالية الدولية والسلطات الإشرافية ، فقد أصبحت إدارة تلك المخاطر معلماً هاماً من معالم الممارسة الإدارية السليمة للمخاطر خاصة في أسواق المال العالمية².

ونظراً للأهمية المتناهية للمخاطر التشغيلية فقد صدر عن لجنة بازل ورقة حول " إطار الأنظمة والرقابة الداخلية في المؤسسات المصرفية" لتعزيز إدارة المخاطر التشغيلية في 1998 ، وأخرى تحت عنوان " المعالجة التنظيمية والقانونية للمخاطر التشغيلية " في سبتمبر 2001³. كما سنحاول دراسة معنى إدارة المخاطر التشغيلية و أنواعها وعلاقتها بالإحتياطات .

¹Jean BARREAU (2006): **Gestion financière**, DUNOD, 15 éme édition,P 689 .

²روبا دوتاوغويتا ،غليدا فرنانديز(2007) ،نفس المرجع السابق، ص14 ،يمكن الرجوع للموقع: <http://www.imf.org/pubs>

³ تأسست لجنة بازل في نهاية عام 1974م " بازل " Basel من مجموعة الدول الصناعية العشر " Group of TEN الولايات المتحدة الأمريكية، كندا، المملكة المتحدة، فرنسا، إيطاليا، هولندا، السويد، سويسرا، اليابان، بالإضافة إلى لكسمبرج"، وأطلق على تلك اللجنة مسميات ثلاثة، لجنة بال نسبة إلى مكان انعقادها بمدينة بال بالفرنسية، أو لجنة بازل نسبة إلى مدينة بازل بالإنجليزية، أو لجنة كوك نسبة إلى رئيسها "مدير بنك إنجلترا المركزي". وذلك تحت إشراف بنك التسويات الدولية، وقد كان الباعث لتأسيس تلك اللجنة هو تقادم أزمة المديونية الخارجية لدول العالم الثالث وازدياد حجم ونسبة الديون المشكوك في تحصيلها وتعثر بعض هذه البنوك وانتشار فروع البنوك خارج الدولة الأم، بالإضافة المنافسة القوية التي خلقتها البنوك اليابانية إزاء البنوك الغربية نتيجة لتدني رؤوس أموالها كان ذلك في العام 1988م.

1-2-1- تعريف المخاطر التشغيلية :

يمكن تصنيف المجموعة المتنوعة من المخاطر المبينة -أعلاه- تحت عنوان "مخاطر التشغيل" و هي مخاطر قامت لجنة بازل لأغراض رقابية بتعريفها ب: "مخاطر التعرض للخسائر التي تتجم عن عدم كفاية أو إخفاق العمليات الداخلية أو الأشخاص أو الأنظمة أو التي تتجم عن أحداث خارجية، ويشمل هذا التعريف المخاطر القانونية ولكنه يستبعد المخاطر الاستراتيجية ومخاطر السمعة والمخاطر النظامية. (Systemic Risks)

1-2-2- أنواع المخاطر التشغيلية:

ترى لجنة بازل أن "المخاطر التشغيلية" تعبير له معان مختلفة في الصناعة المصرفية، وعلى ذلك فإن على البنوك ولأغراض داخلية أن تعتمد على تعريفها الخاص للمخاطر التشغيلية، ويمكن تحديد أنواع المخاطر التشغيلية المتعلقة بأحداث معينة والتي تنطوي على احتمال التسبب في خسارة كبيرة؛ " منها على سبيل المثال ما يلي:

أ- الإحتيال الداخلي:

تلك الأفعال من النوع الذي يهدف إلى الغش أو إساءة استعمال الممتلكات أو التحايل على القانون واللوائح التنظيمية، أو سياسة المؤسسات من قبل مسئوليتها أو العاملين فيها.

ب- الإحتيال الخارجي :

أي أفعال يقوم بها طرف ثالث، من النوع الذي يهدف إلى الغش أو إساءة استعمال الممتلكات، أو التحايل على القانون.

ج- ممارسات العمل والأمان في مكان العمل :

الأعمال التي لا تتسق مع طبيعة الوظيفة واشتراطات قوانين الصحة والسلامة، أو أية اتفاقيات أو الأعمال التي ينتج عنها دفع تعويضات عن إصابات شخصية¹.

¹ جاسم المناعي (2004): تقرير أمانة مجلس محافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية، الإجتماع الثالث عشر للجنة العربية للرقابة المصرفية المنعقد في أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة، ص8.

د- الممارسات المتعلقة بالعملاء والمنتجات و الأعمال :

الإخفاق غير المتعمد أو الناتج عن الإهمال في الوفاء بالالتزامات المهنية تجاه عملاء محددين بما في ذلك اشتراطات الصلاحية والثقة (أو الإخفاق الناتج عن طبيعة تصميم المنتج).

هـ- الأضرار في الموجودات المادية :

الخسائر أو الأضرار التي تلحق بالموجودات المادية جراء كارثة طبيعية أو أية أحداث أخرى.

و- توقف العمل والخلل في الأنظمة بما في ذلك أنظمة الكمبيوتر :

أي تعطل في الأعمال أو خلل في الأنظمة.

ز- التنفيذ وإدارة المعاملات :

الإخفاق في تنفيذ المعاملات أو إدارة العمليات والعلاقات مع الأطراف التجارية المقابلة والبنائين.¹

أما عن علاقة هذا النوع من المخاطر بالإحتياطات الدولية فإن معرفة المخاطر التشغيلية وإدارتها، هي من العوامل الرئيسية في تسيير الأصول الإحتياطية، و بالتالي تحقيق الأمن و السلامة المالية للعمليات التشغيلية المرتبطة بإستثمار تلك الأصول المالية، فإنهايار نظم المراقبة، عمليات الإحتيال وغسيل الأموال تعتبر من الممارسات التي يمكن أن تلحق الضرر بالأصول الإحتياطية، كما أن أحيانا الضعف في إجراءات المراقبة أو عدم وجودها، يعرض المحافظ الإحتياطية المستثمرة إلى العديد من المخاطر وعدم ضمان سلامتها، فالدخول في مخاطر المقصود به، الحصول على أرباح أعلى و زيادة عائدات الأصول المستثمرة.²

¹ جاسم المناعي (2004): المرجع السابق، ص9.

² Jean BARREAU (2006): Gestion financière, op-cit, P-690.

1-2-1- مخاطر الأخطاء المالية:

إن تعدد المخاطر والأخطاء المالية جعل من إدارة و تسيير هذا المجال أمرا مهما في معالجة الصعوبات و الأزمات المالية المخاطر المتنوعة التي قد تمر بها المؤسسات الإقتصادية، بحيث أن إدارة المخاطر المالية Financial risk management ، تعرف بأنها العلاقة بين العائد المطلوب على الاستثمار وبين المخاطر التي تصاحب هذا الإستثمار، وذلك بقصد توظيف هذه العلاقة بما يؤدي إلى تعظيم قيمة ذلك الاستثمار من وجهة نظر أصحابه ؛

ويمكن تعريفها أيضا، بأنها إدارة الأحداث التي لا يمكن التنبؤ بها، والتي قد يترتب عليها خسائر محتملة الحدوث في المنشأة، إذا لم يتم التعامل معها بشكل مناسب أن إدارة المخاطر المالية بالمنشأة تتضمن القيام بالأنشطة الخاصة بتحديد المخاطر التي تتعرض لها المنشأة، وقياسها، والتعامل مع مسبباتها، والآثار المترتبة عليها.

وأن الغرض الرئيسي لإدارة المخاطر المالية بالمنشأة يتمثل في تمكين المنشأة من التطور وتحقيق أهدافها بشكل أكثر فعالية وكفاءة".¹

أما علاقتها بالإحتياطات فهي تتضمن: جميع الأخطاء المرتبطة بحساب و قياس الموجودات و المطلوبات المتعلقة بالأصول الإحتياطية، " بحيث يؤدي الخطأ في قياس صافي مركز العملات الأجنبية إلى تعرض أجهزة إدارة الإحتياطيات و أسعار الصرف بصورة كبيرة وغير مقصودة، وتترتب عليه خسائر ضخمة، عندما تتغير أسعار الصرف في اتجاه معاكس، وقد يحدث ذلك أيضا ، في حالات قياس المخاطرة على مجرد الإشارة إلى تركيبة عملات الإحتياطيات التي تديرها مباشرة وحدة إدارة الإحتياطيات"².

¹ منير إبراهيم هندي،(2002): الفكر الحديث في إدارة المخاطر، الهندسة المالية باستخدام التوريق والمشتقات ، الجزء الأول؛ التوريق،الإسكندرية : منشأة المعارف ،ص.10

² منير إبراهيم هندي،(2002)،نفس المرجع السابق،ص.11.

1-2-2- مخاطر القيد المالي:

تتمثل هذه المخاطر في أخطاء المرتكبة أثناء إعداد التقديرات الخاصة بالأصول الإحتياطية ،و كذلك تقييم العملات المشككة للمحافظ المالية و الإبلاغ عن البيانات المتعلقة بإحتياطات الصرف،مثل خطأ بعض السلطات بإدراج أرصدة تم إقراضها إلى بنوك محلية، أو إلى فروع خارجية لبنوك محلية في الإحتياطات.¹

1-2-3- خسائر الدخل المحتمل:

يختلف مفهوم الدخل الاقتصادي عن مفهوم الدخل المحاسبي ، "حيث يري الاقتصاديون أن الدخل يتمثل في (الحد الأقصى من الموارد الاقتصادية الذي يمكن للفرد أن يستهلكه خلال فتره زمنية معينه مع بقاء ثروته في نهاية تلك الفترة بنفس المقدار الذي كانت عليه في بداية الفترة؛ويتماشى هذا المفهوم مع مدخل المحافظة علي رأس المال والذي يكتسب أهميه خاصة في فترات التضخم الاقتصادي".

وفي هذا الصدد، يجب التمييز بين الدخل والثروة،فالدخل عبارة عن تدفق Flux وانسياب في النشاط الاقتصادي، بينما الثروة Richesse هي مخزون Stock ، يتمثل في الموجودات والموارد المستثمرة في الإنتاج، مثل: المنشآت والتجهيزات والمواد الأولية) وهناك من يعتبر أن : من بين مجالات الثروة هي الإحتياطات التي تتمتع بها الدولة من الفوائض المالية وغيرها من مكونات الإحتياطي لدى السلطات النقدية و التي إكتسبتها خلال فترة زمنية معتبرة).

وهناك علاقة وثيقة بين تدفق الدخل وتراكم هذه الثروة و الإحتياطات ، علاقة جدلية كلاهما يؤثر في الآخر، وبمقدار ما يتم تحويل قسم أكبر من الدخل إلى ثروة يعاد استثمارها في الإنتاج بمقدار ما تزداد كتلة الدخول الموزعة في الدورات التالية للإنتاج.

¹ منير صالح هندي،(1998) "الإدارة المالية: مدخل تحليلي معاصر" المكتب العربي الحديث، الإسكندرية،، ص (124-130).

² Claud Mouchot,(1994) : Economie politique. 2e édition (Economica, Paris,France, 1994,p30.

وتجدر الإشارة أيضاً إلى أن تراكم الثروات يؤثر في توزيع الدخل لأن دخل العمل (الأجور) غالباً ما يذهب للاستهلاك الآني، بينما الربح والريع يذهب قسم منهما فقط للاستهلاك ويبقى القسم الآخر للتراكم وتكوين الثروات، وبالتالي يتحول إلى مصدر جديد للدخل، وبذلك يزداد نصيب الأرباح والريع في الناتج الإجمالي ويقل نصيب الأجور مما قد يقود إلى حدوث الأزمات الاقتصادية.

أما خسائر الدخل المحتمل على مستوى الإقتصاد الكلي و علاقته بالإحتياطات فهو عدم القيام، في حينه، بإعادة استثمار الأرصدة المتراكمة في حسابات مقاصة مفتوحة لدى البنوك الأجنبية، يشكل خسائر لإيرادات معتبرة بالإمكان تحقيقها. وسبب ذلك عدم كفاية الإجراءات المتعلقة بمراقبة وإدارة التسويات والتدفقات النقدية الأخرى مع البنوك الخارجية، و عدم مطابقة المعلومات الواردة مع السجلات الداخلية¹.

2- أهمية إدارة إحتياطات الصرف الأجنبي :

تسعى عملية إدارة إحتياطات الصرف الأجنبي لتحقيق الأهداف التالية :

1. "كفاية إحتياطات الصرف من العملات الأجنبية من أجل تحقيق مجموعة من الأهداف الوطنية.
2. السيطرة على مخاطر السيولة و السوق و الإئتمان بأسلوب حكيم
3. توليد عائدات معقولة في المدى المتوسط والطويل على الأموال المستثمرة، مع الأخذ بعين الإعتبار إلتزامات السيولة والمخاطر المتعلقة بها.
4. ضمان توفر ومدى كفاية إحتياطات الصرف عند الحاجة الشديدة لها، فالأولوية القصوى تعطى إلى السيولة، وهي سرعة تحول أصول الإحتياطات إلى نقد أجنبي، وهذا ما يترتب عنه تكلفة تتضمن عادة قبول أدوات إستثمارية ذات عائدات أقل بالإضافة إلى مراقبة وإدارة المخاطر للتأكد من حماية تلك الأصول الإحتياطية.

¹ الدون هندريكسن - ترجمة الدكتور/ كمال أبو زيد (1990)، النظرية المحاسبية - الطبعة الرابعة (جامعة الإسكندرية ، الإسكندرية ، 1990م، ص 24-25.

5. تحقيق مستوى معقول من العائدات كهدف في تحديد مستوى السيولة والمخاطر .
6. تحديد متوسط معقول لعدد شهور الواردات التي تغطيها الإحتياطيات من العملات الأجنبية بإعتبارها مؤشر أمان ضد مخاطر الصدمات الخارجية. وقد كان هذا المتوسط قبل إندلاع أزمة المديونية الخارجية في حدود ثلاثة شهور.
7. المحافظة على سعر صرف العملة المحلية مع وجود سوق صرف غير خاضعة بشكل مباشر لسيطرة الدولة ، أي سيادة قوى السوق، فإن ذلك يقتضي الإحتفاظ بكمية ملائمة من العملات الأجنبية كإحتياطيات صرف ،مع عامل الحيطة والحذر في عملية التسيير"¹.

المبحث الثاني: تحليل مستوى كفاية إحتياطيات الصرف الأجنبية:

تبلورت البحوث في مجال السيولة الدولية في ربط العلاقة القائمة بين مستوى الاحتياطيات وبين الغرض الذي من أجله تطلب هذه الاحتياطيات، لذا قد نجد عدة مقاييس مقترحة من الفكر الاقتصادي كمؤشر على كفاية الاحتياطيات الدولية .

المطلب الأول: المؤشرات والمحاولات المقترحة لمستوى كفاية إحتياطيات الصرف الأجنبية:

1- (R/IM) نسبة الإحتياطيات الدولية إلى الواردات:

إقترح Triffin "تريفن" عام 1947، نسبة الإحتياطيات على الواردات (R/M) كمؤشر على كفاية الإحتياطيات، وهذه النسبة تتعلق بالحساب الجاري -خاصة، ولها علاقة أيضا مع درجة إنفتاح إقتصاد البلد؛

إذ تمثل الواردات إنفاقا لحصيلة الصادرات و من ثم تؤثر على الإحتياطيات سلبا و هذا التأثير للواردات على الإحتياطيات يسمى "إحتياطيات المبادلات"؛ كما يعتبر مقياس حجم الإحتياطيات بالمقارنة بحجم الواردات "مقياسا لحجم تغطية الواردات"¹؛

¹ المبادئ التوجيهية لإدارة إحتياطيات النقد الأجنبي" صندوق النقد الدولي مرجع سابق، ص28.

وأحد أهم المقاييس التقليدية لمعرفة مستوى كفاية حجم الإحتياطات الدولية من العملات الأجنبية ، بسبب أن الواردات هي أهم متغير في بنود ميزان المدفوعات و نظرا لصلتها الوثيقة بمستويات الإستهلاك المحلية و الإنتاج الجاري و النمو الإقتصادي.

و يرى أنصار هذه الصيغة ، "أن اللجوء إلى إستخدام الإحتياطات، في أحوال الطوارئ، يضمن للدولة تدفق وارداتها الضرورية و يجنبها السياسات الإقتصادية و الإجتماعية غير المرغوبة التي تضطر إلى تطبيقها في حالة عدم كفاية هذه الإحتياطات"².

"إن النتيجة الأساسية من إستخدام هذا المؤشر هو تحقيق تناسب الطلب على الإحتياطات الدولية مع قيم الواردات، بمعنى أن الطلب ينحو نحو التزايد مع تزايد قيمة الواردات؛ و الطلب على الإحتياطات الدولية.

و في ضوء هذا المؤشر إنما يعني أن الدافع الأساسي لتكوينها و الإحتفاظ بها هو دافع المعاملات.

ويعتقد أنصار هذا المؤشر أن النسبة تدور حوالي 30 في المئة من قيمة الواردت تعد مستوى ملائم للإحتياطات.

كما أن الظروف الحالية التي تواجهها الدول النامية المدينة، ربما تتطلب زيادة نسبة 30%، من 04 إلى 05 أشهر ، و إذا كان بعض الإقتصادييين يعتبر أن نسبة الإحتياطات إلى الواردات يجب أن تتراوح فيما بين 30-40 في المئة"¹.

وتقوم الدولة أحيانا بزيادة إحتياطاتها إذا زاد حجم وارداتها،ومن ثم تؤثر الواردات على الإحتياطات إيجابا، ويسمى هذا التأثير الإيجابي للواردات على الإحتياطات (إحتياطات الأمان)؛

¹ زايري بلقاسم (2008)، مقالة حول كفاية إحتياطات الصرف في الإقتصاد الجزائري،مجلة إقتصاديات شمال إفريقيا-العدد السابع،الجزائر،ص.48

² Onno de Beaufort Wijnholds J & Ketten,(sep2001) Reserves Adequacy in Emerging Market Economics,IMF Working papers ,p 13 .

"فإن الأثر النهائي للواردات على الإحتياطات ، سيكون محصلة الأثر الأكبر، ومن هنا نسجل حالتين:

- الحالة الأولى:

إذا كان أثر المبادلات للواردات على الإحتياطات أكبر من أثر الأمان للواردات على الإحتياطات فإن محصلة الأثر النهائي للواردات على الإحتياطات ستكون سالبة.

- الحالة الثانية:

إذا كان أثر المبادلات على الإحتياطات أقل من أثر الأمان للواردات على الإحتياطات ، فإن محصلة الأثر النهائي للواردات على الإحتياطات ستكون إيجابية.²

على ضوء هذه التقديرات يأتي دور إدارة الإحتياطات لتحديد سلة الواردات ، في حالة واردات السلع الثانوية، و ذلك بإتباع سياسة الضغط من خلال تحديد نسب حصص الإستيراد كالسلع الكمالية ،مثل: السيارات السياحية، بالإضافة إلى إتباع سياسة إحلال الواردات ؛

- خصوصاً- بالنسبة للسلع الأساسية و التي لا ينتجها الإقتصاد الوطني بشكل كافي للإستهلاك المحلي كـبعض أنواع السلع الغذائية-خاصة -الحبوب، و بعض السلع المصنعة غير المنتجة محليا -على سبيل المثال -.

¹John, Williamson,(1988),Exchange Reserves as Shock Absorbers ,in,R.Dornbush and F.L.C.H Helmers (eds) :The Open Economy,Oxford University Press,p10.

²زايري بلقاسم، نفس المرجع السابق ، ص 49

2- نسبة الإحتياطات إلى عجز ميزان المدفوعات:

إبتداءً من سنة 1973م ، عمدت البلدان إلى الاحتفاظ بمخزون من الإحتياطي الرسمي بشكل ذهب أو عملات أجنبية بإمكانها استخدامه لدعم عملاتها، "وقد جرى إعتبار الإنخفاض في هذا المخزون عجزاً مهماً في ميزان المدفوعات لأنه يهدد قدرة البلد على الإيفاء بالتزاماته.

غير أن هذا النوع من العجز، لوحده، لم يكن على الإطلاق مؤشراً جيداً على الحالة المالية للبلد، وسبب ذلك يعود إلى أنه يتجاهل احتمال أن تتم دعوة ذلك البلد لكي يفي بالتزاماته وأن تسارع المؤسسات النقدية الأجنبية أو الدولية إلى تقديم المساعدة في هذا الشأن، وبالتالي :

فإن عملية التحوط لمواجهة إحتتمالات العجز الطارئ في ميزان المدفوعات الناشئة بسبب تدهور حصيلة الصادرات و/أو زيادة أسعار الواردات أو تدهور شروط التبادل التجاري، أو لأي سبب آخر، قد تكون أحد أسباب تكوين الإحتياطات التي ستعمل كذلك كضمان لتدفق هذه الواردات".¹

كما يمكن إعتبار الإحتياطات رصيذاً في حالة العجز "Buffer Stock" و لتجنب ما عسى أن تضطر إليه الدولة من سياسات غير مرغوبة ، ولا ينبع -فقط- من تأمين المعاملات و إنما من باب الحيطة أو التحوط .

كما أن الإلتزام بهذه النسبة/المؤشر تعني أن الإحتياطات الدولية يجب أن تتغير بنفس معدلات التغير المتوقع في العجز بميزان المدفوعات".²

فإذا كان منحنى العجز هو التزايد، فإن الإحتياطات يجب أن تنمو بنفس معدلات نمو هذا العجز، مع الأخذ بعين الإعتبار سلسلة زمنية معقولة لتوضيح إتجاه العجز و توقعات حدوثه في المستقبل.

¹ Angelika , L. (Avril 2006), **La gestion des réserves de change et ses conséquences pour les marches**, Bulletins de la banque de France, n°148.

² J.Niehans, J.(1970). **The Need For International Reserves for Developing Countries**,in **Weltwirtschaftliches Archiv**,Heft N°.GV11/1971.

بالإضافة إلى إقتراح "براون" Brown عام 1964م: نسبة الإحتياطات إلى القيمة المطلقة لإختلال ميزان المدفوعات كمؤشر على كفاية الإحتياطات الدولية.

3- (R/M₂) نسبة الإحتياطات إلى عرض النقود :

المعروض النقدي-عموما- هو الكتلة النقدية المتكونة من مجموع الأصول السائلة التي بحوزة الأعوان الاقتصادية، و هي مقبوضة من طرف المجمعات النقدية،

كما أن "نسبة الإحتياطات إلى عرض النقود بالمعنى الواسع (R/M₂) تعتبر أهم المؤشرات التي تم إستخدامها كدلالة على كفاية إحتياطات الصرف الأجنبية، من خلال معرفة درجة هروب رؤوس الأموال التي يمكن أن تؤثر على حجم الإحتياطات ، أو قياس درجة الثقة في العملة ، و الرقابة المصرفية من خلال دراسة مدى كفاءة الجهاز المصرفي الذي يعتبر أهم عامل لتسيير الإحتياطات.

هذه الخاصية للمؤشر، قد أعطت ثمارها - مؤخرا- في إطلاق أجهزة التحذير المبكر لوقوع أزمة مالية (EWS) (*Early Warning System*) ، خاصة، للدول ذات الأسواق الناشئة (*Market Countries*)¹.

وبالإضافة إلى مؤشر نسبة عرض النقود بالمعنى الموسع، هنالك نسبة الإحتياطات الدولية إلى الديون الخارجية قصيرة الأجل (سيتم التطرق لهذا الأخير لاحقا).
كما يكن إستخلاص حالتين لمؤشر (R/M₂):

¹ Onno de Beaufort Wijnholds J & Ketten,(2001)Reserves Adequacy in Emerging Market Economics,O.Pt, p15

الحالة الأولى: الإستقرار النسبي لدالة الطلب على النقود :

في هذه الحالة، يكون "عصر الثقة في عملة الدولة متوفر كنتيجة لقوة و جدارة الجهاز المصرفي، و بالتالي يكون الحاجة لهذه النسبة غير مهم أو نسبي، لأن رصيد النقود بمعناها الواسع ضئيل بالمقارنة بالإحتياطات.

الحالة الثانية : فقدان الإستقرار النسبي لدالة الطلب على النقود:

هذه الحالة معاكسة للأولى بحيث تفقد الدول لعنصر الإستقرار و الثقة في العملة، مما يزيد من رصيد النقود بمعناها الواسع بشكل كبير بالمقارنة بالإحتياطات، مما يوحي إلى وجود تدفق كبير لرؤوس الأموال مع مراعاة جوانب أخرى، مثل الإلتزامات الخارجية، و بالتالي تكون هذه النسبة مهمة، خاصة، في حالة ضعف أو هشاشة النظام المصرفي للدولة.¹

4- نسبة الإحتياطات إلى الديون الخارجية قصيرة الأجل.(R/STED)

تعتبر هذه النسبة مهمة جدا ،نظرا للأهمية التي تحتلها الديون القصيرة الأجل في تمويل الإقتصاد و تحريك عجلة الإقتراض القصير الأجل،_عموما_ " إن مقارنة الإحتياطات بحجم الديون الخارجية على المدى القصير، يضيفي إلى مقارنة جيدة لقياس المخاطر السلبية التي تحدث على مستوى الأسواق المالية الدولية ، خاصة، في ما يتعلق بسياسات التمويل بالنقد الأجنبي قصير الأجل التي تعتمد على الإقتراض من الأسواق المالية العالمية، أكثر من اللجوء إلى الإحتياطات"².

إن تبيان هذه الفكرة_ حسب الأدبيات الإقتصادية_ قد يرجع إلى تأثير و تداخل متغيرات إقتصادية أخرى مثل: نسب الفائدة على القروض و حجم الإئتمان المطلوب لتمويل العمليات التجارية وتحريك عجلة الإقتصاد، فإذا كانت الديون الخارجية قصيرة الأجل أكبر من الإحتياطات؛

¹ محمدي الطيب أمحمد(2008)،إدارة إحتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر (الواقع و المتطلبات)،رسالة ماجستير،جامعة الشلف الجزائر،ص92.

² أ.د. زايري بلقاسم، كفاية إحتياطات الصرف في الإقتصاد الجزائري، نفس المرجع السابق،ص 52

فقد توحى هذه النسبة إلى وجود خطر أكيد لإقتصاد البلد، نظرا لأهمية هذا النوع من الديون الخارجية القصيرة الأجل على الإئتمان التجاري، خصوصا، المتعلق بالواردات السلعية و الخدماتية، كما قد تساعد هذه النسبة (R/STED)، بدراسة قدرة الدولة على الوفاء بالتزاماتها الدولية، أما عدم الوفاء بهذه الأخيرة، قد يؤدي إلى أزمة سيولة خانقة مع إمكانية هروب الأموال الوطنية إلى الخارج¹.

المطلب الثاني: الإستخدام البديل و الإحتياطات الدولية:

- مفهوم الإستخدام البديل المناسب لإحتياطات الصرف الأجنبية:

(محاولة كل من: هيلر و هويرت أجاراول)

1-محاولة روبر هيلر (R.HELLER) والمستوى الأمثل للإحتياطات .

إقترح هيلر (H.ROBERT.HELLER) في سنة 1966م، في المجلة الإقتصادية ، (ECONOMIC JOURNAL)، محاولة الوصول إلى مقياس يستطيع به تحديد المستوى الأمثل لإحتياطات الصرف، "أما النقطة الأساسية التي إنطلق منها هذا الإقتصادي، هي أن الإحتياطات الدولية تؤدي وظيفة هامة، و المتمثلة في تجنيب الإقتصاد الوطني لبلد ما إتخاذ إجراءات الملائمة، أو التكيف من أجل تصحيح الإختلال المؤقت في ميزان المدفوعات وذلك في حالة عدم حيابة البلد على حجم إحتياطات كاف لمواجهة هذا الإختلال.

كما يرى كذلك أن أهم وسائل التكيف، هو خفض الإنفاق العام، لكن لهذه الإجراءات آثار إنكماشية على مستوى الإقتصاد الوطني خاصة على الدخل و التوظيف ،و بالتالي فعناصر السيولة التي تمتلكها السلطات النقدية كإحتياطات صرف، تعتبر جزء من الموارد الرأسمالية للإقتصاد الوطني².

¹ أ.د. زايري بلقاسم، نفس المرجع السابق، ص 53.

²Heller, H.Robert, (1966) "Optimal International Reserves", The Economic Journal, vol 76, N° 302, june, p 306.,

إن تحديد المستوى الأمثل للإحتياطات، هي عملية المقارنة بين تكلفة الإحتفاظ بالإحتياطات لتمويل العجز المؤقت في ميزان المدفوعات، و التكاليف المحتملة التي تترتب في حالة قيام البلد بإجراءات التكيف و الملاءمة، بحيث يتم إختيار أقل الكلفتين.

و تتمثل معادلة المستوى الأمثل للإحتياطات كما صاغها Heller كالتالي¹:

$$R_{opt} = h \frac{\log(r.m)}{\text{Log}0.5}$$

حيث:

R_{opt} = المستوى الأمثل للإحتياطات الدولية.

H = التغير الذي يحدث في مستوى الإحتياطات الدولية.

M = الميل الحدي للاستيراد.

R = تكلفة الفرصة البديلة.

0.5 = احتمال حدوث عجز في ميزان المدفوعات.

هذه الصيغة تعني أن الزيادة التي تحدث في m أو r ستؤدي إلى خفض المستوى الأمثل

للإحتياطات الدولية، بينما الزيادة في h تؤدي إلى زيادة هذا المستوى.

إذا كانت:

$1 = R_{opt}$ ، فإن الدولة تكون قد حققت المستوى الأمثل *Optimal*.

$1 > R_{opt}$ فهناك عجز *Deficit*.

$1 < R_{opt}$ فهناك إفراط في الإحتياطات *Excess Reserves*.

و بالتالي عند المستوى الأمثل تتعادل التكلفة الحدية للتكيف مع التكلفة الحدية للتمويل، لكن المشكلة التي تواجهنا هي أن تكلفة التمويل يتحملها الإقتصاد الوطني فعلا؛ بينما التكيف هي مسألة إحصائية، لهذا لا بد من معرفة درجة إحتمال أو توقع حدوث العجز خلال الفترة محل الملاحظة.

و هو أمر يمكن تحديده من خلال السلوك التاريخي لوضع ميزان المدفوعات في السنوات

السابقة.

¹ Heller, H.Robert, (1976)“Optimal International Reserves”, The Economic Journal, vol Lxxvi, N° 302, UK,june,p p 209-311

-2- محاولة أجاروال J.P.AGARWAL و تكلفة الفرصة البديلة:

في دراسة مهمة نشرها سنة 1971 الإقتصادي أجاروال في مجلة سجلات الإقتصاد العالمي (*Welwirtschaftliches Archiv*) ،"حيث حاول فيها هذا الإقتصادي تحديد مقياس و حجم المستوى الأمثل لسبعة دول نامية في آسيا، و ذلك من خلال بناء نموذج يعكس الفروق الهيكلية و المؤسسية بين مجموعة الدول النامية و مجموعة الدول الصناعية، أما أهم الفروق الجوهرية التي تم التركيز عليها هي مسألة ندرة النقد الأجنبي لدى الدول النامية، فهذه الدول يستوجب عليها الملاءمة بين عائد إستخدام النقد الأجنبي و إختيار أكثر للإستخدامات الإنتاجية"¹.

و من هنا يرى أجاروال،شأنه في ذلك شأن هيللر أن هنالك ثلاثة عوامل أساسية لا بد من التركيز عليها لتحديد المستوى الأمثل لإحتياطات الصرف الأجنبي لدى الدول، و هي :

أ) - "نفقة الفرصة البديلة للإحتفاظ بالإحتياطات"².

ب) - الكلفة التي سيتحملها الإقتصاد الوطني في حالة تنفيذ سياسة المواءمة عند حدوث الإختلال في ميزان المدفوعات مع عدم وجود عناصر السيولة الدولية ،أو الإحتياطات الكافية لمواجهة العجز.

ج) - إحتمال إستخدام هذه الإحتياطات.

¹ Agrwal,(1971),**Optimal monetary reserves for devoloping countries**, *Welwirtschaftliches Archiv*,N°11, **Review of World Economics**, Springer-Verlag, Berlin·Heidelberg,Germaney ,p29

*قام الإقتصادي **BEN BASSANT** ، بتعريف الفرصة البديلة لحيازة إحتياطات الصرف الأجنبية:" بأنها الفرق بين العائد على إحتياطات الصرف الأجنبية و بين الإنتاجية الحدية الضحى بها من الإستثمار البديل في رأس المال الثابت"،(عتمادا على المرجع التالي:

²Ben Bassant and Gottlich ,(1991),**On The effect of opportunity cost on International Reserve Holding** ,*Review of Economics and statistics*,USA,

فدواعي الإحتفاظ بعناصر السيولة الدولية للبلدان النامية، هو تمويل العجز المؤقت في ميزان المدفوعات و الذي يمكن أن ينشأ بسبب إنخفاض الصادرات غير المتوقعة أو بسبب إرتفاع أسعار الواردات¹.

" كما عبر أجاروال عن منافع و تكلفة الإحتفاظ بالإحتياطات الدولية بجزء من الناتج المحلي الإجمالي، فنفقة الفرصة البديلة للإحتفاظ بالإحتياطات الدولية، هي الجزء من الناتج المحلي الذي كان من الممكن تحقيقه إذا ما إستخدمت العملات الاجنبية المتاحة في إسترداد المدخلات الضرورية لزيادة الإنتاج(التجهيزات والسلع الاستثمارية المستوردة)، بدلا من الإحتفاظ بها على شكل إحتياطات صرف.

غير أن المنافع المحققة من الإحتفاظ بهذه الأحتياطات، هو ذلك الجزء من الناتج المحلي الذي كان من الممكن عدم تحقيقه، لو إضطر البلد لإتخاذ إجراءات الملاءمة و التكيف التي تلزم لمواجهة العجز المؤقت في ميزان المدفوعات.

حسب أجاروال، إن نفقة الفرصة البديلة للإحتفاظ بإحتياطات الصرف تتوقف على ثلاثة عوامل، المكون الإستراتيجي في تكوين رأس المال الثابت، إنتاجية هذا الإستثمار، توافر الموارد المحلية العاطلة؛²

و عليه لقد صاغ معادلة المستوى الأمثل للإحتياطات على النحو التالي:

¹ بوكريديد عبد القادر، (2008)، أثر مستوى إحتياطات الصرف على الإقتصاد الكلي، مذكرة ماجستير في العلوم الإقتصادية، تخصص نقود و تمويل، بسكرة، الجزائر، ص63.
² بوكريديد عبد القادر، (2008)، نفس المرجع السابق، ص64.

$$R_{opt} = \frac{m}{q_1} = R_{opt} \frac{(\pi) R_{opt} / D}{q^2}$$

أو

$$R_{opt} = \frac{D}{\log \pi} (\log m + \log q^2 - \log p)$$

حيث أن:

π : احتمالات حدوث العجز في ميزان المدفوعات.

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

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

D : العجز في ميزان المدفوعات.

بالإضافة إلى أن :

M : مقلوب معامل رأس المال.

$Q1$: نسبة المكون الإستيرادي في الإستيراد المحلي.¹

¹ بوكريديد عبد القادر، (2008)، أثر مستوى إحتياطات الصرف على الإقتصاد الكلي، نفس المرجع السابق، ص65.

المطلب الثالث : التحليل الحدي و الإحتياطات الدولية:

محاولة هاربرت جروبل (Herbert G. Grubel):

حاول هاربرت جروبل سنة 1977م تقديم تحليل نموذجي عن المستوى الأمثل للإحتياطات يعتمد على مبادئ التحليل الحدي الذي يستند إلى قانون الغلة و على مساواة التكلفة الحدية مع العائد الحدي لتحديد الوضع الأمثل¹.

و يمثل الشكل(1)، بلدا ما يحاول أن يحدد المستوى الأمثل لإحتياطات الصرف لديه، و ذلك بالمساواة بين تكلفة الإحتفاظ بالإحتياطات و العائد أو المنفعة الإنتاجية المحققة، بحيث يتم القياس على المحور الرأسي (العمودي) الإنتاجية الحدية و على المحور الأفقي كمية الإحتياطات من الصرف الأجنبي؛

بحيث أن :

PM: يعبر عن الإنتاجية الحدية للإحتياطات و الموارد الحقيقية طبقا لظروف هذه الدولة (حجم الموارد و نمط إستخدامها، نمط و طبيعة الإختلالات الخارجية التي يتعرض لها، مدى النفع الذي يتحقق من الإحتفاظ بالإحتياطات الدولية... إلخ).

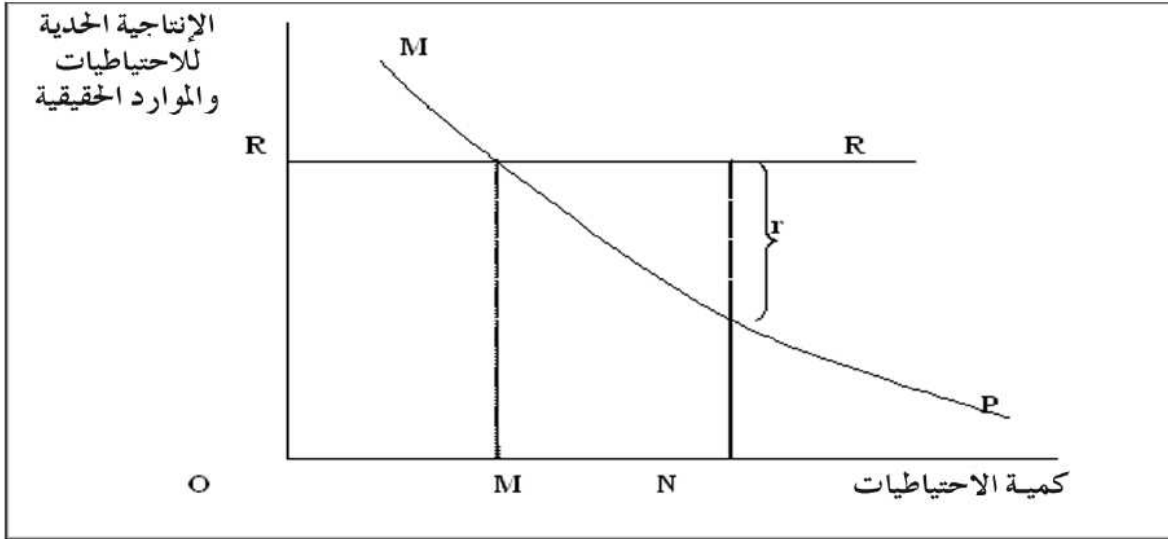
و يأخذ هذا المنحنى لـ PM: شكل منحنى الطلب العادي الذي ينحدر من أعلى اليسار نحو أسفل اليمين، معبرا عن قانون تناقص الغلة الشهير.

RO: الإنتاجية الحدية للإحتياطات للدولة، ويعني ذلك أن الدولة لو إحتفظت بكمية من الإحتياطات لكي تستخدمها في مواجهة التقلبات المتوقعة في ميزان المدفوعات كالعجز، فإنها، إذن، ستضحي بهذه الإنتاجية.

¹Herbert G. Grubel,(1977) : The International Monetary System, Penguin Modern Economic Text, Third Edition,UK,p 311

الشكل البياني رقم (02):

تحديد الطلب على الإحتياطات الدولية في ضوء علاقته بمستوى الإنتاجية الحدية



المصدر: زكي رمزي، الإحتياطات الدولية و الأزمة الاقتصادية في الدول النامية مع إقتصادية في الدول النامية مع إشارة للإقتصاد المصري، دار المستقبل العربي، مرجع سابق، ص 250.

1-1) حالة الإحتياطات في شكل ذهب:

إذا كان مقدار الإنتاجية الإجتماعية حسب المنحنى البياني الممثل في الشكل (1) لدولة موضوع الدراسة يساوي RO، الأمر الذي يعني أن الإحتفاظ بحجم إحتياطات من أجل إستخدامها في مواجهة حالات العجز في ميزان المدفوعات، فهو في الواقع تضحية بهذه الإنتاجية، و مع إفتراض أن إحتياطات الصرف لهذه الدولة مشكلة من الذهب فقط، و مع ثبات سعره على المدى الطويل، "أي أن تركيبة هذه الإحتياطات ليس لها مجال إستثماري، و بالتالي العائد يساوي الصفر (عند تحقيق فوائد)، فقواعد التسيير الحكيم تملي على الدولة الإحتفاظ بمستوى الإحتياطات على المدى الطويل عند الكمية المساوية للقدر MO، وهو مستوى تعادل الإنتاجية الحدية لهذه الإحتياطات مع الإنتاجية الحدية للموارد أو الإستخدامات البديلة".¹

¹ زايري بلقاسم، (2008): إدارة إحتياطات الصرف وتمويل التنمية في الجزائر، مجلة بحوث اقتصاديات عربية، لبنان، العدد 41، ص 15.

1-2) حالة الإحتياطات في شكل عملات أجنبية:

عندما يكون هيكل الإحتياطات عبارة عن عملات أجنبية يمكن إستثمارها في الخارج في شكل أصول قصيرة الأجل وتحصل الدولة من وراء ذلك على سعر فائدة مقداره (r) كنسبة مئوية سنوية؛

في هذه الحالة سيرتفع طلب هذه الدولة على إحتياطات الصرف إلى NO عند هذا المستوى، الإنتاجية الحدية للإحتياطات مضاف إليها العوائد المالية المحققة (سعر الفائدة المحقق) الناتج عن إستثمار تلك الإحتياطات، يكون مساويا للعائد المتحقق من الموارد الحقيقية الأخرى أو ما يسمى بالإستخدامات البديلة.

1-3) حدوث عجز طارئ في ميزان الموفوعات:

إن سلوك الدولة إذا تعرضت لعجز مفاجئ في ميزان المدفوعات، كما يبينه الشكل (2)

الذي يحتوي على نفس العناصر الأساسية:

تعادل الإحتياطات ONO مع تساوي الإنتاجية الحدية ORO؛ وبإفتراض أن إقتصاد الدولة يتعرض إلى ظاهرة مناخية خطيرة أثرت على منتجاته الزراعية الأساسية، مما تتسبب في إنخفاض حصيلة صادراته،

و بالتالي ندرة النقد الأجنبي لديه و شح في الموارد، هذه الضغوطات تؤدي إلى إرتفاع الإنتاجية الحدية للموارد إلى المستوى OR1، و هو مستوى أعلى من RO0، في هذه الحالة فإن الكمية المرغوبة من الإحتياطات الدولية تستقر عند المستوى NO1، مما يمكن الدولة من إستخدام الكمية المتمثلة في N1N2 من إحتياطاتها لتمويل العجز المسجل في ميزان المدفوعات، و المحافظة على حجم الواردات و تجنيب الدولة سياسة إنكماشية¹.

¹ زايري بلقاسم، (2008): نفس المرجع السابق، ص16.

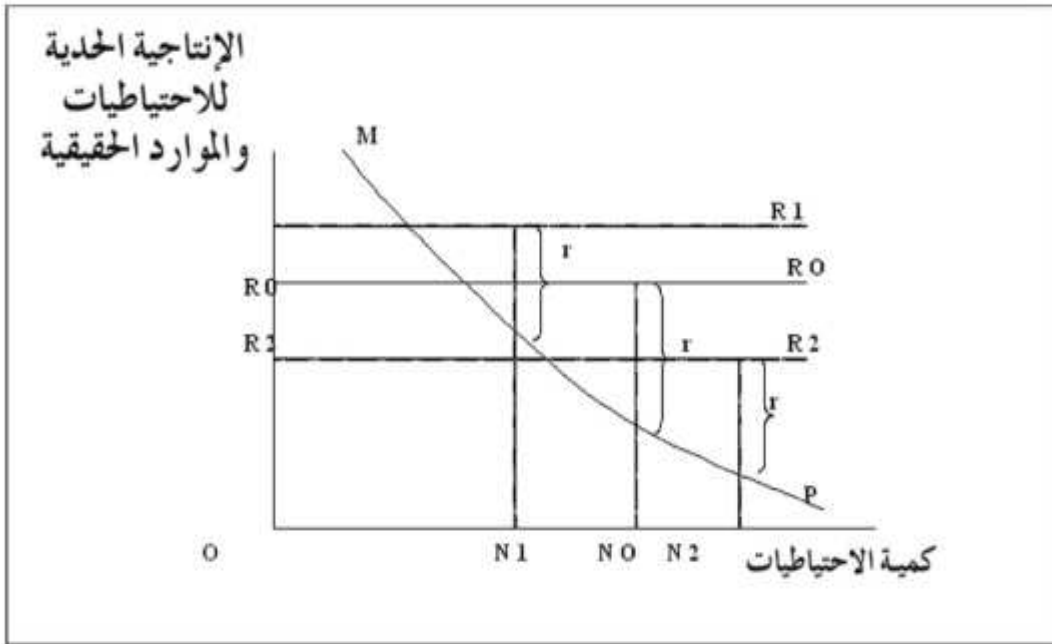
الفصل الثاني: تحليل المستوى الأمثل لكفاية إحتياطات الصرف الأجنبية:

أما في حالة تحسن الأوضاع الإقتصادية نتيجة تحسن الصادرات "يستطيع الإقتصاد المعني إعادة تشكيل إحتياطاته عند المستوى السابق NO ، و هو المستوى المطلوب، و إذا إستمر حجم الصادرات في التحسن و الإرتفاع لعدة سنوات، و زادت موارد النقد الأجنبي ، مما يؤدي إلى إنخفاض الإنتاجية الحدية للموارد إلى المستوى RO2 ، فالتسيير العقلاني يتطلب الإحتفاظ بالأحتياطيات عند المستوى NO2.

و هذا ما يوضحه الشكل رقم (3)

الشكل البياني رقم(3):

تحديد الطلب على الإحتياطيات الدولية في ضوء التكيف مع الصدمات الخارجية



المصدر: رمزي زكي، نفس المرجع السابق، ص 251.

¹ زايري بلقاسم: نفس المرجع السابق ص 17.

و الخلاصة الأساسية من هذا التحليل البياني هو ضرورة أن يكون هناك بين تكلفة الإحتفاظ بالإحتياطات الدولية و العائد الإجتماعي الذي يتحقق منها للتمكن من الوصول إلى المستوى الأمثل لهذه لإحتياطات .

فإذا زاد حجم الإحتياطات إلى مستوى تزيد فيه التكلفة عن العائد الإجتماعي المحقق منها، يتعين في هذه الحالة خفض الإحتياطات و إستخدامها في مجالات أكثر إنتاجية، أما إذا كان العائد المتحقق من هذه الإحتياطات يزيد عن تكلفة الإحتفاظ بها.

هنا يتطلب الأمر زيادة الإحتياطات إلى المستوى الأمثل، فالخبرة العملية المتراكمة تقترح طريقتين أساسيتين لتحديد المستوى الأمثل و الملائم لإحتياطات الصرف لدى بلد ما،

- "الطريقة الأولى تحديد متوسط معقول لعدد شهور الواردات التي تغطيها تلك الإحتياطات المتاحة، باعتبارها مؤشر أمان لمواجهة الصدمات الخارجية. و هو ثلاثة شهور.

أما الطريقة الثانية و المعقولة لتحديد المستوى الأمثل لإحتياطات الصرف، ترتكز على حساب متوسط الحساب الجاري لميزان المدفوعات خلال فترة خمسة أو عشرة سنوات السابقة¹.

و سنقوم بتلخيص شامل لمختلف المؤشرات التي لها علاقة مباشرة أو غير مباشرة مع الإحتياطات ، بإختصار، في الجدول الموالي؛

¹ رمزي زكي: مرجع سابق ، ص 252

الفصل الثاني: تحليل المستوى الأمثل لكفاية إحتياطات الصرف الأجنبية:

جدول رقم (11):

عرض شامل لبعض المؤشرات التي لها علاقة بالإحتياطات بطريقة مباشرة أو غير مباشرة:

<u>الإستعمال:</u>	<u>مؤشرات الإحتياطات الدولية:</u>
مقياس مفيد لتغطية إحتياجات البلد من السلع و الخدمات الأجنبية و أهم مؤشر لمدى كفاية الإحتياطي خلال عدد معين من الاشهر القادمة بدلا من الماضية ، و هنا نركز على الأسعار المستقبلية للواردات.	1. نسبة الاحتياطات إلى الواردات
تقيس قدرة البلد على الوفاء بالتزاماته الخارجية.	2. نسبة الإحتياطات إلى الديون الخارجية قصيرة الأجل
قياس التأثير المحتمل لفقدان الثقة في العملة المحلية، و تحديد مخاطر هروب رؤوس الأموال و قياس مدى كفاءة الجهاز المصرفي.	3. نسبة الإحتياطات إلى النقود بمعناها الواسع.
تحديد قدرة البلد على سداد الدين الخارجي و مجابهة الأزمات الخارجية، كالأزمات المالية و الإقتصادية.	4. نسبة الدين الخارجي إلى الصادرات.
لقياس مدى تحويل الناتج إلى صادرات من أجل تعزيز القدرة على تراكم الاحتياطات.	5. نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي.
لقياس عبء الدين و من ثم ضبط نسبة إستنزاف الديون للإحتياطات.	6. متوسط سعر الفائدة على الدين الخارجي.
مؤشر يفيد لقياس أثر تغيرات أسعار الصرف على الدين و بالتالي تؤثر هذه النسبة على الإحتياطات .	7. حصة الديون الخارجية من العملات الأجنبية لإجمالي الدين الخارجي.

المصدر: من إعداد الطالب كتلخيص للمؤشرات المستمدة من مصادر سابقة الذكر في هذا البحث.

المبحث الثالث: أثر تقلبات سعر الصرف على المستوى الأمثل لكفاية إحتياطات الصرف الأجنبية:

يعد إحتياطي الصرف الأجنبي من بين الأدوات الهامة التي تستخدم في سعر الصرف، ففي ظل نظام أسعار صرف ثابتة أو شبه مدارة تلجأ السلطات النقدية إلى المحافظة على سعر صرف عملتها، فعند إنهيار عملتها تقوم ببيع العملات الصعبة لديها مقابل العملات المحلية و عندما تتحسن العملة يقوم البنك المركزي بشراء العملات الأجنبية مقابل العملة المحلية. وعندما تكون الإحتياطات غير كافية يقوم البنك المركزي بتخفيض العملة المحلية.

أما في ظل سعر الصرف الحر فإن العجز (الفائض) الخارجي ينعكس في صورة انخفاض (ارتفاع) قيمة العملة؛

و بالتالي سنتطرق في المبحث إلى أثر سعر الصرف و تقلباته المستمرة على مستوى كفاية إحتياطات الصرف الأجنبية.

المطلب الأول: عموميات حول سعر الصرف :

1-تعريف عام:

يمكن تعريف سعر الصرف بأنه النسبة التي على أساسها يتم مبادلة عملة دولة ما بعملة دولة أجنبية أخرى، حيث أنه في غياب عملة وحيدة تستخدم كوسيلة دفع دولية، أصبح من الضروري اللجوء إلى المقارنة بين عملات الدول التي تدخل في المبادلات الدولية، التي تعتبر جوهر عملية صرف العملات، ويمكن القول أن سعر الصرف لعملة دولة ما، هو عدد الوحدات من العملات الأجنبية التي تعادل الوحدة الواحدة من العملة الوطنية، وهذا ما يسمى بـ: " التسعيرة المؤكدة ".

كما يمكن تعريف سعر الصرف على أنه عدد الوحدات من العملة الوطنية التي تعادل الوحدة الواحدة من العملة الأجنبية وهذا ما يسمى بـ: " التسعيرة غير المؤكدة"¹.

¹حمدي عبد العظيم،(1987) " سياسة سعر الصرف وعلاقتها بالموازنة العامة للدولة "، مكتبة النهضة المصرية، القاهرة، مصر،ص31

وعلى الرغم من أنه لا يوجد فرق بين التعريفين، "إلا أن معظم الاقتصاديين يفضلون التعريف الثاني، لأنه يعامل العملات الأجنبية كما لو كانت سلعاً تحدد سعرها بوحدات من النقد الوطني".¹

جدول (12) : سرد تاريخي لنظم أسعار الصرف منذ 1880م

1917-1880	العملة المعدنية: قاعدة الذهب (ثنائية المعدن، الفضة)، اتحادات العملة، مجالس العملة، التعويم.
1945-1919	قاعدة الصرف بالذهب، التعويم الموجه، إتحادات العملة (ترتيبات)، تعويم محض، تعويم موجه.
1971-1946	الربط القابل للتعديل في إطار برنتون وودز، التعويم، أسعار صرف ثنائية، متعددة.
بعد 1971	تعويم حر، تعويم موجه، ربط قابل للتعديل، ربط متحرك، ربط بسلة عملات، المناطق أو النطاقات المستهدفة، أسعار الصرف الثابتة، إتحادات العملة، مجالس العملة.

المصدر: علي توفيق الصادق(2003): نظم وسياسات أسعار الصرف، صندوق النقد العربي، ابوظبي، طبعة 2003، ص 41.

2- صيغ سعر الصرف:

في الواقع لا يمكن أن تحدد العلاقة بين عملة دولة معينة و عملات أخرى من خلال التسعيرات اليومية المعلن عنها في فترة معينة، و إنما تدخل اعتبارات أخرى تكسب سعر الصرف صيغا عديدة، لكل منها مدلولها و بالتالي معناها الخاص:

¹ ولد مولاي الشريف إدريس 1966/1997، "أثار سياسات أسعار الصرف على الميزان التجاري"، رسالة ماجستير في العلوم التجارية، تخصص مالية-المدرسة العليا للتجارة بالجزائر، ص06.

أ- سعر الصرف الاسمي:

يقيس سعر العملة المحلية بدلالة قيم العملات الأخرى على نقاط مختلفة عبر الزمن، فهو السعر الذي يقيس النسبة بين عملتين مختلفتين بغض النظر عن ما يمثله هذا السعر من قوة شرائية، مثل: 01 دولار = 74 دينار جزائري، و بالتالي فهو لا يبين حقيقة قيمة العملة، إذن لا يعتبر معيارا ميدانيا يقيس الدرجة التنافسية للدولة في الأسواق الخارجية نظرا لإهماله عنصر التضخم.

ب- سعر الصرف الحقيقي:

يمثل سعر الصرف الحقيقي ذلك، " المؤشر المرجح الذي يعمل على الجمع بين كل من تقلبات سعر الصرف الاسمي و تباين معدلات التضخم ، باعتبار أنه يأخذ في الحسبان التقلبات التي تطرأ على الأسعار الأجنبية و ربطها بمستوى الأسعار المحلية"¹؛

و يمكن التعبير عنه بالعلاقة التالية:

سعر الصرف الحقيقي = سعر الصرف الاسمي × (مؤشر الأسعار المحلية / مؤشر الأسعار الأجنبية).

و تمثيل هذه العلاقة عن طريق الرموز تكون كالتالي:

$$TCR = TCN \times IPloc / IPetr$$

IP loc : مؤشر الأسعار المحلية ، : TCN سعر الصرف الاسمي

IPetr : مؤشر الأسعار الأجنبية ، : TCR سعر الصرف الحقيقي

¹- لويس كاتوا(2007)،مقالة حول : لماذا أسعار صرف حقيقية،مجلة التمويل و التنمية،العدد 2007/09، صندوق النقد الدولي ،واشنطن ،الولايات المتحدة ص47.

و بما أن مؤشرات سعر الصرف الحقيقي هي ناتجة عن عملية ترجيح أسعار الصرف الثنائية بين البلد و أهم المتعاملين التجاريين الرئيسيين، فهي إذن تعبر عن مدى تغير القوة الشرائية المرجحة للعملة نسبة إلى فترة الأساس، كما تسمح بقياس تأثيرات أسعار الصرف على ميزان المدفوعات، و معرفة مستوى القدرة التنافسية لأسعار الدولة، فارتفاع هذا المؤشر يدل على انخفاض هذه الأخيرة و العكس بالعكس"¹.

ج- سعر الصرف الفعلي:

- "يعرف سعر الصرف الفعلي على أنه عدد وحدات العملة المحلية المدفوعة فعليا أو المقبوضة لقاء معاملة دولية قيمتها وحدة واحدة متضمنة في ذلك التعريفات الجمركية، رسوم، إعانات مالية... الخ"¹.

- و يعرفه بعض الاقتصاديين على أنه عبارة عن متوسط سعر العملة المحلية بالنسبة لمجموعة أو سلة من العملات الأجنبية، حيث ترجح كل عملة على أساس وزنها .

ويتدخل عاملان مهمان في تحديد سعر الصرف الفعلي هما:

- عدد العملات الأجنبية التي تدخل في سلة العملات.
- الأوزان النسبية المعطاة لكل عملة أجنبية على أساس أهمية العملات الأجنبية للأطراف المتبادلة.

¹ لـويس كاتوا(2007)، نفس المرجع السابق، ص48.

¹ محمود حميدات(1996) - مدخل للتحليل النقدي - ديون المطبوعات الجامعية - الجزائر - ص76.

المطلب الثاني: سعر الصرف و الإحتياطات:

1- سعر الصرف الثابت و الإحتياطات:

يعبر سعر الصرف الثابت على تبني السلطة النقدية لقيمة ثابتة للعملة الوطنية اتجاه العملات الأجنبية بالاعتماد على أساس نقدي معين ، "وفقا لهذا النظام تكون أسعار الصرف ثابتة أو يسمح لها بالتذبذب في حدود ضيقة جدا، وإذا ما بدأت أسعار الصرف في التحرك بصورة كبيرة فإنه يمكن للحكومات أن تتدخل في سوق لإبقائها في حدود مقبولة"¹.

و بخاصة البلدان العربية التي تنتهج غالبيتها نظام أسعار الصرف الثابتة ، تعمل - عامة- على نظام تثبيت أسعار الصرف الإسمية أمام عملة رئيسية أو سلة من العملات.

و لتثبيت سعر الصرف "يعلن البنك المركزي عن سعر صرف العملة المحلية مقابل عملة التثبيت ، و تتدخل السلطات النقدية في سعر الصرف من خلال عمليات شراء و بيع العملة المحلية لمقاومة الضغوط على سعر الصرف، مما يؤثر مباشرة على إحتياطات الصرف الأجنبي"² (إستنزاف إحتياطي الصرف الأجنبي).

أما البلدان التي تعمل بنظام سعر الصرف الثابت، بما في ذلك ،البلدان التي تستخدم مجلس العملة "يتعين على السلطات النقدية التدخل -في بعض الأحيان- في سوق النقد الأجنبي، وفي هذه الحالة ،لا بد من توفر إحتياطات صرف كافية لكسب الثقة في الأسواق المالية و حماية العملة من المضاربة؛ ولهذا ،فمن الأحسن، إستثمار إحتياطات الصرف -على شكل- يسهل تحويلها إلى سيولة في أي وقت ، كما أنه من المتوقع للبلد الذي ينتهج نظام سعر الصرف الثابت، أن يضع ضمن أهدافه النقدية الدفاع عن استقرار أسعار الصرف، وان يكون طلبه على الإحتياطات أكبر من البلدان التي تنتهج نظاما أخرى كأنظمة الصرف المرنة"³.

¹ هوشيار معروف (2006) "تحليل الاقتصاد الدولي"، دار الجريد للنشر والتوزيع، عمان،الأردن، ص287.
² مجموعة باحثين في صندوق النقد العربي(2006)،التقرير الإقتصادي العربي الموحد، دار الجريد للنشر والتوزيع، عمان،الأردن، ص 287.

³ رمزي زكي، الإحتياطات الدولية، مرجع سابق،ص.203

إن البلدان الحريضة على تكوين احتياطات الصرف الأجنبي والتي يمكنها من التدخل في سوق الصرف الأجنبي لتهدئة ما ،عسى أن يطرأ عليه اضطرابات قد تدخل بائع النقد الأجنبي في حالة ،قد تعرض هذا السعر من الصرف للإرتفاع (تراكم احتياطات الصرف الأجنبي)، و بالتالي: في ظل أسلوب الربط (التثبيت) تزداد حاجة البلد إلى الاحتفاظ باحتياطات الصرف الأجنبي.

فعلى عكس أسعار الصرف الحرة ، تكون أسعار الصرف الثابتة أسعار، "لا يسمح لها بتقلبات في السوق استجابة للتغيرات اليومية في العرض والطلب، وبدلا من ذلك تقوم السلطات النقدية بتثبيت قيمة معينة للعملة.

و أحسن مثال على ذلك ،عندما تحدد السلطة النقدية الأوروبية 1دولار = 1أورو، تحديد الحدود القصوى و الدنيا لسعر الصرف بحيث يسمح لسعر الصرف أن يتقلب في تلك الحدود.وكما يسمى الفرق بين الحد الأدنى و الأقصى: بالنافذة (SPREAD)¹؛ و المحقق من خلال عملية الشراء و البيع للعملات الأجنبية في سوق الصرف الأجنبي.

فمن الأهمية أنه في ظل أسعار الصرف الثابتة والتي يتم تحديد سعر الصرف مسبقا يكون البنك المركزي ملزما بالحفاظ على السعر (سعر الربط) وعلى حدوده، ومن ثم فإن سعر الصرف يمكن ألا يترتب عليها مساواة بين الكميات المعروضة والمطلوبة في السوق ومن ثم التغيرات في احتياطي الصرف الأجنبي يجب أن تسد الفجوة في حالة حدوث زيادة في الطلب أو العرض على النقد الأجنبي ، بحيث يمكن إعتبار إحتياطات الصرف الأجنبي ملائما للفائض أو العجز في المعاملات الخارجية؛أما في حالة عدم توفر الاحتياطات للبلد الذي ينتهج أسعار صرف ثابتة، ويقبل البلد إجراء التكيف (Adjustment) ، أي تترك إجراء التوازن في ميزان المدفوعات لتحقق عبر تحويل سياسات الانفاق الكلي والتي ينتج عنها سياسات التخفيض².

¹ سيد عابد، التجارة الدولية، الاسكندرية، مصر 2001، ص374.
² من أكثر الأمور خطورة في برامج التثبيت الاقتصادي التي تضطر البلدان الدائنة أن يفقدها مع صندوق النقد الدولي كشرط أساسي لتقديم دعم إضافي لموازنين مدفوعاتها.

وهو ما يطرح إشكالية فعالية سياسة تخفيض قيمة العملة في معالجة إختلالات ميزان المدفوعات وخاصة في الدول النامية التي لا تتوافر لديها ما يعرف بشرط تخفيض قيمة العملة بسبب طبيعة هيكل صادراتها.

2- سعر الصرف المعوم المدار و الإحتياطات:

يعبر سعر الصرف المعوم المدار (أو ما يسمى بالأنظمة الوسيطة أين يكون سعر الصرف بين التثبيت والتعويم)، عند قيام السلطات النقدية بتعديل أسعار صرفها بتواتر على مستوى إحتياطاتها من الصرف الأجنبي، وعلى أساس، كذلك، وضعية ميزان المدفوعات.

إن إتباع هذا النوع من نظام الصرف، يتطلب من السلطات النقدية الدخول في سوق الصرف الأجنبي ودعم الترتيبات المتبعة لدعم درجة نشاطها على السوق و أحوالها، كما يجب الحفاظ على مستوى السيولة المناسب¹.

3- سعر الصرف الحر و الإحتياطات:

إن هناك اختلافان أساسيان بين سعر الصرف المعوم (الحر) وسعر الصرف المدار:

- في ظل نظام الصرف المعوم، يتحدد سعر الصرف عند القيمة التي يتمخض عنها توازن في ميزان المدفوعات، ولا يتوافر ذلك في ظل نظام الصرف المدار، فيمكن أن يؤدي التدخل من قبل البنك المركزي إلى الإبتعاد عن المستوى التوازني لسعر الصرف.

- في ظل نظام الصرف المعوم لا تتراكم الإحتياطات ولا توجد حاجة إليها بحرية، حيث يساوي سعر الصرف بين المعروض والمطلوب من العملات الأجنبية والعكس في حالة إدارة سعر

¹ عبد المجيد قدي (2004)، مدخل للسياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ص 116.

الصرف، فإن الإحتياطات من الصرف الأجنبي تكون في غاية الأهمية، حيث يتم تراكم مستويات إحتياطات الصرف الأجنبي بغرض الحد منه.

ففي ظل سعر الصرف الحر فإن العجز (الفائض) الخارجي ينعكس في صورة انخفاض (ارتفاع) قيمة العملة، وفي ظل سعر الصرف الثابت، فإن عدم التوازن الخارجي المدار يتم امتصاص جزء منه خلال تقلبات أسعار الصرف¹.

2- سعر الصرف الحقيقي و الإحتياطات (أثر المرض الهولندي):

هذه الحالة لحقت بهولندا على أثر إكتشاف الغاز في عام 1959 في بحر الشمال، فمن وجهة نظر النظرية الإقتصادية، "ظهرت ظاهرة "المرض الهولندي" أو "لعنة الموارد" كنتيجة لتدفقات العملات الأجنبية بمبالغ كبيرة في فترات طفرة الموارد الطبيعية، مما قد يحدث تغيرات في الاقتصاد و فرص إنتاج السلع المتداولة في تجارة المواد الأولية ،ويفسر الإقتصاديون ظاهرة المرض الهولندي على أنها التدفق الكبير للعملات الصعبة أي للداخل سواء كان مصدرها النفط، المعونات الأجنبية، الإستثمار الأجنبي"²، ويمكن تصنيف هذه الآثار إلى نوعين : أثر الإنفاق وكذا تحويل الموارد.

1. أثر الإنفاق:

ففي البلدان التي تصدر النفط، فحدوث قفزة في صادرات النفط، " قد يرفع الدخل، في البداية، مع تدفق الصرف الأجنبي، فإذا أنفق الصرف الأجنبي كله على الواردات فإن ذلك لن يكون له تأثير مباشر على عرض النقود أو الطلب عليها في الدولة، خاصة؛

¹ عبد المجيد قدي(2004)، المرجع السابق،ص117.

² الامم المتحدة، التقرير الاقتصادي والاجتماعي لدول غرب آسيا، مرجع سابق، ص 86.

بالنسبة للسلع المنتجة محليا، ولكن إذا فرضنا أن النقد الأجنبي يتم تحويله إلى عملة محلية وينفق على سلع محلية غير متداولة فهذا يؤدي إلى :

أ- ففي حالة ثبات سعر الصرف للبلد فإن تحويل العملات الأجنبية إلى العملة المحلية يمكن أن يزيد من عرض العملة المحلية في البلد، ويؤدي الضغط من جانب الطلب المحلي إلى رفع الأسعار المحلية وذلك يعادل رفع سعر الصرف الحقيقي؛

ب- أما إذا كان سعر الصرف مرنا، فإن العرض المتزايد من العملة الأجنبية يرفع قيمة العملة المحلية، وليس الأسعار المحلية ومن ثم يسبب انكماش في القطاع التصدير المتعثر (التقليدي) ويسمى هذا الأثر "بأثر الإنفاق"¹.

2. تأثير تحويل الموارد:

إن تحويل الموارد هو نتيجة للطفرة في قطاع النفط والذي يزيد الطلب على السلع الغير قابلة للتبادل التجاري، وعلى إثر ذلك تتحول عوامل الإنتاج إلى سلع أخرى قابلة للتبادل التجاري، منها: السلع الزراعية والصناعة التحويلية، وهذا التحول في الموارد يحدث على أساس إفتراض أن الإقتصاد يعمل بطاقة كاملة، أي أنه يعتمد على حدود إمكانيات الإنتاج؛ ويتوقف حجم أثر تحويل الموارد على حجم الموارد، التي يمكن تحويلها من القطاعات الغير نفطية للتبادل التجاري إلى قطاع النفط وقطاع السلع الغير قابلة للتبادل التجاري، ويؤدي أثر تحويل الموارد إلى إضعاف قطاع الزراعة والصناعة.

كما تحدث هذه الآثار، السابقة الذكر، إرتفاعا في سعر الصرف الحقيقي، مما قد تكون لظاهرة المرض الهولندي آثار سلبية في إنتاج السلع غير النفطية، التي قد تحول تركيبة الإنتاج من الزراعة و الصناعة إلى الخدمات.

¹ محمد عماد الليثي(2002)، التبادل الدولي، دار النهضة، مصر، ص 79.

كما يلعب إحتياطي الصرف الأجنبي -دورا هاما- في تفادي أعراض المرض الهولندي في ضل إنخفاض الطاقة الإستيعابية للإقتصاد، كما أن إرتفاع سعر الصرف الحقيقي يعتبر علاجاً للمرض الهولندي ؛

فإذا كانت الثروة المكتسبة حديثاً مؤقتة و هذا يعني أنها "مكاسب عابرة"، بحيث يتدخل البنك المركزي في سوق الصرف الأجنبي، "من أجل حماية القطاعات المعرضة للمخاطر، أي تكوين احتياطات صرف أجنبي، حيث يجعل هذا قيمة العملة المحلية أقل مما يمكن أن تكون عليه، مما يساعد على عزل الإقتصاد عن الاضطرابات القصيرة الأجل لهذا المرض الهولندي.

فنمو الإحتياطي الدولي، له أهمية بالغة بالنسبة للبلدان المصدرة للنفط، لأنه يزود هذه الدول بغطاء يقيها من آثار هبوط أسعار النفط ويحصنها من الداء الهولندي"¹.

المطلب الثالث: أثر تقلبات سعر الصرف على مستوى إحتياطات الصرف الأجنبي:

إن كثيرا من البلدان شديدة الإهتمام على تكوين قدرة ملائمة من إحتياطات الصرف الأجنبي، "وهذا لدور إحتياطات الصرف في الدفاع عن مستوى سعر الصرف القائم بين العملة المحلية وغيرها من العملات الأجنبية. فتكوين قدر ملائم من إحتياطات الصرف، يمكن استخدامه عند اللزوم للمحافظة على سعر الصرف، وكلما زادت كمية إحتياطات الصرف الأجنبي فوق المتوسط العادي لها؛

فإن احتمالات المحافظة على ثبات سعر الصرف كانت كبيرة، إذا ما تعرض سوق الصرف الأجنبي إلى إضطرابات تبعده عن التوازن المرغوب"².

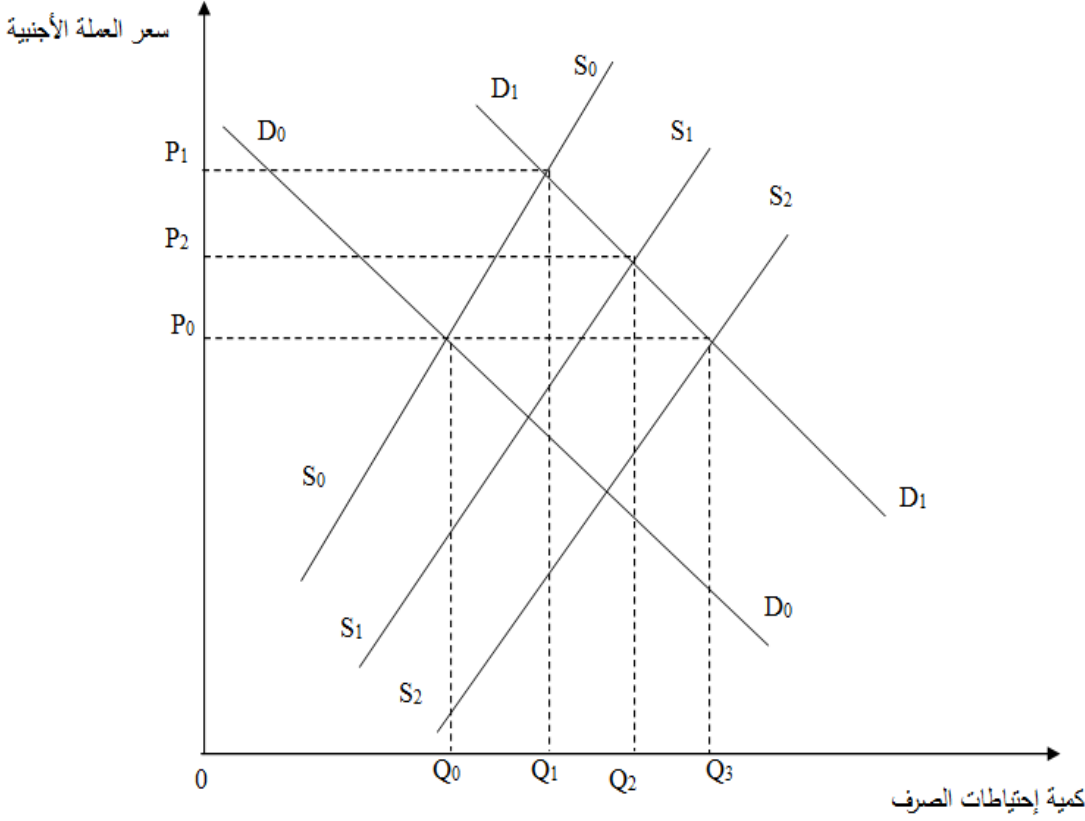
ولتوضيح العلاقات بين مستوى إحتياطات الصرف الأجنبي وإمكانية المحافظة على سعر الصرف، قد نستعين بالرسم البياني المبسط في الصفحة الموالية :

¹محمد عماد الليثي،(2002)، نفس المرجع السابق،ص80

²رمزي زكي،(1987)،التاريخ النقدي للتخلف،دراسة في أثر نظام النقد الدولي على التكوين التاريخي للتخلف بدول العالم الثالث،سلسلة عالم المعرفة،الكويت،ص117.

الشكل البياني رقم (04):

منحى العلاقة ما بين سعر الصرف و إحتياطات الصرف الأجنبية



المصدر: رمزي زكي، نفس المرجع السابق ص 118.

و لتحليل هذا الرسم البياني فقد قمنا بطرح بعض الفرضيات ،معتمدين على تلخيص أهم النقاط المتعلقة بعلاقة سعر الصرف و الإحتياطات ،إستنادا على ما تم التطرق إليه في المبحث الثالث الخاص بسعر الصرف ، على النحو التالي:

نفرض أن هذا الرسم يعبر عن سوق الصرف الأجنبي للدولة (أ)، حيث يمثل المحور الأفقي كمية إحتياطات الصرف.

ونقيس على محور العمودي سعر الصرف الأجنبي، أي عدد وحدات النقد المحلي اللازم لشراء وحدة من النقد الأجنبي (الأورو مثلا).

المنحنى D_0D_0 : يمثل منحى الطلب على النقد الأجنبي، وهو طلب المقيمين في الدولة (أ) على السلع والخدمات التي ينتجها العالم الخارجي.

نفترض أن العالم الخارجي يتكون من دولة واحدة (ب)، كما سوف نهمل من هذه السوق، سوق رؤوس الأموال الخاصة في الأجل القصير والطويل وأعمال المضاربة على الصرف الأجنبي.

كلما كان سعر عملة الدولة (ب) مرتفعا بالنسبة للمقيمين في الدولة (أ)، تكون أسعار السلع والخدمات المنتجة في الدولة (ب) أكثر ارتفاعا بالنسبة للمقيمين في الدولة (أ).

ولهذا يقل طلبهم على عملة الدولة (ب)، ويأخذ منحى الطلب D_0D_0 على العملة الأجنبية الشكل الانحداري من الأعلى إلى الأسفل متجها نحو اليمين.

أما الخط S_0S_0 فيعبر عن منحى عرض الصرف الأجنبي للدولة (أ) وهو مشتق من طلب الدولة (ب) على السلع والخدمات التي تقوم بإنتاجها الدولة (أ)، ومن الشكل السابق، يتضح أن سعر العملة المحلية بالنسبة للدولة (أ) مرتفع، وبالتالي أسعار السلع والخدمات المنتجة بها رخيصة بالنسبة للمقيمين في الدولة (ب).

فإذا افترضنا-مثلا- أن الأورو إرتفع سعره من س إلى $S+1$ في الولايات المتحدة الأمريكية (و.م.أ)، فهذا يعني أن أسعار السلع والخدمات الأوروبية المستوردة، والمقومة بعملة الدولار، سوف تصبح أكثر إرتفاعا بالنسبة للمقيمين في الولايات المتحدة.

ولكن على العكس بالنسبة للمقيمين في أوروبا، حيث تصبح السلع والخدمات المنتجة في و.م.أ أقل إرتفاعا (رخيصة)، وهذا ما يجعل الأوروبيون يعرضون أكثر الأورو للبيع في الولايات المتحدة، وبناء على ذلك يتخذ منحى العرض S_0S_0 ، شكل تصاعدي من الأسفل إلى الأعلى نحو اليمين.

ومن الرسم يتضح، أن التوازن في السوق الأجنبي يتحقق عندما S_0S_0 ، بمنحنى العرض D_0D_0 يتقاطع منحنى الطلب، محددًا السعر التوازني عند المستوى (PO_0) ، وتعادل الطلب والعرض على النقد الأجنبي.

(OQ_0) ، و (OP_0) وتكون الكمية التوازنية من النقد الأجنبي هو السعر التوازني الذي ترغب السلطة النقدية أن تحافظ عليه. لنفرض أن السعر التوازني تعرض لاضطراب معين، نتيجة زيادة مفاجئة في الطلب على النقد الأجنبي، بسبب تغير أذواق المستهلكين على شراء السلع الأجنبية، أو بفعل ظهور سلع حديثة مستوردة، أو زيادة الدخل القومي في الدولة (أ).

أو ظهور التضخم يجعل أسعار الواردات أرخص من أسعار السلع المنتجة محليا.

و عليه منحنى الطلب على الصرف الأجنبي سوف ينتقل إلى وضع جديد هو D_1D_1 ، بينما منحنى عرض الصرف الأجنبي S_0S_0 يبقى كما هو لفترة زمنية.

إن حدوث التوازن في هذا السوق يؤدي إلى تغير سعر الصرف، ، وتصبح الكمية التوازنية بالسوق هي OP_1 فيرتفع إلى المستوى OQ_1 .

ولما كانت الدولة (أ) ترغب في الاحتفاظ على سعر الصرف عند المستوى الأول، فعليها أن تقوم بزيادة عرض العملة الأجنبية للبلاد(ب) في السوق من أجل مواجهة الزيادة الناشئة في الطلب؛ مما يستلزم كمية كافية وملائمة من إحتياطات العملة الأجنبية.

أي أن عرض في السوق كمية تعادل QQ_3 حتى تستطيع المحافظة على سعر الصرف المرغوب.

وإنتقال منحنى الطلب على الصرف الأجنبي إلى وضع D_1D_1 ، مع ثبات منحنى العرض لفترة من الزمن، يكون مصحوبا بمجموعة من المتغيرات الداخلية للسلع والخدمات ولعوائد

¹ فليح حسن خلف ،مرجع سابق، ص 62

عوامل الإنتاج في الدولة (أ)، يحدث تأثيرا واضحا في تصحيح الاختلال الذي حدث في العرض والطلب على العملات الأجنبية.

فالزيادة الفجائية في الطلب على الصرف الأجنبي في الدولة (أ)، كانت ردة فعل مفاجأة لإقبال المقيمين في الدولة (أ) على إحدى السلع المستوردة، ونظرا للإرتفاع الذي حدث في سعر الصرف، فإن السلع المستوردة، والمقومة بالعملة المحلية (أ) سوف ترتفع.

وإذا ظلت أسعار السلع المستوردة مرتفعة لفترة من الزمن، ربما يؤدي ذلك تدريجيا إلى تحول طلب المقيمين في البلد (أ) إلى شراء المنتجات المحلية للبلد، مسببا ذلك إنكماش في الطلب على الصرف الأجنبي، ويستعيد سوق الصرف توازنه من جديد¹.

غير أن إعادة سعر الصرف إلى وضعه الأصلي بواسطة التغيرات السعرية السابقة يتوقف على مرونة العرض والطلب، ونقصد بذلك مرونة الطلب المحلي على السلع المستورد من ناحية، وعلى مرونة الإنتاج المحلي البديل من ناحية أخرى.

مما يعني إفتراض تمتع الطلب على السلع المستوردة بالمرونة، وإفتراضنا أن الصناعات المحلية كانت بها طاقات معطلة (عدم الاستخدام الأمثل لعوامل الإنتاج)، فإن زيادة الطلب على السلع المحلية سوف يؤدي إلى تشغيل الطاقات والقوى العاملة.

مع إفتراض وارد، أن تصبح السلع المحلية من الصناعات التصديرية، إذا لفترة زمنية،

OP₁ بقي سعر الصرف عند مستواه وهذا يعني رخص العملة الوطنية للدولة (أ) بالنسبة للمقيمين في الدولة (ب)، وبالتالي السلع التي تنتجها الدولة (أ) تصبح رخيصة بالنسبة للمقيمين في الدولة (ب).

¹ فليح حسن خلف ، نفس المرجع السابق ،ص 63

وخلص ما تقدم من تقلبات سعر الصرف، فإذا رغبت دولة المحافظة على وضعية سعر الصرف الأجنبي، مع عدم سيطرتها بشكل مباشر على سوق الصرف، أي سيادة قوى السوق، فإن ذلك يستلزم منها أن تحتفظ بكميات كافية وملائمة من احتياطات النقد الاجنبي.

مما يمكنها من التدخل في السوق بائعة لهذه الاحتياطات -في فترات- يتزايد فيها الطلب على النقد الاجنبي، ومشتريه لها في الوقت الذي يقل فيه الطلب، فقيام السلطات النقدية لبلد ما بهذه الوظيفة.

وللمحافظة على سعر الصرف، إنما يعني قيام بتكوين صندوق يعرف بمصطلح "صندوق موازنة الصرف" تشبه وظيفته دور البنك المركزي في عمليات السوق المفتوحة.

خاتمة الفصل الثاني:

إن عملية البحث عن المستوى الملائم لكفاية إحتياطات الصرف الأجنبية، قد تكون مهمة جدا لأي إقتصاد ، لكون أن هذا الإحتياطي قد يعمل على التأمين ضد الصدمات الخارجية، سواء كانت تجارية أو مالية، وكذا مقاومة تقلبات أسعار الصرف؛ و بالتالي فإن أهم النتائج المرجوة ، هي أنه يتعين أن تكون هنالك مساواة بين تكلفة الإحتفاظ بإحتياطات الصرف الأجنبي والعائد الإجتماعي الذي يحقق من هذه الأخيرة، حتى يمكن تحديد المستوى الأمثل لهذه الإحتياطات؛ فزيادة حجم إحتياطات الصرف إلى مستوى يزيد عن تكلفة العائد المحقق منها، نكون هنا إزاء حالة فيها إفراط في الطلب عن إحتياطات الصرف.

غير أن التساؤل عن الكيفية أو الطرق العملية الحسابية التي من خلالها نستطيع تحديد المستوى الأمثل للإحتفاظ بإحتياطات صرف ملائمة، فسوف نجد أن الخبرة العملية توصلت ،في هذا، إلى طريقتين هما :

- تحديد متوسط معقول لعدد شهور الواردات التي تغطيها الإحتياطات من العملات الأجنبية باعتبارها مؤشر أمان ضد مخاطر الصدمات الخارجية؛ وقد كان هذا المتوسط قبل إندلاع أزمة المديونية الخارجية، في حدود ثلاثة شهور، أما الآن، فإن قواعد التحوط والأمان تملئ إرتفاع هذا المتوسط إلى ستة شهور.

- أما الطريقة الثانية لتحديد المستوى الأمان والمعقول لإحتياطات الصرف الأجنبي، فهي الأخذ بمتوسط عجز الحساب الجاري بميزان المدفوعات في فترة سابقة (خمسة أو عشرة سنوات).

بالإضافة إلى أن الإحتفاظ بالإحتياطات الدولية قد لا يخلو من تكلفة الفرصة البديلة لهذه الإحتياطات، التي تعود بالنفع الكبير للإقتصاد ؛ و المتمثل في سداد الدين الخارجي، إذا كان معدل الفائدة عليها أكبر من معدل الإحتياطي، و في الإستثمار المحلي لكن هذا البديل قد تحكمه محدودية الطاقة الإستيعابية للإقتصاد، أما البديل الآخر، هو توصيف

الإحتياطي في بدائل إستثمارية طويلة الأجل ذات عائد أعلى كصناديق موازنة الصرف،
مثلا، على شاكلة الصناديق السيادية ؛

فقد أثر هذا النوع من هذه الصناديق، بشكل كبير في إعادة رسملة البنوك العالمية،
و إعادة تنشيط الإقتصاد الدولي بعد جمود القطاع المالي و المصرفي مع تقلبات حادة
لأسعار الصرف، خاصة، أثناء الأزمة المالية العالمية الأخيرة؛

و هذا ما سنتناوله في الفصل الموالي.

الفصل الثالث: إقتصاديات صناديق الثروة السيادية و احتياطات الصرف الأجنبية:

مقدمة الفصل:

ترجع نشأة الصناديق السيادية إلى عقد الخمسينيات من القرن العشرين ، إلا أنها شهدت نمواً مزدهراً على المستوى العالمي خلال السنوات الخمس عشرة الماضية ، وتشير الإحصاءات المتوافرة عن تلك الصناديق إلى أن حجم رؤوس أموالها الإجمالي كان يبلغ -على أقصى تقدير- نحو 500 مليار دولار أمريكي في عام 1990م، وأصبح 3 تريليونات دولار أمريكي في عام 2007م ،ومن المتوقع أن يصل إلى نحو 12 تريليون دولار أمريكي بحلول عام 2015م، في ضوء الإتجاه العام الأكثر احتمالاً لنتائج الحساب الجاري العالمي، ومن ثم أرصدة الاحتياط الرسمي العالمي المتوقعة خلال هذه الفترة المستقبلية.

والياً، تمتلك أكثر من 20 دولة على المستوى العالمي صناديق للثروة السيادية، إضافة إلى ست دول أخرى أعربت عن رغبتها في تأسيس صندوق سيادي. ويقع أكثر من 50% من إجمالي هذه الأصول في حوزة صناديق الثروة السيادية التابعة للدول الرئيسية المصدرة للبتترول والغاز الطبيعي؛ وتأتي الإمارات العربية المتحدة والنرويج والصين والكويت وروسيا وسنغافورة من بين الدول التي تضم أكبر الصناديق السيادية على مستوى العالم، إضافة إلى كل من أسكيا، كندا، ترينيداد وتوباغو، إيران، بروناي، وكازاخستان؛ كما تستحوذ أكبر خمسة صناديق على المستوى العالمي على ما نسبته 70% من إجمالي الأصول المستحوذ عليها لكافة الصناديق، بما يعني أن حيازات الأصول متركزة في 25% من هذه الصناديق؛

ويتركز ثلث إجمالي الأصول في حوزة صناديق الثروة السيادية لدول آسيوية وعربية خليجية ودول المحيط الهادئ، بما في ذلك الصين وأستراليا وسنغافورة.

والجدير بالذكر، أن الصين تسعى إلى إنشاء صندوق سيادي جديد -مؤخراً- بغرض إدارة جزء من احتياطياتها الدولية من العملات الأجنبية المقدرة بنحو 1.2 تريليون دولار أمريكي حسب إحصائيات 2010.

و بالتالي ما هي صناديق الثروة السيادية؟ ما هي أنواعها و ما أهميتها الإقتصادية؟ و ما مدى تأثير هذه الصناديق في خلق ، تمويل و إدارة إحتياطات الصرف الأجنبية؟؛

ومن جهة أخرى ، سنحاول إلقاء الضوء على أهم مكونات و أنواع الصناديق السيادية و مدى أهميتها في إدارة الإحتياطات الدولية و تجنب الدول آثار الأزمات المالية، أو بالأحرى تقليصها مع تخفيف عبئ نسب المديونية و عجز الميزانية للدول ، كما يعتبر هذا النوع من الصناديق الثروة السيادية ، من ذوي تراكيب متنوعة من مكونات إحتياطات الصرف الأجنبية و ذوي تأثير كبير على الإقتصاد الدولي ، بما فيها الأزمة الإقتصادية العالمية الراهنة.

المبحث الأول: التحليل النظري للصناديق السيادية:

سنحاول في هذا المبحث_ دراسة التحليل النظري لصناديق الثروة السيادية (Sovereign Wealth Funds)، مع التطرق إلى دور وأهمية هذه الصناديق في الحياة الإقتصادية و المالية للدولة.

المطلب الأول : ماهية ودور الصناديق السيادية:

إكتسبت صناديق الثروة السيادية أهمية متزايدة في النظام النقدي والمالي الدولي، لا سيما بعد نجاحها في ضخ رؤوس أموال تجاوزت 40 مليار دولار أمريكي منذ شهر نوفمبر 2007م في المصارف الأوروبية والأمريكية (مثل سيتي بنك وميريل لنش) التي تكبدت خسائر فادحة نتيجة أزمة القروض العقارية الأمريكية، ومن هنا فقد أصبحت هذه الصناديق موضع اهتمام متزايد من محلي أسواق المال وصانعي السياسات والهيئات التشريعية الوطنية ووسائل الإعلام، بسبب الجدال الدائر حولها، حيث تساور الدول المتلقية مخاوف بشأن صناديق الثروة السيادية في ضوء تزايد أحجامها واتساع نشاطها وتنوع استراتيجياتها الاستثمارية.

و كذا تشعر الدول المالكة لهذه الصناديق بالقلق من ردود الأفعال المحتملة للدول المتلقية، حيث تصاعدت الأصوات التي تتادي حكومات الدول المتلقية بسن تشريعات حمائية تفرض قيوداً

على مثل هذه التدفقات بحجة حماية أمنها القومي وتقليل النفوذ السياسي لهذه الصناديق، و بالتالي ما مفهوم، أدوار، أصناف و أهداف هذه الصناديق ومما تتكون ؟.

1- مفهوم الصناديق السيادية:

المفهوم الأول :

حسب ما جاء في تقرير صندوق النقد الدولي تعرف صناديق الثروة السيادية كالتالي:

صناديق الثروة السيادية هي: " ترتيبات استثمارية ذات غرض محدد تملكها الدول، وتعود ظاهرة صناديق الثروة السيادية لعدة عقود ماضية، وترتبط نشأتها بصفة أساسية بالفوائض المحققة في موازين المدفوعات التي حققتها هذه الدول، وتوافر الاحتياطات الدولية الرسمية بالعملة الأجنبية ، أو حصيلة الخصخصة، ومن الفوائض المالية والمتحصلات الناتجة من الصادرات السلعية. وتشير التقديرات إلي أن حجم أموال هذه الصناديق علي مستوى العالم يتراوح بين 2 و 3 تريليونات دولار أمريكي¹.

ويضيف صندوق النقد الدولي أن صناديق الثروة السيادية بأنها " صناديق أو ترتيبات استثمار عامة ذات أغراض محددة ، مملوكة للحكومة ، وتحت سيطرتها ، مهمتها الاحتفاظ ب/ وإدارة الأصول لأهداف اقتصادية كلية متوسطة وطويلة المدى ، وتلك الصناديق يتم بناؤها من عمليات الصرف الأجنبي ، أو عوائد عمليات التخصيص ، أو فوائض المالية العامة ، و/ أو عوائد صادرات السلع .

وتطبق تلك الصناديق استراتيجيات استثمار تشتمل على استثمارات في أصول مالية أجنبية " ويضم صندوق النقد الدولي في تعريفه هذا صناديق استقرار العائدات ، وصناديق الادخار ، وصناديق تمويل التنمية ، وصناديق التقاعد الحكومية التي ليست لديها إلتزامات"².

¹ TaoSun and HeikoHesse:(March 2009) ,**Sovereign Wealth Funds and Financial Stability** ،IMF Research Bulletin, Vol. 11, No1, USA., p.4. (www.imf.org)

² صندوق النقد الدولي،(2008)، مجموعة العمل الدولية حول إقتصاديات صناديق الثروة السيادية، واشنطن، الولايات المتحدة، يمكن الرجوع للموقع الإلكتروني/ www.imf.org/swf/2008، تاريخ الزيارة 2010/11/30

المفهوم الثاني :

اختلفت الآراء حول تعريف واضح للصناديق السيادية، بحيث تعرف بأنها عبارة عن صناديق مُكلّفة بإدارة الاحتياطات الدولية لحكومات الدول التي لديها مدخرات تفوق استثماراتها بشكل متواصل (فوائض متتالية في الحساب الجاري)، مما وفر ثروات تطلبت سياسة استثمارية مدروسة نتج عنها حيازة هذه الحكومات لأصول مالية أجنبية (مقومة بعملة بلد آخر). وغالباً ما تتكون هذه الاحتياطات لدولة ما عندما يتوفر لديها فائض متواصل في الحساب الجاري من ميزان مدفوعاتها مع العالم الخارجي إلى الدرجة التي تتراكم عندها هذه الفوائض المتتالية على شكل احتياطات دولية تصل إلى مستويات تزيد عن الاحتياجات التمويلية لأغراض آنية، وبالتالي يستطيع القائمون على إدارة هذا الاقتصاد إنشاء صندوق للثروة السيادية بغرض إدارة تلك الأرصدة الإضافية من الاحتياطات الدولية".¹

المفهوم الثالث: حسب تعريف معهد صناديق الثروة السيادية:

حسب معهد صناديق الثروة السيادية، يعرف على أنه هو "صندوق استثمار عام تملكه الدولة وتتولى من خلاله استثمار فوائضها المالية في الخارج، مثل فوائض الصادرات النفطية أو الفوائض التي تحققها الميزانيات العامة للدول، ومن ثم فإن الصندوق السيادي للثروة يعد بمثابة محفظة استثمار عامة، ولكن أصوله تكون موظفة خارج الدولة، وهو ما يعنى الأصول التي يتكون منها الصندوق تكون أساساً بالعملة الأجنبية، أي أصولاً خارجية ؛ غير أن التعريف العلمي لصناديق الثروة السيادية: " لا يدخل ضمن أصول هذا الصندوق ما قد يمتلكه البنك المركزي من احتياطات بالعملة الأجنبية والتي تستخدم أساساً لأغراض التدخل في سوق الصرف الأجنبي للدفاع عن العملة الوطنية ضد أي تقلبات في أسعارها بالنسبة للعملة الأجنبية".²

¹ معهد الصناديق السيادية: هو معهد مقره كاليفورنيا و الهدف من إنشائه دراسة أثر الصندوق السيادي swf على الاقتصاد و الأسواق المالية و التجارية، و يمكن الرجوع إلى الموقع الإلكتروني للمعهد في الولايات المتحدة الأمريكية - : www.institute.swf.com ، تاريخ الزيارة للموقع : 2011/08/20.

² نيك تولشارد (Nick Tolchard)، (2011): تقرير شركة إنفيستكو للشرق الأوسط حول إدارة الأصول الإستثمارية، تقرير مجلة الشركة و هيئة الخدمات المالية ، - Invesco Magazine Report ، لندن، المملكة المتحدة، ص01.

المفهوم الرابع: حسب تعريف منظمة التعاون و التنمية الإقتصادية (OCDE)

تعرف منظمة (OCDE) : «صناديق الثروة السيادية بأنها "وسائط مملوكة للحكومة يتم تمويلها من موجودات الصرف الأجنبي"، و تضيف وزارة الخزانة الأمريكية إلى ذلك " بأن هذه تدار بشكل مستقل عن الإحتياطات الرسمية للسلطات النقدية"، كما يعرفها كيمت (R.M.Kimmitt) بأنها: "قنوات رأسمالية عدة تسيطر عليها الحكومة ، و تستثمر في الأسواق بالخارج».¹

2- دور و أداء الصناديق السيادية:

1- دور الصناديق السيادية

يتنامى الدور الذي تلعبه صناديق الثروة السيادية بصورة واضحة في السوق العالمي لرأس المال نظرا لـ:

«الفوائض الكبيرة التي تحققها بعض الدول في ميزان مدفوعاتها ،بصفة خاصة الصين والدول النفطية، لذلك نجد أن الجانب الأكبر من صناديق الثروة السيادية في العالم غالبا ما يكون مرتبطا بصادرات النفط والغاز .

- ضخامة الأصول التي تضمها هذه الصناديق فإن العديد من الدول الغربية قد أعربت في أكثر من مرة عن قلقها من الدور المتمامي لهذه الصناديق، وبتهم البعض هذه الصناديق بأنها تفتقد إلى الشفافية وأنها قد تحمل مخاطر جمة بالنسبة للاقتصاد العالمي»²؛

¹ Robert M.Kimmitt, (2008),« **Sovereign Wealth Fund and The World Economy** », Foreign Affairs, Vol.87, N°.1,p08(January-February/08),USA.

² Robert M.Kimmitt,op-cit p 07

الفصل الثالث: إقتصاديات صناديق الثروة السيادية و احتياطات الصرف الأجنبية

وفي رأبي ، أنه لا يوجد أي تبرير لمثل هذا القلق أو هذه الاتهامات سوى أن نسبة كبيرة من أصول هذه الصناديق تمتلكها دولا إسلامية، وأنه ليس هناك أي داع لكل هذا القلق، فالدول التي تمتلك هذه الصناديق عادة ما توظف إدارات خبيرة على مستوى عال جدا من الخبرة في مجال الاستثمار الدولي، والتي تهدف أساسا إلى :

- تعظيم العوائد/المعدلة بالمخاطرة على أصول هذه الصناديق وليس أي هدف آخر يببرر مثل هذا القلق، ومع ذلك ولطمأنة الدول المستقبلية لاستثمارات هذه الصناديق، فقد تم وضع ما يسمى بمبادئ "سنتياغو" لصناديق الثروة السيادية، والتي أكدت على التزام صناديق الثروة السيادية بالشفافية بالشكل الذي يضمن سلامة إدارة المخاطر في هذه الصناديق والالتزام بقواعد صارمة في الإفصاح، وضمان حرية تدفقات رؤوس الأموال بين دول العالم¹.

كما تعتبر الصناديق السيادية مصدر للرأسمال طويل الأجل عبر الحدود على المستوى الدولي إلتزاما بمبادئ سنتياغو ؛ كذلك انفتحت الدول المالكة لصناديق الثروة السيادية في العام الماضي على ما يسمى بـ "إعلان الكويت"^{*}، والذي تم بمقتضاه إنشاء منتدى دائم للدول المالكة لهذه الصناديق لتبادل وجهات النظر حول أنشطتها الاستثمارية، وسبل إدارة المخاطر ونظم الاستثمار والأوضاع المؤثرة على عالي إستثمار الصناديق عالميا.

¹ Udaibir S. Das, Adnan Mazarei, and Han van der Hoorn, (2010) **Economics of sovereign wealth funds: issues for policymakers**, International Monetary Fund — Washington, D.C.U.S.A,p63.

²Udaibir S. Das, Adnan Mazarei, and Han van der Hoorn, op-cit , p 64.

*المنتدى الدولي لصناديق الثروة السيادية هو مجموعة طوعية دائمة لصناديق الثروة السيادية، وقد أنشأته مجموعة العمل الدولية في إبريل 2009، في مدينة الكويت، والهدف من هذا المنتدى هو تنظيم الاجتماعات وتبادل آراء بشأن القضايا ذات الأهمية المشتركة، وتسهيل فهم مبادئ سانتياغو و أنشطة صناديق الثروة السيادية.

2-1- أداء الصناديق السيادية:

حسب المؤسسة العربية لضمان الإستثمار وإئتمان الصادرات*، " أصبح من الضروري الإشارة إلي ملاحظات عامة تتعلق بأداء ودور الصناديق السيادية، منها:

1- أصبح المنظور العالمي لإدارة الأصول في ضوء العولمة المالية معطي رئيسيا في التخصيص الإستراتيجي لأصول هذه الصناديق.

2- إنتفاء الدوافع السياسية في إدارة أصولها، وهو ما تؤكد في أداء هذه الصناديق خلال الأزمة، وذلك لتهدئة المخاوف لدي الدول المضيفة، إلي جانب الاتجاه نحو قدر أكبر من الشفافية والحوكمة فيما يخص هذه الصناديق.

3- يمثل العائد على التوظيف معيارا رئيسيا في توجه تلك الصناديق، وذلك في إطار إدارة مخاطر حصيفة.

4- وجود مصلحة مشتركة بين الدول الأم والدول المضيفة كأساس عام يحكم التفاعل على صعيد الإقتصاد العالمي، في ضوء تنامي الدور المتزايد للاقتصادات الناشئة، صاحبة الجانب الأكبر من هذه الصناديق.

ورغم امتلاك الدول العربية (أو البترولية عامة) لجانب كبير من هذه الصناديق، فإن النظرة إلي دور أوسع و أكبر لصناديق الثروة السيادية في التنمية الاقتصادية لهذه الدول، إذ ينبغي النظر إليها في ضوء الإطار الاقتصادي الكلي الجاذب للاستثمار الأجنبي المباشر، وما يتطلبه من أساسيات اقتصادية وحزمة سياسات اقتصادية كلية وقطاعية، تضمن الاستقرار الاقتصادي، وتحديد أولويات واضحة تساعد علي اتخاذ قرار المستثمرين، بصرف النظر عن طبيعتهم المؤسسية، بحيث تعبر أهم العوامل المساعدة على تطوير أسواق مالية تتسم بالكفاءة والعمق".¹

* المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات هي مؤسسة عربية إقليمية ذات كيان قانوني مستقل، أسست عام 1974 بالكويت، ومن أهدافها توفير المؤسسة التغطية التأمينية للاستثمارات العربية البنينة ضد المخاطر غير التجارية مثل التأميم والمصادرة ونزع الملكية والحروب وأعمال الشغب ذات الطابع العام وعدم المقدرة على تحويل حقوق المستثمر).
¹ ملخص تقرير المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات-الكويت، (2008)، تقرير حول دور و أداء الصناديق السيادية في الإقتصاد، ص15، يمكن الرجوع إلى الموقع الإلكتروني: www.iaiqc.net/2008، تاريخ الزيارة: 2011/08/22م.

الفصل الثالث: إقتصاديات صناديق الثروة السيادية و احتياطات الصرف الأجنبية

المطلب الثاني : أنواع أو أصناف الصناديق السيادية ومميزاتها:

أشار تقرير الإستقرار المالي العالمي الصادر عن صندوق النقد الدولي ،و الذي أشار إليه العديد من المحللين و الخبراء في 2008، إلى أنه يمكن تمييز صناديق الثروة السيادية حسب الغرض الرئيسي من تأسيسها أو حسب مصادر دخلها، إلى خمسة أنواع أو أصناف و هي:

أولاً: أصناف الصناديق السيادية حسب الهدف من إنشائها:

(1) صناديق التثبيت أو الإستقرار :

ويتمثل الهدف الرئيسي لهذا النوع من الصناديق في حماية الموازنة والاقتصاد من التقلبات التي تشهدها أسعار السلع التصديرية المهمة للدولة مالكة الصندوق (مثل البترول أو غيرها من السلع).

(2) صناديق المدخرات:

وهي تهدف إلى ادخار موارد لأجيال المستقبل من جانب، وتحويل الأصول الناضبة إلى محفظة أكثر تنوعاً من الأصول من جانب آخر، والتخفيف من الآثار التضخمية التي تعانيها الإقتصاديات التي تشهد طفرة في مواردها المالية بسبب اكتشاف مورد طبيعي كالبتترول وتصديره.

(3) مؤسسات استثمار الاحتياطي:

وتعتبر أصولها ضمن الأصول الإحتياطية، ويتم تأسيسها بغرض زيادة العوائد علي أصول الاحتياطي.

(4) صناديق التنمية :

وتعمل أساساً علي تمويل المشروعات الإقتصادية، أو تشجيع السياسات الصناعية التي قد ترفع إمكانات نمو الإنتاج في الدولة".¹

¹Jacquet Pierre, (2008)Les fonds souverains, Acteurs du développement ?, Cercle des économistes Contribution au cahier sur les Fonds Souverains,France,p10.

(5) صناديق احتياطي المعاشات الطارئة:

يوفر هذا الاحتياطي من موارد مالية بخلاف مساهمات المعاشات من الأفراد والالتزامات الطارئة غير المحددة على ميزانية الحكومة، وتجدر الإشارة إلي أن إختلاف أهداف صناديق الثروة السيادية وتعددتها يلقي بظلاله علي تنوع استراتيجيات الاستثمار التي تتبعها تلك الصناديق، وموازنتها بين العوائد والمخاطر والأفق الزمني الذي يحكم هذه الاستثمارات.

فعلي سبيل المثال، تركز صناديق التثبيت أوالإستقرار على اعتبارات السيولة وذات أفق استثماري قصير الأجل، مقارنة بصناديق الثروة السيادية ذات الأهداف الادخارية، والتي تتخفف إحتياجاتها للسيولة¹.

ثانيا: أصناف الصناديق السيادية حسب مصادر دخلها:

يتم تصنيف الصناديق السيادية تبعا إلى مصادر دخلها إلى:

الصناديق الممولة عن طريق عوائد المواد الأولية :

هي صناديق تكونها الدول المصدرة للمواد الأولية ،و على شكل خاص، النفطية ، لذا تطرح أمام هذه الدول إشكالية وتيرة إستغلال هذه الموارد التي يتسم معظمها بالنضوب(النفاد)، و لضمان إبقاء جزء منها كحق للأجيال القادمة ، فقد و جدت بعض هذه الدول في فكرة الصناديق ، حلا للمحافظة على نصيب الأجيال من هذه الثروات ، بحيث يتم إحلال هذه الموارد الموارد الطبيعية بشكل آخر من الأصول².

الصناديق الممولة بفوائض المدفوعات الجارية:

لقد إستطاعت الكثير من الدول غير النفطية تحقيق فوائض مالية هامة ، خاصة في أمريكا اللاتينية ، بفعل تنافسيتها التصديرية على مستوى الأسواق العالمية بما يزيد عن إحتياجات

¹ Jacquet Pierre, op-cit , p 11

²تقرير نشرة صندوق النقد الدولي عن الصناديق السيادية،(2008)، ص1، 2008م، يمكن الرجوع إلى الموقع: www.imf.org/swf/2008، تاريخ الزيارة: 20/08/2011م.

الفصل الثالث: إقتصاديات صناديق الثروة السيادية و إحتياطات الصرف الأجنبية

الإستثمار الأجنبي ، "ذلك أن الحجم الإجمالي العالمي من إحتياطات العملات الأجنبية للبنوك المركزية تجاوز 07 ترليون دولار \$ سنة 2008م، بحيث تمتلك الدول النامية 4/3 هذا المبلغ الذي تجاوز هذه النسبة مؤخرا؛ مما دفعها إلى تحويل جزء من هذه الفوائض إلى صناديق سيادية ، بعد أن وازنت بين الإحتفاظ بها كإحتياطات نقدية أو إستثمارها بما يحقق لها عوائد.

الصناديق الممولة بعوائد الخصوصية :

دخلت الكثير من الدول في برامج واسعة لخصوصة القطاع العمومي ، أدت إلى حصولها على عوائد مالية ضخمة ، ففي فرنسا بلغت عوائد برنامج الخصوصية 24 مليار دولار سنة 2005م، و في الجزائر بلغت هذه العوائد حجم 16 مليار دولار خلال أربع سنوات إلى غاية 2008 م، كما تتباين إستعمالات الدول لهذه العوائد، فمنها من يوجهها مباشرة لتمويل الميزانية العمومية ؛

و في بعض الأحيان ، لتمويل برامج إعادة هيكلة الإقتصاد وسداد الديون، و نظرا لضخامة حجم عوائد الخصوصية و تخوفا من أن تؤدي إلى توسع كبير في الإنفاق العمومي ، قد يتجاوز الطاقة الإستيعابية للإقتصاد، و الذي قد ينجم عنه حالة من التضخم الجامح الغير قابل للتحكم فيه، و إستنادا إلى أن عوائد المؤسسات التي تم خصصتها ، هي ملك عام لجميع الأجيال ، يمكن تحويل جزء من عوائدها إلى صناديق سيادية.

الصناديق الممولة بفائض الميزانية :

تلجأ العديد من الدول التي تحقق فائضا في الميزانية العامة إلى تحويل هذا الفائض للإستثمار في الأصول المالية قصد تحقيق عوائد، من جهة، و لتوجيه المعطيات الإقتصادية ، من جهة أخرى، و عند تراكم هذه الفوائض ، يتم اللجوء ،عامة، إلى تكوين صناديق سيادية قصد إستثمارها و تتميتها بشكل أفضل¹.

¹ تقرير نشرة صندوق النقد الدولي عن الصناديق السيادية، المرجع السابق، ص، ص2، 1.

ثالثاً: أصناف الصناديق السيادية حسب مصدر مواردها:

هناك ثلاثة أنواع رئيسية من الصناديق السيادية حسب مواردها:

1-صناديق الموارد الطبيعية :

هذه الصناديق مرتبطة بالموارد المتأتية من الموارد الطبيعية، وتقدر بنحو 70% من إجمالي الصناديق السيادية وهي الصناديق التي تملكها الدول الغنية مثل الإمارات والنرويج. وتركز تلك الصناديق على الحفاظ على استقرار الاقتصاد في مواجهة تذبذب أسعار السلع وضمان ألا تحرم الأجيال المقبلة بعد الاستغلال الكامل للموارد الطبيعية خلال الجيل الحالي.

2-صناديق الإحتياطات الأجنبية:

تملكها كثرة من الدول الآسيوية مثل الصين وكوريا الجنوبية وسنغافورة. وتركز تلك الصناديق على تجنب آثار عوامل أخرى وراء هذه الإحتياطات التجارية والحصول على عائدات كافية لتغطي فوائد السندات التي تستخدمها تلك الدول لتنمية الأموال الزائدة من التدفقات المالية.

3-صناديق المعاشات:

تملكها دول مثل نيوزيلندا وفرنسا وإيرلندا التي إستعملت جزءاً من أموال المعاشات، بحيث تديرها بشكل منفصل لإعدادها لمن يكبرون سناً¹؛

ولابد أن تختلف سياسة كل من هذه الأنواع من الصناديق السيادية إعتقاداً على المخاطر التي تؤثر في عائداتها واستخدامات المتوقعة لأموالها.

¹فهد العرابي الحارثي، مجلة عالم الإقتصاد، الصادرة عن مركز الدراسات الإقتصادية السعودية، (2008م)، العدد 197، ص2، يمكن الرجوع للموقع الإلكتروني: <http://www.eco--mag.com/the-world-today/2011>، تاريخ الزيارة 2011/08/22م.

الفصل الثالث: إقتصاديات صناديق الثروة السيادية و احتياطات الصرف الأجنبية

ويبدو بصفة عامة، أن تطوير تحليل للصناديق السيادية له دلالات مهمة على البنوك الاستثمارية ومديري الصناديق استثمارية ، المتوقع أن تكون وكلاء الاستثمارات المطلوبة لتنفيذ وتقديم حلول استثمارية وإدارة مخاطر للصناديق السيادية.

وتعتبر التفرقة بين: صناديق الثروة السيادية ذات الأصل السلعي (ومعظمها صناديق للدول النفطية) وغير السلعي أكثر دقة في تحليل أهداف ودور تلك الصناديق . وإن الصناديق السلعية (النفطية) يمكن أن تكون لغرض استقرار العائدات أو الادخار عبر الأجيال،أو (كما هو الحال في صندوق النزويج) ، لغرض الحد من آثار العوائد النفطية في الاقتصاد الكلي ؛ وفي حالة ارتفاع أسعار النفط ، وتراكم الفوائض.

و يمكن أن تتحول مهام صناديق استقرار العائدات، أو حجب آثارها عن الاقتصاد المحلي إلى صناديق للادخار ؛ "أما الصناديق غير السلعية فهي ناتجة من تحويل جزء من موجودات الصرف الأجنبي ، بالنسبة إلى الدول التي لديها فوائض في موازين المدفوعات (كالصين) إلى أدوات استثمارية ؛ وتشكل الصناديق السلعية حوالي 73 بالمئة من الحجم المقدر للصناديق السيادية .

وتشكل صناديق دول مجلس التعاون السيادية 37 بالمئة من الحجم الكلي المقدر ، أو حوالي 24 بالمئة دون الأصول الخارجية التي تديرها مؤسسة النقد العربي السعودي ، التي ليس لديها إطار مؤسسي لاستثمار العوائد النفطية في الخارج كحال صناديق دول الخليج الأخرى ، إذ إن استثماراتها هي أقرب ما تكون إلى آلية لإستقرار العوائد ، أكثر منها إلى صندوق للثروة السيادية أو صندوق إيداع للأجيال"¹.

¹ فهد العرابي الحارثي، المرجع السابق،ص3.

ثالثا: مميزات الصناديق السيادية:

- إن الصناديق السيادية لها خصائص تتميز بها، قد نوضحها كما يلي :
- تتميز عن البنوك المركزية من حيث أهدافها ، فهي تسعى إلى الإستثمار و ليس إلى إدارة السياسة النقدية و سياسة الصرف ، و يغلب على محفظة أصولها الإستثمار في الأسهم في حين أن البنوك المركزية ، وكونها ملزمة بالإحتفاظ بمستوى معين من السيولة لمواجهة التغيرات في أسعار الصرف ، تستثمر أساسا في السندات.
 - و هذا بالرغم من أن بعض الدول مثل الصين و النرويج التي توكل مهمة إدارة صناديقها السيادية إلى أقسام في البنوك المركزية لصالح وزارة المالية؛
 - تتميز عن صناديق المعاشات العمومية لكون هذه الأخيرة تأتي- أساسا- من الإشتراكات ،من جهة، و هي تهدف إلى تمويل معاشات الأجيال القادمة من جهة ثانية.
 - تتميز عن المؤسسات العمومية ، بحيث تأخذ المؤسسات العمومية شكل شركات تجارية و تخضع بموجب ذلك القانون التجاري ، و الأمر ليس كذلك بالنسبة للصناديق السيادية التي هي عبارة عن صناديق إستثمار، ووظيفة الشركات الأساسية هي إنتاج السلع و الخدمات في أن الوظيفة الأساسية للصناديق السيادية هي إستثمار الأصول المالية¹.

المطلب الثالث: أهمية الصناديق السيادية:

- تتجلى أهمية الصناديق السيادية في حصول الدولة على :
- "دخول لتغطية عجزها المالي عندما تهبط إيراداتها وترتفع نفقاتها لسبب أو لآخر؛
 - الحد من تكاليف الفرصة البديلة لحيازة الإحتياطيات؛

¹ Démarolle Alain,(2008).Rapport sur les fonds souverains: Ministère de l'économie , de l'industrie et l'emploi, Paris ,France,p12.

¹ عبد المجيد قدي،(2008)،الصناديق السيادية و الأزمة المالية الراهنة،مجلة إقتصاديات شمال إفريقيا، العدد السادس، الجزائر،ص6.

الفصل الثالث: إقتصاديات صناديق الثروة السيادية و احتياطات الصرف الأجنبية

- تفيد في إجتتاب دورات الرواج و الكساد في بلدانها المنشئة وتسهيل ادخار عائدات الفوائض التي تحققها المالية العامة من صادرات السلع وعملية الخصخصة ثم تحويلها للأجيال القادمة؛

- تسمح صناديق الثروة السيادية أيضا بمزيد من التنوع في أصول الحافظة؛

- زيادة التركيز على العائدات مقارنة بما يحدث عادة في حالة الأصول الإحتياطية التي يديرها البنك المركزي؛

- مصدر دائم وقوي لتمويل الميزانية العامة من خلال عوائد الاستثمارات، كما تعتبر هذه الصناديق أداة قادرة على إنشاء شركات اقتصادية مع شركات اقتصادية عملاقة ورائدة في مجالها على المستوى العالمي¹.

أما إيجابيات الصناديق السيادية، في الدول المتلقية فهي كثيرة، "إذ إن استثمارات هذه الصناديق تؤدي مباشرة إلى تحريك الاقتصاد المتلقي وإنعاشه، كما تساهم في معالجة بعض المشاكل الاقتصادية والاجتماعية كالبطالة، والواقع أن الصناديق السيادية ليست مؤسسات مصرفية، بل هي أجهزة استثمارية لا تشتري الحصص في الشركات نتيجة ضغوط سياسية بل نتيجة دراسة اقتصادية مستفيضة"¹؛ غير أن البعض يشير إلى جوانب سلبية في عمل تلك الصناديق، خاصة لجهة افتقارها إلى الشفافية في عملها، إذ أن معظمها لا يكشف عن حجمه أو نشاطه أو عوائد استثماراته وتوزعها.

وأرخت هذه السرية في نشاط الصناديق السيادية بظلالها على دوافع خياراتها الاستثمارية، فبعض الدول تبدي قلقها حيال احتمال أن تقوم الدول المالكة للصناديق بممارسة نفوذها السياسي على شركات التي تستحوذ عليها وبذلك تمسك بمفاصل القرار الاقتصادي فيه¹.

¹ عبد المجيد قدي، نفس المرجع السابق، ص7.

المبحث الثاني: الإستراتيجية الإقتصادية و الإستثمارية للصناديق السيادية:

المطلب الأول: حجم و مصادر أموال الصناديق السيادية

أولاً: مستوى تأثير حجم أصول الصناديق السيادية:

- إن حجم هذه الصناديق في مجموعها تسيطر على نحو 2200 مليار دولار "حسب مجلة الإكونوميست الدولية* في 2011م The International Economist Magazine ، توجد منها 2100 مليار دولار في أكبر 20 صندوقاً، وتعود ملكية أكبر سبعة منها (مرتبة حسب حجمها التقديري) إلى الحكومات التالية: أبو ظبي (625 مليار دولار)، النرويج (322 مليار دولار)، سنغافورة - الشركة الاستثمارية لحكومة سنغافورة (215 مليار دولار)، الكويت (213 مليار دولار)، الصين (200 مليار دولار)، روسيا (128 مليار دولار)، سنغافورة - تيماسك (108 مليارات دولار).

- قد ينشأ عن حجم هذه الصناديق في المستقبل نوع من مخاطر تداخل رؤوس الأموال التي تنتشر عدواها عندما تتعرض بعض صناديق التحوط كنوع من الصناديق السيادية إلى أزمات مالية (Systemic Risk).

- كما تخطى حجم رؤوس أموال هذه الصناديق القيمة الإجمالية لرؤوس أموال صناديق التحويط أو التغطية Hedge Funds العالمية، التي تمثل فئة عريضة من فئات صناديق الاستثمار الخاصة التي تقدم على تحمل مخاطر جسيمة في سبيل سعيها إلى تحقيق عوائد مرتفعة، و التي يعتقد أن إجمالي رؤوس أموالها تربو حالياً على تريليوني دولار.¹

¹ The International Economist magazine, (2011), Rapport sur le role des fonds souverains, London, U.K. p20. ، تاريخ الزيارة 2011/08/30 www.economist.com/business-finance/economistgroup 2011/ يمكن الرجوع إلى وموقعها الإلكتروني:

الفصل الثالث: إقتصاديات صناديق الثروة السيادية و احتياطات الصرف الأجنبية

- معظم هذه الصناديق تنتهج سياسة التعطيم وعدم الإفصاح عن حجم أصولها، أو التزاماتها، أو استراتيجياتها الاستثمارية، وهو ما يمثل أهم الانتقادات الموجهة إلى تلك الصناديق؛

وفي حقيقة الأمر، يسود عادة الاعتقاد في أن "هذه الصناديق تستحوذ فقط على أصول مالية طويلة الأجل، أي أنها تتبع استراتيجيات «اشتر واحتفظ» دون التعرض لمراكز مكشوفة وربما دون اقتراض أو إقراض مباشر من أي نوع، ومن ثم فهي على استعداد دائم للتدخل في حالة هبوط أسعار الأصول، مما يساهم على الأرجح في تحقيق الاستقرار في النظام المالي العالمي، غير أن هناك أيضا شواهد تتردد بأن بعض الصناديق السيادية وظفت إستثمارات في صناديق أخرى لها تأثير قوي، مثل صناديق التحوط العالمية، وتكمن المشكلة هنا، في أن توجه هذه الصناديق إلى الإستثمار في رؤوس أموال هذه الصناديق مما قد يؤدي إلى تذبذب النظام المالي العالمي؛

-ويتمثل الخطر الحقيقي في أن صناديق الثروة السيادية (وأشكالا أخرى من وسائل الاستثمار التي تساندها الحكومة)، قد تدفع الدول المستضيفة لهذه الاستثمارات إلى فرض قيود على معاملات الحساب المالي والرأسمالي من موازين مدفوعاتها مع العالم الخارجي؛ الأمر الذي يعني مزيدا من القيود على حركة رؤوس الأموال الدولية، حيث تحتفظ الدول بحقها في اختيار من الذي يمكنه الاستثمار وفي أي قطاعات إقتصادية بعينها.

ومن غير المحتمل أن تختفي ظاهرة صناديق الثروة السيادية على المدى المنظور، حيث تعتمد أساسا على فائض الحساب الجاري، ومن ثم فلن تصبح اقل أهمية إلا إذا تعرضت الدول التي تملك فوائض كبيرة إلى عجز متواصل في الحساب الجاري²، وقد التزمت الدول الكبرى بخطط من شأنها الحد من اختلال التوازن في حساباتها الجارية، مما يحد من نمو الصناديق السيادية، ولكن التطورات المتسارعة التي يشهدها الإقتصاد العالمي يصعب معها الجزم بتراجع الاختلال في توازن الحساب الجاري على المدى المنظور؛

*مجلة الإكونوميست الدولية: هي مجلة بريطانية مقرها لندن، تأسست سنة 1843م عن طريق فريق من الخبراء الإقتصاديين والهدف منها دراسة و تحليل الجوانب المشاكل والأزمات الإقتصادية و المالية الداخلية، الأوروبية و الدولية و كذا محاولة حلها.

² ملخص تقرير المؤسسة العربية لضمان الإستثمار إنتمان الصادرات 2008م، مرجع سابق، ص17، 16، www.iaigc.net/2008.

الفصل الثالث: إقتصاديات صناديق الثروة السيادية و احتياطات الصرف الأجنبية

-تسارع النمو العالمي أو يتباطأ، والمرجح "أن يؤثر ذلك على أسعار السلع الأساسية والمواد الخام؛ وفي حالة بقاء أسعار تلك السلع مرتفعة، فإن الدول المصدرة لها ستحقق فائضا كبيرا على المدى المنظور، وإذا ما هبطت أسعارها، فإن الفائض الذي تحققه الدول الآسيوية المصدرة للمنتجات المصنعة قد يزداد، من جهة أخرى.

ومما ركز الأضواء على دور هذه الصناديق هو حجمها الكبير الذي توقعت شركة مورغان ستانلي* أنه قد يبلغ بحلول عام 2013 حوالي أكثر من 10 تريليونات دولار إلى جانب بعض القضايا التي أثّرت حول هذه الإستثمارات؛

والمفارقة أن الجدل وعلامات الاستفهام حول هذه الصناديق تتزايد في الوقت الذي تعيش فيه الدول الصناعية الغنية أزمة مالية وائتمانية، هذه الأزمة التي تهدد بركود اقتصادي وتزامن مع ظاهرة فريدة في أسواق المال العالمية،

ويتساءل البعض عن مدى تأثير نشاط هذه الصناديق على أسواق المال العالمية، ولا شك أن جزءا من الإجابة على هذا التساؤل يكمن في تقدير ما إذا كان الحجم الإجمالي لرؤوس أموال هذه الصناديق والبالغ أكثر من 8 تريليونات دولار سنة 2011م¹.

وللحكم على مدى ضخامة هذا المبلغ من عدمه، يجب إجراء بعض المقارنات الدولية مع بعض الإجماليات الاقتصادية والمالية الدولية.

*مورجان ستانلي هي واحدة من أشهر المؤسسات المصرفية وكبرها في الولايات المتحدة والعالم وهو واحد من الخمس البنوك الاستثمارية في الولايات المتحدة سابقا يقع مقره بمدينة نيويورك وتقدر قوته العاملة بحوالي 45.000 موظف تأسس سنة 1935م و لها شهرة عالمية في (Morgan Stanley) الإستشارات المالية و الدولية و لها مؤشر مورجن ستانلي و كذا مجلة ستانلي الدولية الصارة عن شركة ستانلي الدولية.

¹,Morgan Stanley Magazine (2011), Rapport Economique sur les Marchés financiers Internationale, NY, USA, p13,

يمكن الرجوع للموقع الإلكتروني: www.morganstanley.com/global_economic_studies، تاريخ الزيارة 2011/09/10م

- يبلغ الناتج المحلي الإجمالي للاقتصاد الأميركي، على سبيل المثال، "ما قيمته 12 تريليون دولار مؤخرا وتقدر القيمة الإجمالية للأوراق المالية المتداولة على المستوى العالمي (أدوات الدين وأدوات حقوق الملكية) بنحو 50 تريليون دولار، وفي ضوء هذه المقارنات المالية،

- يتضح أن إجمالي رؤوس أموال هذه الصناديق يعتبر مبلغا كبيرا ولكنه ليس ضخما؛ بيد انه مبلغ كبير نسبيا إذا ما قورن بحجم بعض أسواق المال في الدول المناهضة،

حيث تبلغ القيمة الإجمالية للأوراق المالية المتداولة في أسواق الدول الإفريقية والشرق الأوسط والدول الأوروبية الناهضة مجتمعة نحو 4 تريليونات دولار نهاية 2008م، وهو تقريبا حجم هذه الأسواق نفسه في مجموعة دول أميركا اللاتينية، لكن مع توقع بلوغ إجمالي رؤوس أموال هذه الصناديق ما يعادل 12 تريليون دولار بحلول عام 2015، بما نسبته حوالي 10 في المائة من إجمالي الأصول المالية في العالم، فمن المرجح أن تجتذب هذه الظاهرة المزيد من الاهتمام في الإقتصاديات المتقدمة".¹

كما تبين الجداول الثلاث المتلاحقة (13-14 و 15) :تقديرات الصناديق السيادية و علاقتها بالإحتياطيات الدولية و إقتصاديات الدول.

¹ سبفين بيرنيت(2008)، حين يتكلم المال: صناديق الثروة السيادية العربية في خطاب العولمة، مركز كارنيغي للشرق الأوسط، بيروت، لبنان، أكتوبر/تشرين الأول، ص45.

الفصل الثالث: إقتصاديات صناديق الثروة السيادية و احتياطات الصرف الأجنبية

الجدول رقم(13) : تقديرات أصول الصناديق السيادية في العالم 2007م (الوحدة مليار دولار)

الدولة	أصول الصندوق السيادي للثروة
الإمارات العربية المتحدة	\$675.10
النرويج	\$443
المملكة العربية السعودية	\$420.30
الصين	\$831.00
سنغافورة	\$380.50
هونج كونج	\$227.60
الكويت	\$202.80
روسيا	\$142.50
ليبيا	\$70
قطر	\$65
استراليا	\$54.80
الجزائر	\$54.80
كازاخستان	\$38
الولايات المتحدة الامريكية	\$52.00
ايرلندا	\$33

المصدر: معهد الصناديق السيادية 2007م، و يمكن الرجوع إلى موقع الصندوق الإلكتروني: www.swf.institute.com

الجدول رقم (14): إحتياطات الصرف الأجنبي و صناديق الثروة السيادية(الوحدة: مليار دولار)

الدول	صناديق الثروة السيادية FS	تاريخ الإنشاء	الإحتياطات الرسمية RES	نسبة RES /FS
سنغافورة	430	1974	144	3.0
الصين	200	2007	1900	9.5
النرويج	300	1990	57	5.3
قطر	50	2005	5	10
الكويت	174	1960	21	8.3
الإمارات العربية	875	1976	25	35

Source : Ministère de finance, (2008), les fonds souverains, Problème économiques, la documentaion française , n°951, France, p18

الفصل الثالث: إقتصاديات صناديق الثروة السيادية و احتياطات الصرف الأجنبية

الجدول رقم 15: أهم الصناديق السيادية في العالم و تقدير حجم أصولها خلال الفترة 1953-2007م، الوحدة : مليار دولار أمريكي\$.

تاريخ الإنشاء	الدولة	إسم الصندوق	الحجم بالمليار\$	مصدر الفوائد
أهم الصناديق السيادية القديمة				
1953	الكويت	هيئة الاستثمار الكويتية	213	نفط
1976	الولايات المتحدة	صندوق الأسكا الدائم	39	نفط
1976	كندا	AHSTF	17	نفط
1976	الإمارات العربية	هيئة الاستثمار ابو ظبي	875	نفط
1981	سنغافورة	شركات الاستثمار الحكومية لسنغافورة	300	فائض ميزانية
1990	النرويج	صندوق المعاشات الحكومي	322	نفط
1997	الصين	SAFE	311	احتياط صرف
1993	ماليزيا	Khazouah Nasional BHD	18	نفط
الصناديق السيادية المستحدثة منذ 2000				
2000	قطر	هيئة الاستثمار القطرية	50	نفط
2000	إيران	صندوق الاستثمار النفطي	12	نفط
2000	كازخستان	Khazouah Nasional KNF	18	نفط و غاز
2000	الجزائر	صندوق ضبط الموارد	13	نفط
2001	فرنسا	صندوق الاحتياط للمعاشات	35	اقتطاعات اجتماعية
2001	ايرلندا	الصندوق الوطني للاحتياط المعاشات	29	تجارة
2002	الإمارات العربية	شركة مبادلة للتنمية الدولية	10	نفط
2003	روسيا	صندوق الاستقرار	157	نفط
2005	فنزويلا	صندوق التنمية الوطني	15	نفط
2005	كوريا الجنوبية	شركة الاستثمار الحكومية	30	تجارة
2007	الشيلي	صندوق الاستقرار الاقتصادي و الاجتماعي	10	نحاس
2007	ليبيا	صندوق احتياط النفط	40	نفط
2007	الصين	شركة استثمار الصين	200	عملات أجنبية

Source : Jean Arturs (2007) Rapport d'information sur le role des fonds souverains, SENAT, session ordinaire de 2006-2007, France, p8.

ثانيا: عدد و مصادر أموال الصناديق السيادية

تقدر مؤسسة ستانلي مورغان عدد الصناديق سنة 2008م 53 صندوقا، لينتقل إلى حوالي 500 صندوق سيادي في أواخر 2010م، كما يفسر هذا النمو لهذه الصناديق و أحجامها إلى:

- "إرتفاع أسعار البترول إبتداءا من تسعينات القرن العشرين بوتيرة غير مسبوقة،
- تباطؤ النمو العالمي و إنعكاساته على الحساب الجاري للولايات المتحدة الأمريكية و شركائها التجاريين الرئيسيين الآسيويين كالصين و اليابان مثلا،
- تزايد تخصيصات الإحتياطات و تحويلات فوائض الميزانية لصالح هذه الصناديق سيادية جديدة (تايوان، البرازيل ، الصين ،اليابان...إلخ).

و كانت الصناديق السيادية الآسيوية تتجه في أسواقها المحلية أو في مناطق جغرافية قريبة منها، في حين تفضل الصناديق السيادية الشرق الأوسطية عملية الإستثمار في الولايات المتحدة الأمريكية و المملكة المتحدة ، نظرا لغياب دعائم و فرص الإستثمار في أسواقها المحلية على غرار أسواق البلدان المتقدمة؛

إلا أنها بدأت في الإتجاه مؤخرا- إلى الأسواق الآسيوية ، أما الصورة التقليدية لإستثمارات الصناديق السيادية الشرق الأوسطية ، تتمثل في الإستثمار في سندات الدين العمومي الأمريكية ثم الأوروبية بإعتبارها ذات عوائد مضمونة ، و حتى و لو كانت منخفضة إلا أنها قليلة المخاطر، وهذا في البداية هو السلوك التقليدي لكافة الصناديق السيادية إلا أنها سرعان ما تعمل على التملك في المؤسسات و الشركات الكبرى ذات العوائد المالية المرتفعة¹.

¹Banque de France ,(2008), **Bilan et perspectives des fonds souverains** ,Focus,28 Novembre,France, p15.

المطلب الثاني: طبيعة عمل وإدارة الصناديق السيادية:

أولاً: المساهمون الرئيسيون في خلق و تكوين الصناديق السيادية:

1. "مستثمرو أموال النفط و جميع الشركات النفطية المساهمة في صناديق الإحتياطات النفطية.
2. البنوك المركزية ، خصوصا، التي تستثمر في الأصول الأجنبية للمساعدة في تحقيق الإستقرار لعملاتها مقابل تقلبات ميزان المدفوعات، و هي تميل للبحث عن الإستقرار، و ليس تضخم العوائد، و بالتالي فإنها تحتفظ بالإحتياطات على شكل نقد و قروض حكومية طويلة الأجل.
3. صناديق التحوط.
4. الأسهم الخاصة.
5. مؤسسات الإستثمار الحكومية و صناديق إستثمار أصغر و أكثر إستهدافا تستثمر بشكل مباشر في أصول الشركات المحلية و الأجنبية، متجنبة منهج المحافظ الإستثمارية التي تتبعه الصناديق السيادية .
6. رجال الأعمال، الأثرياء و المستثمرون الذين يضعون مبالغ ضخمة من ثروتهم أو أموالهم في بنوك خارجية، و غالبا ما يستخدمون الوسطاء في لندن و سويسرا.
7. الشركات التي تمولها و تسيطر عليها الدولة و التي تستثمر في الخارج.
8. الشركات الخاصة التي تستخدم الأرباح المحتجزة، و الزيادات الرأسمالية لتمويل الإستثمارات في الخارج"¹ .

¹تقرير الصندوق النقد الدولي حول الصناديق السيادية، 2008، ص05، يمكن الرجوع للموقع www.imf.org/swf/2008، تاريخ الزيارة: 2011/09/11م.

ثانيا: طبيعة عمل الصناديق السيادية:

إن طبيعة عمل الصناديق السيادية يتلخص فيما يلي:

✓ "إن النموذج الأكثر تطبيقا هو تأسيس صناديق سيادية أو شركات وفقا للنظام السائد في البلد على أن تعمل مثل باقي الشركات الأخرى باستثناء تملك الدولة لكامل الأسهم، لتقوم بدور الجهاز الاستثماري للدولة والقوة الموجهة للاستثمار، على أن تخضع للعلنية والشفافية وحوكمة الشركات وتدقيق الحسابات الخارجية وإدارة الاستثمار وفق قواعد الاستثمار التجاري البحت، كي لا يقوم البنك المركزي عادة بالعمل كذراع استثماري للدولة ولا تقوم الإدارات أو المنظمات التي تدار بالأسلوب الحكومي بإدارة هذه الاستثمارات؛(النموذج الآسيوي كالصين مثلا)

✓ يتم تأسيس شركة استثمار في الوسائل والمنتجات المالية وشركة استثمار في إدارة الأصول وتملكها، بالإضافة إلى تأسيس الشركات الجديدة، لتجنب قيام صندوق أو شركة واحدة فقط بمسؤولية إدارة موارد الدولة .

✓ إن عدم الفصل أو خلق تناقض بين ملكية الدولة لكامل رأسمال الصندوق أو الشركة الاستثمارية الحكومية، إضافة إلى تعيين مجلس إدارتها (شريطة أن يكونوا من الخبراء والمتفرغين لهذا العمل)، وبين انطلاق هذه الشركة في السوق المحلي والسوق العالمي يزيد من عملية البحث عن الفرص الاستثمارية مما قد يحقق إستثمارات متنوعة.

✓ إن عمل الشركة وفقا لآليات القطاع الخاص ، مع معاملة مسؤولي ومديري ومجلس إدارة هذه الصناديق أو الشركات باعتبارهم موظفي قطاع خاص وأن يحصلوا على مكافأة مجزية لأعمالهم حتى ولو كانت نسبة بسيطة من الأرباح ،قد يضمن نمو وتطور السياسة الإستثمارية للصناديق السيادية"¹.

¹تقرير الصندوق النقد الدولي حول الصناديق السيادية 2008 مرجع سابق، ص6. www.imf.org/swf

ثالثا : إدارة الصناديق السيادية:

قامت اللجنة الدولية للشؤون النقدية و المالية في 2007م، بدعوة من صندوق النقد الدولي إلى إقامة حوار مع البلدان الأعضاء للتوصل إلى مجموعة من الممارسات الفضلى الطوعية في مجال إدارة صناديق الثروة السيادية:

أ - مجهودات صندوق النقد الدولي لتوجيه آلية عمل الصناديق:

تعميق التحليلات:

سعى لتعميق الفهم الحالي لعمل صناديق الثروة السيادية، "ينظم صندوق النقد الدولي مسحا حولها يساعد في تحديد أهدافها الاستثمارية و ممارساتها المتعلقة بإدارة المخاطر، فضلا عن أطرها المؤسسية مثل هياكل الحكومة و ترتيبات المساءلة.

تيسير التواصل:

نظم صندوق النقد الدولي في نوفمبر 2007 اجتماع المائدة المستديرة لمديري الأصول و الاحتياطات السيادية و الذي يتضمن جلسة تمهيدية مع القائمين على أهم صناديق الثروة السيادية، وحضر الاجتماع مندوبين رفيعي المستوى من البنوك المركزية، ووزارات المالية، و صناديق الثروة السيادية في 28 بلدا عضوا، وساعد عقد هذا الاجتماع على إعطاء دفعة للمناقشات المعنية بقضايا السياسات والقضايا المؤسسية والتشغيلية التي تواجه صناديق الثروة السيادية".¹

متابعة الحوار و التنسيق مع المؤسسات الدولية:

يتابع صندوق النقد الدولي الحوار عن طريق مزيد من الاتصالات مع صناديق الثروة السيادية في إطار عملية تعاونية تستهدف التوصل إلى رؤية متفق عليها بشأن أفضل الممارسات،"كما ينسق صندوق النقد الدولي ما يبذله من جهود بشأن صناديق الثروة السيادية مع

¹ عبد المجيد قدي، الصناديق السيادية و الأزمة المالية الراهنة، مرجع سابق، ص 13

الفصل الثالث: إقتصاديات صناديق الثروة السيادية و احتياطات الصرف الأجنبية

منظمة التعاون و التنمية في الميدان الاقتصادي " الواقع مقرها في باريس، كما يجري اتصالات وثيقة مع المفوضية الأوروبية، و البنك الدولي و غيرهما، و تقود منظمة " التعاون و التنمية في الميدان الاقتصادي " الجهود المتعلقة بالسياسات و القواعد التنظيمية للاستثمار في البلدان المتلقية".¹

أما في الأول(01) من ماي 2008م، فقد " تم تأسيس مجموعة عمل دولية في لتحديد مجموعة من المبادئ الطوعية ، تسمح بفهم أوضح للإطار المؤسسي الذي تركز عليه الصناديق السيادية و نظام حوكمتها و عملياتها الإستشارية بما يدعم المحافظة على مناخ إستشاري منفتح و مستقر .

و عقد لذلك جلسات عمل في واشنطن، سنغافورة و سنتياغوا(الشيلي) ، أين توصلت هذه المجموعة الدولية إلى إتفاق أولي حول مبادئها في 02 سبتمبر 2008 تحت رئاسة السيد ديفيد موراي رئيس المجلس آنذاك، تم ترأسها السيد كروانا مدير الأسواق النقدية والرأسمالية بصندوق النقد الدولي، وأصبحت هذه المبادئ تسمى بمبادئ سنتياغوا وعددها أربعة و عشرون مبدأ طوعيا يغطي المجالات التالية:

- الإطار القانوني و الأهداف و الاتساق مع السياسات الإقتصادية الكلية؛
- الإطار المؤسسي و هيكل الحوكمة؛
- إطار الإستثمار و إدارة المخاطر".²

و كان الغرض من هذه المبادئ كما يلي :

¹ عبد المجيد قدي، الصناديق السيادية و الأزمة المالية الراهنة، نفس المرجع السابق، ص14، ص15
² هايمبا كروانا، (2008)، مدير الأسواق النقدية والرأسمالية بصندوق النقد الدولي، مقالة حول صناديق الثروة السيادية: مسح للممارسات المؤسسية و التشغيلية، واشنطن الولايات المتحدة ، ص04، كما يمكن الإطلاع على تقرير مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية، تقرير المبادئ أو الممارسات المتعارف عليها، الصادر سنة 2008، مساهمة اللجنة الوزارية لمفوضة في تحديد توجهات الصندوق السيادي. يمكن الرجوع إلى :

- 1- "إرساء هيكل شفاف و سليم للحوكمة يكفل الضوابط التشغيلية الملائمة و سلامة إدارة المخاطرة و المساءلة؛
- 2- ضمان الإلتزام بكافة متطلبات التنظيم و الإفصاح المرعية في البلدان التي تستثمر فيها صناديق الثروة السيادية؛
- 3- التأكد من أن إستثمارات صناديق الثروة السيادية تراعي المخاطر الإقتصادية و المالية و إعتبرات العائد ؛
- 4- المساعدة على الإحتفاظ بنظام مالي عالمي مستقر و بحرية تدفق رؤوس الأموال و الإستثمارات.

و رغم أهمية هذه المبادئ و مشاركة بعض الصناديق السيادية في صياغتها وإعدادها، فإنه تنطلق من رؤية إتهامية للصناديق بأنها بعيدة في إدارتها عن الشفافية و قواعد الحكم الراشد ، وهي بهذا تشكل تهديدا لأسس النظام المالي العالمي؛ مما أدى إلى التأكيد إلى ضرورة الإلتزام بمبادئ الشفافية و التحوط"¹.

ب - مبادئ الإستثمار لدى منظمة التعاون و التنمية الإقتصادية:

وتم في نفس وقت إلزام الصناديق السيادية بمبادئ الإستثمار المعتمدة من قبل منظمة التعاون و التنمية الإقتصادية و المتمثلة في:

• عدم التمييز:

يتم من خلال عدم إخضاع المستثمرين الأجانب إلى أنظمة مزايا أقل من تلك الممنوحة للمستثمرين الوطنيين ، و في نفس الظروف و بما أن منظمة التعاون و التنمية الإقتصادية تحمي مباشرة إستثمارات الصناديق السيادية في الدول الأعضاء ، بحيث تكون ملزمة بتوسيع حرية الإستثمار إلى كل دولة عضو في صندوق النقد الدولي،

¹ هايمبا كروانا، نفس المرجع السابق ، ص05.

• **الشفافية :**

بحيث يجب أن تكون المعلومات حول قيود الإستثمار الأجنبي كاملة و متاحة للجميع؛

• **التحرير التدريجي:**

تلتزم الدول الأعضاء بالإلغاء التدريجي للقيود على حرية إنتقال رؤوس الأموال على أراضيها؛

• **المحافظة على الوضع القائم :**

تلتزم الدول الأعضاء بعدم وضع قيود جديدة؛

• **التحرير من جانب واحد:**

تلتزم كل دولة عضو بتمكين كل الدول الأعضاء من تدابير التحرير التي تباشرها و عدم ربطها بالتدابير المعتمدة من الدول الأخرى¹.

كما أن هذه المبادئ تم وضعها للشركات المتعددة الجنسيات، علما أن هذا النوع من الشركات، سجل صعود متزايد من الشركات المملوكة للعالم الثالث، إلا أنه يتم التفاوضي عن جزء من هذه المبادئ، لما يتعلق الأمر بمصالح الدول الكبرى، مثل التعامل مع مبدأ الشفافية،" فالدول الصناعية -عادة- لا تعلن بشكل شفاف عن مخزونها الإستراتيجي من النفط إلا عند رغبتها في التأثير على السوق النفطية؛ و بالتالي عملت منظمة التعاون و التنمية الإقتصادية:على إرساء مبادئ إدارة الإستثمارات لهذه للصناديق السيادية.

¹International Monetary Fund,Sovereign Wealth Funds,A Working Agenda, Op-C.t, p 4

المطلب الثالث: الآثار الإقتصادية للصناديق السيادية:

1- الآثار الإقتصادية للصناديق السيادية:

صناديق الثروة السيادية هي نبت أصيل للاختلالات المزمنة في الاقتصاد الدولي، والمتمثلة في الفوائض والعجز في موازين المعاملات الجارية وموازن المدفوعات، والتي انعكست حالياً في تراكم الفوائض في مجموعة من الدول، معظمها من الدول المصدرة للبترول والدول الناشئة أو الصاعدة، وتزايد في العجزات في مجموعة أخرى من الدول، منها كثير من الدول المتقدمة. وقد ترتب علي هذا الوضع تراكم متزايد من الاحتياطيات الدولية لدي المجموعة الأولى، والتي ينبغي إعادة تدويرها في شرايين الاقتصاد العالمي عامة والنظام المالي العالمي خاصة. ويمكن النظر إلى صناديق الثروة السيادية علي أنها نوع من التدفقات الرأسمالية بين الدول، والتي ترتبط ارتباطاً وثيقاً بالاختلالات في التجارة الدولية¹.

ويمكن بلورة أهم هذه الآثار كالتالي :

- تيسير عملية الادخار، وتحويل المتحصلات من الموارد غير المتجددة عبر الأجيال.
- التخفيف من آثار الدورات الاقتصادية صعوداً وهبوطاً، الناتجة عن التغيرات في أسعار سلع التصدير؛
- إتاحة صناديق الثروة السيادية لإمكانية تنوع المحفظة، والتركيز على العوائد بصورة أكبر مما هو محقق من الناحية التقليدية عند إدارة أصول الاحتياطي من قبل البنك المركزي، مما يخفض من تكلفة الفرصة البديلة للاحتفاظ بأرصدة الاحتياطي.
- تيسير عملية تخصيص المتحصلات من الفوائض السلعية عبر الدول بصورة أكثر كفاءة، ومساندة سيولة الأسواق، بما في ذلك أوقات الضغوط المالية العالمية¹.

¹ صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي. التعافي والمخاطر واستعادة التوازن، أكتوبر 2010 ، ص83، يمكن الرجوع إلى الموقع: www.imf.org/the_ministry_council/swf2010، تاريخ الزيارة 2010/11/30م

الفصل الثالث: إقتصاديات صناديق الثروة السيادية و احتياطات الصرف الأجنبية

أما عن العالم العربي ومستقبل صناديق الثروة السيادية،" فوفق تقديرات صندوق النقد الدولي شهدت معدلات النمو الحقيقي في الناتج المحلي الإجمالي إتجاها عاما للتحسن في 2010، مقارنة بما كانت عليه في العام السابق، ويأتي ذلك عقب الارتداد الإيجابي لأسعار البترول التي وصلت إلي القاع في عام 2009، مما عزز من العائد في البلدان المصدرة للنفط، هذا إلي جانب التحركات الكبيرة والسريعة لمواجهة الأزمة من خلال السياسة المالية العامة، خاصة في الإقتصادات المصدرة للنفط، وقد ساهم ذلك في دعم القطاعات غير النفطية في هذه الإقتصادات، وقد امتدت آثار السياسات التوسعية لتشمل بلدان منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا المستوردة للنفط، نظرا للروابط الوثيقة التي تربط بين المجموعتين من الإقتصادات، ومن ثم ارتفع معدل النمو في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا من 2% في عام 2009 إلى 4.1 % في عام 2010.² "

2-صناديق الثروة السيادية والأزمة المالية العالمية :

"تشير الدراسات إلي أن الأزمة المالية العالمية أثرت في صناديق الثروة السيادية علي مستوي العالم، حيث أدي الانخفاض في أسعار الأصول، خصوصا أسعار الأسهم والاستثمارات البديلة، إلي خسائر كبيرة لكثير من هذه الصناديق، خاصة الصناديق التي لها آفاق استثمارية طويلة الأجل، كما وصلت تلك الخسائر إلي ما نسبته 30% من قيمة المحفظة الاستثمارية في عام 2008¹، وهو ما أثر أيضا في عوائدها طويلة الأجل؛

وقد أثارت الخسائر التي تعرضت لها الكثير من صناديق الثروة السيادية، خلال الأزمة العالمية، العديد من أوجه النقد، ودفعت الكثير منها لمراجعة استراتيجياتها الاستثمارية. "ومن أهم هذه الانتقادات:

² نفس المصدر السابق، ص 84.

¹Peter Kunzel ،Yinqiu Lu ،Iva Petrova،and Jukka Pihlman,(2011): **"Investment Objectives and Sovereign Wealth Funds.A Shifting Paradigm;"** IMF Working paper, WP/19/11, January 2011,USA .

²صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي،نفس المصدر السابق، ص85.

- الدخول في أسواق الأسهم في أوقات غير سليمة.
- فقدان و عدم وضوح الرؤية عند الإستثمار في المؤسسات المالية عند مراحل مبكرة من الأزمة المالية وتكبدها خسائر كبيرة.
- إتجاهها للاستثمار في الخارج في الوقت الذي كانت فيه أسواقها المحلية في حاجة ملحة لدعمها.

وعلى الرغم من الخسائر التي تعرضت لها صناديق الثروة السيادية علي مدي الأزمة، فإنها استطاعت أن تسترد جانبا كبيرا من خسائرها. كما أظهرت هذه الصناديق تأثيرات إيجابية تمثلت في:

- استطاعة هذه الصناديق (خصوصا من تلك التي تنتمي لشرق آسيا والشرق الأوسط) أن تلعب دورا إستقراريا من خلال ضخ جرعات كبيرة من رموس الأموال في العديد من البنوك الكبيرة.
- قيام هذه الصناديق من خلال استثمارها في الأسهم بإظهار المصلحة المشتركة بين الإقتصادات الناشئة والإقتصادات المتقدمة في ضمان أداء جيد للشركات المستثمر فيها²؛

وفي الأسواق التي تعمل فيها، مما يساعد علي اندماج الإقتصادات الناشئة في النظام المالي العالمي، وبما يشجع علي اشتراكها أكثر في وضع السياسات.

- إستطاعة الصناديق، من خلال ممارستها العملية، أن تؤكد أن ما يحفزها ليس أهدافا سياسية ضيقة، كما أنه لا توجد دلائل على تدخل حكومات تلك الصناديق مباشرة في القرارات الاستثمارية لصناديقها، أو استخدام هذه الصناديق لأهداف سياسية¹.

¹صندوق النقد الدولي، نفس المصدر السابق، ص87.

المبحث الثالث: صناديق الثروة السيادية و الإحتياطات الدولية:

المطلب الأول: آلية إدارة صناديق الثروة السيادية للإحتياطات.

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

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

1- " فيما إذا كان الصندوق الطرف المناسب للسيطرة على الشركة

2- فيما إذا كانت الملكية، ربما تهدد إحدى المصالح العامة و على هذا الأساس تسعى معظم الدول الكبرى إلى ضبط الإطار القانوني الذي تمارس فيه هذه الصناديق نشاطاتها"².

و لذلك لا بد أن نشير أنه هناك عامل مشترك يوحد بين مستثمري أموال الصناديق السيادية و هو الرغبة المتزايدة لتحمل المخاطر من أجل تحقيق عوائد أعلى، مما يتطلب إنشاء جهاز يكون مستقل ومنفصل عن وزارة المالية و البنك المركزي بحيث يركز على تنمية الإستثمار مع وضع آليات لإدارة هذا الجهاز و يتم نشر نتائج الإستثمار و العوائد بشكل دوري و شفاف.

² تقرير مجموعة العمل الدولية لمعهد صناديق الثروة السيادية، نفس المرجع السابق، يمكن الرجوع للموقع الإلكتروني www.swfi.com

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

أ -"الأهداف والإستراتيجية الاستثمارية:"

بمعنى انه ينبغي أن يساهم ذلك المعيار في إرساء قاعدة مفادها أن الأنشطة الاستثمارية التي تمارسها الحكومات عبر الصناديق السيادية ينبغي أن تكون قائمة على أساس أهداف واضحة ومحددة المعالم وان تعمل تلك الصناديق انطلاقاً من إستراتيجية تحدد المسؤوليات والكيفية التي ينبغي أن تتم بها الإدارة.

ب- الحوكمة:

بمعنى أن يحدد المعيار بوضوح طبيعة الدور الذي من المفترض أن تلعبه الحكومات ومديرو آليات الاستثمار، مع تحديد الكيانات أو الجهات التي يحق لها أن تضع السياسات والكيفية التي يمكن من خلالها تطبيق تلك السياسات بالإضافة إلى ما يرتبط بذلك من ترتيبات تتعلق بالمساءلة¹.

ج- الشفافية:

ويشير هذا الجانب المهم إلى انه ينبغي أن يتوافر أكبر قدر من الشفافية في العمليات ذات الصلة بآليات الاستثمار الخارجي الحكومي¹، عموماً؛ وينبغي في هذا الصدد، على أن الشفافية تساهم في تشجيع مبدأ المساءلة الأفقية بين الأطراف المعنية وبين المساهمين (سواء كانوا محليين أو دوليين) كما أنها تساهم في تشجيع مبدأ المساءلة الرأسية في داخل إطار العملية السياسية ذاتها. ومن الناحية العملية، يجب أن تشمل الشفافية في حدها الأدنى على تقارير سنوية شاملة ومن الأفضل أن تكون تلك التقارير فصلية (كل 3 أشهر).

¹تقرير مجموعة العمل الدولية المرجع سابق، يمكن الرجوع للموقع الإلكتروني www.institute swf.i.com

الفصل الثالث: إقتصاديات صناديق الثروة السيادية و احتياطات الصرف الأجنبية

ويشمل مؤشر الشفافية " لينايرج - مادويل" * عشرة معايير أساسية تحدد مدى شفافية صندوق الاستثمار السيادي، على أساس أن كل معيار يضيف درجة إلى تصنيف مؤشر الشفافية المكون من 10 درجات، تلك المعايير هي:

1. بيان الصندوق لتاريخه، وأسباب إنشاؤه، ومصادر الثروة فيه، وهيكلك ملكية الحكومة.
2. التزام الصندوق السيادي بإصدار تقارير سنوية مدققة من خلال مكتب محاسبة خارجي.
3. بيان الصندوق للنسب ملكيته في الشركات والعوائد المالية والتوزيع الجغرافي للملكية.
4. بيان حجم و مكونات والعائد على احتياطي الصرف الأجنبي، إن وجد.
5. توفير الصندوق لقواعد إرشادية بشأن المعايير الأخلاقية، وسياسات الاستثمار، والالتزامات المالية ومدى تفعيل تلك القواعد.
6. بيان صندوق الاستراتيجيات وأهداف واضحة.
7. التحديد الواضح من قبل الصندوق السيادي للمعلومات الاتصال وأي فروع له إن وجدت.
8. تحديد الصندوق للمديرين الخارجيين. إن وجد.
9. قيام الصندوق بإدارة موقع الكتروني خاص به.
10. بيان الصندوق بعنوان مقره الرئيسي، ومعلومات الاتصال مثل الهاتف والفاكس¹.

¹ جريدة العرب الدولية ليوم 23 سبتمبر 2006 العدد 10161، ص6 ويمكن الرجوع إلى موقعها الإلكتروني الخاص بالشرق الأوسط ، www.aawsat.com ، تاريخ الزيارة: 2011/08/29 م.

جريدة العرب الدولية مقرها لندن، تأسست سنة 1977م على يد صحفي ليبي ثم تطورت لتشمل خبراء متخصصين في العالم العربي وتهتم بالشأن العربي للدراسات الإقتصادية، الإجتماعية و السياسية للشرق الأوسط و شمال إفريقيا.

* مؤشر لينايرج-مادويل للشفافية، هو مؤشر طورته مؤسسة الصناديق السيادية SWFI والتي مقرها كاليفورنيا بالولايات المتحدة الأمريكية) وهو يعتمد على عشرة مبادئ أساسية تعكس في مجملها مستوى الشفافية ليطلع عليها المستثمرون. وتشمل هذه المبادئ؛ الإفصاح عن مقدار الحصص المملوكة في الشركات، حجم العوائد المالية، الانتشار الجغرافي للحصص المملوكة، وكذلك الإعلان عن استراتيجيات وأهداف مستقبلية واضحة، وفي الوقت الذي يطالب صندوق النقد الدولي بوضع ضوابط رسمية ومعلنة للصناديق السيادية، ومع زيادة الجدول الدائر في العرب حول الاستثمارات الدولية لهذه الصناديق المدعومة والمملوكة للدول، تصبح الشفافية مؤشراً ذا أهمية عالية في نيل ثقة المستثمرين.

■ **القواعد السلوكية:**

إستنادا إلى نمط الآلية الاستثمارية وحجمها ونطاق أنشطتها، يجب أن يتم تحديد قواعد سلوكية أساسية تتعلق بكيفية إدارة تلك الآلية. وعلى سبيل المثال، من الممكن أن تغطي تلك القواعد النطاق والسرعة اللتين ينبغي للكيان الحكومي أن ينتهي من تعديل أوضاع محفظته الاستثمارية. كما قد تنص أيضا على ضرورة إجراء مشاورات رسمية مسبقة مع الدول المعنية حول فئات الاستثمارات وطبيعة كل فئة وما إلى ذلك من أمور تنظيمية

■ **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 شكوك قوية إزاء دوافع ونوايا حكومة الدولة المالكة للصندوق السيادي، وبالتالي فإنه ينبغي أن يكون لأولئك المواطنين الحق في مساءلة حكومة دولتهم المستضيفة لذلك الصندوق؛ بالإضافة إلى ذلك فإن جانب المساءلة يتعلق بالمجتمع المالي العالمي عموما بما في ذلك الأطراف الأخرى المشاركة في الأسواق المالية العالمية.

■ **الحماية:**

وهو الجانب الذي يخص مديري الكيان الاستثماري السيادي، فكلما اتسع نطاق الإستراتيجية الاستثمارية الخاصة بمثل ذلك الكيان، كلما ازدادت احتمالية حدوث خسائر كبيرة بين الحين والآخر تماما كما هي الحال بالنسبة إلى احتمالية تحقيق مكاسب كبيرة. وعلاقة كل ذلك فإن مبدأ الحماية يعتبر مهما جدا بالنسبة إلى الحكومات المالكة للصناديق السيادية، إذ أن تلك الحماية ستوفر لها الحد الأقصى من الحرية اللازمة للسعي وراء الفرص الاستثمارية

¹ جريدة العرب الدولية (2006)، المرجع السابق، ص07

التي تراها مريحة دون أن تواجه خطر الاعتراضات أو العراقيل من جانب حكومة الدولة المستضيفة أو من جانب القوى السياسية والبرلمانية الخاصة بتلك الدولة¹.

المطلب الثاني: الصناديق السيادية كمصدر لإستثمار الإحتياطات الدولية:

1- من حيث المكونات والأهداف:

تتكون صناديق الثروة السيادية، غالباً، من الإحتياطات لدولة ما ، خاصة عندما يتوفر لديها فائض متواصل في الحساب الجاري من ميزان مدفوعاتها مع العالم الخارجي إلى الدرجة التي تتراكم عندها هذه الفوائض المتتالية على شكل احتياطات دولية تصل إلى مستويات تزيد عن الإحتياجات التمويلية لأغراض آنية، وبالتالي يستطيع القائمون على إدارة هذا الإقتصاد إنشاء صندوق للثروة السيادية بغرض إدارة تلك الأرصدة الإضافية من الإحتياطات الدولية. ويرجع إنشاء الحكومات لهذه الصناديق إلى العديد من الأسباب، وذلك حسب الغرض الرئيسي من إنشائها.

وفي حقيقة الأمر، " تمتلك جميع الدول احتياطات دولية بعملات أجنبية متعددة، ويفضل الخبراء تنوع هذه العملات ما بين العملات الرئيسية المتمثلة في الدولار الأمريكي واليورو والين الياباني والجنيه الإسترليني، وذلك بهدف التحوط ضد خسائر تقلبات أسعار الصرف. وتمثل هذه الإحتياطات الدولية خط الدفاع الأول عن قيمة العملة المحلية وخاصة في ظل انتهاج أحد أشكال سياسة سعر الصرف الثابت، حيث تستخدمها الحكومات في التدخل في أسواق الصرف الأجنبي، من حين لآخر، لضمان استقرار سعر صرف عملتها عند مستوى محدد مسبقاً،

¹ تقرير جريدة العرب الدولية (2006) ، المرجع السابق، ص 08.

الفصل الثالث: إقتصاديات صناديق الثروة السيادية و احتياطات الصرف الأجنبية

وكذلك لتمويل الإختلالات المحتملة في الحساب الجاري من ميزان المدفوعات مع العالم الخارجي حال حدوثها¹.

2- من حيث تسريع تحويل احتياطي النقد الأجنبي لإدارة الثروات الوطنية و تدعيم الإقتصاد

العالمي:

تعتمد الكثير من البنوك المركزية إلى تحويل المزيد من احتياطياتها النقدية الهائلة إلى صناديق استثمار سيادية لإدارة الثروة الوطنية بنشاط أكبر وهو اتجاه قد يعزز موجودات الأسواق الناشئة على حساب الدولار.

وإستخدمت دول مثل النرويج والإمارات العربية المتحدة وسنغافورة لسنوات مثل هذه الصناديق لتتبع استثمارات هذه السيولة الوفيرة بعيدا عن الأصول التقليدية عديمة المخاطر لكن منخفضة العائدات مثل سندات الخزنة الأميركية، وبسبب الحاجة المتنامية إلى تعزيز العائدات تحول تلك البنوك المركزية المزيد من احتياطياتها إلى صناديق حكومية لإدارة ثروات يقدر البعض قيمتها بأكثر من تريليون دولار.

وفي نفس الوقت يتبنى عدد متزايد من الدول مثل روسيا وكوريا الجنوبية هذا النوع من الأوعية الاستثمارية لزيادة العائدات على ثرواتها الوطنية، وقد تستفيد عملات وسندات وأسهم في الأسواق الناشئة الأكثر مخاطرة وتقلبا نسبيا من الرغبة في جعل تلك الثروات الوطنية تعمل بكفاءة أكبر بعد أن ظلت منطقة محظورة على قرابة خمسة تريليونات دولار من احتياطيات النقد الأجنبي العالمية¹.

¹ تقرير جريدة العرب الدولية (2006) ، المرجع السابق، ص 09.

² تقرير جريدة العرب الدولية (2006) ، المرجع السابق، ص 10.

الفصل الثالث: إقتصاديات صناديق الثروة السيادية و احتياطات الصرف الأجنبية

وقال ستيفن جين كبير خبراء أسواق الصرف في مورجان ستانلي «تتبع الأصول والعملات من المرجح أن يزداد نشاطا حيث بدأت صناديق الثروة السيادية تلك أقرب شبها إلى الصناديق المشتركة الخاصة بل وصناديق التحوط وأقل شبها باحتياطات رسمية».

وتملك النرويج ثالث أكبر مصدر للنفط في العالم صندوقا نفطيا قيمته 241 مليار دولار والصندوق الذي تأسس عام 1996 يستثمر 40 في المائة من موجوداته في الأسهم و60 في المائة في سندات الدخل الثابت في الأسواق العالمية.

وقال جديرىم محافظ البنك المركزي النرويجي إن الصندوق قد يتبنى سياسة استثمارية أكثر مخاطرة مما قد يزيد تقلب العائدات، وأضاف «لكن صناديق مثل الصناديق النفطية الممولة للصناديق السيادية لها أهداف مختلفة هي الحفاظ على الثروة لصالح السكان على المدى الطويل. أنها تستثمر وفقا لما سيحقق أفضل عائدات طويلة الأجل»¹.

وقالت روسيا إنها ستودع 45 في المائة من الصندوق بالدولار و45 في المائة باليورو و10 في المائة بالجنيه الإسترليني لدعم النمو المحلي و الدولي، ويتجاوز إجمالي احتياطات النقد الأجنبي الروسية 260 مليار دولار وهي الأضخم في العالم خارج آسيا.

وفي سنغافورة تعتزم مؤسسة الاستثمار الحكومية رائدة صناديق الثروة، الاستثمار في أصول مرتفعة المخاطر مثل صناديق التحوط والاكنتابات الخاصة أو الأسواق الناشئة لتحسين العائدات على محفظتها التي تتجاوز قيمتها 100 مليار دولار، وحقق الصندوق الذي تأسس عام 1981 ويستثمر بعض احتياطات الدولة عائدا بلغ 9.5 في المائة سنويا في المتوسط على مدى 25

¹ ستيفن جين (2011)، مجلة وشركة ستانلي مورغن، تقرير مجلة وشركة ستانلي مورغن عن سوق الصرف و الأسهم في الولايات المتحدة، ص5؛ يمكن الرجوع إلى الموقع الإلكتروني: www.morganstanley.com بتاريخ الزيارة 2011/09/30م

الفصل الثالث: إقتصاديات صناديق الثروة السيادية و احتياطات الصرف الأجنبية

عاما، وعلى غرار مؤسسة الاستثمار الحكومية في سنغافورة تستثمر مؤسسة الاستثمار الكورية 17 مليار دولار من احتياطات النقد الأجنبي للبلاد وهي خامس أكبر احتياطي نقدي في العالم.

كما ضخت الصين صاحبة أكبر احتياطي نقدي في العالم بموجودات تتجاوز 900 مليار دولار ما إجماليه 60 مليار دولار من احتياطاتها في ثلاثة بنوك محلية للمساعدة في شطب ديون معدومة.

وقال جين «الصين يمكنها دراسة تحويل احتياطاتها الجديدة إلى صندوق ثروة سيادي، هذا الصندوق يمكن إستخدامه لشراء استثمارات أجنبية مباشرة وموجودات مالية أجنبية أكثر مخاطرة وأعلى عائدا»¹.

بالرغم من أن الصناديق السيادية قد تتباين من دول صناعية كالصين إلى دول سائرة في طريق النمو كالدول الخليجية و العربية و بالتالي : تبقى قوة الإقتصاد الخليجي،مثلا، وباقي الدول العربية المصدرة للنفط، مرهونة بالإحتياطات النفطية مع إحتياطات دولية و صناديق سيادية جيدة؛ إلا باقي الدول العربية غير المصدرة للنفط تبقى إحتياطتها و صناديقها السيادية ضعيفة؛

نلاحظ أوجه الإختلاف بين دولة بحجم موريتانيا بإحتياطي صندوق سيادي قدر ب: 0.3

مليار دولار ، في حين أن دولة كالإمارات يتعدى 875 مليار دولار حسب تصريحات معهد الصناديق السيادية المبين في الجدول أدناه ، و هذا يبين مجالات التناقض في العالم العربي الذي لم يستطع لحد الآن إيجاد قنوات بينية مشتركة للإستثمار و التعاون الإقتصادي و المالي لدعم عجلة النمو العربية و الدولية بدل تكديس هذه الإحتياطات في البنوك المركزية أو توظيفها في إستثمارات على شكل سندات لدى الخزينة الأمريكية و إستعمالها في الأسواق الدولية و الإستثمارات المكلفة مع تبيد للثروات بشكل كبير لا يخدم التنمية الشاملة و الأجيال المستقبلية .

¹ ستيفن جين، نفس المرجع السابق،ص6.

² المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات - الكويت سبتمبر 2010م ، تقرير حول دور الصناديق السيادية في الإقتصاد العربي ، ص12، يمكن الرجوع إلى الموقع الإلكتروني: <http://www.iaigc.net/2010> ، تاريخ الزيارة : 2011/10/02م.

الفصل الثالث: إقتصاديات صناديق الثروة السيادية و احتياطات الصرف الأجنبية

وفي الأخير نعرض جدولان يبينان أصول الصناديق السيادية في بعض الدول العربية عامة و الدول الخليجية-خاصة-

الجدول رقم: (16): أهم الصناديق السيادية العربية (السنة 2006م والوحدة مليار دولار \$)

الدولة	اسم الصندوق	التأسيس	مليار دولار
الإمارات	مركز أبو ظبي للاستثمار	1976	875
الإمارات	دبي للاستثمار	2006	82
الإمارات	مبادلة	2002	10
الإمارات	رأس الخيمة	2005	1
البحرين	ممتلكات	2006	14
الجزائر	تسوية الإيرادات	2000	47
السعودية	ساما	-	365
السعودية	الاستثمار العام	2008	5
عمان	الاحتياطي العام	1980	6
قطر	هيئة الاستثمار القطرية	2003	60
الكويت	الأجيال القادمة	1953	264
ليبيا	الاستثمار الأجنبي العربية الليبية	2006	50
موريتانيا	الوطني لعائدات المحروقات	2006	0.3

المصدر: بيانات معهد صناديق الثروة السيادية لسنة 2006م www.iinstitute.swf.org، تاريخ الزيارة 2012/01/03م.

الفصل الثالث: إقتصاديات صناديق الثروة السيادية و إحتياطات الصرف الأجنبية

الجدول رقم: (17) أصول صناديق الثروة السيادية لدى مجلس التعاون الخليجي عام 2012،
الوحدة: مليار دولار أمريكي.

الدولة	الجهة التي تدير الصندوق	سنة إنشاء الصندوق	قيمة استثمارات الصندوق
الإمارات أبو ظبي	جهاز أبو ظبي للاستثمار	1976	627.000
الإمارات أبو ظبي	شركة الاستثمارات البترولية الدولية	1984	14.000
الإمارات أبو ظبي	مبادلة	2002	13.300
إجمالي: أبو ظبي			<u>654.300</u>
الإمارات دبي	شركة استثمار دبي	2006	19.600
الإمارات رأس الخيمة	جهاز رأس الخيمة للاستثمار	2005	1.200
إجمالي: الإمارات العربية المتحدة			<u>675.100</u>
المملكة العربية السعودية	مؤسسة النقد العربي السعودي	غير محددة	432.000
المملكة العربية السعودية	صندوق الاستثمارات العامة	2008	5.3
إجمالي: المملكة العربية السعودية			<u>437.300</u>
الكويت	الهيئة العامة للاستثمار	1953	202.800
قطر	جهاز قطر للاستثمار	2005	65.000
عمان	صندوق الاحتياطي العام	1980	8.200
البحرين	ممتلكات	2006	14.000
إجمالي: دول مجلس التعاون			<u>1402.400</u>
إجمالي الصناديق السيادية في العالم			<u>3867.7</u>
نسبة دول مجلس التعاون			<u>%36.3</u>

المصدر: موقع معهد الصناديق السيادية: <http://www.swfinstitute.org/funds.php> تاريخ الزيارة 2012/01/03م.

المطلب الثالث: تفاوت ردود الأفعال الدولية حول صناديق الثروة السيادية:

1- موقف الهيئات الدولية (صندوق النقد الدولي):

رحب خبراء صندوق النقد الدولي بعمليات ضخ السيولة التي قامت بها هذه الصناديق، نظرا لما حققته من اثر ايجابي على استقرار الأسواق العالمية ويشير خبراء الصندوق إلى أنه من منظور الأسواق المالية الدولية،" يمكن لهذه الصناديق أن تساعد في رفع الكفاءة التوزيعية للإيرادات المتحققة من فوائض الموازين التجارية السلعية في الدول المختلفة مع العالم الخارجي؛ وإن تعزز سيولة أسواق المال بشكل عام، وخاصة خلال فترات الضغوط المالية العالمية، حيث يغلب على نشاط هذه الصناديق طابع الاستثمارات طويلة الأجل مع ندرة اللجوء إلى السحب من الموارد المستثمرة بما يسمح لها بالصمود أمام ضغوط السوق خلال فترات وقوع الأزمات، وكذلك التخفيف من حدة التقلب، ومن الجدير بالذكر، يشجع الصندوق الدول المصدرة للموارد غير المتجددة على إنشاء مثل هذه الصناديق، تحسبا لأيام عصيبة قد تتعرض لها اقتصادياتها في المستقبل" ¹.

2- موقف منظمة التعاون و التنمية الاقتصادية:

نادت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية بضرورة" إلترام صناديق الثروة السيادية بمبادئ الشفافية وفقا لقواعد السوق، وعدم مبالغة الدول البائعة في ذلك، والشروع في سن تشريعات من شأنها أن تمنع تدفق استثمارات بدعوى حماية الأمن القومي؛ خصوصا أن هذه الصناديق تدعم الاستقرار المالي العالمي، حيث أنقذت أسواق «وول ستريت» و«سيتي غروب»، مما ساهم في نجاح إعادة الهيكلة المالية للمؤسسات المالية العاملة في كل من الولايات المتحدة الأمريكية والمملكة المتحدة»².

¹ تقرير صندوق النقد الدولي الخاص بالصناديق السيادية، مرجع سابق، www.imf.org/swf2008
² تقرير منظمة التعاون و التنمية الاقتصادية عن الصناديق السيادية، مرجع سابق www.ocde.org/swf2008

3- الموقف الدولي في تقرير المنتدى المالي العالمي-دافوس DSOVA-:

ركز تقرير المنتدى المالي العالمي -دافوس* - على إخفاقات النظام المالي الأميركي، وما إذا كان ضخ صناديق الثروة السيادية من قبيل الإنقاذ لاستعادة توازن واستقرار الأسواق العالمية، أو زعزعة الاستقرار المالي العالمي، أو أنها محاولة اكتساب نفوذ سياسي أو تهديد للأمن القومي؛ كما علق أحد مديري المحافظ في «سكاجن غلوبال» النرويجية على نشاط هذه الصناديق، بأن دول الأسواق الناهضة حققت بفضلها سمعة إقتصادية ومالية جيدة، وشكلت كتلة إقتصادية تجاوز حجمها حجم الإقتصاد الأميركي، وأصبحت لديها القدرة على منح مساعدات طارئة إلى أغنى دول العالم¹.

وعلى الجانب الآخر، تقع أميركا والدول الأوروبية في معضلة مؤداها الحاجة إلى التمويل من جهة، وعدم الرغبة في التنازل عن السيطرة والتحكم في العالم من جهة أخرى، ومن ثم لا ترغب في بيع جزء من بنيتها التحتية الأساسية.

5- الموقف الأوروبي :

قامت هيئات الاتحاد الأوروبي ببلورة موقف مشترك من الصناديق السيادية ، يقوم على :

- "السعي المشترك لتحديد القطاعات الحساسة و الإستراتيجية المحمية

* تاريخ منتدى دافوس الإقتصادي: تأسس منتدى دافوس الإقتصادي بمبادرة البروفيسور السويسري كلاوس شوييس عام 1971م، حيث جمع كلاوس شوييس عام 1981م في مدينة دافوس السويسرية رؤساء 450 شركة رئيسية لأوربا وعقد مؤتمرا أول لمناقشة آفاق الإقتصاد العالمي وإعداد استراتيجية عامة للتنمية والتنافس الإقتصادي، إن الهدف الرئيسي من عقد منتدى دافوس الإقتصادي كل سنة هو مناقشة وتحقيق المشاريع الإقتصادية العالمية الجديدة بحضور رؤساء الدول والحكومات والمنظمات الدولية ورجالات العلم والسياسيين الكبيرة والاقتصاديين ورجال الأعمال المعروفين. ابتداء من عام 1989م يحقق تقرير تحت اسم "قابلية الدول للتنافس العالمي" من قبل أخصائيي منتدى دافوس الإقتصادي. يتم تقدير أكثر من 100 دولة في العالم وموقعه الإلكتروني: www.forum.org/davos

¹ تقرير منتدى دافوس الإقتصادي، (2008)، الصناديق السيادية و النظام المالي العالمي- سويسرا 2008، يمكن الرجوع للموقع:

www.forum.org/davos/swf/2008 ، تاريخ الزيارة 2011/09/30

¹ ARTHUIS Jean,(2008), Rapport d'information sur le rôle des fonds souverains, SENAT session ordinaire de 2007-2008,France,p10.

الفصل الثالث: إقتصاديات صناديق الثروة السيادية و احتياطات الصرف الأجنبية

- إعتقاد مفهوم موحد للأمن الإقتصادي؛
- دعم دور صناديق رأس مال المخاطرة الداعمة للمؤسسة الصغيرة و المتوسطة الإستراتيجية؛
- توفير الظروف الملائمة لتعبئة متزايدة للادخار الوطني لتمويل المؤسسات ؛
- اعتماد مبدأ المعاملة بالمثل بالضغط على الدول المالكة للصناديق السيادية لانتفاخ اكبر أمام استثمارات الدول الأخرى.
- إجبار الصناديق السيادية على التزام مجموعة من قواعد السلوك (شفافية، حوكمة... الخ)؛
- إجبار الصناديق السيادية على أن تكون مسؤولة أمام الهيئات الدولية.

6- موقف الولايات المتحدة الأمريكية :

تتطلب مساهمات الصناديق السيادية موافقة لجنة الإستثمارات الخارجية ، و لقد قامت الولايات المتحدة الأمريكية بوضع إلتزامات تحدد المبادئ الواجب احترامها من هذه الصناديق ، حيث تضمن مايلي :

- الإلتزام بالتصريح بأن المحرك لاستثمارات الصناديق هو الدوافع التجارية فقط.
- النشر السنوي لوضعية الاستثمارات و تخصيص الأصول.
- نشر أهداف استثمار الصناديق السيادية.
- نشر تشريعات البلدان المنشئة للصناديق و تلك المتعلقة بمراقبتها.
- اعتماد و نشر سياسة تسيير المخاطرة.
- الإلتزام بالمنافسة العادلة مع القطاع الخاص.
- احترام معايير بلد الاستقبال. كما أصدرت الولايات المتحدة الأمريكية توجيهات بإصدار قانون أميركي يعزز مراجعات الأمن القومي للصفقات الأجنبية.¹

¹ Démarolle Alain, Rapport sur les fonds souverains, op-cit 15.

الفصل الثالث: إقتصاديات صناديق الثروة السيادية و احتياطات الصرف الأجنبية

مع التأكيد في الوقت نفسه على الترحيب بالاستثمار الأجنبي، وذلك في إقاب ضخ عدة صناديق، تسيطر عليها حكومات من الشرق الأوسط وآسيا، عشرات المليارات من الدولارات في بنوك أميركية كبرى تشتد حاجتها إلى السيولة لشطب خسائر تتعلق باستثمارات في رهون عقارية عالية المخاطر بالولايات المتحدة؛

وفي فبراير 2008م، أثنى رئيس مجلس الاحتياطي الفدرالي على الدور الذي لعبته هذه الصناديق واعتبره بناء، بل وشجع المصارف الأميركية على استغلالها لزيادة رؤوس أموالها، وفي ما يتعلق بالأمن القومي، أضاف أن هناك نظاما فعالا لمعالجة المخاطر التي قد يتعرض لها الأمن القومي الأمريكي¹؛

كما أعربت المفوضية الأوروبية عن رغبتها في تطبيق النموذج النرويجي كمييار لنظام طوعي للاتحاد الأوروبي بشأن صناديق الثروة السيادية المملوكة للحكومات، حيث يعد الصندوق مثاليا من حيث تطبيقه لمبادئ الشفافية والإدارة الرشيدة والقواعد المحاسبية المتفق عليها دوليا، وفقا لتقارير مالية فصلية منتظمة.

¹Maud Louvrier-Clerc , Les Fond Souverains Sont –ils Un Nouveau Bras Armé Des Etats Intervention ?,LAREGE-16 Avril 2008.

خاتمة الفصل الثالث:

إكتسبت صناديق الثروة السيادية أهمية متزايدة في النظام النقدي والمالي الدولي، لاسيما بعد نجاحها في ضخ رؤوس أموال تجاوزت 40 مليار دولار أميركي منذ نوفمبر 2007 في المصارف الأوروبية والأميركية (مثل «سي تي بنك» و«ميريل لنش») التي تكبدت خسائر فادحة نتيجة لوقوع أزمة القروض العقارية الأميركية.

وبذلك أصبحت موضع اهتمام متزايد من محلي أسواق المال وصانعي السياسات والهيئات التشريعية الوطنية ووسائل الإعلام، بسبب الجدل الدائر حولها، حيث تساور الدول المتلقية مخاوف بشأن صناديق الثروة السيادية في ضوء تزايد أحجامها واتساع نشاطها وتنوع استراتيجياتها الاستثمارية؛

في حين تشعر الدول المالكة لهذه الصناديق بالقلق من ردود الأفعال المحتملة للدول المتلقية، حيث تصاعدت الأصوات التي تنادي بحكومات الدول المتلقية بسن تشريعات حمائية تفرض قيودا على مثل هذه التدفقات المتلقية بسن تشريعات حمائية تفرض قيودا على مثل هذه التدفقات بحجة حماية أمنها القومي وتقليل النفوذ السياسي لهذه الصناديق.

مقدمة الفصل الرابع :

عرف الاقتصاد الجزائري منذ الإستقلال تغيرات عديدة ساهمت بشكل كبير في تغيير المفاهيم و الإيديولوجيات و كذا الاستراتيجيات، وبالتالي تغيير القرارات و الأنظمة، و عليه يمكن ردّ عوامل تطور السياسة المالية و حجم الإحتياطات الدولية بالجزائر إلى ثلاث محددات متداخلة و متكاملة، وهي: **المحدد الاقتصادي و الإيديولوجي المتمثل في حتمية تغيير الهيكل الاقتصادي(من نظام إشتراكي مخطط إلى نظام إقتصاد السوق)**، **المحدد الاجتماعي المتمثل في ضغط الطلب وزيادة الإنفاق على الخدمات العمومية، والمحدد المالي المتمثل في اليسر المالي الناتج عن قطاع المحروقات.**

إن السير الحسن للسياسة المالية و استقرار معدلات الدين العمومي، و العجز الموازي هو مرهون أولاً بالإيرادات العامة و خاصة منها ،الجباية البترولية، وبالتالي فإن القدرة على تحمل السياسة المالية و العجز الموازي (sustainability of fiscal policy and deficit) تبقى بدورها مرهونة بتقلبات أسعار النفط في الأسواق العالمية، وهذا ما يضيف ميزة الضعف على السياسة المالية بالجزائر.

فاعتماد الاقتصاد الجزائري على الموارد البترولية كمصدر رئيسي للعملة الأجنبية ترتب عنه آثار على الاقتصاد الكلي جعلت من نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي مرهونا بتقلبات أسعار النفط الدولية، التي كان لها فروقات مقابلة لقيمة الصادرات و الإيرادات العمومية و مدى توفر النقد الأجنبي.

كما أن إرتفاع أسعار النفط ، في أغلب الأحيان، أعتبرت على أنها إشارة إلى حدوث زيادة دائمة في الدخل، قادت إلى مستويات عالية من الإنفاق العام كان من الصعب خفضها حين ظهر أن **الطفرة** لم تكن سوى طفرة مؤقتة، وهذا ما عبّرت عنه بوضوح **صدمة النفط** العكسية سنة 1986 م مما أدى بالدولة الجزائرية للقيام بمجموعة من الإصلاحات المالية والإقتصادية.

ومنذ بداية التسعينات، شرعت الجزائر في تطبيق مجموعة من الإصلاحات الإقتصادية من أجل تغيير نمط تسيير الاقتصاد و التخفيف من تبعية السياسة المالية للإيرادات النفطية، بحيث تم تبني قانون الإصلاح الضريبي سنة 1992 واستحداث جملة من الضرائب (TVA ,IBS,TAP,VF) مما جعل النظام المالي من ومشجع على الاستثمارات، مع إصدار عدة مراسيم تهتم بالاستثمار وترقيته، كإنشاء وكالة الاستثمار الوطني (ANDI-1994) والتي تعمل على تذليل العقبات أمام المستثمرين (أجنب كانوا أو وطنيين) ، مع تقليل تدخل الدولة في الإقتصاد و فسخ المجال للمبادرة الخاصة، غير أن أهم ما ميز هذه المرحلة من الصدمة النفطية، هو إرتفاع حجم الدين العمومي للدولة نتيجة ارتفاع حجم المديونية الخارجية وتبني الدولة لسياسة التطهير المالي للمؤسسات العاجزة، مما أسفر عن اختلال في المالية العامة للدولة أضفى ميزة عدم القدرة على التحمل الموازي، وهذا هو المحدد الإقتصادي الإيديولوجي.

أما عودة ارتفاع أسعار المحروقات إبتداء من الثلاثي الأخير لسنة 1999م، أعطى دفعا جديدا للسياسة المالية و حجم إحتياطات الصرف الأجنبية ، حيث ساهمت بشكل كبير في تحسين بعض المؤشرات الاقتصادية الكلية، لعل من أهمها إنخفاض حجم المديونية الخارجية و نسبة البطالة و إرتفاع نسب النمو الاقتصادي؛ بالإضافة إلى تغيير السعر المرجعي في قانون المالية من 19 دولار إلى 37 دولار لبرميل البترول، و تحسين القدرة الشرائية من خلال رفع نسبة الدخل القاعدي إلى 15000دج سنة 2011م، طبقا لمشروع قانون المالية التكميلي لسنة 2010م ، و هذا ما ميز المحدد الإجتماعي، أما المحدد المالي فقد تحسن، هو الأخير ،من تحسن الصادرات ذات الطابع الريعي، خاصة،مع التطور الملحوظ للصادرات البترولية ، في السنوات الأخيرة،بحيث أضفى نوعا من الراحة المالية على هذه الفترة، إذ تم استغلالها في بعث النشاط الاقتصادي من خلال سياسة مالية تنموية، عبّر عنها ارتفاع حجم الإنفاق العام ضمن ما سمي بمخطط دعم الإنعاش الاقتصادي 2000-2014م، -ضمن مخطط الحكومة للتنمية- بغلاف مالي قدر بأكثر من 285 مليار دولار ،من خلال الإعتماد -خاصة-على تحسن حجم إحتياطات الصرف الأجنبية التي تجاوزت 173.91مليار دولار في جوان من سنة 2011م لتصل عتبة 182.22 مليار دولار سنة 2012م وقد تقارب 200 مليار دولار سنة 2013م .

و بالتالي سنتطرق في هذا الفصل إلى ثلاث مباحث نعالج من خلالها: في المبحث الأول عوامل و مصادر تراكم الإحتياطات الدولية ، ثم نتطرق في المبحث الثاني إلى دراسة المستوى الأمثل لكفاية إحتياطات الصرف الأجنبية بمحاولة تطبيق بعض النظريات و الطرق العلمية و الإحصائية لدراسة هذه المؤشرات ومدى كفاءة حجم و نسبة الإحتياطي في الإقتصاد الوطني ، ثم في الأخير تطرقنا إلى برنامج الإنعاش الإقتصادي و تمويل التنمية في الجزائر لإستخلاص دور هذه الإحتياطات الدولية في التنمية الشاملة.

المبحث الأول:عوامل و مصادر تراكم إحتياطات الصرف الأجنبية في الجزائر:

إن الإقتصاد الجزائري ،في مسيرته التنموية منذ الاستقلال إلى الآن، مرّ بمجموعة من المراحل و عرف عدة تطورات أثرت تأثيرا كبيرا على مسيرته التنموية وخاصة في المرحلة الأخيرة المتسمة بتطبيق الجيل الأول والثاني للإصلاح والسؤال المطروح ماهو أثر هذه الإصلاحات الإقتصادية على أداء الإقتصاد الكلي وعلى مستوى النمو و التنمية، بالإضافة إلى تحسن إحتياطات الصرف الأجنبية؟.

المطلب الأول:الإصلاحات الإقتصادية كمصدر لتراكم إحتياطات الصرف الأجنبية في الجزائر:

مكن الجيل الأول من الإصلاحات الاقتصادية في الجزائر والمتعلق بالإصلاحات الهيكلية من تحقيق نتائج إيجابية على مستوى التوازنات المالية الكلية بهدف إدراج الجزائر في إطار إقتصاد السوق، وتمكنت من عودة إلى النمو الإيجابي، بعد سلسلة المعدلات السلبية حيث سجلت سنة 1998 معدل 3.8 بالمئة و تحقيق فائض في الميزان التجاري، حيث إستطاعت الصادرات تغطية الواردات وتحكم السياسة النقدية بمعدل التضخم الذي صار في حدود 5 بالمئة وزيادة إحتياطات الصرف ، ولكن أثر هذه الإصلاحات على وتيرة النمو كان واضحا بعد معدلات النمو السلبية التي عرفت الجزائر من عام 1987 إلى 1994.¹

¹ المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي (CNES1998) "مشروع التقرير الوطني حول التنمية البشرية 1998م"،الجزائر، ص86،يمكن الرجوع للموقع : www.cnes.dz، تاريخ الزيارة:2011/04/20م.

ومع انهيار أسعار النفط في النصف الثاني من الثمانينيات التي كانت تمثل 98 بالمئة من الصادرات الجزائرية حدث أكبر انهيار اقتصادي في الجزائر مؤديا إلي خلل مزدوج في ميزانية الدولة وميزان المدفوعات أدى إلى إختلال هيكلي كبير،أنداك، صعب التقويم والتعديل.

أما في النصف الثاني من التسعينات فقد تم معالجة بعض النقائص في عملية الإصلاح بطرح جديد يتعلق بتسريع وتيرة الإصلاح منذ 1995 الذي سمح بتوقيف مسار التدهور الإقتصادي، وتم إحتواء الركود الاقتصادي وتحولت معدلات النمو إلى الايجابية في ظل الإصلاح لأول مرة منذ سنوات.

1-الإصلاح الإقتصادي و آثار برنامج التصحيح الهيكلي في الجزائر:

إن النتائج الاقتصادية و الاجتماعية لبرنامج التصحيح الهيكلي لا تزال تشكل موضوع جدل واسع لمختلف الاقتصاديين و المحللين و ذلك بالرغم من مرور أكثر من 18 سنة على نهاية فترة البرنامج الذي اعتمده الجزائر في أفريل من سنة 1994م بسبب الظروف الداخلية و الخارجية الغير ملائمة .

نقصد بالظروف الداخلية هنا و بصورة عامة تزايد ضغط المديونية الخارجية التي بلغت خدماتها أنداك مستويات حرجة حيث تجاوزت 80% من الصادرات¹،بالإضافة إلى تردي مختلف المؤشرات الاقتصادية وتفاقم الإختلالات في التوازنات المالية الكبرى هذا بالإضافة إلى الظروف الأمنية الصعبة و عدم الإستقرار السياسي التي مرت بها البلاد ، و هذا ما سيبينه بالأرقام الجدول الموالي.

الجدول رقم (18): معدلات النمو في المرحلة الأولى من الإصلاح خلال الفترة 1986-1998،
(الوحدة:نسبة مئوية %).

السنوات	1986	1988	1990	1991	1994	1995	1996	1997	1998
معدل النمو%	1.3	-2	-0.1	-2.2	-0.9	3.9	3.8	1.7	3.2

المصدر:المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي "تقارير مختلفة لسنوات 1996، 1997، 1998م، يمكن الرجوع للموقع الإلكتروني www.cnes.dz، تاريخ الزيارة:20/04/2011م.

¹ حاكمي بوحفص(2007)، مسيرة الاقتصاد الجزائري وأثرها على النمو الاقتصادي،مجلة العلوم الإنسانية،العدد 32، شهر جانفي،السنة الرابعة،الأردن، ص8.

أما العوامل الخارجية فيمكن اختصارها في تراجع فرص الإقتراض أمام الجزائر و عدم ثقة المتعاملين الأجانب في الاقتصاد الوطني و ذلك كنتيجة طبيعية للأوضاع الداخلية و إذا كان بعض الاقتصاديين يعتبرون أن الاقتصاد الجزائري قد حقق نتائج إيجابية خاصة على المستوى الكلي و إذا كان لكل دواء مضاعفاته، فإن الدواء المقترح من طرف الصندوق لا يخلو هو الآخر من المضاعفات السلبية و إن كانت ظرفية و مؤقتة لتلتقي بذلك آراءهم مع آراء خبراء صندوق النقد الدولي فيما يتعلق بالآثار القاسية للبرنامج على الجانب الاجتماعي.

ويمكننا القول أن البرنامج الذي اعتمده الجزائر "قد أدى إلى تفاقم الوضعية الاجتماعية حيث ارتفعت معدلات البطالة و تراجع المستوى التعليمي و الصحي و ذلك كنتيجة للتدابير التقشفية، حيث تزايد الفقر و البؤس و تضاعفت الفوارق الاجتماعية بين مختلف شرائح المجتمع كما يؤكد تقرير برنامج الأمم المتحدة للتنمية لسنة 1999 ؛ إن هذه النتائج كانت متوقعة بالنظر لتجارب البلدان المختلفة التي سبقتنا في هذا المجال باعتبار أن، هذه الأخيرة، مستمدة أساسا من تجارب البلدان المتطورة و التي تختلف اختلافا جذريا عن تجارب البلدان المختلفة.

وللإشارة فإن هناك مجموعة من العوامل التي أضعفت الاقتصاد الوطني، خلال المراحل السابقة يمكن إجمالها فيما يلي: التبعية للخارج من حيث الغذاء والدواء، النمو الديمغرافي الذي تجاوز النمو الاقتصادي مع الاعتماد المطلق على منتج واحد و هو المحروقات-ضمن إقتصاد ريعي هش"¹.

1-1- الأسس النظرية لبرنامج التصحيح الهيكلي:

يعتمد خبراء صندوق النقد الدولي في تشخيص وضعية البلدان المتخلفة واقتراح وصفة العلاج على مقاربتين أساسيتين الأولى مستمدة من النظرية الكينزية و تعرف بمقاربة أو أسلوب الامتصاص إذ تؤكد أن:

¹ حاكمي بوحفص(2007)، المرجع السابق، ص9.

-المقاربة الأولى:

تعتبر أن الفائض أو العجز في الميزان التجاري ما هو إلا الفرق بين الدخل القومي و النفقات الكلية و بالتالي فإن العجز الذي تعاني منه موازين مدفوعات البلدان المتخلفة ما هو إلا نتيجة لزيادة الامتصاص، أي زيادة الطلب الكلي بما لا يتناسب و إمكانيات العرض، و في التحليل الأخير أن أزمة البلدان المتخلفة ما هي في الحقيقة إلا أزمة إفراط في الطلب الكلي.

-أما المقاربة الثانية:

فتستند بالأساس على النظرية النقدية التي نرجع كل عجز في المبادلات الخارجية إلى إفراط في الإصدار النقدي و تركز هذه المقاربة على فرضيتين أساسيتين، الأولى و تعتبر أن العرض النقدي معطى خارجي، أي مرتبط بالسلطات النقدية،

-في حين أن الفرضية الثانية:

فتعتبر أن الطلب على النقود ثابتا، فالنقود لا ترتبط سوى بحجم المعاملات و بالتالي يتناسب الطلب و جزء من الدخل الاسمي للأعوان الذين يرغبون الاحتفاظ به في شكل أرصدة نقدية، وبناءا عليه فإن كل توسع في السيولة النقدية التي يرغب المتعاملون الاحتفاظ بها في شكل أصول سائلة ستوجه لشراء سلع أجنبية أو تستثمر في الخارج بسبب ضعف الهياكل الاقتصادية للبلدان المتخلفة أو أن الاقتصاد في مرحلة التشغيل الكامل؛

وخلاصة ذلك، أن العجز الخارجي ما هو في النهاية إلا نتيجة للعجز الداخلي و ذلك بسبب السياسات التوسعية التي تبنتها حكومات البلدان المتخلفة؛ كما يقدم الصندوق الوصفة لإصلاح المنظومة الاقتصادية، على أساس، الإنتقال إلى مرحلة إقتصاد السوق، ضمن إتفاقية واشنطن للتعديل الهيكلي¹.

¹ جون . وليامسون (2003) "تاريخ مختصر لتوافق و اشطن واقتراحات لما يتعين عمله" صندوق النقد الدولي، مجلة التمويل والتنمية، واشنطن، و.م.أ، المجلد 40 العدد 03، ص 11.

«فإذا كانت تلك هي الأسس النظرية التي يركز عليها خبراء صندوق النقد الدولي فما هي

إذا الإجراءات أو التدابير العملية (السياسات) المنبثقة عنها»؟.

1-2-1 التدابير العملية لبرنامج التصحيح الهيكلي:

قبل التعرض بالتحليل لهذه التدابير يجب التذكير أن هذه الأخيرة أصبحت جزء لا يتجزأ من الثقافة العامة لشرائح واسعة من مجتمعات البلدان المتخلفة بسبب آثارها الاجتماعية السلبية ، وإذا كان خبراء صندوق النقد الدولي يقرون بقساوة هذه الإجراءات اجتماعيا فإنهم يعتبرونها بمثابة جرعة الدواء المرة التي تسبق شفاء المريض، أي أن هذه الإجراءات ضرورية و حتمية على اعتبار أن هذه البلدان لا يمكن لها أن تعيش فوق طاقتها الاستيعابية و أن أي تأخر في مباشرة التصحيحات في وقتها المناسب سيجر حتما البلد إلى إجراء تصحيحات مستقبلا بأكثر تكلفة اقتصاديا، اجتماعيا و سياسيا. كما أن مجموعة التدابير المكونة لبرنامج التصحيح الهيكلي يمكن حصرها فيما يلي: سياسة الموازنة،السياسة النقدية وسياسة التجارة الخارجية.

1-2-1-1 سياسة الموازنة:

بما أن خبراء صندوق النقد الدولي يفسرون أزمة البلدان المتخلفة بأنها نتيجة للإفراط في الطلب الكلي ،كما سبق التذكير بذلك، بسبب السياسات التوسعية المتبعة فإن سياسات الموازنة العامة في إطار برنامج التصحيح تهدف إلى التقليل أو القضاء على العجز لخفض معدلات التضخم إلى مستويات مماثلة لتلك الموجودة في البلدان المتطورة و على هذا الأساس و لتحقيق ذلك المبتغى، فإن البلد المتخلف-حسب صندوق النقد الدولي- مطالب بتطبيق جملة من التدابير يمكن تصنيفها إلى محورين رئيسيين هما:

الضغط على النفقات العامة و زيادة الإيرادات العامة¹.

1-1-2-1-1-المحور الأول : الضغط على النفقات العامة ؛

و تتم هذه العملية من خلال:

- تخفيض الإنفاق العام الاستهلاكي و الاستثماري؛

- رفع الدعم عن السلع ذات الاستهلاك الواسع،

¹ آدم بنيت، (2003)، الهروب من أشباح التخطيط المركزي، "مجلة التمويل والتنمية" صندوق النقد الدولي(2003) عدد شهر سبتمبر، واشنطن، و،م،أ، ص 14.

الفصل الرابع : تحليل كفاية إحتياجات الصرف الأجنبية في الجزائر-دراسة حالة-

رفع الدعم عن منتجات الطاقة (الوقود) الكهرباء و ذلك بهدف ترشيد الاستهلاك.
-تقليص المساعدات الموجهة إلى مؤسسات القطاع العام، نظرا للإصلاحات الجوهرية التي مست جميع قطاعات الاقتصاد الوطني على إثر توقيع اتفاقية ستاند باي و تطبيق مخطط التعديل الهيكلي بالجزائر، فقد عرفت السياسة الإنفاقية انخفاضا ملحوظا بنسبة 6,1% من سنة 1993 إلى سنة 1998؛

ويمكن توضيح تدخل الدولة خلال تلك الفترة عن طريق الجدول التالي:

الجدول (19): تطور هيكل النفقات العامة في الجزائر للفترة 1993-2007: الوحدة:مليار دينار 10⁹

السنوات	النفقات الرأسمالية	التحويلات الجارية	فوائد الديون	الرواتب و الأجر	معاشات المجاهدين	مواد و تجهيزات	خدمات عمومية
1993	101,6	73,8	27,0	114,9	10,0	16,7	39,9
1994	117,2	78,5	41,1	145,2	12,8	18,2	42,3
1995	144,7	94,2	62,2	179,5	15,6	29,4	55,4
1996	174,0	115,4	89,0	213,3	18,9	34,7	69,9
1997	201,6	116,5	109,4	235,0	20,0	43,5	74,0
1998	211,9	123,9	110,8	258,2	37,9	47,5	75,2
1999	187,0	166,8	126,4	278,1	59,9	53,6	81,9
2000	321,9	200,0	162,3	281,1	57,7	54,6	92,0
2001	357,4	276,8	147,5	315,4	54,4	46,3	114,6
2002	452,9	334,3	137,2	339,9	73,8	68,5	137,6
2003	570,4	326,1	114,0	392,8	62,7	58,8	161,4
2004	646,3	396,0	85,2	442,3	69,2	71,7	176,5
2005	810,6	332,7	73,2	490,1	79,8	76,0	187,5
2006	1 019,0	430,1	68,6	531,3	92,5	95,7	215,5
2007	1 442,3	488,7	80,5	628,7	101,6	93,8	273,0

Sources: Statistical appendix (1998/2004/2006/2009): IMF staff country report

1-2-1-2-المحور الثاني :

زيادة الإيرادات العامة؛

زيادة الإيرادات العامة و ذلك من خلال:

-رفع أسعار سلع و خدمات القطاع العام- فيما تعلق بالأسعار النسبية، كان هدف البرنامج إلغاء الطابع التنظيمي للأسعار النسبية والإلغاء التدريجي للأسعار التي كانت ضمن نظام الأسعار المراقبة. حيث قامت السلطات العمومية في 1994 بالتخلي عن نظام الأسعار المراقبة (المنظمة) للعديد من السلع، تحرير أسعار المدخلات الزراعية وأسعار مواد البناء وفي سنة 1995، تم إلغاء الدعم الموجه لإستهلاك المواد البترولية والمنتجات الغذائية¹.

-زيادة الإيرادات الضريبية من خلال توسيع الوعاء الضريبي ليشمل أطرافا أخرى من جهة و مكافحة التهرب الضريبي مع الإبقاء على معدلات ضريبية منخفضة، و يتم ذلك من خلال:
-إجراء إصلاحات ضريبية شاملة؛

-خصوصة مؤسسات القطاع العام؛

و تكون عادة هذه التدابير مدعومة بتدابير نقدية صارمة تهدف إلى الحد من كل توسع نقدي يمكن أن يؤدي إلى زيادة التضخم النقدي.

1-2-2-تجميد الرواتب و الأجور:

للحد من التوظيف في القطاع العمومي، و ذلك من خلال:

- تقليص حجم الأجور .
- تقليص عدد العمال خاصة في القطاعات العمومية لتقليص نفقات الدولة(تسريح أكثر من 40% من عمال القطاع العمومي خلال فترة الإصلاح الهيكلي).
- زيادة معدل نسبة الضريبة على الدخل¹.

¹ بظاهر على(2004): سياسات التحرير و الإصلاح إقتصادي في الجزائر ، مجلة إقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة الشلف العدد الأول،الجزائر، ص ص 192-194 ، 204-205.

1-3- السياسة النقدية:

مجموعة التدابير النقدية يمكن اختصارها في النقاط التالية:

- الحد من نمو الكتلة النقدية ؛
- وضع حدود قصوى للائتمان المصرفي المسموح به للحكومة و للقطاع العام؛
- زيادة سعر الفائدة الدائنة و المدينة للحد من القروض المصرفية للقطاع العام من جهة و تشجيع الادخار من جهة ثانية؛

-إنشاء سوق للنقد الأجنبي فيما بين البنوك و الوسطاء المعتمدين؛
- عملية تخفيض العملة ،مما تترجم عنه إرتفاع الأسعار المحلية، فالقدرة الشرائية تستبعد كل تغير في الأسعار النسبية، وفرضية الاستعمال الأمثل لعوامل الإنتاج هي غير منسجمة مع التغير الأمثل لمستوى النشاط الإقتصادي. حسب المقارنة النقدية¹.

1-4- سياسة التجارة الخارجية و ميزان المدفوعات :

جملة هذه التدابير تهدف عموما لتقوية ميزان المدفوعات و تحرير المعاملات الخارجية و يمكن عرض هذه الأخيرة بصورة عامة بشكل موجز كما يلي :
"- تخفيض سعر العملة الوطنية و ذلك لتقليص الواردات التي تصبح قيمتها أكبر بالعملة المحلية و تشجيع الصادرات التي تكتسب قدرة تناسبية بفعل هذا الإجراء حيث تصبح قيمتها بالعملة الأجنبية أقل.

-تحرير المعاملات الأجنبية من كل العوائق الإدارية و الضريبية.
-إلغاء الأساليب التمييزية سواء بين القطاع العام و القطاع الخاص أو بين المستثمرين المحليين و المستثمرين الأجانب.²

¹ بن عبد الفتاح دحمان(1997) ، محاولة تقييم السياسة النقدية ضمن برامج التكيف للصندوق النقدي الدولي- دراسة حالة الجزائر -، جامعة الجزائر ، معهد العلوم الاقتصادية ، رسالة ماجستير ، أكتوبر 97 ، الجزائر ،ص ص : 181 - 185.

²Bernard Guillochon et Annie Kawecki(2003) : Économe Internationale, 4^{ème} édition DUNOD,Paris, p 262 - 263

-منح المستثمرين مزايا ضريبية و جمركية لتصل التخفيض التدريجي إلى حدود 50 إلى 60 % ثم خفضت إلى حدود 45% حسب الإتفاقيات الدولية، وحسب قانون المالية لسنة 1999م تم تعديل الضريبة على دخل الشركات بقيمة 42% في المرحلة الأولى لينخفض إلى حدود 38 % ثم إلى 33% إلا أن هذه النسبة لم تساعد على تطوير الإستثمار الخاص ليصل التخفيض إلى 15 % لتدعيم الإستثمار للمرحلة الثانية للإصلاح¹.

-إعطاء الضمانات الكافية للمستثمرين الأجانب و حرية تحويل أرباحهم. إذا كانت تلك هي مجموعة التدابير المكونة لوصفة العلاج لإقتصاديات البلدان المتخلفة التي تعاني من إختلالات داخلية و خارجية كبيرة¹؛

و يمكن تلخيص الإجراءات المتخذة لإصلاح هيكل التجارة الخارجية في الجدول الموالي:

¹ناصر مراد(2003)، الإصلاح الضريبي في الجزائر في الفترة الممتدة(1992-2003)، منشورات بغدادية، الجزائر، ص98.

الجدول رقم (20): أهم إجراءات التعديل الهيكلي للتجارة الخارجية ووسائل الدفع الخارجي خلال الفترة: (1994-1997م)

السنة	الإجراءات	
1994	- تخفيض سعر الدينار بالنسبة للدولار بين افريل و سبتمبر بنسبة 50 %	نظام الصرف
1994	- إنشاء نظام تعويم موجه عن طريق حصص تثبيت بين بنك الجزائر و البنوك التجارية	
1995	-تحويل حصص تثبيت إلى سوق للصرف بين البنوك و وسطاء معتمدين آخرين	
1996	- إنشاء مكاتب للصرف	
96-94	- وضع سياسة للصرف التي من شأنها ضمان المنافسة الخارجية، تكون مدعمة بسياسة مالية مناسبة	
1994	- وضع قائمة للمنتوجات التي يمنع استيرادها، و تحرير 10 مواد أساسية وإستيرادها يتم تحت معايير تقنية و مهنية.	تحرير التجارة
1994	- توحيد حتى 50 % الإلجبارية استعادة موارد عوائد الصادرات باستثناء المحروقات	
1994	- إلغاء كل منع للتصدير باستثناء المواد التي تكون لها قيم تاريخية أو أثرية	
1994	- تحرير واردات العتاد المهني و الصناعي غير الجديد	
1994	- إلغاء قائمة الواردات الممنوعة التي أنشئت في افريل 1994	
1994	- إلغاء الحصص الدنيا الإلجبارية لقروض الخارجية المتعاقدة عند استيراد سلع التجهيز	
1995	- إلغاء الإجراء المفروض على مستوردي بعض المنتجات القاضي بالالتزام بالمقاييس المهنية و التقنية (أدوية ، حليب ، سميد، قمح صلب ، قمح لين).	
1995	- ترخيص الدفع لصالح نفقات الصحة و التعليم بالخارج عن طريق بيان بنك الجزائر ، في حدود سقف سنوي .	
1996	- تفويض البنوك التجارية لمناقصة السنوية و الوصول إلى سقف أعلى من سقف بنك الجزائر.	
	- تخفيض المعدل الاعظمي لحقوق الجمركة من :	
1996	- من 60 % إلى 50%	
1997	- من 50% إلى 45%	
1996	- ترخيص الدفع للنفقات غير السياحية في الخارج (سفر الأعمال ، تحويل الأجور ، نفقات الإشهار) تفويض البنوك التجارية لمنافسة السقف المحدد من البنك المركزي	
1997	قابلية تحويل الدينار بالنسبة للصفقات الخارجية الجارية و الجزائر تقبل الالتزامات المفروضة عن طريق المادة 8 لقانون صندوق النقد الدولي .	

المصدر: كريم النشاشيبي وآخرون (1998)، تحقيق الاستقرار والتحول إلى اقتصاد السوق في الجزائر، صندوق النقد الدولي، واشنطن 1998، ص 10.

فما هي، إذن، نتائج هذه الوصفة بالنسبة للإقتصاد الجزائري لعلاج أزمته الخانقة التي مر بها؟، وهذا سيتم محاولة الإجابة عليه من خلال التطرق إلى جملة الإصلاحات الإقتصادية و المالية التي إتبعها الجزائر للخروج من أزمته المالية.

2- نتائج برنامج التصحيح الهيكلي و سياسة الإصلاح في الجزائر:

حتى يتسنى لنا من الناحية العلمية التقييم بطريقة موضوعية نتائج برنامج التصحيح الهيكلي و مقارنة النتائج الميدانية المحققة مع الأهداف المتوقعة أثناء مباشرة الجزائر للبرنامج، أي بعبارة أخرى تقييم النتائج على ضوء، هذه الأخيرة، أي أهداف الإصلاحات.

إرتأينا قبل التطرق للنتائج، الإشارة و لو باختصار في شكل نقاط إلى الأهداف العامة المتوقعة و المعلنة من طرف خبراء صندوق النقد الدولي:

- رفع معدلات النمو الإقتصادي بهدف استيعاب أكثر للقوة العاملة و تخفيض معدلات البطالة المرتفعة.

- تخفيض معدلات التضخم إلى المستويات السائدة في البلدان المتطورة.
- خفض التكاليف الانتقالية الناجمة عن البرنامج خاصة في جانبها الاجتماعي.
- إستعادة قوة ميزان المدفوعات مع تحقيق مستويات ملائمة من الإحتياطات الدولية.
و لتحقيق هذه الأهداف حددت الجزائر استراتيجية متوسطة الأجل تتركز في المحاور الثلاثة أدناه:

- تعديل الأسعار النسبية و إزالة القيود على التجارة و المدفوعات.
- إدارة الطلب الكلي و تحقيق التوازن الداخلي و الخارجي و ذلك من خلال التفكير في سياسة الإنفاق العام و تشديد السياسة النقدية.
-إنشاء الآليات المؤسساتية و السوقية اللازمة لإتمام عملية الإنتقال إلى إقتصاد السوق .
-تطهير المؤسسات العمومية بدعم من البنك الدولي عام 1996م¹.

¹ كريم النشاشيبي(1998)، صندوق النقد الدولي و تحقيق الإستقرار و التحول في إقتصاد السوق بالجزائر، واشنطن، ص132.

إذ تم التركيز على 1300 مؤسسة ليتم بيعها، أو تصفيتها كما تم تطهير 117 مؤسسة سنة 1996م ، لتصل قيمة التطهير 1400 مليار دولار عام 1996م ، مع التشجيع على الخصخصة بتصفية حوالي 827 مؤسسة عمومية سنة 1998م عن طريق الشركات الوطنية القابضة*، مع تسريح حوالي 400000 ألف عامل نحو البطالة.

الهدف من هذا البرنامج هو إعادة تنشيط الطلب الكلي الذي عرف ضعف وتراجع خلال السنوات الأخيرة كما هدف إلى تدعيم النشاطات المنتجة للثروة والقيمة المضافة والموفرة للشغل¹.

إن هذه النتائج المحققة في الفترة ما بعد الإصلاح وخاصة انطلاقا "من عام 1999 تسمح لنا بالقول إن معدلات النمو الاقتصادي عرفت انطلاقة حقيقية منذ 1995م، واستدام النمو في المدى الطويل من الإصلاح وذلك بفضل السياسة الاقتصادية المتبعة خلال هذه الفترة، والصرامة في التنفيذ والمتابعة للسياسة المالية والنقدية مما أدى إلى تحسن الأداء الإقتصادي و تراكم إحتياطات الصرف تدريجيا.

وقد ساهمت السياسة المالية بشكل ملحوظ في تحسين بعض المؤشرات الاقتصادية الكلية ظاهريا، لعل من أهمها انخفاض حجم المديونية الخارجية إلى حدود 5.606 مليار دولار سنة 2007، و ارتفاع نسب النمو الاقتصادي إلى مستويات مقبولة، إذ بلغت نسبة 6.8% سنة 2003، ونفس الشيء عرفته مستويات التشغيل أين انخفضت نسبة البطالة في الجزائر إلى أكثر من النصف خلال السنوات السنة الماضية، إذ سجلت الأرقام الرسمية لسنة 2007 نسبة 11.8%، أما عن معدلات التضخم فقد وصلت إلى أدنى مستوياتها حيث بلغت 0.33% سنة 2000 و 1.64% سنة 2005م².

*الشركة القابضة أنشئت بموجب الأمر 25-95 الصادر في 25 سبتمبر 1995م، فوجدت محل صناديق المساهمة، و هي شكل من أشكال الشركات التي تسهر على تسيير و مراقبة الأموال العمومية التي تحوزها الدولة لدى المؤسسات العمومية.

¹ راتول محمد(2009): تحولات الإقتصاد الجزائري ، برنامج التعديل الهيكلي و مدى إنعكاساته على مستوى المعاملات مع الخارج ، بحث منشور في مجلة البحوث الاقتصادية العربية ، العدد 23، ص8.

² راتول محمد، المرجع السابق ص9.

الفصل الرابع : تحليل كفاية إحتياطيات الصرف الأجنبية في الجزائر-دراسة حالة-

و يمن ملاحظة ذلك من خلال الجدول التالي الذي يبين نتائج المرحلة الثانية من الإصلاحات:

الجدول (21): بعض مؤشرات أداء الاقتصاد الجزائري للفترة 1999-2007:

السنوات	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
معدل النمو %	3,2	2,2	2,1	4,1	6,8	5,2	5,1	4,8	4,6
معدل البطالة %	29,2	29,5	27,3	25,9	23,71	17,7	15,26	12,3	11,8
معدل التضخم %	2,64	0,33	4,22	1,41	2,58	3,56	1,64	1,8	4,6
المديونية الخارجية (مليار \$)	27,997	25,272	22,587	22,828	23,523	22,158	16,839	5,583	4,889

Sources: Statistical appendix (1998/2004/2006/2009): IMF staff country report

كما تشير آخر الإحصائيات إلى تحسن المؤشرات الإقتصادية الكلية في الجزائر مع ثباتها النسبي ،حسب تقرير بنك الجزائر 2011م، فمن الفترة الممتدة من عام 2007م إلى السداسي الثاني من 2011م بقيت المديونية منخفضة ، بحدود قدرت بـ: 4.55 مليار دولار في جوان لتتراجع إلى 4.405 مليار دولار في ديسمبر 2012م¹، و مستوى نمو تجاوز 4% مع إحتياطيات صرف تجاوزت 182.22 مليار دولار و هذا ما سنتطرق له بالتحليل في المطلب الثالث من هذا المبحث.

¹ تقرير بنك الجزائر (2011) النشرة الإحصائية الثلاثية، رقم 15، صص-21-27، على التوالي، يمكن الرجوع للموقع الإلكتروني:

www.bank-of-algeria-dz، تاريخ الزيارة 2012/03/12م

3-علاقة سعر صرف الدينار الجزائري بتراكم إحتياطات الصرف :

3-1- الإتفاقيات المبرمة مع صندوق النقد الدولي لعملية تخفيض العملة.

تتم عملية تخفيض العملة بموافقة صندوق النقد الدولي كما جاء في إتفاقيات بروتن وودز "Bretton-Woods" سنة 1944 وذلك في المادة الرابعة من ميثاقه والذي ينص على أنه "إذا كانت دولة ما تعاني من إختلال أساسي في ميزان مدفوعاتها، فإنها تستطيع إقتراح تغيير في سعر صرف عملتها؛" و لا بد من موافقة صندوق النقد الدولي لإجراء عملية تخفيض القيمة الخارجية للعملة الوطنية بالنسبة للتغير الذي يزيد عن 10% من سعر التعادل الأصلي، لكن بعد فشل الإجراءات المتخذة لمعالجة العجز الناشئ في ميزان المدفوعات من طرف البلد والمتمثلة في السياسة النقدية والمالية الإنكماشية،

بالإضافة إلى فرض القيود المباشرة على المعاملات الخارجية، يسمح صندوق النقد الدولي بتخفيض القيمة الخارجية للعملة الوطنية، ولكن في حالة الإختلالات المزمنة والمستعصية التي تكمن في ميزان المدفوعات (إختلال غير عارض أو مؤقت)¹؛

كما يمكن تعريف عملية التخفيض (la dévaluation) : "أنها عبارة عن عملية تقوم الدولة من خلالها بتخفيض قيمة عملتها الوطنية، وتكون هذه العملية ضمن نظام قاعدة الذهب (parités d'or) وإلا لن تسمى تخفيضا، بل انخفاضا للعملة "une dépréciation" ونجده تحت نظام سعر الصرف المرن "flottants"، حيث يحدث تلقائيا نظر لتجاذب قوى العرض والطلب".²

إن قيام الجزائر بخفض قيمة الدينار لمعالجة العجز في ميزان المدفوعات، جاء في إطار الإتفاقية المبرمة مع صندوق النقد الدولي (Stand-by) في جوان 1991؛

¹ - كامل بكري: (1995) الاقتصاد الدولي، الناشر مؤسسة شباب الجامعة، ص 190.

² - Mohamed MESSAI (2001): Taux de change, Régimes de change et effets macro-économique, Mémoire de magistère, Université d'Alger, Algérie, page 14 .

كما يهدف هذا التخفيض إلى تشجيع الصادرات وزيادة حجمها على حساب الواردات، إذ بخفض قيمة الدينار تصبح أسعار السلع الوطنية الموجهة للتصدير مقومة بالعملة الوطنية منخفضة والعكس صحيح بالنسبة للواردات إذ ترتفع أسعارها داخليا فيقل الطلب المحلي عليها، فيتم بذلك توفير في العملة الأجنبية ويتم بذلك القضاء على العجز في ميزان المدفوعات؛"

ضف إلى أن كل المهتمين الإقتصاديين، كان إجماعهم على أن سعر صرف الدينار أكثر من قيمته الحقيقية "surévalué"، فلا بد من إجراء عملية تخفيض وحيدة وواحدة للوصول إلى سعر الصرف الحقيقي للدينار وبالتالي تدعيمه، في الوقت الذي يرى فيه البعض الآخر على أن يترك قيمة الدينار تتدهور تدريجيا (إنزلاق الدينار) دون الإعلان عن نسبة التخفيض ومدته¹.

أما في سنة 1994، "وخلال السنة الأولى لمباشرة تطبيق برنامج التعديل الهيكلي، قامت السلطات النقدية في الجزائر بإجراء عمليتين لتخفيض قيمة الدينار.

الإنخفاض الأول تم في شهر أفريل 1994، وذلك بنسبة 50% من قيمة الدينار حيث إنتقل من 24 دينار للدولار الأمريكي الواحد، إلى 36 دينار للدولار الواحد².

تخفيض ثاني للدينار تم في سبتمبر 1994، حيث أصبح الدولار الأمريكي الواحد يعادل 41 دينار، وهكذا في شهور قليلة فقد الدينار حوالي 70% من قيمته، وإستمر هذا التخفيض خلال فترة التعديل الهيكلي³، كما سيبين الجدول-أدناه-تقلبات سعر صرف الدولار أمام سعر صرف الدينار-خلال هذه المرحلة الصعبة؛

¹Houcine Benissad (1991): La réforme économique en Algérie, OPU,Alger,Algérie, page 108.

² Abdelkrim NAAS(2003): Le système bancaire algérien, Édition INAS, Maisonneuve et Larousse, Algérie, p p 217,245,246.

³ - عبد الكريم النشاشبي و الآخرين(1998) : مرجع سابق،ص116.

جدول رقم(22):

تطور سعر صرف الدولار/ دينار. ج خلال الفترة 1993-1998م،الوحدة : نسب مئوية.

الفترة	نهاية 1993	نهاية 1994	نهاية 1995	نهاية 1996	نهاية 1997	نهاية 1998
الدولار الواحد مقابل الدينار	24,1	42,9	52,2	52,2	58,4	60,6

المصدر : بظاهر علي(2005): سياسة التحرير والإصلاح الإقتصادي في الجزائر،مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا ، العدد الأول ص 190.

كما يتضح من الجدول ،أعلاه،" أن سعر صرف الدولار الأمريكي إنتقل من 24,1 دينار في نهاية ديسمبر 1993، إلى 60,6 دينار نهاية ديسمبر 1998، بمعنى آخر فقد الدينار حوالي 250% من قيمته خلال تطبيق برنامج التعديل الهيكلي".¹

3-2-الحجج المؤيدة لتخفيض قيمة الدينار:

" سعر الصرف ما هو إلا تعبير عن سعر قيمة مقابل عملات أجنبية، أي أنه مثل باقي الأسعار يجسد الندرة "Reflétés les raretés relatives" فسعر صرف غير ثابت "Susceptible" له القدرة على:

- تشجيع نشاطات التصدير وتنوعها.
- جذب رؤوس الأموال والإستثمارات الخارجية وبالتالي زيادة الموارد من العملة الأجنبية مما يساعد على زيادة إحتياطات الصرف الأجنبية.
- التحكم في عمليات الإستيراد والاختيارات التكنولوجية، مما يسمح بإقامة اقتصاد ضمن استعمالات العملات الأجنبية واحتياطات الصرف.
- حماية بطريقة غير مباشرة الإنتاج الوطني، وبالتالي تشجيع الإستثمار المحلي المنتج للسلع القابلة للإحلال محل الواردات (سياسة إحلال الواردات)².

¹Abdelkrim NAAS: op-cit- page 246.

²Mohamed MESSAI : op-cit page 15 .

إن أثر تحسن قدرات الدفع بوسائل السيولة الدولية لدى الدولة، ينتج إمكانية وضع أو إقامة نظام قابلة تحويل العملة المحلية إلى عملات أجنبية، ففي حالة الجزائر، تغيير سعر الصرف أكثر من ضرورة وذو أهمية من وسائل التدخل الأخرى في السياسة الإقتصادية الخارجية (منح رخص الاستيراد، سياسة الحصص،.... إلخ).

بالإضافة إلى، ما سبق، حاولنا القيام بدراسة تحليلية إحصائية لتبيان العلاقة بين سعر الصرف و الإحتياطات في الجزائر؛ و باعتبار المعطيات الإحصائية المتحصل عليها خلال الفترة 1994-2011م، سلاسل زمنية يمكن دراستها وتحليلها، و بإستخدام طريقة المربعات الصغرى، يمكن تحديد ومعرفة العلاقة الموجودة ما بين تطورات سعر صرف الدينار ظاهرة تراكم إحتياطات الصرف، و بإفتراض أن Y و متغير تابع يمثل ظاهرة تراكم إحتياطات الصرف خلال الفترة المستهدفة بالدراسة، و X متغير مستقل يعبر عن تطور سعر صرف الدينار مقابل الدولار الأمريكي خلال نفس الفترة.

مع العلم معادلة خط الإتجاه العام تأخذ الشكل التالي:

$$Y = aX + b$$

وهذا ما سنبيئه في الدراسة الإحصائية من خلال معطيات الجدول الموالي:

الجدول رقم(23):

علاقة تغير سعر الدينار مقابل الدولار الأمريكي و ظاهرة تراكم إحتياطات الصرف في الجزائر، خلال الفترة(1994-2011م)، الوحدة مليار دولار أمريكي.

مربع الإنحرافات		حاصل الإنحراف	الإنحراف عن المتوسط		المعطيات		السنوات
X ²	y ²	x y	(x)	(y)	سعر صرف الدينار X	إحتياطات الصرف Y	
575,15	388,97	472,4	23,98-	-19,72	42,9	2,6	1994
215,57	410,56	297,5	14,68-	20,26-	52,2	2,1	1995
97,27	329,78	179,12	9,86-	18,16-	57,02	4,2	1996
77,3	204,84	125,84	8,79-	14,31-	58,09	8,05	1997
33,32	240,94	89,60	5,77-	15,52-	61,11	6,84	1998
11,68	322,64	61,39	3,42	17,96-	70,3	4,4	1999
88,88	120,17	103,35	9,43	10,96-	76,31	11,4	2000
156,44	19,38	55,06	12,51	4,4-	79,39	17,96	2001
197,9	0,56	10,52	14,07	0,75	80,95	23,11	2002
17,62	111,89	44,4	4,2	10,58	71,08	32,94	2003
52,38	430,47	150,17	7,24	20,75	74,12	43,11	2004
41,96	143,64	219,06	6,48	33,82	73,36	56,18	2005
33,15	3071,12	319,08	5,76	55,42	72,64	77,78	2006
22,18	2811,12	249,72	72,64	110,18	69,36	110,18	2007
2,04	7385,68	122,89	69,36	143,1	64,58	143,10	2008
22,18	8418,06	432,14	72,64	148,91	72,64	148,91	2009
41,86	11037,6	679,74	74,40	162,22	74,40	162,22	2010
19,89	13630,56	520,70	72,39	116,75	72,39	173,91	جوان 2011
$\varepsilon\chi^2 = 1706.77$	$\varepsilon\gamma^2 = 50077.98$	$\varepsilon\chi\gamma = 4132.68$	0	0	$\varepsilon\chi = 1222.84$	$\varepsilon\gamma = 1028.99$	المجموع
					$\bar{\chi} = 67.93$	$\bar{\gamma} = 57.16$	المتوسط

المصادر: - بالنسبة لسعر الدينار مقابل الدولار:

إحصائيات الفترة من 1994-2000، مأخوذة من التعلية الدورية الصادرة عن بنك الجزائر والموجهة للبنوك التجارية

إحصائيات الفترة من 2001-2005، مأخوذة من :

Bank of Algeria, rapport 2005, Evaluation économique et monétaire en Algérie, Avril 2006, pages N° 62

www.bank-of-algeria-dz,

إحصائيات 2006، مأخوذة من :

الفصل الرابع : تحليل كفاية إحتياطيات الصرف الأجنبية في الجزائر-دراسة حالة-

Tendances monétaires et financières au second semestre de 2006 le 03/10/2007.

❖ بالنسبة لإحتياطيات الصرف

إحصائيات الفترة من 1994-2000، مأخوذة من مجلة شمال إفريقيا العدد الأول 2005 ص 203.

أ.ذ.زابري بلقاسم (2008)، مقالة حول الإحتياطيات الدولية في الجزائر، العدد السابع لمجلة مال إفريقيا، الشلف، الجزائر، ص 59.

إحصائيات الفترة من 2001-2005، مأخوذة من :

Bank of Algeria, rapport 2005, évaluation économique et monétaire en Algérie, Avril 2005, pages N° 62

www.bank-of-algeria-dz,

-إحصائيات 2006-2011 لإحتياطيات الصرف و سعر الدينار :تقرير بنك الجزائر (2011) النشرة الإحصائية الثلاثية، رقم 15، ص-21-27، على التوالي.

www.bank-of-algeria-dz، تاريخ الزيارة 2012/03/12م

حيث تمثل المعايير المتناولة في الدراسة:

- a = الميل ويعبر عن القيمة المتوسطة لتطور إحتياطيات الصرف.

- b = مقدار تباعد عن محور الأساس.

- n = تعداد الظاهرة (عدد السنوات).

- $\bar{\chi}$ = متوسط الصادرات البترولية.

- $\bar{\gamma}$ = متوسط إحتياطيات الصرف.

- x = الإنحراف عن المتوسط $\bar{\chi}$.

- y = الإنحراف عن المتوسط $\bar{\gamma}$.

- حاصل الانحراف. = y x

- x^2 = مربع الإنحراف عن المتوسط $\bar{\chi}$.

- y^2 = مربع الإنحراف عن المتوسط $\bar{\gamma}$.

$$\bar{y} = \frac{\varepsilon y}{n} = \frac{1028.99}{15} = 68,006$$

$$\bar{\chi} = \frac{\varepsilon x}{n} = \frac{17.834}{15} = 1.189$$

$$a = \frac{\varepsilon \chi \gamma}{\varepsilon \chi^2} = \frac{1694.43}{28.513} = 59.426$$

$$b = \bar{y} - a \bar{\chi} = 68.006 - (59.426)(1.189) = -2.651$$

• إذن معادلة خط الإتجاه العام هي:

$$y = 59.426 x - 2.651$$

• معامل الارتباط يتحدد وفق العلاقة التالية:

$$r = \frac{\varepsilon \chi \gamma}{\sqrt{\varepsilon \chi^2 \cdot \varepsilon \gamma^2}}$$

$$r = \frac{4132.68}{\sqrt{(1706.77)(50077.98)}} = \frac{4132.68}{(41.31)(223.78)} = 0.447$$

$$r \approx 0.45$$

من خلال النتائج المتحصل عليها بعد دراسة وتحليل السلسلتين الزمنيتين لتراكم إحتياطات الصرف وتطور سعر صرف الدينار، بحيث أن معامل الارتباط: $r \approx 0,45$ هذا يشير أن هناك وجود إرتباط موجب بين الظاهرتين الإقتصاديتين ولكن ليس قوي، ما يفسر بأن تراكم إحتياطات الصرف لدى بنك الجزائر ليس بفعل إنخفاض قيمة الدينار مقابل الدولار، وهذا ما يظهر من خلال الرسم البياني حيث نميز ثلاثة مراحل.

- المرحلة الأولى من سنة 1994 إلى سنة 1998:

في نهاية 1994 بلغ إحتياطي الصرف حوالي 2,64 مليار دولار أمريكي ، في نفس الوقت سعر صرف الدينار وصل إلى 42,9 دينار مقابل دولار أمريكي واحد، وفي نهاية سنة 1995 إنخفضت إحتياطات الصرف إلى 2 مليار دولار أمريكي، لينخفض من جديد إلى 6,8 مليار دولار أمريكي في نهاية 1998، في نفس الفترة إستمر سعر صرف الدينار إنخفاضه ليصل إلى 58,09 دينار لكل دولار واحد أمريكي في نهاية 1997، و 60,11 دينار لكل دولار أمريكي واحد في نهاية سنة 1998.

المرحلة الثانية من سنة 1999 إلى سنة 2002:

في هذه المرحلة التراكم المتزايد لإحتياطات الصرف في نفس إتجاه إرتفاع سعر صرف الدولار مقابل الدينار، حيث إنتقلت إحتياطات الصرف من مبلغ 4,4 مليار دولار أمريكي في نهاية 1999 إلى 23,11 مليار دولار أمريكي في نهاية ديسمبر 2002، في نفس المرحلة انتقل سعر صرف الدينار من 70,3 دينار للدولار الواحد في نهاية 1999 إلى 80,95 في نهاية 2002 لكل دولار أمريكي واحد وهو أعلى سعر صرف يبلغه الدولار مقابل الدينار.

المرحلة الثالثة من سنة 2003 إلى سنة 2006:

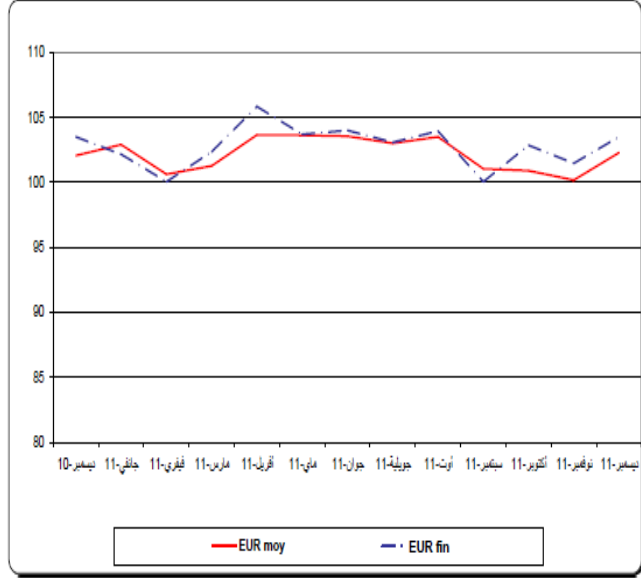
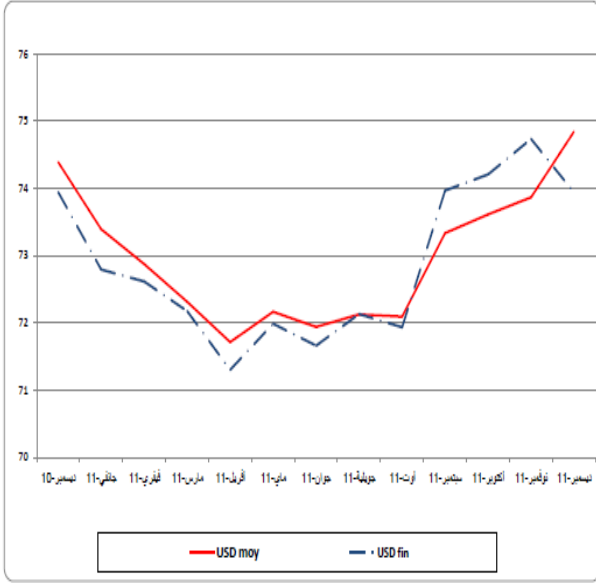
تميز أداء سعر صرف الدينار مقابل الدولار الأمريكي بعدم الإستقرار، حيث إنخفض سعر صرف الدولار من 80,95 دينار مقابل دولار أمريكي واحد سنة 2002، إلى 71,08 دينار سنة 2003، ليرتفع من جديد مسجلا 74,12 دينار مقابل دولار أمريكي واحد في نهاية سنة 2004، ليواصل الإنخفاض من سنة 2006 محققا 72,64 دينار لكل دولار أمريكي واحد، بينما إحتياطات الصرف من العملات الأجنبية لدى بنك الجزائر واصلت تراكمها وبلغت في نهاية 2006 مبلغ 77,78 مليار دولار أمريكي.

المرحلة الرابعة : من سنة 2007 إلى 2011م:

عرفت هذه الإرتفاع الكبير لأسعار النفط حيث تجاوزت 100 دولار سنة 2007م بسعر صرف 69.36 دج/ للدولار\$، و بالرغم من موجة الأزمة المالية العالمية و أزمة الديون السيادية، حافظت الجزائر على إستقرار عملتها في السنوات الأخيرة عند متوسط 72.36 دينار جزائري للدولار الأمريكي حسب معطيات بنك الجزائر 2011م مع إرتفاع ملحوظ لإحتياطات الصرف من 118.13 مليار دولار أمريكي إلى أن تجاوزت عتبة 173.9 مليار دولار أمريكي بسعر نفط تجاوز 113 دولار للبرميل في نهاية جوان 2011م ليتجاوز 182.22 مليار دولار عام 2012م، و يمكن تلخيص، ماسبق ذكره عن طريق هذا الرسم البياني.

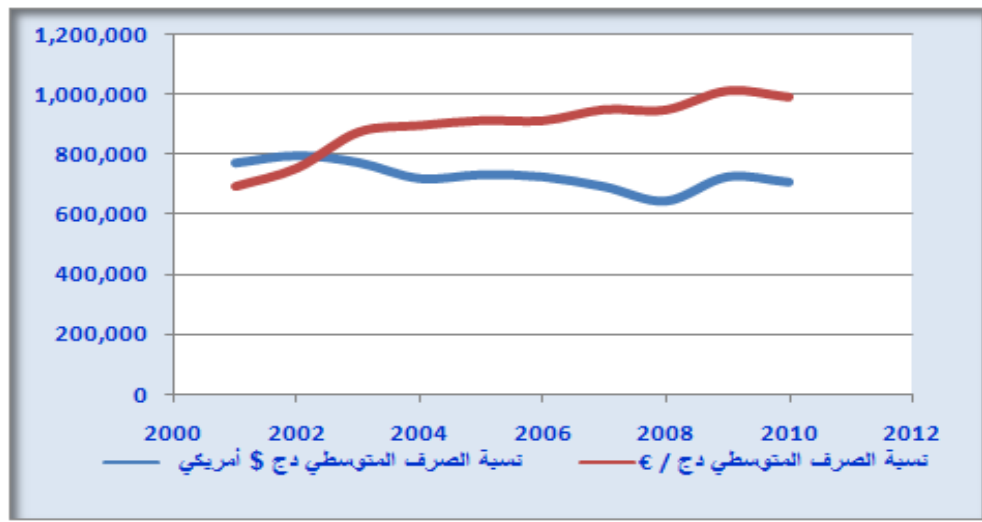
الفصل الرابع : تحليل كفاية إحتياطات الصرف الأجنبية في الجزائر-دراسة حالة-

الرسم البياني رقم(05):سعر صرف الدينار مقابل العملات الأجنبية (قيم متوسطة وقيم نهاية المدة) خلال الفترة : (2000-2011م).



المصدر: -تقرير بنك الجزائر،النشرة الإحصائية رقم 17،مارس 2012، ص23.

الرسم البياني رقم(06):سعر صرف الدينار مقابل العملات الأجنبية (قيم متوسطة وقيم نهاية المدة) خلال الفترة : (2000-2012م)،



المصدر : الوكالة الوطنية لتطوير الإستثمار ، يمكن الرجوع للموقع الإلكتروني www.andi.dz تاريخ الزيارة:2012-03-10م.

المطلب الثاني: إدارة الإحتياطات النفطية و إحتياطات الصرف الأجنبية:

1-مكانة النفط في الإقتصاد الجزائري:

1-1-هيكل الإنتاج:

يعتبر قطاع النفط قاطرة النمو الاقتصادي من حيث موقعه ضمن هيكل الناتج المحلي الخام بحيث لا تقل مساهمته عن 38 %، وهو يساهم في النمو الاقتصادي الإجمالي بأكثر من 25% وهذا بالرغم من الانخفاض الملاحظ في تمييع الغاز والتكرير لبعض السنوات بسبب المشاكل التي تم تسجيلها في مصفاة سكيكدة سنة 2004، لقد ارتفعت حصة الإنتاج الجزائرية من المحروقات في منظمة الأوبك إلى 1.3 مليون برميل يوميا¹.

الجدول رقم (24) : القدرة لإنتاجية للنفط في الجزائر (الوحدة : مليون برميل يوميا)

الفترة	1990	2003	2020	2030	2040
القدرة الإنتاجية	1,3	1,5	1,9	1,8	1,5

المصدر: حسين عبد الله (2008)، المخاطر المحيطة بالدول المصدرة للنفط . مجلة السياسة الدولية، المجلد 43، العدد 171 لشهر فيفري، ص 36.

وكما هو واضح من الجدول في ظل إنخفاض القدرة الإنتاجية للنفط ،لاحقا، بعد بلوغ ذروتها سنة 2020، وفي ظل غياب مؤشر أسعار النفط وتزايد قيمة الواردات في الجزائر مع توقع معدلات تضخم مرتفعة، كل هذه المعطيات ستؤثر سلبا على مستويات احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر الذي لا يزال رهين كميات وأسعار النفط خصوصا.

¹ عبد المجيد قدي(أفريل 2008م): تقرير المؤتمر العلمي الدولي حول التنمية المستدامة و الكفاءة الإستخدامية للموارد المتاحة،مداخلة بعنوان:الإقتصاد الجزائري و النفط ، جامعة فرحات عباس ،سطيف،الجزائر،ص2.

2-تأثيرات إرتفاع أسعار النفط:

هناك جوانب هامة تمثل إيجابيات و سلبيات لارتفاع أسعار النفط ،بشكل أساسي، على اقتصاديات الدول المصدرة للنفط، و من بينها الجزائر:

2-1- التأثيرات الإيجابية:

- " تعزيز الإحتياطات الأجنبية لدى البنوك المركزية؛
- تعزيز المدخرات من خلال إنشاء صناديق الاستقرار المالي وصناديق الأجيال القادمة؛
- تحسين معدلات النمو الاقتصادي مما زاد من توفر فرص الاستثمار ومشاريع التنمية؛
- خلق فرص عمل ساعدت من تخفيف معدلات البطالة؛
- تحسين مستويات المعيشة من التأثيرات الإيجابية الأخرى و أن الفوائض الجديدة في الإيرادات النفطية لم تذهب كلها في شكل مصروفات ونفقات مثلما حصل في الفترة النفطية الأولى خلال السبعينات؛ هذه المرة يبدو أن تعامل الدول النفطية مع عوائد النفط كان أكثر حذراً، حيث بالرغم من ملاحظة زيادة النفقات على بند الرواتب والأجور وبعض النفقات الاستثمارية على مشاريع البنية الأساسية.
- زيادة مخصصات قطاعات التعليم و الصحة¹.

2-2التأثيرات السلبية:

إن أهم التأثيرات السلبية لإرتفاع أسعار النفط على الدول المصدرة تتمثل أساساً في:

• التضخم

إن إرتفاع تكاليف المعيشة بشكل كبير أدى إلى تدهور المستوى المعيشي لكثير من الأفراد.ولعل الأمر الأكثر سلبية في هذا المجال هو أن ارتفاعات الأسعار وزيادة التضخم قد أضعف من القدرة التنافسية لكثير من دول المنطقة في سعيها على اجتذاب الإستثمارات .

¹ عيد المجيد قدي(أفريل2008م)،مرجع سابق ص3.

• إحتمالات تراخي جهود الإصلاح:

نظرا لتدفق الإيرادات وكثرة الفساد المالي حيث أن زيادة النفقات الجارية قد تضعف سياسات الترشيح وتقلل من أهمية الانضباط المالي، وتزيد من هيمنة القطاع العام فإن ثروة الموارد يمكن أن تكون أحد العوامل الرئيسية للفساد والاضطرابات الاجتماعية ، ورغم عدم توفر تفسير مرضي تماما لهذا النوع المحدد من "لعة الموارد" فإن تكلفته الممكنة موثقة بشكل جيد¹.

و الجدول الموالي مع التمثيل البياني يمثل توزيع حجم و نسبة الناتج الداخلي الخام في الجزائر بحيث نلاحظ أن حصة الأسد المدعمة للناتج المحلي و هو قطاع المحروقات بسنة قدرت ب: 34.7% بقيمة 12049.4 مليار دولار أمريكي أواخر سنة 2010م ،في حين أن باقي القطاعات كانت نسبتها تمثل 59.2% بقيمة 7129.9 مليار دولار أمريكي ؛ حسب تقرير بنك الجزائر في شهر سبتمبر 2011 .

هذا يعني أن قطاع المحروقات هو العنصر الأكثر تأثيرا في الإقتصاد الجزائري ككل، فإذا إنخفضت أسعار النفط ،فسيكون لذلك تأثير سلبي على هذا الإقتصاد و جميع مؤشرات الإقتصادية الكلية،

¹ صندوق النقد الدولي(2011):تقرير آفاق الإقتصاد العالمي،ملخص حول الإقتصاد الإقليمي،الشرق الأوسط و شمال إفريقيا،عدد أكتوبر ،ص8.

الفصل الرابع : تحليل كفاية إحتياجات الصرف الأجنبية في الجزائر-دراسة حالة-

الجدول رقم(25): توزيع الناتج الداخلي الخام حسب القطاعات بالأسعار الجارية خلال الفترة :

(2005 - 2011م)، الوحدة : مليون دولار\$.

حقوق و رسوم على الواردات	القطاعات						المحروقات	الناتج الداخلي الخام	
	خدمات الإدارات العمومية	خدمات خارج الإدارات العمومية	بناء أشكال عمومية	الصناعة	الزراعة	قطاعات أخرى			
494.0	631.8	1 518.9	564.4	418.3	581.6	3 715.1	3 352.9	7 562.0	2005
491.5	677.8	1 698.1	674.3	449.5	641.3	4 141.0	3 882.2	8 514.8	2006
532.5	798.6	1 933.2	825.1	479.8	708.1	4 744.0	4 089.3	9 366.6	2007
653.9	1 087.9	2 147.0	956.7	519.5	727.4	5 438.5	4 997.6	11 090.0	2008
715.8	1 225.6	2 384.6	1 094.8	573.1	931.3	6 209.4	3 109.1	10 034.3	2009
739.1	1 620.7	2 638.7	1 257.4	597.9	1 015.2	7 129.9	4 180.4	12 049.4	2010

بالنسبة المئوية من نتائج الداخلي الخام

6.5	8.4	20.1	7.5	5.5	7.7	49.2	44.3	100.0	2005
5.8	8.0	19.9	7.9	5.3	7.5	48.6	45.6	100.0	2006
5.7	8.5	20.5	8.8	5.1	7.6	50.6	43.7	100.0	2007
5.9	9.8	19.4	8.6	4.7	6.6	49.1	45.0	100.0	2008
7.1	12.2	23.8	10.9	5.7	9.3	61.9	31.0	100.0	2009
6.1	13.5	21.9	10.4	5.0	8.4	59.2	34.7	100.0	2010

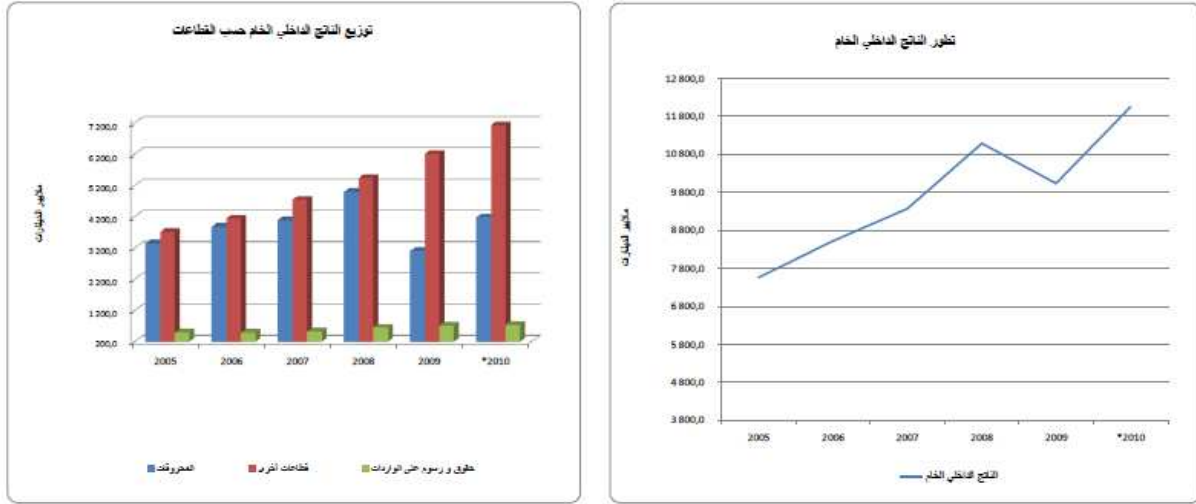
10.7	4.7	16.6	11.1	7.8	0.2	9.8	44.5	23.0	2005
0.5	7.3	11.8	19.5	7.5	10.3	11.5	15.8	12.6	2006
8.3	17.8	13.8	22.4	6.7	10.4	14.6	5.3	10.0	2007
22.8	36.2	11.1	16.0	8.3	2.7	14.6	22.2	18.4	2008
9.5	12.7	11.1	14.4	10.3	28.0	14.2	37.8	9.5	2009
3.3	32.2	10.7	14.9	4.3	9.0	14.8	34.5	20.1	*2010

(*) : معطيات مؤقتة.

المصدر: الديوان الوطني للإحصاء - مصلحة التخطيط - ، ديسمبر 2011م، يمكن الرجوع للموقع، www.ons.dz

تاريخ الزيارة: 2011/12/10م، و كذا يمكن الرجوع لموقع بنك الجزائر www.bank-of-algeria-dz، نفس تاريخ الزيارة ،ص26.

التمثيل البياني رقم(07): الناتج الداخلي الخام بالأسعار الجارية(2005-2011) ،الوحدة مليون دولار \$.



Source: Bank of Algeria (2011)"Bulletin statistique trimestriel", N°-15, Mois de Septembre, p:26.

3- حجم الاحتياطات والصادرات:

شكلت المحروقات **97.80 %** من الصادرات من سنة 2007 بمبلغ إجمالي قدره **58.06** مليار دولار \$، كنتيجة للإرتفاع الكبير لأسعار النفط الذي تجاوز 110 دولار أمريكي وهذا يعني أن باقي الصادرات لا تمثل إلا **02.20 %** بقيمة تقدر ب **01.312** مليار دولار¹

و بقيت ،نسبيا، على هذا الحال إلى 2011م بقيمة قدرت ب: **5 751.7** مليار دولار \$، منها **416.9** مليار دولار \$ كحصة لشركاء سونطراك(الشركة النفطية الجزائرية) ، بسعر نفط قدر ب: **113.9** دولار للبرميل ، مما يعني في النهاية أن صادرات المحروقات هي الأساس في تراكم الاحتياطات الدولية في الجزائر كنتيجة للإرتباط الكبير بالإنتاج الربيعي.

¹ تقرير بنك الجزائر(2011)،النشرية الإحصائية الثلاثية رقم15،شهر سبتمبر،ص27.

الجدول رقم (26):

تطور حجم الاحتياطات مع إرتفاع أسعار برميل البترول الخام (صحاري بلند)،الوحدة:
مليار دولار \$

السنوات	حجم إحتياطات الصرف	السعر المتوسط للنفط(سعر الوحدة دولار \$ للبرميل)
2000(*)	11,4	11,9
2001(**)	17,96	24,3
2002(***)	23,11	25,2
2003	32,94	29,0
2004	43,11	38,5
2005	56,18	54,6
2006	77,78	65,9
2007	110,18	74,9
2008	143,10	99,9
2009	148,91	62,3
2010	162,22	80,2
جوان 2011	173,91	113,9

(*)Source: le rapport de présentation de la loi de finances pour 2006-2007.p8.

(**)Source: Bank of Algeria(2007) Bulletin Statistique Trimestriel N°01 – Septembre 2007,pour les années 2001–2007, p27.

(***)Source:Bank of Algeria (2002-2011) Bulletin Statistique Trimestriel N°15 – Septembre 2011,pour les années 2008–2011,P27

هذا الجدول السابق يبين الإرتباط الكبير بين إرتفاع أسعار النفط و إرتفاع حجم الإحتياطات في الجزائر ،ضمن علاقة طردية بحيث بلغ سعر النفط 113.9 دولار أمريكي للبرميل ليرتفع حجم الإحتياطي إلى 173.9مليار دولار أمريكي حسب تقرير بنك الجزائر في شهر سبتمبر 2011، ليصل عتبة 182.22 مليار دولار أمريكي سنة 2012م مع إحتمال وصول عتبة 200 مليار دولار أمريكي سنة 2013 م .

¹ صندوق النقد الدولي(2011):تقرير آفاق الإقتصاد العالمي،ملخص حول الإقتصاد الإقليمي،الشرق الأوسط و شمال إفريقيا،عدد أكتوبر ،ص8.

أما عن إعتقاد الجزائر لـ:37 دولار للبرميل، في قانون المالية التكميلي لسنة 2008م¹، فحسب تقدير الخبراء لا يمكن لأسعار النفط أن تتراجع خاصة إلى مستوى 19 دولار، بل أن التقديرات تذهب إلى مزيد من ارتفاعها عبر الزمن (أكثر من 113 دولار/\$ في عام 2011م) للاعتبارات التالية:

- الطابع غير المتجدد للنفط والمرتبة الإنتاجية المتميزة للنفط في ميزان الطاقة العالمي ،
- إستمرار سيطرة النفط على قطاع المواصلات و الوقود،
- ظهور قوى اقتصادية جديدة على المستوى العالمي تحفز على النمو الاقتصادي-كالصين مثلا-

-ضعف نتائج الأبحاث الخاصة باستغلال الطاقات البديلة.

ولقد قدرت الوكالة الدولية للطاقة أن الإحتياجات العالمية من النفط تتطور على النحو التالي :

الجدول رقم (27) :

الاحتياجات العالمية من النفط مستقبلا(2002-2020)،الوحدة:مليون برميل يوميا

السنة	2002	2010	2020
الطلب المتوقع (مليون برميل يوميا)	77	92	110

المصدر: تقرير وكالة الطاقة الدولية (2007)، تقرير الإنتاج النفطي المتوقع(2020)، يمكن الرجوع للموقع: /WWW.IEA.ORG/ تاريخ الزيارة: 30.12.2010 /

إرتفعت في سنة 2010، إيرادات المحروقات بـ 20,4٪، لتبلغ 66,3٪ من إجمالي إيرادات الميزانية و مغطية 64,4٪ من إجمالي نفقات الميزانية. أما بالنسبة للإيرادات خارج المحروقات،

¹ الجريدة الرسمية (2008)، الأمر رقم 02-08 المؤرخ في 27 جويلية 2008، الموافق لـ 24 رجب 1429هـ، العدد 42 و المتضمن لقانون المالية التكميلي لسنة 2008م.

الممثلة بـ 33,6% من إجمالي إيرادات الميزانية، فقد ارتفعت بـ 16,5% (14,6% في 2009)، في حين بلغت الحصة النسبية للإيرادات الضريبية 87,6%، من جهة أخرى، إذا بقيت نسبة الإيرادات خارج المحروقات/إجمالي الناتج الداخلي خارج المحروقات مستقرة في 2010 (18,7%)، فلا ينبغي لهذا الاستقرار أن يحجب تغير هيكل الضريبة خارج المحروقات خلال السنوات 2004 – 2010¹، و بالفعل، عرفت الإقتطاعات من المداخل، الأجور و أرباح الشركات ارتفاعا أسرع نسبيا من الإقتطاعات من النشاط الاقتصادي، (ضرائب على السلع و الخدمات و الحقوق الجمركية)، رغم الزيادة الهامة في وعاء هاتين الأخيرتين.

المطلب الثالث: واقع المديونية الخارجية وإجراءات الدفع المسبق لها في الجزائر.

1. التطور التاريخي لخدمة الدين الخارجي الجزائري:

إن المتتبع للتطور التاريخي لخدمة الدين الخارجي يلاحظ الانخفاض المحسوس لمؤشر خدمة الدين خلال الفترة المعنية بالدراسة و ذلك نظرا للأثر الإيجابي لإعادة الجدولة ، "فالمعطيات الكمية في الملحق تبرز أن خدمة المديونية انخفضت لأول مرة إلى حدود 4 مليار دولار سنة 1994 أي بنسبة 39% تقريبا، بمعنى أنها تقلصت إلى أقل من النصف بعد ما كانت تتجاوز 9 مليار دولار خلال الفترة 90-93م أي نسبة تقارب 75% ثم انخفضت السنة الأولى إلى حدود 30% سنة 1997 لنسجل ارتفاعا نسبي سنة 1998م حيث بلغ معدل خدمة الدين 47%؛ و يرجع ذلك حسب رأينا إلى عاملين أساسيين الأول هما:-الأول- إنخفاض أسعار البترول و- الثاني- إرتفاع أقساط الدين المستحقة الدفع إلى أكثر من 3 مليار دولار، بعد ما كانت في حدود 2 و 2.5 مليار دولار و ذلك رغم تراجع أقساط الفائدة سنة 1998م"¹؛

¹ الجريدة الرسمية (2008)، قانون المالية التكميلي لسنة 2008م، نفس المرجع السابق.

و هنالك عدة أسباب ساهمت في إنشاء ونفاقم أزمة المديونية الخارجية في الجزائر من أهمها: تقلبات قطاع المحروقات و أسعار النفط، إقامة إستثمارات ضخمة، غير أن تمويل هذه الإستثمارات عن طريق القروض الخارجية جعل من الجهاز الإنتاجي جهازا تابعا للخارج، غياب سياسة سليمة للإقتراض مع عدم وجود تناسب بين تركيبة العملات الأجنبية المكونة للدين الخارجي وبين نمط التجارة الخارجية، حيث أن صادرات الجزائر تتم بصورة شبه كلية بالدولار الأمريكي ومنه يكفي إنخفاض قيمة الدولار مع ثبات العملات الأخرى حتى يتفاقم حجم الدين الخارجي.

2- مخزون الدين الخارجي في الجزائر:

خلافا لخدمة الدين الخارجي،"سجل مخزون الدين الخارجي ارتفاعا مستمرا خلال فترة البرنامج إذ تجاوز رصيد الدين 30 مليار دولار ،فقد انتقل من 25 مليار دولار سنة 1995م إلى أكثر من 33 مليار دولار سنة 1996م ليشهد بعد ذلك تراجعا نسبيا و لكن بقي في حدود 30 مليار دولار؛ و إذا كان الدين الخارجي لا يمثل في حد ذاته أزمة لأن هذه الأخيرة تبدأ عندما تتجاوز معدلات خدمة الدين الحدود المسموح بها، إلا أن حجم معتبر و بهذا المستوى للمديونية يعتبر سببا كامنا لاندلاع الأزمة في أية لحظة في حالة البلدان المتخلفة و ذلك بسبب عدم تحكمها لا في أسعار صادراتها و لا في أسعار وارداتها نظرا للميكانيزمات المتعددة التي تستخدمها البلدان الرأسمالية المتطورة كأسعار الصرف وإرتفاع أسعار الفائدة في الأسواق الدولية ، و غيرها من الميكانيزمات، الأمر الذي ينتج عنه آثار سلبية و بنسب مختلفة على اقتصاديات البلدان النامية و من بينها الجزائر"².

و إذا كان صندوق النقد الدولي قد وافق على تقديم 155.7 مليون وحدة سحب خاصة والتي استخدمت كليا في 30 ماي 1990 وما ميز هذا الإتفاق أنه تم في سرية تامة، ليتم إبرام الإتفاق الإستعدادي الثاني في 3 جوان 1991 وامتد إلى غاية مارس 1992 ووافق الصندوق

¹ مخلوفي عبد السلام، (2005)، «أزمة المديونية ولجوء الجزائر إلى صندوق النقد الدولي»، نص مداخلة الملتقى وطني في بشار، الجزائر، ص: 3- 4.

² الهادي خالدي(1996)، المرأة الكاشفة لصندوق النقد الدولي، المطبعة الجزائرية للجراند والمجلات، الجزائر، ص 195.

بموجبه على تقديم 300 مليون وحدة حقوق سحب خاصة على أربع أقساط، بحيث حدد كل قسط بمبلغ 75 مليون وحدة سحب خاصة وقد سحبت الجزائر ثلاث أقساط: الأول في جوان 1991 والثاني في سبتمبر 1991 والثالث في ديسمبر 1991، ولم يسحب القسط الرابع لعدم إحترام الحكومة محتوى الإتفاقية بسبب الشروط القاسية و الوضعية المتأزمة ، كما يفترض أن هذا الصندوق يقوم توفير المناخ الاستثماري الملائم لجلب و تشجيع الاستثمارات الأجنبية المباشرة التي تشكل حجر الزاوية في البرنامج بدلا من قيام البلد بالاقتراض الأجنبي إلا أن نتائج التجربة الجزائرية بسبب الظروف الأمنية كانت هزيلة مقارنة مع المغرب و تونس حيث لم تتجاوز الاستثمارات الأجنبية المباشرة 270 و 280 مليون دولار سنتي 97 م و 98 م¹.

2-1- الدفع المسبق للمديونية:

كانت المديونية الخارجية تشكل عبئ كبيراً على الإقتصاد كما أنها تمتص الفوائض المالية و تقلص حجم إحتياطات الصرف الأجنبي و كلما تقلص حجم الدين الخارجي تراجعت التبعية للخارج و نمت الإحتياطات بشكل يسمح بتحقيق تنمية إقتصادية.

2-2- التسديد المسبق للمديونية :

وهذا انطلاقاً من كون أن المديونية مثلت في التسعينات من القرن العشرين عبئاً كبيراً على الإقتصاد الجزائري،" فلقد كادت أن تمتص خدمات المديونية* مجمل عوائد الصادرات حيث اتجه هذا المعدل إلى التسارع بشكل كبير حيث قفز من 66.4% سنة 1990 إلى 82.2% سنة 1993 ويدل هذا الإرتفاع على أن خدمة الديون الخارجية قد إلتهمت جزءاً كبيراً من حصيلة الصادرات، ثم أخذ هذا المعدل في التراجع منذ سنة 1994 حيث بلغ 47.1% واستمر في الإنخفاض ليصل إلى 19.8% سنة 2000 و 17.7% سنة 2003؛

¹ الهادي خالدي، نفس المرجع السابق، ص196.

* نسبة خدمة الدين = خدمة الدين \ الصادرات، مع خدمة الدين = القسط الرئيسي + الفوائد، و نسبة تغطية الواردات = الصادرات \ الواردات.

ويرجع هذا إلى إرتفاع أسعار البترول حيث بلغ سعر البرميل الواحد 28.5 دولار سنة 2000 وبالتالي إرتفعت قيمة الصادرات من المحروقات لتبلغ 21.7 مليار دولار أمريكي لنفس السنة، لذا قررت السلطات الجزائرية سنة 2004 التسديد المسبق للديون الخارجية، بالإضافة إلى الديون التي بلغت آجال استحقاقها؛ إذ كان مخزون المديونية الخارجية في نهاية 2003 في حدود 23.4 مليار دولار منها 12.2 مليار تمت إعادة جدولتها مع ناديي باريس ولندن.

وهذا ما جعل السلطات العمومية ما بين سنتي 2004 / 2005 تسديد بشكل مسبق ما قيمته 3.3 مليار دولار؛ بالإضافة إلى أن نسبة الدين الخارجي من الناتج المحلي الخام تنتقل من % 34 في نهاية 2003 إلى أقل من % 4.5 في نهاية 2006 وانخفض معدل خدمة الدين إلى مستوى % 4.16 من الصادرات لسنة 2006¹، ورغم أهمية هذا المسعى إلا أنه طرح كأثر من علامة استفهام بخصوص مدى قدرة السلطات العمومية على توظيف ما لديها من أموال في الوقت الذي تعمل فيه جاهدة على استقطاب الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى الحد الذي كادت أن تجعل منها رهان التنمية الاقتصادية؛

مع العلم أن مستوى الاحتياطي من العملات الأجنبية الذي جعل الجزائر في المرتبة الخامسة عشر دوليا من حيث الاحتياطات يتم توظيفها بمعدلات فائدة منخفضة في سندات الخزنة الأمريكية، وهذا ما يجعل الاقتصاد الجزائري في خدمة الاقتصاديات الأخرى في الوقت الذي يشكو فيه من التمويل، مع تقيده بالإصلاحات القاسية لصندوق النقد الدولي¹.

¹التقرير الإستراتيجي العربي(1990)، القاهرة، ص354.

1.3- الإتفاقيات المبرمة في إطار الدفع المسبق للديون الخارجية:

1-1-3 مع نادي باريس * PARIS CLUB

مع ارتفاع أسعار النفط التي وصلت إلى أكثر من 75 دولار للبرميل سنة 2006، استغلت الجزائر جيدا الطفرة المالية التي تمر بها وقامت بمفاوضات شاقة مع الدول الدائنة الأعضاء في نادي باريس للتخلص من قدر كبير من المديونية، "فقد طلبت الجزائر رسميا خلال شهر مارس 2006 من البلدان الأعضاء بنادي باريس التسديد المسبق لديونها التي أعيدت جدولتها إلى حدود 8 مليار دولار من مجموع الديون الجزائرية الخارجية المقدرة بـ: 15.5 مليار دولار في نهاية سنة 2005، أما الديون المعنية بالدفع المسبق هي ديون متوسطة الأجل، وينسب فائدة تتراوح ما بين 8 إلى 11%، كما تُعتبر الجزائر ثالث دولة تتفاوض مع نادي باريس من أجل الدفع المسبق لشطر من الديون، إذ تفاوضت أيضا البيرو منذ العام 2005 على دفع مسبق لقيمة 2 مليار دولار، فيما قدّمت روسيا طلباً بالدفع المسبق لـ 15 مليار دولار؛

وفعلا نجحت الجزائر في ذلك، ووقعت مع نادي باريس يوم 11/05/2006 على اتفاق متعدد الأطراف للتسديد المسبق للديون الجزائرية التي أعيد جدولتها وفي هذا الإطار نحاول عرض الاتفاقيات التي قامت بها الجزائر لتسديد ديونها نهائيا مع نادي باريس.

و كانت عملية التسديد المختلط للديون التي تمت جدولتها و التي تيناها الدائنون كالتالي:

- "التسديد يكون على أساس إطالة فترة الإستحقاق إلى 16 سنة.
- مدة العفو تقدر بـ: 04 سنوات عل الأكثر.
- التسديد يبدأ مع فترة الإعفاء المقدرة بـ: 04 سنوات أي إبتداءا من 1998/05/31م.

* تجدر الإشارة إلى أنّ نادي باريس، الذي عقد أول اجتماع له في العام 1956، يضم حالياً 17 دولة رئيسة، بينها ألمانيا والولايات المتحدة وكندا وإسبانيا، إضافة إلى فرنسا والدول الاسكندنافية واليابان وسويسرا .

¹ Abdelkrim NAAS: op-cit- p 223.

¹ بظاهر علي(2005): سياسة التحرير والإصلاح الإقتصادي في الجزائر مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا ، العدد الأول ،جامعة الشلف، الجزائر،ص 183.

الفصل الرابع : تحليل كفاية إحتياطات الصرف الأجنبية في الجزائر-دراسة حالة-

- يتم التسديد للديون المعاد جدولتها عن طريق 25 دفعة سداسية خلال فترة إستحقاق الممتدة من 1999م-2011م.

الجدول رقم(28) :

عمليات التسديد المسبق للديون الخارجية التي قامت بها الجزائر نهاية عام 2006م -الوحدة : مليون دولار\$.

الدول الدائنة	تاريخ توقيع الإتفاق	مبلغ التسديد
فرنسا	11/05/2006	1,600
السويد	11/05/2006	92
البرتغال	20/05/2006	20
هولندا	22/05/2006	45
بلجيكا	27/05/2006	225
الدنمارك	06/06/2006	45,5
النمسا	21/06/2006	369
الولايات المتحدة	15/06/2006	625
كندا	22/05/2006	255
إسبانيا	22/06/2006	15,6
النرويج	22/06/2006	11,8
فلندا	27/06/2006	20,2
لندن	28/06/2006	202

المصدر :أ.د. زايري بلقاسم(2008)،إحتياطات الصرف و تمويل التنمية في الجزائر،مجلة بحوث إقتصادية عربية،العدد 41،ص23.

¹ أ.د. زايري بلقاسم(2008)،إحتياطات الصرف و تمويل التنمية في الجزائر،نفس المرجع السابق ص24.

وهكذا نلاحظ من خلال الجدول السابق أن الجزائر إقتربت من التحول من دولة مدينة إلى دولة دائنة بعد اتخاذها قرارا استراتيجيا بالتوقف عن الاستدانة من الخارج وسداد كل ديونها التي انخفضت إلى 5.608 مليار دولار خلال عام 2007،¹

وجاء هذا القرار الذي اتخذته الجزائر خلال العام 2004 متناسبا مع اليسر المالي الذي تعيشه البلاد، و قد سددت الجزائر حوالي 117.9 مليار دولار من مديونيتها الثقيلة والتي تراكمت ما بين الأعوام 1985 و 2005، كانت أصولها 84 مليار دولار فيما بلغت الفوائد 34 مليار دولار وبالتالي تخلصت الجزائر من ديونها المستحقة لهذا النادي والبالغة 13 مليار دولار خلال سبعة أشهر لا أكثر، مع أن عدد البلدان الدائنة للجزائر في هذا النادي 17 بلدا.

3-1-2- إعفاء ديون الجزائر من قبل جمهورية روسيا :

بلغت ديون الجزائر لروسيا وفقا للتقارير الروسية حوالي 4,7 مليار دولار، وتعود في معظمها إلى فترة الستينات والسبعينات من القرن الماضي، وهي تمثل حوالي 29% من ديون الجزائر الخارجية، وقد قام الطرفان بتوقيع اتفاقية تقوم روسيا بموجبها بإعفاء الجزائر من ديونها اتجاهها والبالغة 4,7 مليار دولار، مقابل أن تقوم الجزائر بشراء سلع وخدمات من روسيا بقيمة مماثلة أو أكثر منها.

3-1-3- الإتفاق مع نادي لندن LONDON CLUB:

بعد الانتهاء من تسوية الديون المستحقة لدى نادي باريس، تم اتفاق مع نادي لندن بشأن تسديد مسبق للديون الخاصة التجارية و البنكية، والمقدرة بحوالي 1 مليار دولار وتم الإتفاق للدفع على أساس فترة إستحقاق لمدة 15.5 سنة منها 5.6 سنة كفترة عفو، مما جعل الدولة تتفق بتسديد ما مجمله 9 مليارات دولار من ديونها التي يستحقها ناديا باريس ولندن¹؛

¹ بظاهر علي، نفس المرجع السابق ، ص184.

علما أن هذه الديون المتفق على تسديدها لا تدخل ضمنها الديون التي دفعتها الجزائر مسبقا لروسيا والمقدرة بـ 4.7 مليار دولار مقابل عقد صفقة شراء السلاح الروسي بقيمة 7 ملايين دولار.

3-1-4- إتفاقات أخرى حول الدفع المسبق للديون الخارجية:

وقد أجرت الجزائر مفاوضات أخرى مع مؤسسات مالية دولية متعددة الأطراف، لدفع مسبق لثلاثة مليارات دولار من ديونها الخارجية إلى جانب دول دائنة كالسعودية والهند¹.

4-الوضع الحالي للديون الخارجية في الجزائر:

إن الديون الخارجية إنخفضت إلى 5.603 مليار دولار في نهاية سنة 2006، "وأن 5 مليارات دولار منها تمثل الديون التجارية للشركات العامة والخاصة والباقي 603 مليون دولار يمثل ديون الحكومة ، لتبلغ أديانها في شهر جوان عام 2011م بمبلغ 4.56 مليار دولار حسب تقرير بنك الجزائر 2011م²، لينتقل إلى ما نسبته 3.993 مليار دولار أواخر 2012م"³ ؛

كما أن الجزائر ستعزز مكانتها في السوق المالية الدولية وستكون موضع ثقة أكبر أمام شركائها متوقعا أن تصبح دولة مقرضة.

و الجدول الموالي يبين مراحل إنخفاض حجم المديونية في الجزائر منذ سنة 1990م إلى أواخر 2011م ،حسب تقرير بنك الجزائر .

¹ عبد الوهاب كيرامان ،الاقتصاد الجزائري بين الاستقرار و الإصلاح الهيكلي،الملحق الثاني: تطور الديون الخارجية ، بنك الجزائر ،ص21.

² تقرير بنك الجزائر النشرة الإحصائية الثلاثية رقم 17، مارس 2012، ص16.

³ تقرير بنك الجزائر النشرة الإحصائية الثلاثية رقم 19، سبتمبر 2012، ص16.

الجدول رقم(29):

مراحل تطور إنخفاض حجم المديونية في الجزائر(1990-2011)،الوحدة: مليار دولار\$.

إجمالي الدين الخارجي	السنوات
28.37	1990
27.87	1991
26.67	1992
25.72	1993
29.48	1994
31.57	1995
33.65	1996
31.22	1997
30.47	1998
28.31	1999
25.26	2000
22.57	2001
22.64	2002
23.35	2003
21.82	2004
17.19	2005
5.60	2006
5.61	2007
5.58	2008
5.41	2009
5.45	2010
4.56	*جوان 2011
3.993	**سبتمبر 2012

المصادر : * بنك الجزائر (2011) ، النشرة الإحصائية الثلاثية رقم 17،ديسمبر 2011 ،ص 16.

**بنك الجزائر (2012) : النشرة الإحصائية الثلاثية رقم 19 ،سبتمبر 2012 ،ص16

المبحث الثاني: مؤشرات المستوى الأمثل لكفاية إحتياطات الصرف الأجنبية في الجزائر:

إن معايير المستوى الأمثل لإحتياطات الصرف متعددة و متشعبة ، لذا قمنا بتسليط الضوء على أهم المؤشرات المستعملة ،بهذا الصدد، لمعرفة التأثير الحقيقي لهذه الإحتياطات على المستوى الداخلي و الخارجي من خلال تبيان نسبي لحجم إحتياطات الصرف الأجنبية بالنسبة للواردات ، كأهم عامل مؤثر نظرا لتآكل الإحتياطات بسبب فاتورة الواردات مع التطرق إلى الصادرات، ثم الإنتقال إلى الديون الخارجية كأهم عامل لتفادي الصدمات و الأزمات الخارجية ، لاسيما في ضل الصرف الراهنة بسبب الأزمة المالية العالمية ،عامة، و أزمة منطقة اليورو، على وجه الخصوص ، و الأخير تطرقنا إلى ميزان المدفوعات لمعرفة الوضعية المالية و الإقتصادية للإقتصاد الجزائري.

المطلب الأول:مؤشر إحتياطات الصرف الأجنبية إلى الواردات(R/IM).

تعتبر الواردات والصادرات من أهم القطاعات الحيوية في أي إقتصاد، حيث تعبر عن القدرات الإنتاجية ومدى تنافسية البلد على النطاق الدولي، و مستوى التنمية المكتسب، وما يترتب على ذلك من إيجابيات تعود بالمنفعة على الإقتصاد المحلي. وتتمثل أهمية الواردات في تحقيق ما يلي:

- تحقيق أكبر إشباع ممكن من السلع والخدمات يصعب الحصول عليه وإنتاجه محليا.
- توفير السلع التي يكون البلد غير قادر على إنتاجها محليا، لأسباب تعود إلى طبيعة السلعة من حيث مقتضيات الإنتاج.
- تأمين إحتياجات الدول خاصة النامية منها، والمتمثلة في المتطلبات الضرورية للتنمية الإقتصادية مثل جذب رؤوس الأموال، التكنولوجيا، وأساليب الإدارة الحديثة.
- الحصول على سلع وخدمات بكلفة أقل مما لو تم إنتاجها محليا¹.

¹ حسام علي داود و آخرين(2002) : إقتصاديات التجارة الخارجية، دار المسيرة للنشر والتوزيع و الطباعة ،بيروت،لبنان، ص ص17، 18.

فالتغير الحاد والمفاجأ في الأرقام القياسية لأسعار الواردات، مضاف إليه نفاقم المشكلة السكانية في الدول النامية ومنها الجزائر، مع بطئ معدلات النمو الإقتصادي فيها، جعل الواردات في هذه الدول تنمو بمعدلات تفوق بكثير معدلات نمو صادراتها، وهو الأمر الذي يعرض هذه الدول إلى ضغوطات خارجية مستمرة وبالتالي تشكل عجز واضح في موازين مدفوعاتها. بالإضافة إلى ضعف موقع الدول النامية في صندوق النقد الدولي و المؤسسات المالية الدولية، لا يمكنها من الحصول على موارد السيولة بشروط ميسرة¹؛

فالأزمات المتلاحقة لموازن المدفوعات للدول، أدى إلى الإهتمام بدراسة محددات إتجاه الواردات على أساس أن الطلب على الواردات مرتبط بالضغط على الموارد المحلية وإستخدام الإحتياطات الدولية المتاحة، ففي الدول النامية ومنها الجزائر، تستجيب الواردات بشكل خاص للمتاح من إحتياطات الصرف لدى البنوك المركزية، و بدرجة أكبر من إستجابتها لمستوى الدخل، حيث أن المصدر الرئيسي لتمويل الواردات في تلك الدول هو ما يوجد من إحتياطات الصرف الأجنبي².

إن المؤشر الأفضل لتحديد المستوى الأمثل لكفاية الإحتياطات بالنسبة للدول النامية هو المقياس الذي يشير إلى عدد شهور الواردات التي تغطيها الإحتياطات (R/IM) ، و يوضح الجدول الموالي عدد شهور و أيام الواردات التي تغطيها الإحتياطات الرسمية للصرف الأجنبي في الجزائر خلال الفترة الممتدة من (1985-2011م) ، حيث تبين من حساب نسبة الإحتياطات إلى الواردات أن مستوى حيازة الإحتياطات في الاقتصاد الجزائري يعتبر أعلى من المعدل الذي يعتبر كاف في كل السنوات، خاصة في السنوات الأخيرة، إذ نلاحظ أن تغطية الإحتياطات للواردات وصلت إلى حوالي (40 شهرا) تقريبا 4 سنوات في عام (2007)، و لتبلغ بنهاية (شهر جوان 2012م³)، أي ما يقارب 6 سنوات من التغطية بحجم إحتياطي قدره 182.22 مليار دولار و هذه

¹ - رمزي زكي : مرجع سابق، ص105، 106.

² - محمود رضا فتح الله : مرجع سابق، ص.16.

³ - محمد لكسائي (2011)، محافظ بنك الجزائر، تقرير التطورات الإقتصادية و النقدية لسنة 2010م و السداسي الأول لسنة 2011، ص7

الفصل الرابع : تحليل كفاية إحتياطات الصرف الأجنبية في الجزائر-دراسة حالة-

المدة تعتبر كبيرة، بشكل يفوق المعدل المتوسط لكفاية الإحتياطات ، مقارنة بمعايير كفاية الإحتياطات الدولية، وقد بلغت هذه التغطية خلال متوسط الفترة (1985-2011م) مستوى جيد حسب الجدول الموالي؛ و يحسب معدل تغطية إحتياطات الصرف الأجنبي الجزائري على أساس تقسيم إجمالي الإحتياطات الخارجية الرسمية في نهاية السنة على قيمة الواردات السنوية.

الجدول رقم(30) :

عدد شهور و أيام التي تغطيها إحتياطات الصرف الرسمية الأجنبية في الجزائر خلال الفترة (1985-2007م)، الوحدة : مليون دولار أمريكي.

شهور تغطية الإحتياطات للواردات (R/IM)	الواردات (IM)	الإحتياطات (R)	السنة
3,8	غ م	غ م	1985
2,5	غ م	غ م	1986
3,00	غ م	غ م	1987
1,6	غ م	غ م	1988
1,2	غ م	غ م	1989
1,00	غ م	غ م	1990
3,5	غ م	3,46	1991
1,79	8,30	1,50	1992
1,88	7,99	1,50	1993
2,82	9,15	2,60	1994
2,08	10,10	2,10	1995
4,48	9,09	4,20	1996
9,39	8,13	8,05	1997
7,56	8,63	6,84	1998
4,48	8,96	4,40	1999
12,19	9,35	11,90	2000
18,08	9,48	17,96	2001
19,14	12,01	23,94	2002
24,34	13,32	32,11	2003
23,72	17,95	43,11	2004
27,87	19,57	56,18	2005
36,66	20,68	77,78	2006
39,93	26,35	110,18	2007

غ م : غير متوفرة

المصادر :

بنك الجزائر، العديد من السنوات اعتمادا على النشرات الإحصائية،
مقالة أ.د زابري بلقاسم ،(2008)، كفاية إحتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر، مجلة إقتصاديات شمال إفريقيا، العدد السابع، ص59

عام1991* : البنك الدولي، تقرير عن التنمية في العالم، 1993م، (الطبعة العربية، 308-309).
حجم الواردات 2011* : النشرة الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر رقم 15 ،سبتمبر 2011م، ص28.
تغطية الإحتياطات بالأشهر و الأيام من 1990-1985م:التقرير العربي الوحد(1992)، ص310.

إن عدم اختيار أسواق الاستيراد بشكل متناسب مع العملة التي يتم بها تسعير البترول، إذ أن البترول يسعر بالدولار ويتم الاستيراد أساسا من الأسواق الأوروبية التي تتعامل باليورو مما أدى إلى تدبب صادرات وواردات الاقتصاد الجزائري ، خاصة، وهو يدير المديونية الخارجية ؛ إذ كانت تتشكل في جزء كبير منها من عملات أوروبية في الوقت الذي كان المصدر الأساسي للعملة الصعبة في الجزائر هي صادرات النفط المسعرة بالدولار الضعيف والمقلب؛ صحيح أن خيار تحديد عملة تسعير البترول ليس في يد الجزائر وإنما يعود إلى دول الأوبك ولكن الخيار الذي يمكنها التحكم فيه هو تحديد أسواق الاستيراد بما يتلاءم مع طبيعة مخزونها من العملات الأجنبية؛ و الجداول التالية تبين الشركاء الرئيسيين للجزائريين و أهم مورديها مما جعل الإقتصاد يتأثر بتذبذب أسعار العملات الأجنبية مما أثر على حجم الإحتياجات الأجنبية.

الجدول رقم (31) :

أهم الدول العشر الموردين للجزائر خلال الربع الأول من 2011م الوحدة: مليون دولار أمريكي.

المورد	القيمة (مليون دولار أمريكي)	القيمة %
فرنسا	621,621	15,08
إيطاليا	281,131	11,91
الصين	926,90	8,62
إسبانيا	725,70	6,75
ألمانيا	599,54	5,58
البرازيل	486,67	4,53
كوريا	478,25	4,45
الولايات المتحدة الأمريكية	420,97	3,91
الأرجنتين	364,98	3,39
تركيا	343,64	3,20
المجموع الفرعي	249,417	67,42
مجموع الإستيراد	753 10	100

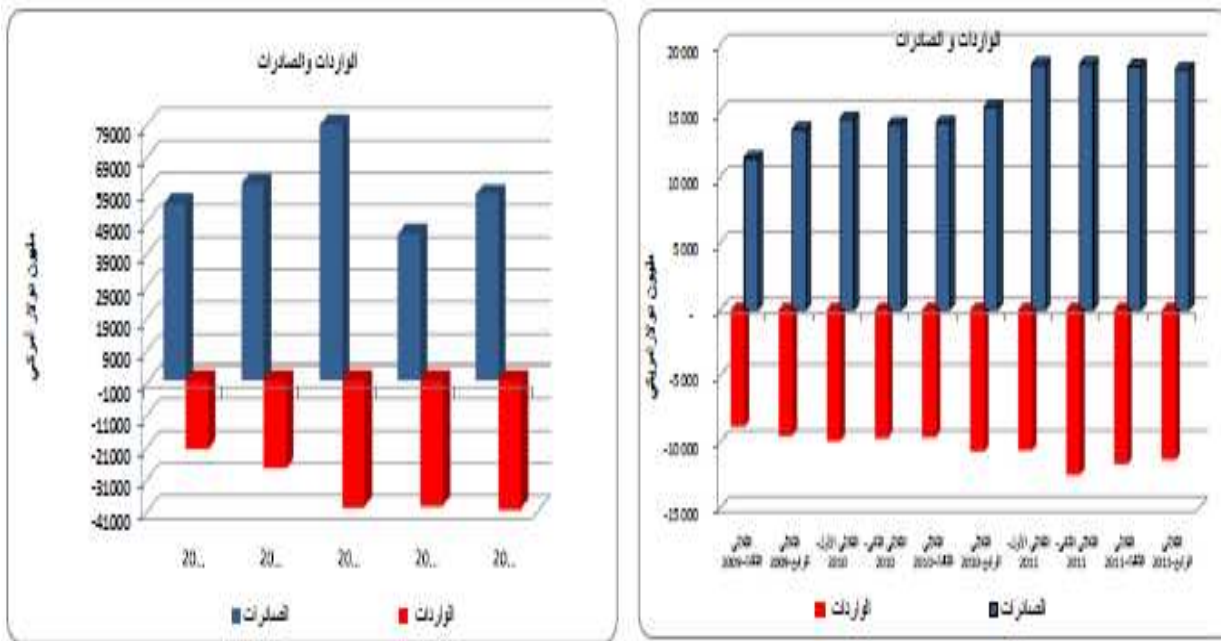
المصدر: ملخص تقرير وزارة التجارة الخارجية عن الوكالة الوطنية لتعزيز التجارة الخارجية ص 09 / يمكن الرجوع للموقع الإلكتروني: www.algex.dz (تاريخ الزيارة 2012/01/02م)

كما نلاحظ محاولة الجزائر مراجعة سياسة الاستيراد بالتركيز على الشراء في مناطق الدولار مثل تطور التعاملات التجارية و الواردات مع الولايات المتحدة الأمريكية لتتجاوز 420.97 مليون دولار أمريكي سنة 2011 م لتعويض الأورو من اجل إستدراك الخسارة المسجلة في القدرة الشرائية، إلا أن واردات الجزائر تقدر بنسبة تقارب 60% من الدول الأوروبية، بحيث تبقى فرنسا كمورد رئيسي وباقي البلدان الأوروبية أكبر المتعاملين والموردين للجزائر .

و الرسم البياني التالي يبين إرتفاع معدل حجم الواردات مؤخرا بسبب إرتفاع أسعار المحرقات حيث تجاوزت 100 دولار للبرميل ،من جهة،مع زيادة إحتياطات الصرف الأجنبي، من جهة أخرى، حيث تجاوزت 182.22 مليار دولار \$ عام 2012م حسب تقارير بنك الجزائر 2012م.

التمثيل البياني رقم(08) :

تطور الصادرات و الواردات (2009-2011م) ،الوحدة مليون دولار \$



Source: Bank of Algeria (2012)"Bulletin statistique trimestriel", N°-17, Mois de Mars, p 28.

المطلب الثاني:

مؤشر إحتياطات الصرف الأجنبية إلى الديون الخارجية قصيرة الأجل: ($R/STED$)

إن هذا المؤشر أو المعيار ($R/STED$) يقيس قدرة الدولة على خدمة دينها الخارجي ، و قدرتها على تحاشي المشاكل التي قد تتجم عن قرار المقرضين عدم تمديد هذا النوع من الديون أو عن قرار إستحقاقها ، بالإضافة إلى أن الديون قصيرة الأجل ذات خدمة مستمرة على مدار السنة و تكلفة عالية تفوق الديون المتوسطة و الطويلة الأجل ، وسنبين أثر الديون القصيرة الأجل على حجم الإحتياطات الأجنبية في هذا الجدول الموالي.

الجدول التالي رقم(32):

يبين وضعية الإحتياطات الأجنبية بالنسبة إلى الديون قصيرة الأجل خلال الفترة 2005-2011م:
(الوحدة : مليار دولار \$)

السنوات	2005	2006	2007	2008	2009	2010	جوان 2011
حجم إحتياطات الصرف (R)	56,18	77,78	110,18	143,10	148,91	162,22	173,91
حجم الديون متوسطة و طويلة الأجل (MLTD)	16.484	5.062	4.889	4.282	3.921	3.679	7.242
حجم الديون قصيرة الأجل (STED)	0.707	0.541	0.717	1.303	1.492	1.778	2.10
نسبة التغطية ($R/STED$)%	79,46	143,77	153,67	109,82	99,80	91,24	82,81

Source: Bank of Algeria (2011)"Bulletin statistique trimestriel", N°-15, Mois de Septembre, p 28.

- حجم الإحتياطات من 2005-2008: مقالة أ.د زايري بلقاسم(2008) كفاية إحتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر، مرجع سابق ص59 .

- إحصائيات (2009-2011): د. محمد لكسائي ، محافظ بنك الجزائر، تقرير الوضعية المالية والإقتصادية: مرجع سابق، ص7.

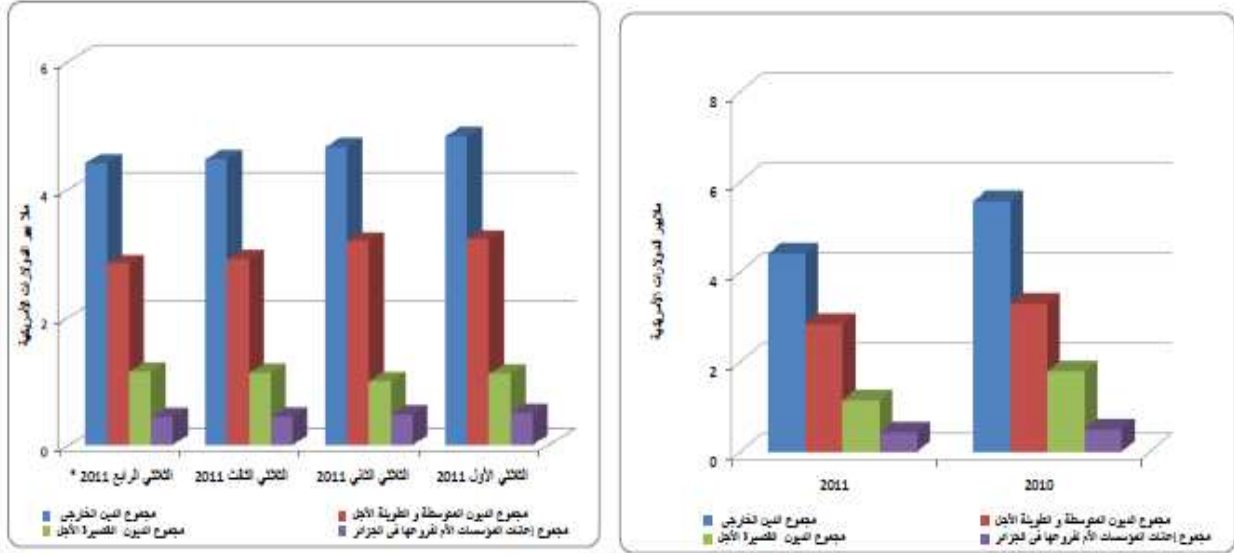
نلاحظ من خلال الجدول تغطية قوية للديون قصيرة الأجل و كذا المتوسطة و الطويلة الأجل بفعل حجم كبير لإحتياطي الصرف الذي قارب 174 مليار دولار أمريكي ، مما يؤكد قدرة الدولة على سداد ديونها مع وضعية مالية جيدة مع تغطية للديون الخارجية تجاوزت 80% خلال 2011م، بالإضافة إلى أن الديون قصيرة الأجل شكلت ما قيمته 21.7% من مجموع الديون الخارجية التي إنخفضت إلى 4.557 مليار دولار \$ حسب تقرير بنك الجزائر 2011م ليصل إلى 4.405 مليار دولار في ديسمبر 2011م، كما يبين التمثيل البياني الموالي، ملخص عن تطورات مختلف أنواع الديون الخارجية بما فيها

الفصل الرابع : تحليل كفاية إحتياطيات الصرف الأجنبية في الجزائر-دراسة حالة-

الديون القصيرة، المتوسطة و الطويلة الأجل بالنسبة لمجموع الديون الخارجية خلال الفترة 2005-2012م.

الرسم البياني رقم (09) :

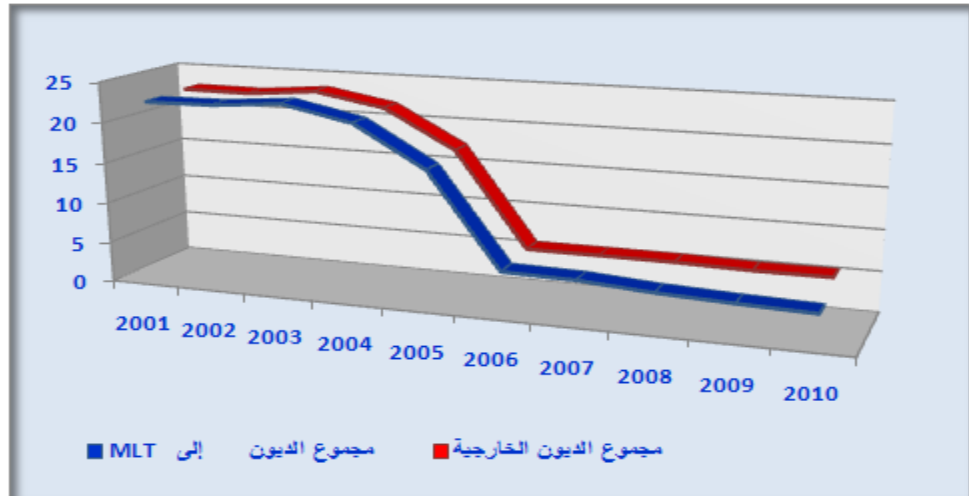
مخطط بياني لحجم الديون القصيرة، المتوسطة و الطويلة الأجل بالنسبة لمجموع الدين الخارجي في الجزائر، (2005-2012) ، الوحدة: مليار دولار أمريكي.



Source: Bank of Algeria (2012) "Bulletin statistique trimestriel", N°-17, Mois de Mars, p 16.

الرسم البياني رقم (10) :

تمثيل بياني لمجموع الديون الخارجية في الجزائر بالنسبة لحجم الديون المتوسطة و الطويلة الأجل ، (2001-2010) ، الوحدة: مليار دولار أمريكي.



المصدر: وزارة التجارة الخارجية (2012)، الوكالة الوطنية لدعم وتطوير الاستثمار، ص05 يمكن الرجوع للموقع/ <http://www.andi.dz>، (تاريخ الزيارة 2012/01/03م).

المطلب الثالث:

مؤشر إحتياطات الصرف الأجنبية إلى ميزان المدفوعات الجزائري:

إن ميزان المدفوعات هو عبارة عن وثيقة ترسم عمليات التبادل خلال سنة ما بين بلد وباقي العالم، أي تسجيل نظامي لكافة المعاملات الإقتصادية مما يسمح بتحديد الرصيد الإجمالي للبلد من حيث أنه دائن أو مدين، وهذا وفق دليل إجراءات صندوق النقد الدولي¹.

حيث يتم الحصول على المعلومات الإحصائية لإعداد ميزان المدفوعات من مصادر مختلفة

هي:

- مصالح الجمارك، تصدر بيانات وإحصائيات مفصلة أو جزئية عن عمليات التصدير وإستيراد السلع.
- مصلحة الضرائب، تقدم إحصائيات عن عائدات رأس المال المستثمر في الخارج.
- تظهر ميزانية البنك المركزي التغيرات التي تظهر على الأصول الدولية (العملات الأجنبية، الذهب النقدي، وحقوق السحب الخاصة).
- مصالح الدولة المختصة بدخول وخروج الأشخاص.

وفق مبدأ القيد المزدوج، يعتبر التوازن الحسابي لميزان المدفوعات لبلد ما، أمر منطقي وبديهي، غير أن ليس له أية دلالات إقتصادية، فقد يخفي هذا التوازن ضعفا إقتصاديا داخليا.

إن تحقيق التوازن الحسابي لميزان المدفوعات الذي يتم بإستعمال إحتياطات الصرف

الأجنبي، يترتب عنه إنخفاض في تلك الإحتياطات إلى حد تصبح فيه الدولة عاجزة عن

الإقتراض لعدم قدرتها على الوفاء بالتزاماتها الخارجية².

¹ Michelle de MOURGUES (2000): **Macro-économie Monétaire**, Edition Economica, France, pp 186-186.

2- بسام الحجار : مرجع سابق ، ص، 52.

الفصل الرابع : تحليل كفاية إحتياطات الصرف الأجنبية في الجزائر-دراسة حالة-

لقد تميز ميزان المدفوعات في الجزائر بنوع من التوازن منذ السبعينات إلى غاية 1986، حيث أدى تراجع أسعار البترول بسبب الصدمة البترولية لسنة 1986م أدى على إنهيار مداخيل المحروقات التي تمثل حوالي أكثر من 96% من إجمالي الصادرات الجزائرية، وإقترب تسديد الدين الخارجي مع تزايد خدمة الدين، إلى ظهور أزمة خانقة أحدثت عجزا في ميزان المدفوعات الجزائري، فأصبح البحث عن إعادة التوازن من بين الأولويات الرئيسية في برنامج التثبيت الإقتصادي المعتمد من طرف صندوق النقد الدولي في التسعينات¹.

و الجدول الموالي يبين أهمية مؤشر إحتياطي الصرف الأجنبي ورصيد ميزان المدفوعات و مدى تأثير الإحتياطات على الوضعية العامة على ميزان المدفوعات و الإقتصاد ككل.

الجدول رقم (33):

بين تطور مؤشر إحتياطي الصرف الأجنبي ورصيد ميزان المدفوعات الجزائري خلال الفترة (2004-2011م)، الوحدة: مليار دولار أمريكي.

السنوات	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	جوان 2011 (*)	ديسمبر 2011 (**)
حجم إحتياطات الصرف (R)	43,11	56,18	77,78	110,18	143,10	148,91	162,22	173,91	182,22
رصيد ميزان المدفوعات	9,25	16,94	17,73	29,55	36,99	3,86	15,58	9,11	5,21

Source: Bank of Algeria (2011)"Bulletin statistique trimestriel", N°-13, Mois de Mai, p15.¹

(*)**Source:** Bank of Algeria (2011)"Bulletin statistique trimestriel", N°-15, Mois de Septembre, p15.

(**) **Source:** Bank of Algeria (2011)"Bulletin statistique trimestriel", N°-17, Mois de Mars, p16.

- حجم الإحتياطات من 2005-2008: مقالة الأستاذ الدكتور الزايري بلقاسم(2008) كفاية إحتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر، مرجع سابق ص59 ، و إحصائيات (2009-2011): د.محمد لكساني، محافظ بنك الجزائر، تقرير الوضعية المالية والإقتصادية: مرجع سابق، ص7.

¹ أبطاهر علي: مرجع سابق ، ص 200.

إن تحليل الأرقام الإحصائية لرصيد ميزان المدفوعات في الجزائر خلال الفترة 2004-2010، يخلص إلى تقسيم تلك الأرقام إلى مرحلتين:

المرحلة الأولى من سنة 2004 إلى 2007م :

تميز ميزان المدفوعات خلال هذه الفترة بتسجيله لرصيد موجب، حيث إنتقل رصيد ميزان المدفوعات من 9.25 مليار دولار أمريكي سنة 2004، إلى 29.55 مليار دولار سنة 2007م، أي بنسبة نمو موجب تجاوزت 50 %، هذه الوضعية تفسر بإنخفاض في الواردات السلعية (F.O.B) من 18.31 مليار دولار أمريكي سنة 2004م، إلى 27.63 مليار دولار أمريكي سنة 2007م¹؛ بينما سجلت الصادرات إرتفاعا من 32.22 مليار دولار أمريكي سنة 2004م إلى ما قيمته 60.59 مليار دولار \$، منها 59.61 مليار دولار \$ من صادرات المحرقات و ذلك بسبب إرتفاع متوسط أسعار النفط من 38.5 دولار سنة 2004م إلى عتبة 94.9 دولار سنة 2007م، أي حوالي 103 دولار للبرميل.

أما فيما يخص إحتياطيات الصرف خلال الفترة المدروسة، لم تسجل أي رصيد سالب مقارنة برصيد ميزان المدفوعات، فإحتياطيات الصرف انتقلت من 43.11 مليار دولار \$ سنة 2004، إلى 29.55 مليار دولار سنة 2007م وذلك بسبب، كذلك، إرتفاع أسعار المحروقات.

المرحلة الثانية : من سنة 2008 إلى جوان 2011م:

تميز ميزان المدفوعات خلال هذه الفترة بتسجيله لرصيد سالب، حيث إنتقل رصيد ميزان المدفوعات من 36.99 مليار دولار أمريكي سنة 2008، إلى 9.11 مليار دولار شهر جوان سنة 2011م%؛

¹ المديرية العامة للجمارك 2010 يمكن الرجوع للموقع /http://www.andi.dz/،(تاريخ الزيارة 03/01/2012م)،ص3

هذه الوضعية تفسر إرتفاع في الواردات السلعية (F.O.B) من 39.48 مليار دولار أمريكي سنة 2008م، إلى 40.47 مليار دولار أمريكي سنة 2010م، أما القيمة الإجمالية للواردات إنخفضت بقيمة (-22.37) سنة 2011م.

بينما سجلت الصادرات إرتفاعا قويا من : 78.59 مليار دولار أمريكي سنة 2008م، منها 77.19 مليار دولار \$ صادرات محروقات إلى ما قيمته 36.62 مليار دولار \$ و ذلك بسبب إرتفاع متوسط أسعار النفط من 99.9 دولار سنة 2008م إلى عتبة 113.9 دولار في شهر جوان، من سنة 2011م. أما فيما يخص إحتياطات الصرف إرتفعت من 43.11 مليار دولار \$ سنة 2004، إلى 143.10 مليار دولار سنة 2011م¹ ؛

وذلك بسبب -كذلك- تذبذب أسعار المحروقات، وهذا ما يؤكد، في الأخير، التأثير الكبير للمحروقات في الإقتصاد الجزائري بإعتباره إقتصاد ريعي.

كما يمكن تبيان تطور الواردات السلعية السابقة الذكر في التحليل السابق لميزان الدفعات، حسب الجدول التالي:

¹ **Source:** Bank of Algeria (2011)"Bulletin statistique trimestriel", N°- 15,op-cit ,p15.

الجدول رقم (34) :

حجم الواردات حسب المجموعة السلعية خلال الفترة 2001-2010م،الوحدة (مليون دولار أمريكي \$) :

2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	
6 058	5 863	7 813	4 954	3 800	3 587	3 597	2 678	2 740	2 396	المواد الغذائية
955	549	894	324	244	212	173	114	145	139	الطاقة والزيوت
1 409	1 200	1 394	1 325	843	571	784	689	562	478	المواد الخام
10 098	10 165	10 014	7 105	4 934	4 088	3 645	2 857	2 336	1 872	المواد النصف مصنعة
341	233	174	146	96	160	173	129	148	155	سلع التجهيز الفاحي
15 776	15 139	13 093	8 534	8 528	8 452	7 139	4 955	4 423	3 435	سلع التجهيز الصناعي
5 836	6 145	6 397	5 243	3 011	3 107	2 798	2 112	1 653	1 466	سلع الإستهلاك
40 473	39 294	39 479	27 631	21 456	20 357	18 309	13 534	12 007	9 941	مجموع الواردات

المصدر :

المديرية العامة للجمارك 2010 يمكن الرجوع للموقع /<http://www.andi.dz>،

[تاريخ الزيارة 2012/01/02م]،ص3.

الفصل الرابع : تحليل كفاية إحتياطات الصرف الأجنبية في الجزائر-دراسة حالة-

أما إحصائيات ميزان المدفوعات الجزائري يمكن تلخيصها في الجدول التالي :

الجدول رقم (35) : جدول ميزان المدفوعات (مارس 2012م)، القيمة:مليار دولار \$

الفترة	2008	2009	2010	2011	الثلاثي الأول 2011	الثلاثي الثاني 2011	الثلاثي الثالث 2011	الثلاثي الرابع 2011
الرصيد الجاري الخارجي	34.45	0.41	12.16	21.08	5.58	4.08	5.56	5.86
الميزان التجاري	40.52	7.78	18.20	28.47	7.36	6.15	7.11	7.85
الصادرات	78.59	45.18	57.09	72.66	18.25	18.36	19.08	17.98
المحروقات	77.19	44.41	56.12	71.44	18.01	19.03	17.79	17.62
صادرات أخرى	1.40	0.77	0.97	1.22	0.23	0.33	0.30	0.36
الواردات	-38.07	-37.40	-38.89	-44.19	-10.89	-12.21	-10.97	-10.13
خدمات خارج دخل العوامل صافي	-7.58	-8.69	-8.33	-7.80	-1.91	-2.13	-1.80	-1.96
دائن	3.49	2.99	3.57	3.97	1.04	1.21	1.03	0.70
مدين	-11.07	11.68	11.90	11.77	2.94	3.33	2.84	2.66
دخل العوامل ، صافي	-1.26	1.31	0.37	1.99	0.32	0.51	0.42	0.75
دائن	5.13	4.74	4.60	4.40	1.24	1.09	1.28	0.79
مدين	6.39	6.05	4.96	8.39	1.58	1.60	1.70	1.53
دفع الفوائد	0.19	0.17	0.11	0.04	0.02	0.03	0.02	0.08
أخرى	-6.21	-5.88	-4.85	-8.35	-1.54	-1.63	-1.72	-1.46
تحويلات صافية	2.77	2.63	2.65	2.40	0.44	0.58	0.67	0.71
رصيد حساب رأس المال	2.54	3.45	3.42	1.18	0.89	0.21	0.15	0.65
حساب رأس المال	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
الاستثمار المباشر (الصافي)	2.28	2.54	3.47	1.88	0.67	0.78	0.58	0.14
استثمارات المنخفضة	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
رؤوس الأموال الرسمية (الصافية)	0.43	1.30	0.44	1.32	0.99	0.19	0.05	0.09
السحب	0.84	2.19	0.55	0.17	0.01	0.01	0.13	0.02
الامتلاك	-1.27	-0.89	-0.11	-1.49	-1.00	-0.20	-0.18	-0.11
قروض قصيرة الأجل و أخطاء و سهو، صافي	0.69	0.39	0.49	1.74	0.57	0.38	0.37	0.41
الرصيد الإجمالي	36.99	3.86	15.58	19.90	4.68	4.30	5.72	5.21

Source: Bank of Algeria (2012)"Bulletin statistique trimestriel", N°-17, Mois de Mars, p15.

المبحث الثالث: توظيف إحتياجات الصرف الأجنبية و تمويل التنمية في الجزائر

إن مفهوم التنمية واسع و متشعب ، بحيث لا يوجد حتى الآن اتفاق ما بين العلماء الاقتصاديين ، حول تعريف سياسة التنمية ، وشأنهم في ذلك ، شأن أغلب المصطلحات والتعاريف ، التي يشملها علم الاقتصاد بالكامل ، وهذا الإختلاف عائد لاختلاف المدارس والإيديولوجيات حيث أنه نجد بعض الاقتصاديين يحاولون تعريف سياسة التنمية الاقتصادية ، انطلاقا لما تحققه من زيادة في الدخل القومي أو الزيادة في الإنتاجية ، كهدف وغاية ومنهم من يرى أن سياسة التنمية ، على أنها إحداث تغيير وتبديل في الهيكل الاقتصادي للبلد ، ولقد تطرق العديد من الإقتصاديين لتعريف سياسة التنمية الاقتصادية من عدة جوانب ، وكذلك كل حسب آرائهم الشخصية فمثلا: "الإقتصادي" مئير (MEIR) يرى أن سياسة التنمية الاقتصادية عبارة عن عملية تفاعلية يزداد من خلالها الدخل القومي الحقيقي للدولة ، وكذلك دخل الفرد في فترة زمنية معينة، أي أن : سياسة التنمية الاقتصادية هي عملية إرادية ، وليست حدثا عفويا، الهدف منها هو زيادة الدخل القومي وكذا الدخل الفردي ، لفترة طويلة من الزمن لا لفترة طارئة؛

كما إتفق بالدوين (BALDWIN) مع "مئير" ، حول مبدأ زيادة مستويات دخل الفرد ، باعتباره علامة رئيسية من علامات حدوث التنمية الاقتصادية ، إلا أنه لا بد من توفر الآليات اللازمة حتى نصل إلى ما يسمى بالتنمية ، أي أن سياسة التنمية لدى "الدوين" ، هي تلك التصورات والتدابير التي تنتهجها الدولة ، ويكون هدفها الأساسي إحداث التنمية ، أما "كيند ليبرجر" (KIND LEBERGER) "يعرفها بأنها تغييرات تكنولوجية وفنية وتنظيمية في المؤسسات"¹ ،

والتي بدورها تؤدي إلى الزيادة التي تطرأ على الناتج القومي من السلع والخدمات في فترة معينة؛ أي أن "كيند ليبرجر" يأتي هنا بفكرة جديدة ، مؤداها أن سياسة التنمية الاقتصادية ، تتضمن التحسين الدائم والمستمر في طرق الإنتاج ، بحيث تتفق والعصر الحاضر ؛ أي استخدام التكنولوجيا الحديثة التي تعمل على تحسين الكفاية الإنتاجية داخل مختلف الوحدات الإنتاجية ، وبالنسبة لجميع قطاعات الاقتصاد الوطني.

¹ صابر خوري (1991)، التنمية بين الأمس والغد، دار زهران للنشر والتوزيع ، عمان ،الأردن، ص 92.

و بعد ذكر بعض مفاهيم التنمية ، نحاول تسليط الضوء على تمويل التنمية في الجزائر ومدى إرتباطها و كذا تأثيرها بحجم إحتياجات الصرف الأجنبية .

المطلب الأول: صندوق ضبط الموارد(FRR) و تمويل التنمية تمويل برنامج الإنعاش

الإقتصادي و التنموي في الجزائر:

1) ماهية الصندوق و أهدافه:

صندوق ضبط الموارد ينتمي إلى الحسابات الخاصة للخرينة في الجزائر و قد أنشأ "بموجب المادة 10 من قانون المالية التكميلي لسنة 2000م،بحيث أن هذا القانون 02-2000 المؤرخ في 24 ربيع الأول عام 1421م الموافق ل: 27 جوان 2000م، و المتعلق بقانون المالية التكميلي لسنة 2000م ،و التي تنص على مايلي:

- يفتح في كتاب الخزينة حساب تخصيص رقم 103 - 302 بعنوان صندوق ضبط الموارد ، ويقيد في هذا الحساب :

1-أ - في باب الإيرادات :

- فوائض القيمة الجبائية الناتجة عن مستوى أعلى لأسعار المحروقات على تلك المتوقعة ضمن قانون المالية.

- كل الإيرادات الأخرى المتعلقة بالصندوق.

1-ب في باب النفقات :

- ضبط نفقات و مستوى الميزانية المحددة عن طريق قانون المالية السنوي و الحد من المديونية العمومية.

¹ صابر خوري (1991)، التنمية بين الأمس والغد، دار زهران للنشر والتوزيع ، عمان ،الأردن، ص 92.

¹ قانون المالية (2000)، الجريدة الرسمية رقم 37 للمادة 02-2000،الصادرة في 28 جوان ، الجزائر،ص16،يمكن الرجوع إلى الموقع:-

www.joradp.dz،تاريخ الزيارة:21-04-2012م.

- تخفيض الدين العمومي.
 - إن الوزير المكلف بالمالية هو الأمر الرئيسي بصرف هذا الحساب.
 - تحدد كفيات تطبيق أحكام هذه المادة عن طريق التنظيم¹.
- من خلال تحليلنا نص المادة أعلاه نستطيع أن نستنتج الملاحظات المهمة المحددة لأهداف حول هذا الصندوق أهمها :
- أ- صندوق ضبط الموارد هو صندوق ينتمي إلى الحسابات الخاصة بالخرينة و بالضبط إلى حسابات التخصيص الخاص.
- ب- إن وضائف و أهدافه الصندوق حددت أساسا كالتالي:
- ب-1- إمتصاص الفائض من إيرادات الجباية البترولية و الذي يفوق توقعات و تقديرات قانون المالية.
- ب-2- تسوية و سد العجز في الميزانية العامة في الدولة و الذي قد ينتج إنخفاض الجباية البترولية و التي يمكن أن تكون أقل من توقعات و تقديرات قانون المالية.
- ب-3- تسديد و تسوية المديونية العمومية الداخلية و الخارجية و التي حان وقت سدادها.

و قد تم تعديل بعض القواعد و الأسس التي أنشئ من خلالها صندوق ضبط الموارد و ذلك من خلال قانون المالية لسنة 2004¹، بحيث نصت المادة 66 من هذا القانون الصادر في

¹ قانون المالية (2004) ، الجريدة الرسمية رقم 83 للمادة 66، من قانون 22-23، الصادرة بتاريخ 29 ديسمبر 2003م، الجزائر يمكن الرجوع إلى الموقع: www.joradp.dz، تاريخ الزيارة: 21-04-2012م.

قانون المالية ل: 28 ديسمبر 2003 و المتضمن قانون المالية لسنة 2004 على إضافات أهمها:
- إضافة تسبيقات بنك الجزائر الموجهة للتسيير النشط للمديونية الخارجية لإيرادات الصندوق ، و
السبب يعود أساسا إلى تحسن الوضع المالي لبنك الجزائر كنتيجة لإرتفاع إحتياطاته من العملة
الصعبة ، حيث بلغت مع نهاية ديسمبر 2003م إلى 32.9 مليار دولار أمريكي.

- إتباع بنك الجزائر لإستراتيجية جديدة للتسيير النشط للمديونية الخارجية ، تتمثل أساسا في
الدفع المسبق للمديونية الخارجية قبل حلول أجل دفع مستحقاتها.

ويتم تمويل صندوق ضبط الإيرادات من الفارق بين سعر بيع برميل النفط في الأسواق
الدولية والسعر المرجعي المعتمد في إعداد ميزانية الدولة حيث تعتمد الحكومة قيمة 37 دولار
كسعر مرجعي، فيما بلغ متوسط سعر النفط الجزائري حوالي 113.9 دولار للبرميل الواحد خلال
سنة 2011 ، لتصل قيمة الصندوق 5016 مليار دينار في نهاية سبتمبر 2011م أي ما قيمته
40% من الناتج الداخلي الخام مما يسمح بتغطية عجز الميزانية ، في مدة تتراوح ما بين سنتين و
نصف إلى ثلاث سنوات .

(2) مساهمة الصندوق في تمويل التنمية و تسديد المديونية الخارجية:

إستعملت الحكومة موارد صندوق ضبط الموارد لسداد و تخفيض حجم الدين الخارجي،
حيث و صلت مجموع الإقتطاعات من الصندوق الموجهة أساسا لسداد الدين الخارجي ما قيمته
1820.275 مليار دينار جزائري خلال الفترة 2000-2006¹ ،

مع العلم أن فترة 2004-2006 سجلت أكبر الإقتطاعات بسبب قيام الحكومة بالسداد
المسبق للمديونية الخارجية في نفس الفترة، حيث إنخفض الدين الخارجي إلى 5.603 مليار
دولار سنة 2006 ثم إلى ما قيمته 4.557 مليار دولار في جوان 2011م.²

¹ Ministère de finance : Rapport de présentation de projet de la loi de finance pour 2008.

² Bank of Algeria (2011) "Bulletin statistique trimestriel", N°-15, Mois de Septembre, p16.

الفصل الرابع : تحليل كفاية إحتياطات الصرف الأجنبية في الجزائر-دراسة حالة-

كما تستثمر أكثر من 50% من موارد الصندوق في الأسواق المالية العالمية مع الإلتزام بمبدأ تقليل المخاطر و تعظيم العوائد ، بالإضافة إلى المساهمة في التنمية المستدامة بالحفاظ على أموال الأجيال القادمة من خلال تحويلها إلى إستثمارات و أصول مالية مستدامة¹ .

و الجدول التالي يبين تطور التدفق السنوي لصندوق ضبط الموارد بالرغم من مساهمته في تغطية العجز في الموازنة و الدين العمومي الداخلي و الخارجي و تمويل التنمية .

الجدول رقم (36) : قيمة التدفق السنوي لصندوق ضبط الإيرادات خلال الفترة: 2002-2011م
، قيمة الوحدة: "مليار دينار جزائري"

<u>السنوات</u>	<u>قيمة التدفق السنوي</u>
2002	26,5
2003	448,5
2004	623,5
2005	1368,8
2006	1798.0
2007	1738.8
2008	2288.2
2009	4300.7
2010	4800
جوان 2011*	5016

المصادر : - 2010-2007: د. محمد لكساسي: بنك الجزائر : التقرير السنوي 2010

- 2010-2007: د. محمد لكساسي: بنك الجزائر : التقرير السنوي 2010.

- جوان 2011*: د. محمد لكساسي: بنك الجزائر: تقرير التوجه الإقتصادي و المالي للسداسي الأول ، شهر سبتمبر 2011م

يمكن الرجوع للموقع الإلكتروني لبنك الجزائر: www.bank-of-algeria-dz، تاريخ الزيارة: 12-03-2012م.

⁴⁹ بوفليح نبيل (2010)، فعالية صناديق الثروة السيادية كأداة لتسيير مداخل النفط في الدول العربية، مجلة الأكاديمية للدراسات الإجتماعية و الإنسانية، العدد 04، ص 89 .

إلا أن هناك بعض الإنتقادات الموجهة لصندوق ضبط الموارد، يمكن ذكر أهمها كالتالي :

(3) الإنتقادات الموجهة لصندوق ضبط الموارد-عموما:-

- إن تكامل صندوق ضبط الموارد مع الميزانية العامة للدولة قد يكون ضعيفا مما يؤدي إلى فقدان الرقابة المالية الشاملة و خلق مشكلات في تنسيق النفقات ، مثل إزدواج النفقات و إتخاذ قرارات بشأن الإنفاق الرأسمالي دون أن تأخذ بعين الإعتبار تداعياتها على الإنفاق الجاري في المستقبل¹.
- إن صندوق ضبط الموارد قد يمكن أن يقوض نظام الإدارة و المساءلة و الشفافية و الخضوع للمساءلة إذ أن صناديق الضبط تقع بطبيعتها خارج نطاق الميزانية القائمة ، مما يصعب على الوزارة الوصية رصد إستخدام الموارد العامة ككل ؛ وهذه حال الجزائر إذ أن صندوق ضبط الموارد يعتبر حساب خاص من حسابات الخزينة العمومية يعمل تحت إشراف وزارة المالية ، و غير خاضع لرقابة البرلمان بالنظر إلى العمليات الخاصة بحساب الخزينة العمومية تتم خارج الموازنة العامة للدولة ، وهو ما يعني إنعدام الرقابة المستقلة للصندوق².

المطلب الثاني: الإستثمارات الأجنبية المباشرة و الإحتياطات الأجنبية:

تعتبر المنظمة العربية لضمان الإستثمار أن مناخ الإستثمار بأنه يعبر عن مجموع الأوضاع القانونية و الإقتصادية و السياسية و الإجتماعية التي تكون البيئة التي يتم فيها الإستثمار ، و مكونات هذه البيئة متغيرة و متداخلة إلى حد كبير ، إلا أنه أمكن حصر عدة عناصر يمكن في مجموعها أن تعطي أهم العناصر المحفزة للمستثمر و التي يبني عليها المستثمر قراره الإستثماري على النحو الآتي:

▪ "تمتع البلد المضيف بالإستقرار السياسي و الإقتصادي.

¹ بوفلج نيل (2004)، صندوق ضبط الموارد، أداة لضبط و تعديل الميزانية العامة في الجزائر، مجلة شمال إفريقيا، العدد الأول، صص 258.

² بوفلج نيل (2010)، فعالية صناديق الثروة السيادية كأداة لتسيير مداخيل النفط في الدول العربية، مرجع سابق، صص 90.

- حرية تحويل الأرباح و الإستثمار للخارج.
- إستقرار سعر العملة الوطنية.
- سهولة إجراءات الحصول على ترخيص الإستثمار و التعامل مع الجهات الرسمية المسؤولة.
- إمكانية تحقيق عائد مرتفع من الإستثمار و إستقرارها.
- الإعفاء من الضرائب و الرسوم الجمركية .
- وضوح القوانين المنظمة للإستثمار و إستقرارها .
- توفير شريك محلي من البلد المضيف.
- حرية التنقل ، حرية التصدير ، وتوفر فرص إستثمارية¹.

أما مفهوم الإستثمار الأجنبي المباشر حسب منظمة التعاون والتنمية الإقتصادية (OCDE) فهو ينطوي على تملك المستثمر الأجنبي حصة لا تقل عن 10% من إجمالي رأس المال ، فإن حصة المستثمر يجب أن تكون من 10% فما فوق لكي يعتبر إستثماره، إستثمار أجنبي مباشر، وبالتالي إذا كانت حصة المستثمر الأجنبي أقل من 10% ، فإنه في هذه الحالة يعد إستثمار أجنبي غير مباشر، ومع ذلك فالخط الفاصل بين الإستثمار المباشر وغير المباشر ليس واضحا وغير متفق عليه¹.

أما حالة الإستثمار الأجنبي في الجزائر فإن تطور ظاهرة الإستثمار الأجنبي المباشر فقد إرتبطت منذ الإستقلال إلى حد الآن بعاملين أساسيين ؛

¹OCDE, **Initiative de L'OCDE pour un investissement au service du developpement , reunion du conseil de L'OCDE au niveau ministériel**, 11 Avril 2006, www.ocde.org/30-04-2012, pp 15 à 24.

² الجريدة الرسمية (2006)، الأمر التشريعي رقم 08/06 المؤرخ في 15 جويلية 2006 و الموافق لـ 19 جمادى الثانية 1427 هجري المنشور العدد 47 المؤرخة في 19 جويلية 2006م، المعدل و المتمم للأمر التشريعي رقم 03/01 (قانون الإستثمار) المنشور في الجريدة الرسمية ، العدد 47 المؤرخ في 22 أوت 2001 الموافق لـ 3 جمادى الثانية 1422 هجري.

¹ المنظمة العربية لضمان الإستثمار (2003)، "تقرير مناخ الإستثمار في البلدان العربية"، الكويت، ص ص: 5-11.

الأول: يتمثل في التطورات و الظروف التي شهدها نظام العلاقات الإقتصادية الدولية ، و التي كان لها الإنعكاس البارز على تطور الإستثمار الأجنبي المباشر و زيادة وزنه في هيكل التمويل الدولي.

و الثاني: سن القوانين المشجعة للإستثمار ،من خلال الأمر الصادر سنة 2006م المعدل و المتمم للأمر الصادر في 2001م المتعلق بترقية الإستثمارات².

و يمكن التطرق البعض الأرقام و الإحصائيات للتصريح بالإستثمار في الجزائر المنبثق عن الإصلاحات الإقتصادية و عملية تطوير الإستثمار بشتى أشكاله .

إن **الجدول السبعة الآتية:** تبين تطور التصريحات بالإستثمار خلال الفترة 2002-2011، الوحدة :مليون دينار جزائري بالنسبة لمبلغ الإستثمار و النسبة المئوية بالنسبة عدد مناصب العمل.

1- الجدول رقم (37)

تطور التصريحات بالإستثمار في الجزائر، حسب عدد المشاريع المنجزة:

السنة	عدد المشاريع	عدد مناصب العمل	المبلغ (مليون دج)
2002	053 1	028 37	110 164
2003	805 2	948 54	028 306
2004	464 1	197 34	553 268
2005	160 1	010 53	923 420
2006	665 2	519 72	231 561
2007	091 5	355 97	507 684
2008	012 8	643 107	108 841 1
2009	471 9	149 82	604 517
2010	760 7	492 75	281 436
2011	803 7	110 140	177 378 1
المجموع العام	284 47	451 754	522 578 6

المصدر: الوكالة الوطنية لدعم و تطوير الإستثمار /بيانات التصريح بالاستثمار، يمكن الرجوع إلى الموقع الإلكتروني <http://www.andi.dz>، تاريخ الزيارة: 2012-03-12م.

2- الجدول (38): تطور التصريحات بالإستثمار في الجزائر، حسب جنسية مشاريع

الإستثمارات

مشاريع الإستثمار	عدد المشاريع	%	المبلغ (مليون (دج)	%	عدد مناصب العمل	%
الإستثمارات المحلية	46 833	99,05%	4 414 144	67,10%	672 921	89,19%
الشراكة	209	0,44%	851 473	12,94%	26 106	3,46%
الإستثمارات الأجنبية المباشرة	242	0,51%	1 312 905	19,96%	55 424	7,35%
مجموع الإستثمارات الأجنبية	451	0,95%	2 164 378	32,90%	81 530	10,81%
المجموع العام	47 284	100%	6.578 522	100%	754 451	100%

المصدر : نفس المصدر السابق، على الموقع الإلكتروني <http://www.andi.dz>، تاريخ الزيارة: 12-03-2012م.

3- الجدول رقم (39): تطور التصريحات بالإستثمار في الجزائر، حسب نوع النشاط

قطاع النشاط	عدد المشاريع	%	المبلغ (مليون (دج)	%	عدد مناصب العمل	%
الزراعة	847	1,79%	69 733	1,06%	51 331	6,80%
BTPH	9 023	19,08%	1.031 134	15,67%	186 424	24,71%
الصناعة	5 310	11,23%	2.723 249	41,40%	205 163	27,19%
الصحة	507	1,07%	51 190	0,78%	11 135	1,48%
النقل	26 534	56,12%	666 409	10,13%	150 136	19,90%
السياحة	358	0,76%	719 118	10,93%	46 935	6,22%
الخدمات	4 700	9,94%	1.075 728	16,35%	84 277	11,17%
التجارة	2	0,00%	37.514	0,57%	15.500	2,05%
الإتصالات	3	0,01%	204.447	3,11%	3.550	0,47%
المجموع	47 284	100%	6.578 522	100%	754 451	100%

المصدر : نفس المصدر السابق، على الموقع الإلكتروني <http://www.andi.dz>

4- الجدول رقم (40): تطور التصريحات بالإستثمار في الجزائر ، حسب نوع الإستثمار

نوع الإستثمار	عدد المشاريع	%	المبلغ (مليون (دج)	%	عدد مناصب العمل	%
الإنشاء	30 552	64 61%	4.417 789	67,15%	463 169	61,39%
التوسيع	16 549	35,00%	1.812 923	27,56%	263 741	34,96%
إعادة التأهيل	180	0,38%	347 724	5,29%	27 478	3,64%
إعادة الهيكلة	03	0,01%	86	0,00%	63	0,01%
المجموع	47 284	100%	6.578 522	100%	754 451	100%

المصدر : نفس المرجع السابق، على الموقع الإلكتروني <http://www.andi.dz>

5- الجدول رقم (41):

تطور التصريحات بالإستثمار في الجزائر ،حسب القطاع القانوني، خلال الفترة: 2002-2011م

القطاع القانوني	عدد المشاريع	%	المبلغ (مليون دج)	%	عدد مناصب العمل	%
الخواص	46 831	99,04%	4.415 427	67,12%	678 725	89,96%
العمومية	400	0,85%	1.481 361	22 52%	68 300	9,05%
المختلطة	53	0,11%	681 735	10,36%	7 426	0,98%
المجموع	47 284	100%	6.578 522	100%	754 451	100%

المصدر : نفس المرجع السابق، على الموقع الإلكتروني <http://www.andi.dz>

6- الجدول رقم (42):

تطور التصريحات بالإستثمار في الجزائر، حسب المشاريع التي تشارك فيها الأجانب، خلال الفترة: 2002- 2011 م

المبلغ (مليون دج)	عدد المشاريع	الإقليم
313 200	230	أوروبا
272 550	190	الإتحاد الأوروبي
512 196	31	آسيا
58 821	09	أمريكا
1 258 036	174	الدول العربية
4.510	01	إفريقيا
2.974	01	أستراليا
14 641	05	متعدد الجنسيات
3781642	451	المجموع

المصدر : نفس المصدر السابق، على الموقع الإلكتروني <http://www.andi.dz>

7- الجدول رقم (43):

تقسيم المشاريع الإستثمارية الأجنبية المصرحة، حسب قطاع النشاط المجمع في الجزائر، خلال الفترة 2002 - 2011

قطاع النشاط	عدد المشاريع	%	المبلغ (مليون دج)	%
الزراعة	08	1,77%	6.533	0,30%
BTPH	70	15,52%	41 981	1,94%
الصناعة	257	56,98%	949 710	43,88%
الصحة	03	0,67%	8.589	0,40%
النقل	16	3,55%	9 351	0,43%
السياحة	11	2,44%	481 321	22,24%
الخدمات	85	18,85%	578 393	26,72%
الاتصالات	01	0,22%	88 500	4,09%
المجموع	451	100%	2 164 378	100%

المصدر : نفس المصدر السابق، على الموقع الإلكتروني <http://www.andi.dz>

كما يمكننا دراسة العلاقة بين تطور تدفق الإستثمارات الأجنبية و حجم الإحتياطات الدولية عن طريق المعطيات الإحصائية المتحصل عليها خلال الفترة 1997-2011، في شكل سلاسل زمنية يمكن دراستها وتحليلها، و بإستخدام طريقة المربعات الصغرى، يمكن تحديد ومعرفة العلاقة الموجودة ما بين هذين العاملين، بإفتراض أن Y متغير تابع يمثل ظاهرة تراكم إحتياطات الصرف الأجنبية خلال الفترة المستهدفة بالدراسة، و X متغير مستقل يعبر عن تطور حجم تدفق الإستثمارات الأجنبية المباشرة خلال نفس الفترة.

مع العلم أن : معادلة خط الإتجاه العام تأخذ الشكل التالي:

$$Y = aX + b$$

و هذا ما سنوضحه في الجدول الموالي:

الجدول رقم (44) :

علاقة تدفق الإستثمار الأجنبي بتراكم إحتياطات الصرف الأجنبية في الجزائر، خلال الفترة 1997-2011م ، قيمة الوحدة : مليار دولار أمريكي.

مربع الإنحرافات		حاصل الإنحراف	الإنحراف عن المتوسط		المعطيات		السنوات
X ²	y ²	x y	(x)(X- \bar{X})	(y) (Y- \bar{Y})	تدفقات الإستثمار الأجنبي (X)	إحتياطات الصرف (Y)	
0,068	64,8	2,093	-0,928	-59,956	0,260	8,05	1997
0,251	46,78	3,43	-0,687	-61,166	0,501	6,84	1998
0,257	19,36	2,23	-0,681	-63,61	0,507	4,40	1999
0,192	129,96	4,99	-0,75	-56,606	0,438	11,4	2000
1,430	322,56	21,48	1,196	-50,046	1,196	17,96	2001
1,134	543,07	24,61	-0,123	-44,896	1,065	23,11	2002
0,413	1085,04	21,18	-0,545	-35,066	0,643	32,94	2003
0,778	1858,47	38,02	-0,306	-24,896	0,882	43,11	2004
0,171	3156,19	60,79	-0,106	-11,826	1,082	56,18	2005
3,222	6049,73	139,62	1,795	9,774	1,795	77,78	2006
2,762	12139,63	183,12	1,662	42,174	1,662	110,18	2007
7,001	20477,61	378,64	2,646	75,09	2,646	143,10	2008
8,105	22174,19	423,95	2,847	80,904	2,847	148,91	2009
0,960	26315,33	158,98	0,98	94,214	0,980	162,22	2010
1,769	30244,67	231,30	1,330	105,904	1,330	173,91	جوان 2011
$\epsilon\chi^2 = 28.513$	$\epsilon\gamma^2 = 124627.39$	$\epsilon\chi\gamma = 1694.43$	0,00	0,00	$\epsilon\chi = 17.834$	$\epsilon\gamma = 1020.09$	المجموع
					$\bar{\chi} = 1.189$	$\bar{\gamma} = 68.006$	المتوسط

مصادر الجدول أعلاه:

- قيمة الإستثمارات الأجنبية المباشرة من (1997-2003): المؤسسة العربية لضمان الإستثمار، العدد 3 ، الكويت 2004، ص11.
- قيمة الإستثمارات الأجنبية المباشرة من (1997-2003): الأونكتاد ، تقرير الإستثمار العالمي 2003.
- قيمة الإستثمارات الأجنبية المباشرة من (2007-2010): الأونكتاد ، تقرير الإستثمار العالمي 2010.
- كما إعتمدت بعض الإحصائيات من : مقالة أ.د زايري بلقاسم (2008)، مرجع سابق، ص66.

الفصل الرابع : تحليل كفاية إحتياطات الصرف الأجنبية في الجزائر-دراسة حالة-

أما إحصائيات الإحتياطات الأجنبية :نفس إحصائيات الإحتياطات الأجنبية في الجزائر في الجدول رقم (24) المذكور ،سابقا، في نفس هذا الفصل.

بحيث تمثل العوامل :

- a = الميل ويعبر عن القيمة المتوسطة لتطور الإستثمارات الأجنبية المباشرة.

- b = مقدار تباعد عن محور الأساس.

- n = تعداد الظاهرة (عدد السنوات).

- $\bar{\chi}$ = متوسط تدفق الإستثمارات الأجنبية المباشرة.

- $\bar{\gamma}$ = متوسط إحتياطات الصرف.

- x = الإنحراف عن المتوسط $\bar{\chi}$.

- y = الإنحراف عن المتوسط $\bar{\gamma}$.

- xy = حاصل الانحراف.

- x^2 = مربع الإنحراف عن المتوسط $\bar{\chi}$.

- y^2 = مربع الإنحراف عن المتوسط $\bar{\gamma}$.

$$\bar{y} = \frac{\varepsilon y}{n} = \frac{1020.09}{15} = 68.006$$

$$\bar{\chi} = \frac{\varepsilon x}{n} = \frac{17.834}{15} = 1.189$$

$$a = \frac{\varepsilon \chi \gamma}{\varepsilon \chi^2} = \frac{1694.43}{28.513} = 59.426$$

$$b = \bar{y} - a \bar{\chi} = 68.006 - (59.426)(1.189) = -2.651$$

• إذن معادلة خط الإتجاه العام هي :

$$y = 59.426 x - 2.651$$

• معامل الإرتباط يتحدد وفق العلاقة التالية:

$$r = \frac{\varepsilon \chi \gamma}{\sqrt{\varepsilon \chi^2 \cdot \varepsilon \gamma^2}}$$

$$r = \frac{1694.43}{\sqrt{(28.513)(124627.39)}} = \frac{1694.43}{(5.339)(353.026)} = 0.898$$

تحليل البيانات في الجدول السابق:

إذا كان المعامل " r " قريب من الواحد الصحيح فيدل ذلك على وجود ارتباط موجب قوي ما بين السلسلتين الزمنية، بمعنى آخر، أن الإحتياطات الدولية التي تمثل المتغير المستقل، تؤثر بشكل قوي على المتغير التابع و هو الاستثمارات الأجنبية المباشرة.

و بما أن حساب معدل الإرتباط " r " ، من خلال حساب القيم السالفة الذكر في الجدول السابق ، أفضى عن قيمة تقدر بـ: 0.989 و هي قريبة جدا من الواحد ، هذا يعني وجود إرتباط قوي ما بين قيمة التدفقات للإستثمارات الأجنبية المباشرة و قيمة الإحتياطات الدولية في الجزائر طيلة الفترة الممتدة من 1997 إلى جوان 2011م كنتيجة لتحسن قيمة التدفقات للإستثمارات الأجنبية بقيمة مليار و 330 مليون دولار أمريكي ،مع زيادة قيمة إحتياطات الصرف الأجنبية بقيمة 173.9 مليار دولار أمريكي في شهر جوان 2011 ليتجاوز عتبة 182.22 مليار دولار \$ سنة 2012 حسب تقرير بنك الجزائر¹.

إلا أن الإستثمارات الأجنبية المباشرة لها بعض السلبيات و الإيجابيات يمكن حصرها في ملخص الجدول الموالي:

¹ تقرير بنك الجزائر (2011) ، مرجع سابق، ص 15.

الجدول رقم(45):

المنافع و التكاليف الإجتماعية المترتبة عن الإستثمار الأجنبي المباشر-بصفة عامة-

<u>عنصر الدراسة</u>	<u>المنافع الاجتماعية(الإيجابيات)</u>	<u>التكاليف الاجتماعية(السلبيات)</u>
<u>1- البيئة</u>	<ul style="list-style-type: none"> - إقامة مشاريع لتحسين مياه الشرب. - إقامة مشاريع صناعية مع التحكم في التلوث. - تنشيط البنية الأساسية في المناطق النائية. 	<ul style="list-style-type: none"> - التلوث الناتج عن إقامة المشاريع الاستثمارية سواء تلوث الهواء أو الماء.... - إقامة مشاريع لإنتاج سلع ذات مواصفات تضر بصحة الإنسان.
<u>2- العمالة</u>	<ul style="list-style-type: none"> - تدريب العمال المحلية على الأساليب الحديثة للإنتاج - تعيين نسبة كبيرة من العمالة المحلية بالمشروع الأجنبي. - رفع مستوى دخول العمالة المحلية ذات الكفاءة العالية. 	<ul style="list-style-type: none"> - عدم الاهتمام بتدريب العمالة المحلية و الاكتفاء بالأجانب. - الاستغناء عن عدد كبير من العمالة المحلية - الاستعانة بالخبرة الأجنبية فقط. - ارتفاع نسبة البطالة كنتيجة حتمية لما سبق.
<u>3- الرفاهية</u>	<ul style="list-style-type: none"> - رفع المستوى المعيشي بصفة عامة. - إنتاج سلع ذات جودة عالية و بأسعار معقولة. - رفع المستوى العلمي و الفني للعمالة المحلية. 	<ul style="list-style-type: none"> - الفروق الكبيرة بين دخول العمالة الأجنبية و العمالة المحلية. - احتدام المنافسة في مجال إنتاج السلع و احترام مقاييس الجودة.
<u>4- البحوث و التطوير</u>	<ul style="list-style-type: none"> - قد يساهم المشروع الأجنبي في نقل التكنولوجيا الحديثة للمشروعات المحلية. - قد يساهم المشروع الأجنبي في تطوير الطاقة المتوفرة بالمجتمع المحلي. - قد يساهم المشروع الأجنبي في التنمية الوطنية و ذلك بزيادة معدلات النمو الاقتصادي. 	<ul style="list-style-type: none"> - قد ينقل الاستثمار الأجنبي تكنولوجيا حديثة للدولة المضيفة و لكن قد تكون غير مناسبة سواء من حيث تكلفتها أو من حيث تعقيدها الفنية. - قد تقتصر التكنولوجيا المستخدمة على المشروع فقط دون نقلها للعمالة المحلية و بالتالي لا تستفيد منها البيئة المحلية .

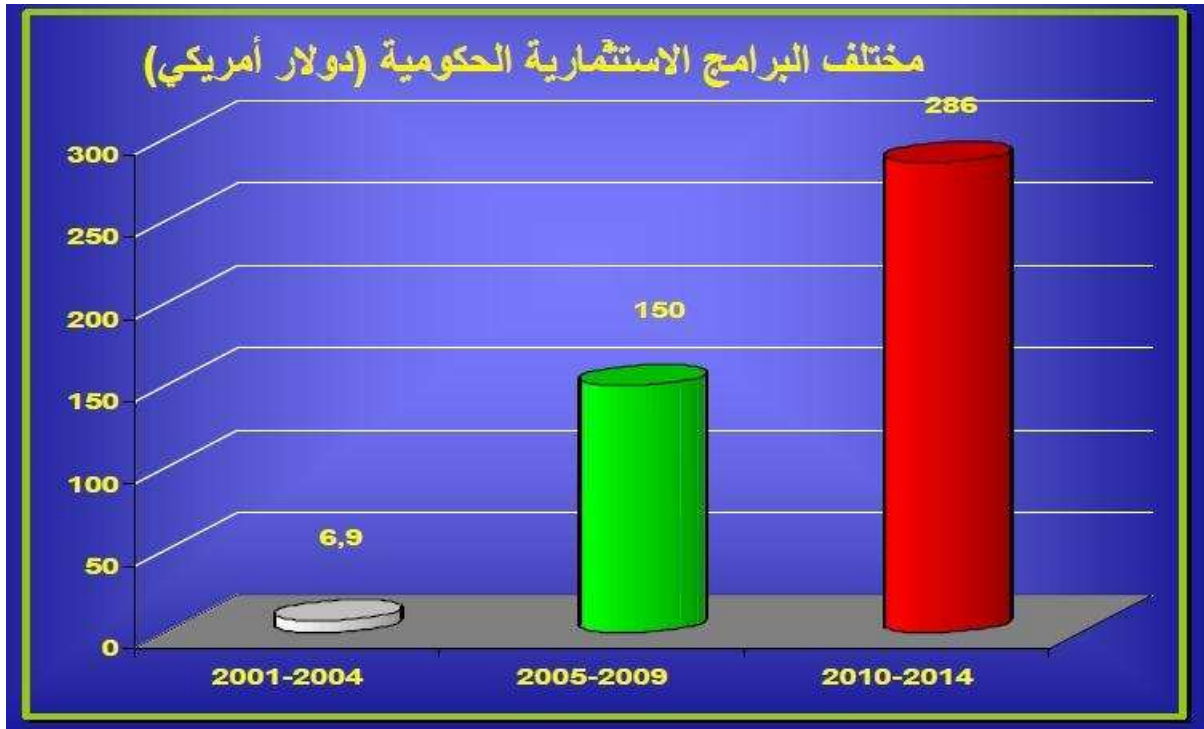
المصدر محمد الفضيل (1997)، مقالة حول مناخ الإستثمار الأجنبي المباشر ، الأهرام الإقتصادي ، العدد 1480، شهر ماي، مصر، ص8.

المطلب الثالث:

تمويل برنامج الإنعاش الإقتصادي و التنمية في الجزائر:

إن فكرة تدعيم المشاريع الوطنية و تمويل التنمية من خلال الإعتماد على إحتياطات الصرف الأجنبية منذ 2000م و عرف تطورا من 2001 إلى 2010 عن طريق فكرة المخطط الخماسي و الرسم البياني التالي يبين تدرج إستعمال حجم الإحتياطات الدولية في تمويل التنمية الوطنية :

الشكل البياني رقم(11) : مختلف البرامج الإستثمارية الحكومية خلال الفترة الزمنية 2001-2014، الوحدة مليار دولار أمريكي (\$))



المصدر: الوكالة الوطنية لدعم و تطوير الإستثمار / البرنامج الخماسي، يمكن الرجوع إلى الموقع الإلكتروني http://www.andi.dz/plan_quinquenal2010 / ، تاريخ الزيارة: 15-03-2012م.

¹Source : Agence Nationale de développement et d'investissement/ plan quinquenal2010/ sur le site http://www.andi.dz/plan_quinquenal2010 (15-03-2012)

و من الملاحظ أن مساهمة الإحتياجات الدولية في تمويل التنمية إنتقلت من 6.9 مليار دولار \$ خلال الفترة من 2001-2004 إلى 150 مليار دولار من 2005-2009 لتصل ما قيمته 286 مليار دولار \$ لدعم المخطط الخماسي خلال الفترة الممتدة من 2010-2014م.

"كما شهد عام 2010 إعتقاد قانون المالية 2011 الذي أرسى الانطلاقة الفعلية للمخطط الخماسي 2010-2014 والذي يعتبر آخر المخططات من الناحية النظرية قبل مباشرة السلطات العمومية لتدابير جديدة تهدف إلى الحد من النفقات العمومية كوسيلة من وسائل دعم النمو والاستفادة من المزايا التي يفترض أن تبدأ في البروز مع نهاية 2014 وبداية 2015، و قد إعتد القانون عدة مؤشرات أساسية تبرز التوجه نحو هذا الهدف بالتدريج، ولكن مع مراعاة المسار الاقتصادي العادي أيضا، ومن بين أهم المؤشرات الاقتصادية التي اعتمدها القانون"¹

- السعر الضريبي المرجعي لبرميل البترول مقدر ب: 37 دولار
- نسبة الصرف محددة ب: 74 دينار بالنسبة لواحد دولار
- نسبة النمو الإقتصادي 4 %
- نسبة النمو خارج المحروقات 6 %
- نسبة التضخم 5.3 %
- الواردات مقدر ب: 37.6 مليار دولار (بما فيها الواردات بدون دفع)
- الصادرات مقدر ب: 42.2 مليار دولار (على أساس السعر العالمي للبرميل 60 دولار)
- فائض في الميزان التجاري ب: 6.8 مليار دولار
- موارد صندوق ضبط الإيرادات ستبلغ 780 مليار دج
- الموارد العمومية ستبلغ 2.992 مليار دج
- النفقات العامة 6.618 مليار دج (3.434 مليار دج مخصصة للتسيير و 3.184 مليار دج للتجهيز).

¹ الجريدة الرسمية (2010)، قانون المالية التكميلي، الأمر رقم 10-13 المؤرخ في 23 محرم 1432 هـ و الموافق ل: 29 ديسمبر 2010 والمتضمن قانون المالية 2011م يمكن الرجوع إلى الموقع: www.joradp.dz، تاريخ الزيارة: 24-04-2012م.

- عجز في الميزانية ب3.355 مليار دج أي ما يعادل 28 % من الناتج المحلي الخام.
- رفع عدد المستخدمين في القطاع العمومي بحوالي 50.000 منصب
- تحويلات إجتماعية بأكثر من 1.200 مليار دج أي ما يعادل 18 % من ميزانية الدولة
و أكثر من 10 % من الناتج المحلي الخام .

تم المباشرة بتنفيذ المخطط الخماسي 2010-2014، بتوظيف حجم إحتياجات الصرف الأجنبية بأكثر من 280 مليار دولار\$ لتمويل المشاريع التنموية الكبرى و تحسين التنمية البشرية بحولي 40% من القيمة الإجمالية ،منها 156 مليار دولار كمشاريع جديدة و 130 مليار دولار لإستكمال المشاريع القائمة في الطرق و السكك الحديدية و المياه ،"كما يمكن ذكر أهمها في مايلي:

- إنجاز حوالي 02 مليوني وحدة سكنية،1500 منشأة قاعدية صحية و توصيل مليون بيت بشبكة الغاز الطبيعي و تزويد 220.000 سكن ريفي بالكهرباء.
- أكثر من 42 مليار دولار لتدعيم شبكة الطرقات و الموانئ (خاصة الطريق السيار شرق - غرب).

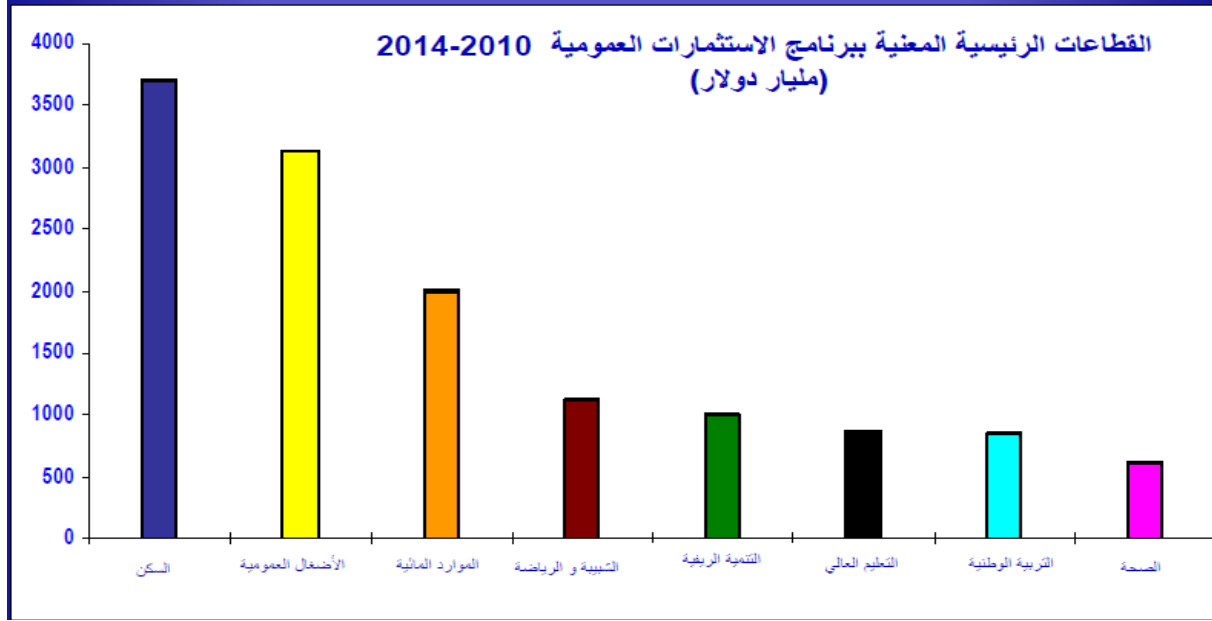
وما يقارب 7 مليار دولار لتهيئة الإقليم و البيئة ، و أكثر من 27 مليار دولار كقروض بنكية لتدعيم المشاريع منها 03 ملايين دولار لدعم إنشاء المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و الباقي لتطوير الصناعات البتروكيمياوية ،مع دعم تشغيل الشباب للوصول إلى أكثر من 03 ثلاثة ملايين منصب شغل في نهاية 2014م .

بالإضافة إلى 03 مليار دولار لدعم إقتصاد المعرفة و البحث العلمي، و كذا 13 مليار دولار لدعم المجال الفلاحي و لإنشاء مناطق صناعية ، منها 04 مليار دولار كقروض بنكية لنفس الغرض¹.

¹Source :Agence Nationale de développement et d'investissement/ plan quinquenal2010/ sur le site http://www.andi.dz/plan_quinquenal2010 (12-03-2012)

و الشكل البياني التالي يبين القطاعات المعنية بالإستثمارات مقسمة حسب القيمة المالية المخصصة لها:

الشكل رقم(12): القطاعات الرئيسية المعنية ببرنامج الإستثمارات العمومية خلال الفترة 2010-2011م، الوحدة: مليار دولار \$.



المصدر: الوكالة الوطنية لدعم و تطوير الإستثمار / البرنامج الخماسي، يمكن الرجوع الى الموقع الإلكتروني <http://www.andi.dz>

و الملاحظ من الشكل السابق أن قطاع السكن، الأشغال العمومية و المياه أخذت النصيب الأكبر من مجمل الإحتياجات الأجنبية بقيمة تجاوزت 150 مليار دولار أمريكي حسب الوكالة الوطنية لدعم و تطوير الإستثمار.

أما أهداف برنامج الإنعاش الإقتصادي و تمويل المخطط الخماسي يمكن حصرها في:

- تحسين التنمية البشرية و تشجيع إنشاء مناصب عمل.
- مواصلة تطوير المنشآت القاعدية الأساسية و تحسين الخدمة العمومية.
- دعم تنمية الإقتصاد الوطني و تطوير إقتصاد المعرفة.
- التنمية الإقتصادية و الإجتماعية.

خاتمة الفصل الرابع:

إن نجاعة السياسة المالية المتبعة و الإصلاحات الإقتصادية المتتالية منذ تبني سياسة الإنتقال إلى نظام إقتصاد السوق، مكنت الجزائر من إتباع سياسات إقتصادية أدت إلى تحسين الأداء الإقتصادي مع وضعية مالية جيدة منذ سنة 2000م ، بفضل التحكم في تراكم إحتياطات الصرف الأجنبية، من جهة ، و الإستفادة من فرصة زيادة أسعار البترول ، من جهة أخرى ، و تأسيس صندوق ضبط إيرادات على شاكلة الصناديق السيادية في العالم؛

هذا ما ساعد على المباشرة في الدفع المسبق للمديونية إبتداءا من سنة 2004م، مما أدى إلى التخفيض التدريجي لحجم المديونية الخارجية لتبلغ أداها على المستوى العربي و الإقليمي بقيمة 4.557 مليار دولار أمريكي (\$) سنة 2011م ،للتناقص في أواخر سنة 2012م بحجم قدره:3.993 مليار دولار أمريكي (\$) حسب تقرير بنك الجزائر 2012م ،وكذا إستثمارات أجنبية قدرت ب: المليار و 330 مليون دولار أمريكي (1.3مليار دولار أمريكي) في شهر سبتمبر 2011، ليتجاوزته في أواخر 2012م ، مما ساعد على التمويل الشامل لإنعاش الإقتصاد الوطني و بغلاف مالي تجاوز 285 مليار دولار \$ خلال الفترة الممتدة من 2010-2014م ، بفضل حجم إحتياطي قدر ب: 173.9 مليار دولار \$ سنة 2011م، لينتقل إلى حجم 182.22 دولار في 2012م ، مع إحتمال وصوله إلى حجم 200 مليار دولار أمريكي سنة 2013م؛

وهذا مما جعل حجم الإحتياطات الدولية كافية في هذه الآونة الأخيرة ، لدعم سبل تحقيق مشروع الدولة الجزائرية لتحقيق التنمية الإقتصادية و الإجتماعية المستدامة و الشاملة .

الخاتمة العامة:

إن متغيرات الإقتصاد العالمي في بداية السبعينات أدى إلى مشكلات ومصاعب في موازين المدفوعات، ظهرت بعض الدراسات التي سعت إلى تفسير الفروق الأساسية القائمة بين دالة الطلب على الإحتياطات الدولية لمجموعة الدول الصناعية ومجموعة الدول النامية.

وقد دار نقاش كبير بين الإقتصاديين المهتمين بقضية إحتياطات الصرف الأجنبية والمعايير التي يمكن الإستناد إليها لتحديد الحجم أو المستوى الأمثل لتلك الإحتياطات، و ظهر الجدل في المعيار أو المؤشر الأنسب لكفاية إحتياطات الصرف الأجنبية، وكذا مدى جدوى هذه الإحتياطات الدولية في تقوية الإقتصاد المحلي، من جهة، و مواجهة الأزمات الخارجية، من جهة أخرى، مع تحقيق وضعية مالية جديدة تسمح بتنمية إقتصادية و مالية مستدامة.

إن تراكم إحتياطات 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 الإستهلاك المحلي، الإنتاج الكلي و النمو الإقتصادي.

إن الجزائر عاشت مرحلة إقتصادية حرجة كنتيجة للإنتقال من الإقتصاد الإشتراكي المخطط إلى مرحلة إقتصاد السوق في نهاية التسعينات من القرن الماضي، و بما أن الجزائر دولة تعتمد على الإنتاج الريعي لدعم الميزانية العامة و حجم الإيرادات، و المتمثل في قطاع المحروقات، فقد إستفادت الدولة من الأزمة النفطية لسنة 1968م و تداركتها بفعل الإصلاحات الإقتصادية الشاملة، للتوجه إلى سياسة إقتصادية و مالية رشيدة، مكنتها من الإستفادة من إرتفاع من مداخل البترول إبتداء من 1999م؛

و هذا ما ساعد على تكوين صندوق ضبط الموارد على شاكلة الصناديق السيادية إبتداء من سنة 2000م، لتدعيم الموازنة العامة و التسديد المسبق للمديونية منذ 2004م ،لتحقق قفزة كبيرة في المجال المالي و الإقتصادي ، من خلال تحقيق أخفض مديونية في العالم العربي مع حجم إحتياطات صرف أجنبية تجاوزت 180 مليار دولار سنة 2012م، و الذي يعتبر كافي في الوقت الراهن ، لتحقيق بذلك الدولة مناعة و صحة إقتصادية جيدة لدعم مشروع الإنعاش الإقتصادي 2004-2014م لتحقيق التنمية الشاملة إقتصاديا و إجتماعيا.

2- الإجابة عن الإشكالية الرئيسية للبحث:

و للإجابة عن الإشكالية الرئيسية الخاصة بالمستوى الأمثل لكفاية إحتياطات الصرف الأجنبية ،لاحظنا من خلال دراستنا لهذا البحث أن :المعيار الأمثل لدراسة كفاية إحتياطات الصرف في الجزائر هو : معيار Triffin تريفن أي نسبة الإحتياطات الدولية للواردات R/IM ، و ذلك لأهمية الواردات في إقتصاديات الدول النامية- بصفة عامة- ، و منها الجزائر -بصفة خاصة-، و مدى تأثيرها على ميزان المدفوعات و حجم التجارة الخارجية و معدل سعر الصرف في هذه الدولة،و على العموم يقدر المستوى الأمثل لكفاية إحتياطات الصرف الأجنبية ما مقداره 25% كحد أدنى إلى 40% كحد أقصى من قيمة الواردات أي ما بين 03 إلى 06 أشهر من تغطية للواردات من خلال حجم الإحتياطات الدولية ،كما تعتبر هذه الفترة كفاية للإستقرار الإقتصادي لأي بلد ؛

وعلى إعتبار أن حجم الإحتياطات الدولية في الجزائر بلغ 182.22 مليار دولار أمريكي في أواخر 2012م ، فإن نسبة تغطية الإحتياطات الدولية للواردات بالأشهر تقدر ب:37.80 شهرا ، أي ما يقارب 04 سنوات من التغطية، وهذه المدة تمثل إفراط للإقتصاد الجزائري لإنها مدة مبالغ فيها مقارنة بالمعدل الأمثل لكفاية الإحتياطات الدولية،و المتمثلة في 06 أشهر كحد أقصى ،كما أشرنا سابقا، و هذا ما يجعل الإقتصاد الجزائري في حالة إستقرار إقتصادي لحد الآن.

3- نتائج اختبار الفرضيات:

قادتنا هذه الدراسة إلى إستخلاص بعض النتائج بخصوص الفرضيات المطروحة في المقدمة العامة:

بالنسبة للفرضية الأولى الخاصة بعلاقة حجم إحتياطات الصرف الأجنبية بتقليص عجز ميزان المدفوعات و تسديد المديونية الخارجية، فقد لاحظنا علاقة مباشرة ووطيدة بين هذه العوامل ، إذ أدى حجم الإحتياطي في الجزائر من دعم عجز الموازنة العامة و التخفيض التدريجي لحجم المديونية الخارجية ، وذلك من خلال إنتعاش الصادرات من المحروقات فقد بلغت 37.5 مليار دولار في السداسي الأول من سنة 2012 مرتفعة بـ:4% مقارنة بنفس الفترة من سنة 2011 بفضل ارتفاع أسعار النفط التي استقرت في حدود 113.37 دولار للبرميل الواحد خلال السداسي الأول من سنة 2012 مقابل 112.92 دولار للبرميل الواحد في السداسي الأول من 2011م.

وهذا بفضل إستقرار الصادرات خارج المحروقات في حدود 500 مليون دولار، كما إستقر وضع الدولة الدائنة للبنوك بين 3200 و 3400 مليار دينار، و إرتفعت القروض الموجهة للإقتصاد بنسبة 7.76% في نفس الفترة، و بفضل التسديد المسبق لها بالإتفاق مع نادي باريس و لندن و كذا المؤسسات المالية الدولية ، في حين قدر جاري الديون الخارجية بـ: 3.99 مليار دولار\$ في 2012 (4.4 مليار دولار مع نهاية 2011 م).

ليصبح حجم المديونية أخفض من نسبة المديونية في العالم العربي و الإفريقي ككل.

أما الفرضية الثانية الخاصة بعلاقة إحتياطي الصرف بالإستثمارات الوطنية و الأجنبية، فمن الملاحظ أن هناك علاقة طردية بين حجم الإحتياطي و الإستثمار الداخلي على عكس

الإستثمارات الأجنبية المباشرة التي تبقي متواضعة و ضعيفة بالرغم من التحفيزات المقدمة ، بحيث لم تتجاوز المليار و 330 مليار دولار عام 2011م.

و قد تجاوز إحتياطي الصرف في الجزائر 182.22مليار دولار أمريكي مع نهاية 2012 بإستثناء الذهب ،حيث صنف المجلس العالمي للذهب في آخر تقرير له صادر في جويلية 2012، إحتياطي الذهب الجزائري في الرتبة 22 عالميا و الثانية بحساب الدول و 24 حسب التصنيف الإجمالي، حيث تمتلك الجزائر نسبة 0,4 بالمائة من احتياط الذهب العالمي، كما أوضح الترتيب للهيئة الدولية المكلفة بمتابعة مخزونات الذهب وتجارته عبر العالم، بأن الجزائر تمتلك دائما 6, 173 طن من الذهب الخالص كاحتياطي.

كما سجل الحساب الجاري الخارجي الذي يعتبر عنصرا أساسيا في ميزان المدفوعات فائضا ب: 10.8 مليار دولار في ظل تحسن الميزان التجاري و المداخيل الصافية في إطار التحويلات، كما بلغت المداخيل الصافية للإستثمارات الأجنبية المباشرة أقل بقليل من مليار دولار خلال السداسي الأول من سنة 2012 في حين استقرت قيمة ميزان المدفوعات في 10.32 مليار دولار مع نهاية شهر جوان 2012م.

أما الفرضية الثالثة الخاصة بتمويل الإنعاش الإقتصادي و التنمية في الجزائر فقد لوحظ أن هناك علاقة طردية مابين حجم إحتياطات الصرف و برامج التنمية ، بحيث إنتقلت نسبة التمويل من الإحتياطي من 6.9 مليار دولار خلال الفترة 2001-2004م إلى أكثر من 285 مليار دولار خلال الفترة 2004-2014م؛

ضف إلى ذلك، بلغت القروض البنكية في القطاع الخاص 2121 مليار دينار خلال السداسي الثاني لسنة 2012م، متقدما على قروض القطاع التي قدرت ب: 1893 مليار دينار مع نهاية شهر جوان، كما أن حصة القروض على المدى المتوسط و البعيد ارتفعت بنسبة 65.21 بالمائة مما يعكس "تحسن الهيكل و ظروف التمويل خاصة إثر الدعم الذي وفرته الدولة للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة، و أن القرض البنكي يبقى بذلك "ذا أهمية في تمويل النمو في

الجزائر"، حيث إرتفعت نسبة الصرف المتوسط السداسي للدينار ب 0.43 بالمائة مقابل الأورو ب: 102.17 أورو للدينار الواحد، لكنها انخفضت مقارنة بالدولار من 2.82 بالمائة إلى 75.38 دولار/دينار.

كما عرفت من جهتها نسبة الصرف الفعلي الإسمي للدينار إنخفاضا متوسطا قدر ب: 2.27 بالمائة في الوقت الذي كان فيه ارتفاع نسبة الصرف الفعلي الإسمي للدينار أكثر ارتفاعا، و قدرت نسبة معدل التضخم ب 7.29مقابل 5.9 بالمائة قبل ثلاثة أشهر و 3.9 خلال السداسي الاول من سنة 2011 و هو متوجه نحو الارتفاع كما قد "يستمر".

و كذا أدنى حجم للمديونية الخارجية على المستوى العربي و الإقليمي بقيمة 4.557 مليار دولار أمريكي (\$) سنة 2011م، لتتناقص في أواخر سنة 2012م بحجم قدره : 3.993 مليار دولار أمريكي، مما ساعد على تقوية الحالة الإقتصادية و المالية و شجع على دفع عجلة التنمية.

4- نتائج البحث:

إن النتائج التي يمكن أن نستخلصها من دراستنا لهذا الموضوع تتمثل في :

-إن إحتياطي الصرف له دور مهم لصد الأزمات المالية و التأمين الذاتي ضد الصدمات الخارجية، كإنخفاض أسعار النفط و ضد إرتفاع أسعار الواردات.

-هيكل الصادرات في الجزائر، يعتمد بشكل رئيسي على الصادرات البترولية، مما يشكل نقطة ضعف في الإقتصاد الجزائري، وإمكانية تعرض حجم تلك الإحتياطيات من العملات الأجنبية للإنخفاض والإستنزاف في حالة التدهور الشديد لأسعار البترول في الأسواق العالمية وعدم قدرة الصادرات على تغطية الواردات.

-عدم وجود علاقة بين حجم دخول الإستثمارات الخارجية في الجزائر وتراكم حجم إحتياطيات الصرف الأجنبية ، فقد سجلت -هذه الأخيرة- لمستويات قياسية، في حين أن تدفق الإستثمارات الخارجية نحو الجزائر يبقى متواضعا.

- المستوى الكافي لإحتياجات الصرف الأجنبية ، أمر جد مهم لدعم عجلة تنمية الإقتصاد الوطني و يجنب الدولة سياسات مالية و إقتصادية غير مرغوبة لتدارك العجز في الموازنة العامة مثل السياسة المالية التقشفية و تبعاتها الإقتصادية و الإجتماعية.
- إن مستوى كفاية إحتياجات الصرف الأجنبية في الجزائر في هذه المرحلة الزمنية المصاحبة للأزمة المالية العالمية ، أدى إلى تحنيط الدولة لعدة ضغوط مالية و إجتماعية ،مؤخرا، بفعل سياسة إقتصادية و تنموية رشيدة.
- إن حجم الإحتياطي الأجنبي مكن الجزائر من الحصول على وضعية مالية و إقتصادية جيدة ،سمحت بإعادة النظر في زيادة تدفق الإستثمارات الوطنية و الأجنبية ، كما أعادت للجزائر مكانتها الريادية بين دول العالم كافة.

5- التوصيات و الإقتراحات:

- الإستفادة من حجم إحتياجات الصرف في تمويل التنمية و بناء قاعدة إقتصادية متينة مع التقليل من الإعتماد الكلي على إيرادات المحروقات .
- تنمية القطاعات الخدماتية و كذا تطوير مجالات السياحة للوصول إلى ما يسمى بالسياحة الصناعية، بالإستفادة من تجارب دول الجوار في هذا المجال.
- الإفصاح الدوري والإبلاغ عن حجم ومستويات إحتياجات الصرف لدى السلطات النقدية، وهذا من تقاليد الحكم الراشد والشفافية.
- إستثمار جزء من الإحتياجات الفائضة في تمويل القطاع الخاص المحلي (تمويل المشروعات الصغيرة) بشكل مباشر لما لهذه المشروعات من أهمية في الإقتصاد الوطني.
- تنويع الصادرات و العملات المكونة للإحتياطي لتفادي الإنزلاق الكبير لأسعار الدولار.
- إنشاء صندوق سيادي يعمل تحت تصرف بنك الجزائر.
- تنويع الإنتاج الوطني و تشجيع الإستثمارات الوطنية و الأجنبية لتقليل التبعية للخارج و تقليص الواردات السلعية و كذا الإعتماد على الإنتاج الريعي.

- تطوير السوق المالي و النقدي في الجزائر.
- الحرص تماما على تقليل درجة المخاطر والتحوط من عدم الوفاء عند إختيار الأوراق أو الأصول (الصكوك) الإستثمارية، والإختصار على السندات الحكومية، والسندات التي تصدرها الوكالات الدولية المتعددة الأطراف. كذلك الحرص على توفير سيولة الحافظة وعلى درجة مخاطر مقبولة، وهي المخاطر التي تتجم عن تقلبات السوق (أسعار الفائدة) والمخاطر الائتمانية (إحتمالات عدم الوفاء)، كما ينبغي مراعاة الحذر عند إدارة الحوافظ المالية الإحتياطية.

6-آفاق البحث:

- إن المتتبع لهذا البحث المتواضع، قد يلاحظ مدى صعوبة هذا البحث الصعب و الشائك الخاص بمستوى كفاية حجم الإحتياطيات الدولية ،و الذي يعتبر مهم في مجال دراسات الإقتصاد الدولي لمعرفة أهمية ودور التكاليف و المنافع الإقتصادية و الإجتماعية للإحتياطيات و دورها في الإقتصاد الوطني و العالمي.
- كما يمكن طرح بعض المواضيع ، الممكن التطرق لها مستقبلا ،و التي يمكن أن تستعمل فيها الدراسات قياسية:
- المستوى الأمثل لإحتياطيات الصرف الأجنبية و السياسة المالية و التنمية في الجزائر .
 - تحليل كفاية مستوى إحتياطيات الصرف الأجنبية و مستوى الرفاهية الإقتصادية و الإجتماعية.
 - المستوى الأمثل لإحتياطيات الصرف الأجنبية و الإستثمارات الأجنبية المباشرة .
 - الأزمة المالية العالمية : دور إحتياطيات الصرف الأجنبية في صد الأزمات الخارجية.
 - الجغرافية الإقتصادية : دراسة العلاقات التجارية الدولية و دور المستوى الأمثل للإحتياطيات الدولية في الإقتصاد العالمي.

قائمة المراجع

أولاً : المراجع باللغة العربية:

1-الكتب:

1. أحمد الأشقر ،(2002): الإقتصاد الكلي ، الدار العلمية للنشر و التوزيع ، الطبعة الأولى، القاهرة ، مصر .
2. ألدون هندريكسن . ترجمة الدكتور/ كمال أبو زيد (1990)، النظرية المحاسبية ، الطبعة الرابعة (جامعة الإسكندرية ، الإسكندرية ، 1990م.
3. رمزي زكي(1994): الإحتياطات الدولية، دار المستقبل العربي ،مصر .
4. مجدي محمود شهاب (1997)،الوحدة النقدية الأوروبية ، الدار الجامعية، مصر .
5. هاشم حيدر(1977)، السيولة النقدية الدولية و البلدان النامية، الأهلية للنشر و التوزيع، بيروت، لبنان .
6. عادل أحمد حشيش(2000): العلاقات الاقتصادية الدولية، دار الجامعية الجديدة للنشر، مصر .
7. رمزي زكي ،(1998): الإحتياطات الدولية و الأزمة الاقتصادية في الدول النامية ،دار المستقبل العربي، القاهرة، مصر، (طبعة ثانية).
8. فليح حسن خلف: التمويل الدولي، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، طبعة الأولى 2004.
9. بسام الحجار: العلاقات الاقتصادية الدولية، المؤسسة الجامعية للدراسات و النشر والتوزيع ، بيروت، لبنان .
10. توماس ماير،(1997): النقد والمال، دار المريخ، بيروت، لبنان .
11. حسام علي داود و آخرين(2002): إقتصاديات التجارة الخارجية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، بيروت ،لبنان .

12. حكمت النشاشيبي (1980)، إستثمار الأرصدة وتطوير الأسواق المالية، المؤسسة العربية للدراسات والنشر، بيروت، لبنان.
13. حمدي عبد العظيم، (1987) " سياسة سعر الصرف وعلاقتها بالموازنة العامة للدولة، مكتبة النهضة المصرية، القاهرة، مصر
14. جون هدسون، (1987): سياسات العلاقات الاقتصادية الدولية، دار المريخ، الرياض، السعودية.
15. رمزي زكي، (1987): التاريخ النقدي للتخلف، دراسة في أثر نظام النقد الدولي على التكوين التاريخي للتخلف بدول العالم الثالث، سلسلة علم المعرفة، الكويت.
16. سمير صارم، (1999) : اليورو، دار الفكر، دمشق ، سوريا .
17. عبد المجيد قدي (2004)، مدخل للسياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر.
18. صابر خوري (1991)، التنمية بين الأمس والغد، دار زهران للنشر والتوزيع ، عمان، الأردن.
19. كامل بكري، (1989) : علم الإقتصاد ، الدار الجامعية، بيروت ،لبنان.
20. كامل بكري: (1995) الإقتصاد الدولي، الناشر مؤسسة شباب الجامعة، بيروت، لبنان.
21. محمد حميدات ، (1996) : مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر.
22. محمد عبد العزيز عجمية ، (2000) : الإقتصاد الدولي دراسة نظرية وتطبيقية، جامعة الإسكندرية، مصر.
23. محمد عماد الليثي (2002)، التبادل الدولي، دار النهضة، مصر.
24. وسام الملاك، (2001)، الظواهر النقدية على المستوى الدولي قضايا نقدية ومالية، دار المنهل ،لبنان.
25. مورد خاي كريتايني، ترجمة إبراهيم منصور، (2007)، الإقتصاد الدولي:مدخل للسياسات، دار المريخ ، الرياض، السعودية.

26. منير إبراهيم هندي،(2002): الفكر الحديث في إدارة المخاطر ، الهندسة المالية باستخدام التوريق والمشتقات ، الجزء الأول ؛التوريق،الإسكندرية : منشأة المعارف ،ص10.
27. ناصر مراد(2003)، الإصلاح الضريبي في الجزائر في الفترة الممتدة(1992-2003)، منشورات بغدادي،الجزائر .
28. هوشيار معروف (2006) "تحليل الاقتصاد الدولي"، دار الجريير للنشر والتوزيع، عمان،الأردن.

2- الرسائل :

1. أمل عطاء عبد الكريم،(1997)، دور الاحتياطي الدولي بالبنك المركزي المصري، رسالة ماجستير، جامعة عين الشمس، مصر.
2. بن عبد الفتاح دحمان(1997) ، محاولة تقييم السياسة النقدية ضمن برامج التكيف للصندوق النقدي الدولي - دراسة حالة الجزائر -، جامعة الجزائر ، معهد العلوم الاقتصادية ، رسالة ماجستير ، أكتوبر 97 ، الجزائر.
3. بوكريد عبد القادر،(2008)، أثر مستوى احتياطات الصرف على الإقتصاد الكلي،مذكرة ماجستير في العلوم الإقتصادية، تخصص نقود و تمويل،بسكرة،الجزائر .
4. محمدي الطيب أمحمد(2008)، إدارة احتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر (الواقع و المتطلبات)،رسالة ماجستير،جامعة الشلف الجزائر .
5. ولد مولاي الشريف إدريس1966/1997، " أثار سياسات أسعار الصرف على الميزان التجاري"، رسالة ماجستير في العلوم التجارية، تخصص مالية-المدرسة العليا للتجارة بالجزائر.

3- المجالات ، التقارير و الأبحاث:

1. أسوار براساد، (2008) : مفارقة رأس المال ، مجلة التمويل و التنمية ، شهر مارس، صندوق النقد الدولي.
2. ألبيرت غرشتين، (1998)، تأملات في نظام النقد الدولي، مجلة التمويل و التنمية، صندوق النقد الدولي، واشنطن، الولايات المتحدة.
3. البنك الدولي، تقرير عن التنمية في العالم، 1993م، (الطبعة العربية، 308-309).
يمكن الرجوع للموقع: www.worldbank.org
4. الجريدة الرسمية (2008)، الأمر رقم 02-08 المؤرخ في 27 جويلية 2008، الموافق لـ 24 رجب 1429هـ، العدد 42 و المتضمن لقانون المالية التكميلي لسنة 2008م، يمكن الرجوع إلى الموقع: www.joradp.dz، تاريخ الزيارة: 21-04-2012م.
5. الجريدة الرسمية (2006)، الأمر التشريعي رقم 08/06 المؤرخ في 15 جويلية 2006 و الموافق لـ 19 جمادى الثانية 1427 هجري المنشور العدد 47 المؤرخة في 19 جويلية 2006م، المعدل و المتمم للأمر التشريعي رقم 03/01 (قانون الإستثمار) المنشور في الجريدة الرسمية ، العدد 47 المؤرخ في 22 أوت 2001 الموافق لـ 3 جمادى الثانية 1422 هجري، يمكن الرجوع إلى الموقع: www.joradp.dz .، تاريخ الزيارة: 23-04-2012م.
6. الجريدة الرسمية (2010)، قانون المالية التكميلي، الأمر رقم 10-13 المؤرخ في 23 محرم 1432 هـ و الموافق لـ: 29 ديسمبر 2010 و المتضمن قانون المالية 2011م، يمكن الرجوع إلى الموقع: www.joradp.dz، تاريخ الزيارة: 24-04-2012م.
7. التقرير الإستراتيجي العربي (1990)، القاهرة، مصر.
8. الخبير الإقتصادي ما هيندر غيل (2008)، المدير المساعد لصندوق النقد الدولي ،

- الطبعة الخامسة لدليل ميزان المدفوعات ووضع الإستثمار الدولي لشهر مارس (BPM5)، صندوق النقد الدولي، واشنطن، الولايات المتحدة الأمريكية.
9. الخبير الإستشاري جون بيتزر (2001): دليل إحصاءات مالية الحكومة -GFSM-، بنود الفقرات [2-34]، صندوق النقد الدولي، واشنطن، الولايات المتحدة.
10. الخبيرة جوسلين لاندل-ميلز، (1989): التكلفة المالية للاحتفاظ بالاحتياطيات، مجلة التمويل والتنمية، شهر ديسمبر، صندوق النقد الدولي، واشنطن.
11. البنك الأهلي المصري، (2005)، تطور الاحتياطيات الدولية في مصر في ظل برنامج الإصلاح الإقتصادي، النشرة الإقتصادية، العدد الرابع، مصر.
12. المجلس الوطني الإقتصادي والاجتماعي (CNES1998) "مشروع التقرير الوطني حول التنمية البشرية 1998م"، الجزائر.
13. الوكالة الوطنية لتطوير الإستثمار، يمكن الرجوع للموقع الإلكتروني www.andi.dz ، تاريخ الزيارة: 10-03-2012م.
14. الوكالة الوطنية لدعم و تطوير الإستثمار / البرنامج الخماسي، يمكن الرجوع إلى الموقع الإلكتروني http://www.andi.dz/plan_quinquenal2010، تاريخ الزيارة: 15-03-2012م.
15. المنظمة العربية لضمان الإستثمار (2003)، تقرير مناخ الإستثمار في البلدان العربية، الكويت.
16. الهادي خالدي (1996)، المرآة الكاشفة لصندوق النقد الدولي، المطبعة الجزائرية للجراندوالمجلات، الجزائر.
17. تقرير وكالة الطاقة الدولية (2007)، تقرير الإنتاج النفطي المتوقع (2020)، يمكن الرجوع للموقع: www.IEA.org/ تاريخ الزيارة: 30.12.2010 /
18. آدم بنيت، (2003)، الهروب من أشباح التخطيط المركزي، "مجلة التمويل والتنمية" صندوق النقد الدولي، عدد شهر سبتمبر 2003م.

19. آن ي كيستر (2000): تحسين إطار الإبلاغ عن الاحتياطات الدولية، مجلة التمويل و التنمية، صندوق النقد الدولي، واشنطن ، جويلية العدد2.
20. بطاهر على(2004): سياسات التحرير و الإصلاح إقتصادي في الجزائر ، مجلة إقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة الشلف العدد الأول 2004
21. بوفليح نبيل (2010)، فعالية صناديق الثروة السيادية كأداة لتسيير مداخيل النفط في الدول العربية، مجلة الأكاديمية للدراسات الإجتماعية و الإنسانية- العدد04 ، جامعة الشلف ، الجزائر.
22. تقارير بنك الجزائر، النشرات الإحصائية رقم 14،17،19،15، لسنوات 2010-2011-2012 ،تاريخ الزيارات: 03، 09 و 2012/03/10م وكذا 2012/12/10م؛ يمكن الرجوع إلى: www.bank-of-algeria-dz
23. تقرير منتدى دافوس الاقتصادي،(2008)،الصناديق السيادية و النظام المالي العالمي - سويسرا 2008 ،يمكن الرجوع للموقع: www.forum.org/davos/swf/2008م 2011/09/30، تاريخ الزيارة
24. حاكمي بوحفص(2007)، مسيرة الاقتصاد الجزائري وأثرها على النمو الاقتصادي،مجلة العلوم الإنسانية،العدد32، شهر جانفي، السنة الرابعة ،الأردن، موقعها الإلكتروني: www.ulum.nl،الأردن، تاريخ الولوج للموقع :2012/03/31م.
25. حجم الإحتياطات 2009-2011م: محمد لكسائي (2011)،محافظ بنك الجزائر،تقريرالتطورات الإقتصادية و النقدية لسنة2010م و السداسي الأول لسنة2011.
26. جيورجي زايلري (2001):إختبار نظام سعر الصرف في دول الإقتصاديات الإنتقالية في أثناء سعيها لعضوية الإتحاد الإقتصادي والنقدي الأوربي، مجلة التمويل والتنمية، شهرجويلية، صندوق النقد الدولي.
27. جاسم المناعي (2004): تقرير أمانة مجلس محافظي المصارف المركزية و مؤسسات النقد العربية،الإجتماع الثالث عشر للجنة العربية للرقابة المصرفية المنعقد في أبو ظبي،الإمارات العربية المتحدة.

28. جريدة العرب الدولية ليوم 23 سبتمبر 2006 العدد 10161 ،ص6 ويمكن الرجوع إلى موقعها الإلكتروني الخاص بالشرق الأوسط www.aawsat.com ،تاريخ الزيارة:2011/08/29 م.
29. جون . وليامسون (2003) "تاريخ مختصر لتوافق وا شنطن واقتراحات لما يتعين عمله "صندوق النقد الدولي، مجلة التمويل والتنمية المجلد 40، العدد 03.
30. خبر جهاد مرغني (2001)، السبولة بين النظرية و التطبيق، مجلة المصرفي، العدد 32،السودان.
31. خبراء صندوق النقد الدولي، المجلس التنفيذي، دراسة حول :المبادئ التوجيهية لإدارة إحتياطات النقد الأجنبي" صندوق النقد الدولي ، 20سبتمبر2001،ص3 ،يمكن الرجوع للموقع الإلكتروني:
- www.imf.org/guidelines foreign exchange reserve management ،تاريخ الزيارة للموقع: 2011/06/10.
32. دليل نظام الحسابات القومية للأمم المتحدة الصادر سنة 1993SCN،نيويورك ،الولايات المتحدة الأمريكية،1993م.www.SCN93.com.
33. روبا دوتا غوبتا وآخرون،(2007) : التحرك نحو مرونة سعر الصرف،سلسلة القضايا الاقتصادية ،صندوق النقد الدولي، العدد 38، واشنطن .
34. زايري بلقاسم (2008)، مقالة حول كفاية إحتياطات الصرف في الإقتصاد الجزائري،مجلة إقتصاديات شمال إفريقيا-العدد السابع،الجزائر .
35. زايري بلقاسم، (2008): إدارة إحتياطات الصرف وتمويل التنمية في الجزائر، مجلة بحوث إقتصاديات عربية، مركز دراسات الوحدة العربية ، العدد 41،لبنان.
- 36.سيفين بيرنبت(2008)،حين يتكلم المال :صناديق الثروة السيادية العربية في خطاب العولمة،مركز كارنيغي للشرق الأوسط،بيروت:أكتوبر/تشرين الأول.

37. ستيفن جين (2011)، مجلة وشركة ستانلي مورغن، تقرير مجلة وشركة ستانلي مورغن عن سوق الصرف و الأسهم في الولايات المتحدة، ص5؛ يمكن الرجوع إلى الموقع الإلكتروني:
38. تاريخ الزيارة 2011/09/30م. www.morganstanley.com.
39. صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي، تقرير حول التعافي والمخاطر واستعادة التوازن، أكتوبر 2010. يمكن الرجوع إلى :
- 2010/the ministry council/ swf www.imf.org**
40. صندوق النقد الدولي (2011): تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، ملخص حول الاقتصاد الإقليمي، الشرق الأوسط و شمال إفريقيا، عدد أكتوبر. www.imf.org.
41. صندوق النقد الدولي، (2008)، مجموعة العمل الدولية حول إقتصاديات صناديق الثروة السيادية، واشنطن، الولايات المتحدة، يمكن الرجوع للموقع الإلكتروني/ www.imf.org/swf/2010، تاريخ الزيارة 2010/11/30.
42. عبد المجيد قدي (أفريل 2008م): تقرير المؤتمر العلمي الدولي حول التنمية المستدامة و الكفاءة الاستخدامية للموارد المتاحة، مداخلة بعنوان: الاقتصاد الجزائري و النفط ، جامعة فرحات عباس ، سطيف، الجزائر .
43. عبد الوهاب كيرامان ، الاقتصاد الجزائري بين الإستقرار و الإصلاح الهيكلي، الملحق الثاني: تطور الديون الخارجية ، بنك الجزائر .
44. عبد الحليم محسين، (1999)، الاقتصاد الخليجي، مجلة إقتصادية دورية، الأمانة العامة لإتحاد غرف مجلس التعاون الخليجي، العدد 90، لشهري سبتمبر - أكتوبر .
45. عبد المجيد قدي (2008)، الصناديق السيادية و الأزمة المالية الراهنة، مجلة إقتصاديات شمال إفريقيا، العدد السادس، الجزائر .
46. علي توفيق الصادق (2003): نظم وسياسات أسعار الصرف، صندوق النقد العربي، أبوظبي، الإمارات العربية المتحدة، طبعة 2003.

47. فايق جبر النجار(2008): مقالة حول إدارة المخاطر المصرفية و إجراءات الرقابة، يمكن الرجوع للموقع الإلكتروني: <http://www.bab.com/articles/2008> تاريخ الزيارة 2008/11/11.
48. فهد العرابي الحارثي، مجلة عالم الاقتصاد، الصادرة عن مركز الدراسات الاقتصادية السعودية، (2008م) ،العدد197 ،يمكن الرجوع للموقع الإلكتروني: <http://www.eco--mag.com/the-world-today/2011>،تاريخ الزيارة 2011/08/22م.
49. قانون المالية (2000)، الجريدة الرسمية رقم 37 للمادة 02-2000،الصادرة في 28 جوان، الجزائر ،يمكن الرجوع إلى الموقع: www.joradp.dz،تاريخ الزيارة: 21-04-2012م.
50. قانون المالية (2004) ، الجريدة الرسمية رقم 83 للمادة 66،من قانون 22-23،الصادرة بتاريخ 29 ديسمبر 2003م، الجزائر ،يمكن الرجوع إلى الموقع: www.joradp.dz،تاريخ الزيارة: 21-04-2012م.
51. قيمة الإستثمارات الأجنبية المباشرة من (1997-2003): المؤسسة العربية لضمان الإستثمار،العدد 3 ، الكويت 2004م ،تاريخ الزيارة: 30-03-2011م.
52. قيمة الإستثمارات الأجنبية المباشرة من (1997-2003-2007): الأونكتاد ، تقرير الإستثمار العالمي www.unctad-docs.org . تاريخ الزيارة: 31-03-2011م.
53. كريم النشاشيبي واخرون(1998) ، تحقيق الاستقرار والتحول الى اقتصاد السوق في الجزائر ،صندوق النقد الدولي ، واشنطن 1998.
54. راتول محمد(2009): تحولات الاقتصاد الجزائري ، برنامج التعديل الهيكلي و مدى إنعكاساته على مستوى المعاملات مع الخارج ، بحث منشور في مجلة البحوث الاقتصادية العربية ، العدد 23،مصر.
55. لويس كاتوا(2007)،مقالة حول : لماذا أسعار صرف حقيقية،مجلة التمويل و التنمية،العدد 2007/09،صندوق النقد الدولي ،واشنطن،الولايات المتحدة الأمريكية.

56. محمد الفضيل (1997)، مقالة حول مناخ الإستثمار الأجنبي المباشر ، الأهرام الإقتصادي ، العدد 1480، شهر ماي،مصر
57. مجموعة باحثين في صندوق النقد العربي(2006)،التقرير الإقتصادي العربي الموحد، دار الجريير للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
58. ملخص تقرير المؤسسة العربية لضمان الإستثمار وإئتمان الصادرات-الكويت، (2008)،تقرير حول دور و أداء الصناديق السيادية في الإقتصاد،يمكن الرجوع إلى الموقع الإلكتروني: www.iaigc.net ، تاريخ الزيارة : 2011/08/22م.
59. ملخص تقرير وزارة التجارة الخارجية عن الوكالة الوطنية لتعزيز التجارة الخارجية ،يمكن الرجوع للموقع الإلكتروني: www.algex.dz(تاريخ الزيارة 2012/01/02م)
60. مخولفي عبد السلام، (2005)، «أزمة المديونية ولجوء الجزائر إلى صندوق النقد الدولي، نص مداخلة الملتقى وطني في بشار،الجزائر.
61. نيك تولشارد(Nick Tolchard) ،(2011): تقرير شركة إنفيسكو للشرق الأوسط حول إدارة الأصول الإستثمارية ،تقرير مجلة الشركة و هيئة الخدمات المالية ، Invesco Magasine Report- لندن، المملكة المتحدة.
62. هايمان كروانا، (2008)،مدير الأسواق النقدية والرأسمالية بصندوق النقد الدولي ،مقالة حول صناديق الثروة السيادية: مسح للممارسات المؤسسية و التشغيلية،واشنطن الولايات المتحدة ،كما يمكن الإطلاع على تقرير مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية، تقرير المبادئ أو الممارسات المتعارف عليها، الصادر سنة 2008، مساهمة اللجنة الوزارية لمفوضة في تحديد توجهات الصندوق السيادي،يمكن الرجوع إلى :
63. www.imf.org، [the_ministry_council/ swf](http://the_ministry_council/swf) ، تاريخ الزيارة 2011/09/30م
64. بيوري دادوشي (2000) ، دور الديون قصيرة الأجل في الأزمة الأخيرة ، مجلة التمويل و التنمية، صندوق النقد الدولي ،واشنطن ،الولايات المتحدة الأمريكية،، العدد 2 ،شهر ديسمبر.

1- Les ouvrages :

1. Abdelkrim NAAS(2003): **Le système bancaire algérien**, Édition INAS, Maison neuve et Larousse, Algérie.
2. Albert ONDO OSSA ,(1999) : **Economie monétaire internationale**, Edition ESTEM,Paris,France.
3. Bernard Guillochon et Annie Kawecki(2003) : **Économie Internationale**, 4^{ème} édition DUNOD,Paris,France.
4. Claude-D-Echaudaumaison et autres(2009) ,**Dictionnaire D'économie et De Science Sociale** ,Berti Editions ,Paris ,France.
5. **Claud Mouchot**,(1994) : **Economie politique**, 2ème édition (Economica, Paris,France, 1994.
6. Dictionnaire D'économie et de sciences sociales(1999) : Edition Nathan Paris, France.
7. Gabrielle Galati,Philip woold ridge ;(2006)."**The Euro as a reserve currency :A challenge to the pre-eminence pf the US Dollar?**,BIS working papers,n°218,basle,switzeland.
8. Houcine Benissad (1991): **La réforme économique en Algérie**, OPU,Alger,Algérie.
9. Jean BARREAU (2006): Gestion financière, DUNOD, 15 ème édition,Paris,France.
10. **Jean – Pierre Faugère et Colette voision**,(1993) : **le système financier et monétaire international**, NATHAN, 5ème édition , Paris, France
11. Krugman ,(1997), **Currency and crisis**, Cambridge, U.K.
12. MAURICE DENIS (1976) : **Lexique De L'economie Et De La Gestion**, Edtion Labor , Paris,France.
13. Marcel Rudloff ;(1970) : **Économie Internationale**, Édition Cujas, Paris,France.
14. MICHEL DROHIN (2001): **Le système Financier International**. Edition /Armand colin / , Paris,France.

Michelle de MOURGUES (2000): Macro-économie Monétaire, Edition Economica, Paris, France.

2- Mémoire de magister :

Mohamed MESSAI (2001): Taux de change, Régimes de change et effets Macro-économique, Mémoire de magister, Université d'Alger, Algérie.

3- Les articles et les périodiques :

- Adam Elhiraika ,(2007),Reserve accumulation in African Countries: Sources and Effects, UNECA, Working papers, November, U.S.A.
- Ali A. Bolbol and Ayten .M.Fatheldin (2005) Analysis of foreign reserves in Arab countries 1980-2002, Arab monetary fund, Abu Dhabi. U.A.E.
Angelika LAGERBLOM et Guy LEVY-RUEFF ;(2006) : La gestion des réserves de change et ses conséquences pour les marchés, Bulletin de la Banque de France N° 148, Mois D' Avril.
- Angelika , L. (Avril 2006), La gestion des réserves de change et ses conséquences pour les marchés, Bulletins de la banque de France.
- Agrwal,(1971),Optimal monetary reserves for devoloping countries, Welwirtschaftliches Archiv, N°11 ,Berlin, GERMANY.
- ARTHUIS Jean,(2008), Rapport d'information sur le rôle des fonds souverains, SENAT session ordinaire de 2007-2008, France.
- Maud Louvrier-Clerc,(2008) , Les Fond Souverains Sont –ils Un Nouveau Bras Armé Des Etats Intervention ?, LAREGE-16 Avril 2008.
- Anne.y Kester, (2001) , Intenational Reserves and Foreign Currency Liquidity, International monetary fund , Washington. U.S.A.
- Bank of Algeria, rapport 2005, Evaluation économique et monétaire en Algérie et tendances monétaires et financières au second semestre de 2006, Avril 2006. www.bank-of-algeria-dz.

- Bank of Algeria(2007) Bulletin Statistique Trimestriel N°01 - Septembre 2007,pour les années 2001-2007,
 - www.bank-of-algeria-dz.
- Bank of Algeria (2002-2011) Bulletin Statistique Trimestriel N°15 - Septembre 2011,pour les années 2008-2011, www.bank-of-algeria-dz
- Bank of Algeria (2012) Bulletin Statistique Trimestriel N°17 Mars 2012, www.bank-of-algeria-dz
- Bank of Algeria (2012) Bulletin Statistique Trimestriel N°19. Septembre 2012, www.bank-of-algeria-dz
- Banque de France ;(2007) : Discours de M .Le Gouverneur au « Salzburg seminar » ,Mois D’Octobre, Les implication de systématiques de l’accumulation des réserves de change.
- BEN BASSANT AND GOTTLICH ,(1991),**On The effect of opportunity cost on International Reserve Holding** ,Review of Economics and statistics,USA.
- Claudio Borio (2008), **FX reserves management :Elements of a frame work**,BIS papers N°38,Mois de Mars.
- Démarolle Alain,(2008),**Rapport sur les fonds souverains**: Ministère de l’économie,de l’industrie et l’emploi,Paris ,France.
- Heller, H.Robert, (1966)**“Optimal International Reserves”**, The Economic Journal, vol 76, N° 302, June.
- Heller, H.Robert, (1976)**“Optimal International Reserves”**, The Economic Journal, vol Lxxvi, N° 302, june.
- Herbert G. Grubel,(1977) : The International Monetary System, Penguin Modern Economic Text, Third Edition,UK.
- IMF,(2008);Data template on International Reserves and Foreign currency Liquidity ,USA.
- **The International Economist magazine**, (2011),Rapport sur le role des fonds souverains, London,U.K.
 - sites web :
www.economist.com/business-finance/economistgroup/2011

- Jacquet Pierre, (2008) **Les fonds souverains, Acteurs du développement ?**, Cercle des économistes Contribution au cahier sur les Fonds Souverains, France.
- Jean Arturs (2007) **Rapport d'information sur le role des fonds souverains**, SENAT, session ordinaire de 2006-2007, France.
- Le rapport de présentation de la loi de finances pour 2006-2007, **www.bank-of-algeria-dz**.
- Morgan Stanley Magazine (2011), **Rapport Economique sur les Marchés financières Internationales** ,NY,USA,p13
 - Sites web:
www.morganstanley.com/global_economic_studies/2011.(10/09/2011)
- Ministère de finance, (2008), **les fonds souverains, Problème économiques**, la documentaion française n°951, Paris, France.
- Ministère de finance : **Rapport de présentation de projet de la loi de finance** ,Année 2008.
- Banque de France ,(2008), **Bilan et perspectives des fonds souverains** ,Focus,28 Novembre, France.
- Onno de Beaufort Wijnholds J & Keten,(sep2001) **Reserves Adequacy in Emerging Market Economics**,IMF Working papers,USA.
- OCDE,(2006), **Initiative de L'OCDE pour un investissement au service du developpement , reunion du conseil de L'OCDE au niveau ministériel**, 11 Avril 2006 ,www.ocde.org, 30-04-2012
- Peter Kunzel, Yinqiu Lu, Iva Petrova and Jukka Pihlman,(2011): **"Investment Objectives and Sovereign Wealth Funds, A Shifting Paradigm;"** IMF Working paper, WP/19/11, January 2011, USA .
- **Revision of BPM5 :(2005) ;Issues on international reserves** , Eighteenth meeting of the IMF committee on Balance of payments manual and statistics , Washington ,USA, june 27 - 1 july 2005.
- Robert M.Kimmitt, (2008), **« Sovereign Wealth Fund and The World Economy »**, Foreign Affairs, Vol.87, N°.1(January-February/08), USA.
- Statistical appendix (1998/2004/2006/2009): IMF staff country report, (www.imf.org).

- TaoSun and HeikoHesse, March 2009, **Sovereign Wealth Funds and Financial Stability**, IMF Research Bulletin ،Vol. 11, No1,USA. (www.imf.org)
- Udaibir S. Das, Adnan Mazarei, and Han van der Hoorn, (2010) **Economics of sovereign wealth funds: issues for policymakers**,
- International Monetary Fund -Washington, D.C.U.S.A.

- بعض أهم الرموز و المصطلحات المستعملة:

PIB : Produit Intérieur Brute الناتج الداخلي الخام

SCN : Système de Comptabilité Nationale ONU النظام المحاسبي الوطني للأمم المتحدة

FMI : Fond Monétaire International صندوق النقد الدولي

BM : (Bird) Banque Mondiale البنك العالمي

DTS : Droits de tirage spéciaux حقوق السحب الخاصة

Special Drawing Rights SDR أو

رمز عملة الدولار الأمريكي للولايات المتحدة الأمريكية (و.م.أ.) : \$

UNCTAD : منظمة الأونكتاد، تقارير الإستثمار العالمي

ISP : Importation Sans Payement واردات غير مدفوعة

ONS : Office Nationale Des Statistique الديوان الوطني للإحصائيات

CNES : Conseil National Economique et Social المجلس الوطني الاجتماعي

OCDE: منظمة التعاون و التنمية والإقتصادية والاقتصادي

ملخص

يعتبر هذا الموضوع من الدراسات الاقتصادية الكلية التي تعالج سلوكا كليا له انعكاسات مباشرة على المتغيرات الاقتصادية الأخرى في الدولة، بحيث يتم في هذا الدراسة إتباع الأسلوب الوصفي التحليلي لبيان مدى أثر سعر الصرف و مكونات احتياطات الصرف على ميزانية الدولة وعلاقتها بالخارج ، كما لاحظنا من خلال دراستنا لهذا البحث أن: المعيار الأمثل لدراسة كفاية احتياطات الصرف في الجزائر هو : معيار Triffin تريفن أي نسبة الاحتياطات الدولية للواردات R/IM ، و ذلك لأهمية الواردات في اقتصاديات الدول النامية- بصفة عامة- ، و منها الجزائر -بصفة خاصة-، و مدى تأثيرها على ميزان المدفوعات و حجم التجارة الخارجية و معدل سعر الصرف في هذه الدولة،

وعلى اعتبار أن حجم الاحتياطات الدولية في الجزائر بلغ 182.22 مليار دولار أمريكي في أواخر 2012م ، فإن نسبة تغطية الاحتياطات الدولية للواردات بالأشهر تقدر ب: 37.80 شهرا ، أي ما يقارب 04 سنوات من التغطية، وهذه المدة تمثل إفراط للاقتصاد الجزائري لأنها مدة مبالغ فيها مقارنة بالمعدل الأمثل لكفاية الاحتياطات الدولية، و المتمثلة في 06 أشهر كحد أقصى ، كما أشرنا سابقا، و هذا ما يجعل الاقتصاد الجزائري في حالة استقرار اقتصادي لحد الآن.

كلمات مفتاحية:

إحتياطات؛ سعر صرف؛ سيولة دولية؛ ميزان مدفوعات؛ نفقات عامة؛ إيرادات عامة؛ عملة أجنبية؛ واردات؛ صادرات؛ ميزان تجاري.

نوقشت يوم 2013/06/25