



جامعة قاصدي مبراح - ورقلة

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم الاقتصادية

مذكرة مقدمة لإستكمال متطلبات شهادة الماجستير
فرع العلوم الاقتصادية تخصص: "مالية دولية"

بعنوان:

إدارة احتياطي الصرف الأجنبي
دراسة حالة الجزائر للفترة (١٩٩٢-٢٠١٢)

تحت إشراف الأستاذ:

أد/ دادن عبد الغني

من إعداد الطالب:

سلطاني عادل

لجنة المناقشة:

رئيسا	جامعة ورقلة	قريشي محمد الجموعي	أ/الدكتور:
مشرفا ومقررا	جامعة ورقلة	دادن عبد الغني	أ/الدكتور:
عضوا	جامعة ورقلة	علاوي محمد لحسن	الدكتور:
عضوا	جامعة ورقلة	شريبي محمد الأمين	الدكتور:

السنة الجامعية: ٢٠١٥ - ٢٠١٦

ملخص

تسعى هذه الدراسة إلى الإلمام بتطور إحتياطات الصرف الأجنبي على المستوى الدولي، وعلى المستوى الوطني خاصة ، وتحديد كيفية إدارتها من أجل تحديد المستويات المثلى منها في ضل المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها من جراء إستثمارها في الأسواق العالمية، وتتلخص هذه الدراسة أيضا على معرفة واقع الاقتصاد الجزائري في الفترة الممتدة من سنة 1992 إلى غاية 2012، وذلك عن طريق معرفة التأثير المتبادل لإحتياطات الصرف الأجنبي وبعض المتغيرات الاقتصادية، المتمثلة في سعر الصرف وحجم الواردات، إضافة إلى نسبة الديون القصيرة الأجل .

الكلمات المفتاحية :

إحتياطات الصرف الأجنبي، إدارة احتياطي الصرف الأجنبي، مستويات المثلى لإحتياطات الصرف الأجنبي، خطر إحتياطات الصرف الأجنبي .

Abstract:

This study seeks to knowledge of the evolution of reserves of foreign exchange at the international level , and on a private national level, and to determine how to manage them in order to determine the optimal ones levels in lost risks that can be exposed as a result of its investment in the global markets, this study are summarized also know the reality of the Algerian economy in the period from 1992 until 2012, and the piece through the knowledge of the mutual influence of the foreign exchange reserves and some of the exchange rate and economic variables and the volume of imports, in addition to their short-term debt ratio.

Key words :

foreign exchange reserves , foreign exchange reserves management , optimal levels of foreign exchange reserves , risks of foreign exchange reserves

الاءء

إلى أبي وأمي حفظهما الله.

إلى زوجتي الغالية .

إلى كل إخوتي جميعا .

إلى كل الأصدقاء دون استثناء.

إلى كل طالب علم .

فهرس المحتويات

الصفحة	المحتويات
-	البسمة
-	التشكرات
-	الإهداء
-	ملخص
-	فهرس المحتويات
-	فهرس الجداول والأشكال
أ- و	مقدمة عامة
39-01	الفصل الأول: ماهية احتياطات الصرف الأجنبي
01	تمهيد
02	المبحث الأول: احتياطات الصرف الأجنبي ودورها
02	المطلب الأول: مفهوم احتياطات الصرف الأجنبي
03	المطلب الثاني: شروط اعتبار الأصل احتياطي نقد أجنبي
04	المطلب الثالث: دور احتياطات الصرف الأجنبي
06	المبحث الثاني: مكونات الأصول الاحتياطية وتقسيماتها وقيدھا في ميزان المدفوعات
06	المطلب الأول: مكونات الأصول الاحتياطية
21	المطلب الثاني: ميزان المدفوعات وتقسيماته
27	المطلب الثالث: القيد الاحتياطات الرسمية والذهب النقدي في ميزان المدفوعات
29	المبحث الثالث: علاقة احتياطات الصرف الأجنبي ببعض المتغيرات الاقتصادية
29	المطلب الأول: العلاقة بين الاحتياطات النقدية والعرض النقدي والتضخم العالمي
30	المطلب الثاني: الاحتياطات والديون الخارجية
31	المطلب الثالث: احتياطات الصرف وسعر الصرف
39	خلاصة الفصل الأول
67-40	الفصل الثاني محددات ادارة احتياطي الصرف الأجنبي
40	تمهيد
41	المبحث الأول: ماهية إدارة احتياطي الصرف
41	المطلب الأول: تعريف إدارة احتياطي الصرف الأجنبي
42	المطلب الثاني: أهمية إدارة احتياطي الصرف
42	المطلب الثالث: أهداف إدارة احتياطي الصرف الأجنبي
43	المبحث الثاني: مخاطر احتياطات الصرف الأجنبي وإدارتها
43	المطلب الأول: الأساس القانوني للهيئة المكلفة بإدارة الاحتياطات
43	المطلب الثاني: مخاطر احتياطات الصرف الأجنبي
45	المطلب الثالث: إدارة مخاطر احتياطات الصرف الأجنبي
51	المبحث الثالث: محددات الطلب على احتياطات الصرف الأجنبي
51	المطلب الأول: تكلفة الفرصة البديلة وكفاية احتياطات الصرف الأجنبي
53	المطلب الثاني: اهم النظريات المحددة للمستويات المثلى من احتياطات الصرف الأجنبي
61	المطلب الثالث: الصناديق السيادية ودورها في تفعيل ادارة احتياطات الصرف الأجنبي
66	خلاصة الفصل
97-67	الفصل الثالث: دراسة ادارة احتياطات الصرف الاجنبي في الجزائر خلال القتره (2012-1992)

67	تمهيد
68	المبحث الأول: تطور احتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر
68	المطلب الأول : تطور مستويات الاحتياطات الصرف الأجنبي باستثناء الذهب في الجزائر
70	المطلب الثاني : تطور احتياطات الذهب في الجزائري
71	المطلب الثالث : صندوق ضبط الموارد
74	المبحث الثاني : محددات تكوين احتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر
74	المطلب الأول : أساس تكون احتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر
76	المطلب الثاني : دواعي تجميع احتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر
76	المطلب الثالث : مكونات احتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر
79	المبحث الثالث : واقع إدارة احتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر
79	المطلب الأول : الهيئة المكلفة في إدارة احتياطي الصرف في الجزائر ومبادئها
84	المطلب الثاني : إسقاط أهم النظريات الاقتصادية لإدارة احتياطي الصرف الأجنبي على واقع إدارة احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر
97	المطلب الثالث : تحديد المستويات المثلى لاحتياطات الصرف الأجنبي
100	خلاصة الفصل
101	خاتمة عامة
104	الملاحق
124	قائمة المراجع

I. فهرس الجداول:

رقم الجدول	عنوان الجدول	الصفحة
01	تطور احتياطات الذهب البعض الدول خلال الفترة (2010-2013).	09
02	أوزان العملات المحددة لقيمة حقوق السحب الخاصة	11
03	الوزن النسبي وحصص العملات المكونة لحقوق السحب الخاصة خلال الفترة (1981 الى 2005):	12
04	تطور نصيب الدولار و الاورو من إجمالي الحيازات الرسمية للاحتياطات الدولية من العملات الأجنبية فترة 1999-2009 .	16
05	الصلة بين تبويب الاصول المالية والفئات الوظيفية	20
06	التغير في احتياطات الصرف الاجنبي	26
07	قيمة السهو والخطا في موازين مدفوعات بعض الدول	27
08	أنظمة سعر الصرف	33
09	نسبة الاحتياطات إلى إجمالي الديون الخارجية و تغطيتها للواردات في البلدان النامية والبلدان العربية وبعض البلدان العربية.	57
10	أهم الصناديق الثروة السيادية في العالم	62
11	تغير أسعار صرف الدينار مقابل الاورو والدولار والجنيه الإسترليني والين الياباني من سنة 2004 الى غاية سنة 2010.	70
12	يوضح نسبة الذهب في إجمالي احتياطي الصرف الأجنبي	71
13	تطور وضعية صندوق ضبط الموارد خلال الفترة (2000 الى 2006)	73
14	تطور رصيد ميزان المدفوعات خلال الفترة (2000-2012)	75
15	إيرادات المتأتية من الاستثمار في بعض الأصول المالية	79
16	تطور صادرات البترولية بالدولار (الوحدة مليار دولار)	83
17	التوزيع الجغرافي لواردات الجزائر خلال الفترة 1995-2008 (الوحدة مليون دولار).	84
18	تطور واردات الجزائر من سنة 1992 الى سنة 2012	86
19	نسبة تغطية احتياطات الصرف الاجنبي للواردات.	87
20	يوضح تطور الديون قصيرة خلال الفترة (2000- 2012).	88
21	نتائج اختبار ADF لسلسلة احتياطات الصرف الأجنبي.	95
22	نتائج اختبار ADF لسلسلة احتياطات الصرف الأجنبي بعد اخذ الفروقات من الدرجة الثانية .	95
23	نتائج اختبار ADF على سلسلة معدل الصرف الدينار مقابل الدولار.	95
24	نتائج اختبار ADF لسلسلة معدل الصرف بعد اخذ الفروقات من الدرجة الثانية.	96
25	اختبار التباطى للنموذج.	96
26	دراسة السببية	97

II. فهرس الأشكال:

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
17	تطور نصيب الدولار والاورو من إجمالي الحيازات الرسمية للاحتياطيات الدولية من العملات الأجنبية (1999-2009).	01
32	سعر الصرف في ظل نظام الذهب.	02
35	سعر الصرف في ظل نظام الذهب.	03
36	منحنى عرض الصرف .	04
37	منحنى توازن سوق الصرف.	05
45	مخاطر احتياطيات الصرف الأجنبي.	06
68	منحنى بياني يبين تطور احتياطيات الصرف الأجنبي باستثناء الذهب .	07
70	تطور كميات احتياطيات الذهب.	08
76	تطور أسعار البترول وحجم احتياطيات الصرف الأجنبي في الجزائر	09
82	عملات احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائري	10

تمهيد:

شهد الإقتصاد العالمي تطورا كبيرا في ضل الانفتاح الاقتصادي، وتشابك العلاقات الاقتصادية وارتفاع معدلات التبادل التجاري، وتعدد العملات المتداولة، حيث أصبح خلق الأصول المالية وتجميعها، الشغل الشاغل لجميع الدول في ضل إقتصاد عالمي تقصف به الأزمات الاقتصادية من كل جانب.

إذ تقبل دول العالم اليوم، على الإحتفاظ بكميات اكبر من النقد الأجنبي مقارنة بما سبق نتيجة لتعدد الأزمات الإقتصادية، التي أصبحت تؤثر مباشرة على رؤوس الأموال وانتقالها، أصبح لا بد على الدول بناء سياسات اقتصادية محكمة متماشية مع السياسة الاقتصادية الكلية، من أجل تحقيق الوقاية لاقتصادياتها تارة، وتحقيق الدخل الإضافي للدولة تارة أخرى، فتعددت هذه السياسات، منها الموجهة لخدمة ومواجهة الخلل في الإقتصاد الكلي، ومنها الموجهة لتحقيق إصلاحات في الإقتصاد الجزئي.

تعتبر سياسة إدارة احتياطي الصرف الأجنبي، أحد السياسات التي تسعى الدولة لانجازها وبلورتها بطريقة المثلى، وذلك للأثر الكبير الذي أصبحت تلعبه في تحقيق الاستقرار الاقتصادي نتيجة ارتباطها الوثيق بعدة سياسات اقتصادية أخرى كسياسة أسعار الصرف، عن طريق أطر أساسها تحقيق وتحديد القدر الكافي، أو المستويات المثلى من كميات الصرف الأجنبي المحتفظ به والتي يمكن للاقتصاد أن يحتاجها سواء من أجل تفعيل العجلة الاقتصادية، أو الخروج من مأزق الأزمة التي يمكن أن يقع فيها .

ونتيجة للتطور الكبير الذي شهده الإقتصاد العالمي أصبح لإدارة إحتياطيات الصرف الأجنبي فاعلية أكبر، إذ أصبحت إحتياطيات الصرف الأجنبي أداة لتحقيق عوائد رأس مالية، وأداة للدولة من أجل تحقيق التنمية المستدامة.

والجزائر اثر وقوعها في الأزمة المالية في أواخر الثمانينات نتيجة إنهيار أسعار البترول مما حقق العجز في الميزان التجاري الذي أدى بالخلل في ميزان المدفوعات هذا من جهة، ومن جهة أخرى تراكم أعباء خدمة الدين التي أثقلت كاهل الإقتصاد، وفي ضل الإصلاحات التي فرضت عليها من طرف المؤسسات النقدية الدولية قررت في أول خطوة لها بعد تعافي أسعار البترول في الإقتصاديات الدولية نتيجة نزايid الطلب عليها، بالحكم أنها المؤثر الكبير في حجم الدخل الوطني أن تنتهج سياسة ادخارية، غرضها تجميع القدر الممكن من حجم إحتياطيات الصرف الأجنبي.

ولكن نتيجة التزايد المستمر لإحتياطيات الصرف الأجنبي، والتي وصلت إلى مستويات لا يمكن غظ النظر عليها، وضعت سياسة إدارة احتياطي الصرف الأجنبي من أجل المراقبة الدائمة للتطور في

هذه الأخيرة والمحافظة عليها باعتبارها ثروة سيادية، و تحقيق الربحية عن طريق استثمارها استثمارا أمثل ذا عائد ثابت، والمخاطرة المحدودة .

الإشكالية العامة:

إستنادا إلى ما سبق نتطرق من خلال هذه الدراسة إلى معرفة أسس إدارة احتياطات الصرف الأجنبي على المستوى الدولي، و إلى أي مدى تقوم الجزائر بتطبيقها، ومنه يمكن صياغة الإشكالية العامة على النحو التالي:

ما هي المستويات المثلى من إحتياطات الصرف الأجنبي التي يمكن للدولة أن تحتفظ بها في ظل الفرص الاستثمارية المتاحة؟

ومن أجل حصر الموضوع، يمكن بلورت الإشكالية العامة في الإشكاليات الجزئية التالية:

- 1- فيما تكمن احتياطات الصرف الأجنبي وما هو مصدرها ؟
 - 2- كيف تدار احتياطات الصرف الأجنبي ؟
 - 3- ما واقع إدارة احتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر ؟
والتي يمكن الإجابة عليها في الفرضيات التالية :
- فرضيات الدراسة:**

- 1- تتمثل احتياطات الصرف الأجنبي في الأصول المالية ذات السيولة العالية والناجمة عن عمليات المبادلات التجارية والرأس مالية التي تدخرها الدولة لاستعمالها في حالات الأزمات.
- 2- تشمل إدارة احتياطي الصرف الأجنبي كل من تحديد المستوى الأمثل من الاحتياطات المحتفظ بها في ظل الإمكانيات المتوفرة نتيجة إستثمار احتياطات الصرف الأجنبي مع مراعاة جانب الخطر.
- 3- تتميز إدارة احتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر بالرشادة كونها تهدف إلى مواكبة السياسة الاقتصادية الكلية للبلاد.

- **دوافع اختيار الموضوع:**

- تطور حجم احتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر بشكل ملفت للانتباه ؛
- معرفة فعالية الاحتفاظ بالحجم الكبير من احتياطات الصرف الأجنبي ؛
- الدور الذي تلعبه احتياطات الصرف الأجنبي و الفرص المتاحة من استثمارها ؛
- عدم وجود معلومات دقيقة عن موضوع احتياطات الصرف الأجنبي والعوائد التي تدرها على الاقتصاد الجزائري ؛

- **أهداف الدراسة:**

تهدف هذه الدراسة إلى عدة أهداف أهمها:

- إبراز أهمية احتياطات الصرف الأجنبي وتطورها في الاقتصاد الدولي والوطني ؛
- تحديد الإدارة المثلى لاحتياطات الصرف الأجنبي في ضل النظريات الاقتصادية ؛
- معرفة واقع إدارة احتياطي الصرف الأجنبي في بلادنا ؛
- الوصول إلى إمكانية تحديد المستوى الأمثل من احتياطات الصرف الأجنبي في الاقتصاد الجزائري .

أهمية الدراسة: تكمن أهمية الدراسة في تحديد واقع إدارة احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر خلال فترة الدراسة من خلال معرفة تطور احتياطات النقد الأجنبي، وأهم محددات إدارته من طرف البنك المركزي الوطني هذا من جهة، ومن جهة أخرى مقارنة إدارة احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر بما تمليه النظريات الاقتصادية في هذا الجانب للحكم على صحتها.

الدراسات السابقة:

محمدي الطيب إدارة احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر -واقع الجزائر- ركزت هذه الدراسة على تبين متطلبات الإدارة الذكية لاحتياطي الصرف، والتي تعتمد على المعرفة المالية والنقدية لتحقيق التنمية، وتجنب الوقوع في الأزمات إضافة إلى تقييم عمل ونشاط السلطات التي تدير احتياطي الصرف الأجنبي، ليتوصل في الأخير إلى أن إدارة احتياطات الصرف الأجنبي ذات فعالية كبيرة في رسم السياسة الاقتصادية، وان تحقيق الكفاءة في الإدارة ينتج عنه تحقيق الاستقرار الاقتصادي والأمن المالي، وذلك في ضل احتواء المعرفة المالية .

زايري بلقاسم، كفاية الاحتياطات الدولية في الاقتصاد الجزائري، مجلة اقتصاديات شمال أفريقيا العدد السابع، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، 2009.

تم في هذه الدراسة التحديد النظري لمستويات احتياطات الصرف الأجنبي، من خلال التطرق لأهم النظريات الاقتصادية التي تحكم تحديد المستوى الأمثل من احتياطات الصرف الأجنبية و التطرق إلى أسباب تراكم احتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر، واستخداماتها مع إبراز أهميتها خاصة في جذب الاستثمارات الأجنبية، ليصل الباحث في الأخير إلى إبراز إمكانيات الاستفادة من احتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر من أجل رفع القدرة الإنتاجية في الاقتصاد، وأن حجمها يفوق بكثير الحجم الذي يمكنه أن يساهم في استقرار الاقتصادي .

زايري بالقاسم، إدارة احتياطات الصرف وتمويل التنمية في الجزائر، مجلة بحوث اقتصادية عربية العدد 41، مركز دراسات الوحدة العربية، 2008.

اعتبرت الدراسة أن حجم المحتفظ به من احتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر حجم مبالغ فيه وأن هذه الأموال المحتجزة لا تخدم الاقتصاد الوطني في شيء، كون أن عوائدها معتبرة، هذا من جهة، ومن جهة أخرى توضيح مساهمتها في الاقتصاد الوطني عن طريق تفعيل الاتفاق العمومي وخلق العمل، اذ يدعوا الباحث إلى ضرورة القيام بإصلاحات هيكلية من أجل تشجيع العرض ووضع سياسة سليمة، تبنى على مبادئ الشفافية، والمساءلة في إدارة احتياطي الصرف الأجنبي.

BANDOUI Mohamed Mehdi 'La gestion des réserves de change, Mémoire de fin d'Etudes En vue de l'obtention du DIPLÔME SUPERIEUR DES ETUDES BANCAIRES' Ecole supérieure de banque - banque d'Algérie 2013.

تناولت هذه الدراسة تطورات احتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر مع التطرق لأهم أسباب التي أدت إلى تراكمها، ثم واقع إدارة احتياطي العملة الأجنبية في البنك المركزي الجزائري مع وضع مقارنة مع اقتصاديات أخرى وذلك بالتركيز على علاقة احتياطات الصرف الأجنبي بسياسة الصرف ثم التطرق إلى دراسة تطبيقية داخل بنك الجزائر من أجل توضيح عملياته في إدارة الاستثمار في عملات الصرف الأجنبي، مع مراعاة جانب الخطر، و التحوط منه، ليصل الباحث إلى أنها إدارة سليمة تهدف إلى تحقيق عوائد معتبرة من خلال تخفيض الخطر الذي يمكن أن تتعرض له احتياطات الصرف الأجنبي .

حدود البحث:

تستدعي دراسة مثل هذه المواضيع التقيد بإطار مكاني وزماني، ففيما يخص الإطار المكاني، فهذه الدراسة سوف تختص بواقع الاقتصاد الجزائري، أما من حيث الزمان فإن فترة الدراسة فسوف تمتد من سنة 1992 إلى سنة 2012، وتم اختيارنا لهذه الفترة كونان سنة 1992 بداية حقيقية للتغير في الاقتصاد الجزائري من النظام الموجه إلى النظام الرأسمالي الحر، تحت رعاية المؤسسات النقدية الدولية.

منهج الدراسة:

تبعنا لطبيعة الموضوع، ومن أجل الإجابة على الإشكالية الرئيسية المطروحة، توجب علينا الاعتماد في دراستنا، على المنهج الوصفي التحليلي، فيما يتعلق بالجانب النظري، وذلك من أجل وصف وتحليل متغيرات الدراسة، وكذلك الاعتماد على المنهج التحليلي في الجانب التطبيقي، من أجل تحليل متغيرات الدراسة، وإيجاد العلاقات السببية بينها.

هيكل الدراسة: من أجل الإجابة عن الإشكالية العامة للدراسة والوصول إلى الأهداف المرجوة، تناولنا الدراسة في ثلاثة فصول تضمن الفصل الأول، ماهية احتياطات الصرف الأجنبي كونها التي تقع عليها إدارة احتياطات الصرف الأجنبي وذلك من خلال التعريف باحتياطات الصرف الأجنبي، ودورها ومكوناتها، والأصل في تكوينها.

أما الفصل الثاني فيتم من خلال دراسة محددات إدارة احتياطي الصرف الأجنبي عن طريق التعريف بإدارة احتياطي الصرف الأجنبي وأهميته وأهدافه إضافة إدارة المخاطر الناجمة عن احتياطات الصرف الأجنبي، ثم تناولنا محددات الطلب على احتياطات الصرف الأجنبي كونها أسس إدارة احتياطي الصرف الأجنبي وذلك بتذكير بأهم النظريات الاقتصادية المحددة للمستويات المثلى من احتياطات الصرف الأجنبي.

وفي الفصل الثالث تناولنا دراسة إدارة احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر، عن طريق الإلمام بالتطورات في هذه الأخيرة ثم معرفة واقع إدارة احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر لنقوم بعد ذلك بمقارنتها والنظريات الاقتصادية لمعرفة مدى صحتها.

صعوبات الدراسة: من خلال قيامنا بالدراسة واجهتنا بعض الصعوبات والتي تمثلت في عدم وجود دراسات عميقة في هذا الموضوع خاصة فيما يخص الاقتصاد الجزائري هذا من جهة، ومن جهة أخرى عدم توفر المعلومات خاصة عن العوائد المترتبة من استثمار احتياطات الصرف الأجنبي في الأسواق العالمية، كسواء اذونات الخزانة الأمريكية، وإجفاف البنك المركزي الجزائري في تقديم معلومات غير موجودة في تقاريره وإحصائياته، لكن على العموم يمكن القول أن هذه الصعوبات تدخل ضمن أبعديات البحث العلمي.

تمهيد :

شهدت الاقتصاديات الدولية تطورا كبيرا خلال الأونة الأخيرة، مما زاد من حدة الأزمات التي أصبحت تعصف بالاقتصاد العالمي، ونتيجة لهذا الوضع الخطير، أصبحت الدول تنشأ سياسات إقتصادية تهدف إلى الوقاية من الإختلالات الكلية، أو معالجتها على الأقل، وذلك عن طريق توفير السيولة اللازمة من أجل دفع التنمية الاقتصادية، وخلق عوائد جديدة بتشكيل حجم كبير من احتياطات الصرف الأجنبي التي تتميز بتنوع مكوناتها من جهة، ومن جهة أخرى علاقتها مع عدة متغيرات اقتصادية.

حيث أعطى هذا التنوع، والترابط لاحتياطات الصرف الأجنبي أهمية كبيرة لدى الدول، إذ أصبحت من العوامل الأساسية التي يمكن بها التحكم في بعض المتغيرات الاقتصادية الأخرى، كالتضخم وسعر الصرف وحجم الإنفاق الكلي، إضافة إلى المديونية الخارجية.

المبحث الأول : احتياطات الصرف الأجنبي ودورها

تبحث الدول على التنمية الاقتصادية بشتى الوسائل، لاعتبارها من المحددات الأساسية للتقدم، وذلك عن طريق الاستفادة من الموارد الطبيعية والبشرية، والتي يبرهن عليها الفائض في ميزان المدفوعات حيث أن هذا الفائض تحتفظ به السلطة النقدية على شكل احتياطات صرف أجنبي، ليكون لها سندا في حالة الأزمات، أو وسيلة استثمارية.

المطلب الأول: مفهوم احتياطات الصرف الأجنبي:

لقد تعددت التعاريف واختلفت ومن أهم هذه التعاريف:

التعريف الأول: تعتبر إحتياطات الصرف الأجنبي على أنها الأصول الخارجية الموجودة تحت تصرف السلطات النقدية، والخاضعة لسيطرتها لتلبية إحتياجات ميزان المدفوعات التمويلية، أو التدخل في أسواق الصرف للتأثير على سعر صرف العملة، أو غير ذلك من الأغراض ذات الصلة (كالمحافظة على الثقة في العملة المحلية، وتشكيل أساس يستند إليه في الاقتراض الخارجي)، ولا بد أن تكون الأصول الاحتياطية أصولا بالعملة الأجنبية، وأصولا موجودة بالفعل، ويستبعد منها الأصول المحتملة¹.

التعريف الثاني: يقصد بالإحتياطات الدولية تلك الأصول التي ترغب الحكومات في الاحتفاظ بها، حيث أن حكومات الدول الأخرى تقبلها في تسوية الديون والمعاملات الدولية، وبناء على قابلية هذه الأصول للقبول في تسوية الديون والمعاملات الدولية، فإن حكومات الدول المختلفة تسعى دائما إلى تكوين هذه الأصول والاحتفاظ بها، لكي تستخدمها كاحتياطات وطنية في الفترات التي يحدث فيها العجز الطارئ أو المؤقت في موازين مدفوعاتها حتى لا تضطر لإجراء تغييرات أساسية غير مرغوبة على سياستها وأهدافها الاقتصادية، و الاجتماعية².

التعريف الثالث: هي عبارة عن أصول مالية ونقدية مقومة بالعملات الأجنبية، مملوكة للدولة وتتكون من رصيد العملات الأجنبية والودائع الجارية، و أدونات الخزنة، والأوراق التجارية الأجنبية التي تملكها الدولة والتي تحققت لها من معاملاتها السابقة³، وهذه الأصول الأجنبية تكون بمثابة حقوق لها على الدول الأخرى.

¹صندوق النقد الدولي، دليل ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الأجنبي، الطبعة السادسة، 2009، ص: 111 .
²رمزي زكي، الإحتياطات الدولية والأزمة الاقتصادية في الدول النامية، دار الكتب المصرية، مصر، 1994، ص: 73.
³السيد متولي عيد القادر، الاقتصاد الدولي، النظرية والسياسات، الطبعة الأولى، دار الفكر، عمان، الأردن، 2011، ص: 127.

التعريف الرابع: احتياطات الصرف الأجنبي هي: " الحيازة الرسمية للعملات الأجنبية *Official Holding of Foreign Exchange*، زائد ما يملكه البنك المركزي من رصيد ذهبي، ووحدات حقوق السحب الخاصة فضلا عن صافي مركز الاحتياطي لدى صندوق النقد الدولي¹.

وتشتمل الاحتياطات كل من الذهب، والأصول التي يملكها البنك المركزي، والتي تكون سهلة التداول حيث يمكن للسلطات النقدية إستعمالها بصفة مباشرة لمواجهة الإختلالات في ميزان المدفوعات، أو بصفة غير مباشرة من خلال التدخل في أسواق الصرف للتأثير على سعر العملة.

التعريف الخامس : يتعين أن تكون الأصول الاحتياطية أصولا سائلة، أو أصولا محررة بعملات أجنبية قابلة للتداول، وأن تكون تحت السيطرة الفعلية لجهاز إدارة الاحتياطيات، أو قابلة للاستخدام من جانبه وأن تكون حيازتها في صورة استحقاقات للسلطات على غير المقيمين، بعملات أجنبية قابلة للتحويل. ويتعين أن يكون الذهب في حيازة السلطات النقدية في صورة ذهب نقدي، حتى يمكن اعتباره جزءا من احتياطيات النقد الأجنبي الرسمية².

تستكمل الأصول الاحتياطية بموارد خارجية أخرى بديلة، تؤدي كلها إلى خلق خصوم، تمثل في الواقع خط دفاع ثانٍ للإحتياطيات يمكن للسلطات النقدية تعبئته عند الحاجة، وهذه الموارد هي: استخدام قروض وائتمان الصندوق والتمويل الإستثنائي.

المطلب الثاني: شروط اعتبار الأصل احتياطي نقد أجنبي :

يستند مفهوم الأصول الاحتياطية إلى مفهومي الإقامة والسيطرة، إضافة إلى مفهوم إتاحة الاستخدام:

- 1- **الإقامة:** يمكن للسلطة النقدية أن تتصرف وتعبئ الطلب على النقد الأجنبي بسهولة على البنوك المقيمة إضافة إلى هذا لا بد أن تكون الأصول الاحتياطية عدا سبائك الذهب مطالبات على غير المقيمين .
 - 2- **السيطرة:** وتتمثل في قدرة السلطات النقدية على توجيه النقد الأجنبي، إذ أنه يمكن أن لا تكون الأصول الاحتياطية ملكا للسلطات النقدية فقد تكون في بعض الظروف ملكا للوحدات الاقتصادية عدا السلطة النقدية ولكن المعاملات في هذه الأصول تكون خاضعة للشروط التي تحددها السلطة النقدية، أو بموافقتها الصريحة، وفيما يلي الظروف التي يتعين توفرها لاعتبار الأصل من الأصول الاحتياطية³:
- ✓ أن لا يحق للكيان المقيم القيام بمعاملات في النقد الأجنبي مع كيانات غير مقيمة إلا بالشروط التي تحددها السلطات النقدية، والتي تكون صريحة وواضحة؛

¹ ازيري بلقاسم، كفاية الاحتياطات الدولية في الاقتصاد الجزائري، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، العدد السابع، 2009، ص: 47 .

² FMI, *Guidelines for Foreign Exchange Reserve Management*, Approved by the Executive Board on 20 September, 2001 p: 37. https://www.imf.org/external/np/mae/ferm/eng_11/09/2014_-22-10.

³ صندوق النقد الدولي، دليل ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الأجنبي، مرجع سابق، ص: 131.

✓ أن يكون للسلطات النقدية بمقتضى طلب منها الحق في استخدام المطالبات من النقد الأجنبي المستحقة على كيانات غير مقيمة لتلبية احتياجات تمويل ميزان المدفوعات، وغير ذلك من الأغراض ذات صلة؛

✓ أن يكون هناك قانون مسبق، وغير ذلك من الترتيبات التعاقدية لضبط الأصول الاحتياطية مع الكيانات المقيمة .

3- إتاحة الاستخدام: يجب أن تتوفر في الأصول الاحتياطية سهولة الإتاحة وبصورة غير مشروطة، إذ يجب أن يكون الأصل في صورة سائلة، وذلك لبيعه وشرائه بصورة سهلة وتصفيته بالنقد الأجنبي، مما يتيح استعماله بتكلفة ضئيلة وبسرعة كبيرة ودون التأثير في قيمة الأصل بحد ذاته، وهذا لا يعني انه بالضرورة أن يكون الأصل سائلا، إذ أنه في بعض المرات ميزة سيولة الأصل تغلب على هذه ميزة قابلية الأصل في التداول كالودائع والقروض، وينبغي أن تكون الأصول الاحتياطية عموما ذات جودة عالية حتى تكون متاحة بسهولة للسلطات لتلبية احتياجاته التمويلية لميزان المدفوعات، حيث لا بد أن تكون للأصول الاحتياطية قيمة واضحة يمكن تسويتها بالعملة الأجنبية، وذلك من أجل تحقيق التوازن في أسعار الصرف، ومن جهة أخرى تمويل احتياجات ميزان المدفوعات، ولا يمكن إدراج الأصول التي تكون مقومة بالعملة المحلية مع إمكانية تسويتها بعملة أجنبية أصلا احتياطيا، لأن قيمته معرضة للتذبذب وهذا خاصة في حالة نشوب أزمة عملة محلية .

المطلب الثالث: دور احتياطات الصرف الأجنبي:

إن التطورات المالية والاقتصادية التي شهدتها العالم وخاصة على مستوى التجارة الدولية أعطت للاحتياطات النقد الأجنبي دورا كبيرا في تحقيق التوازنات لدى الدول وخاصة بعد توجه معظم أنظمة الصرف نحو التعويم عملاتها مما جعل للاحتياطات الصرف الأجنبي دور على نطاق واسع تمثل في¹:

- دعم الثقة في سياسات إدارة النقد وسعر الصرف، بما في ذلك القدرة على التدخل لدعم العملة الوطنية، أو عملة الاتحاد إذ نتناول في هذا الصدد إستعراض ايزنموا (Aizenman)، وآخرون (2008)²، والذي يتضمن التحليل على الربط بين إستقرار سعر الصرف، والاستقلال النقدي وإنتتاح حساب رأس المال، وتأثير إحتياطات النقد الأجنبي والذي أكدته دراسة كل من Hiroyuki Taguchi et Akira Ikawa et Kenshi Tsunemine (2011)، حيث تواجه الاقتصاديات والاقتصاديات الناشئة خاصة في إدارة سياساتها الاقتصادية الكلية، مشكلة الخوف من تعويم عملتها، والتي هي نتيجة

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

² Hiroyuki Taguchi- Akira Ikawa- Kenshi Tsunemine :Monetary Autonomy in Emerging Market Economies، Role of Foreign Reserves PRI Discussion Paper, Series (No:11A-06) June 2011, p:5.

https://www.mof.go.jp/english/pri/research/discussion_paper/ron221.pdf 06/07/2014 -04:30

الفصل الأول : ماهية احتياطات الصرف الأجنبي

من الشكوك حول مصداقية العملة المحلية، إذ تنبع هذه المشكلة من عدم إكتمال أسواقها المالية، حيث لا يمكن إستعمال تلك العملة المحلية للتعامل مع الخارج، أو الإقراض طويل الأجل، إلا أنه وفي ظل تكوين مدخرات من احتياطات الصرف الأجنبي التي واجهت هذه المشكلة وخففت من حدتها عن طريق توفير السيولة الدولية، وعمليات ذات صيت كبير مثل الدولار، والتي ساهمت في الاستقرار المالي، إذ أكدت التجارب وخاصة بعد أزمات العملة¹1990، إن تراكم احتياطات النقد الأجنبي، هي المرسة الأساسية لتحقيق الإستقرار في سعر العملة وثباتها، إذ تقوم الدول داخل السوق العملة بمحاولة توفير النقد الأجنبي، وذلك عن طريق شراء العملات الأجنبية وبيع العملة المحلية، وبالتالي فإن هذا التدخل يؤدي إلى زيادة في المعروض النقدي المحلي، والتي تكون ضارة لأن كثرة العرض تؤدي بدورها إلي إنخفاض قيمة العملة، مما يحث السلطات النقدية على التدخل من أجل تعقيم هذه المشكلة وإعادة سعر العملة إلى مستويات مستقرة تخدمها عن طريق إعادة شراء عملتها باستعمال تراكمات الاحتياطات الأجنبية المتوفرة لها؛

- الحد من التعرض للأوضاع الخارجية المعاكسة عن طريق الحفاظ على السيولة بالعملة الأجنبية لإمتصاص الصدمات في أوقات الأزمات، أو عندما يكون الحصول على قروض مقيدا؛
- إشاعة درجة من الثقة لدى الأسواق في قدرة البلد المعني على الوفاء بالتزاماته الخارجية؛
- البرهنة على وجود أصول خارجية مساندة للعملة المحلية؛
- مساعدة الحكومة على تلبية إحتياجاتها من النقد الأجنبي، والوفاء بالتزاماتها الناشئة عن الدين الخارجي؛
- الحفاظ على إحتياطي لمواجهة الكوارث، أو الطوارئ القومية.

¹ Ibidem, p :16 .

المبحث الثاني : مكونات الأصول الاحتياطية وتقسيماتها وقيدتها في ميزان المدفوعات :

إن تعدد وتشابك العلاقات الدولية جعل مصادر الدخل لدى الدول متنوعة مما نتج تراكم احتياطات الصرف الأجنبي، والتي بدورها تنوعت نتيجة توفر شروطها في أكثر من أصل. ويمكن تلخيص هذا التنوع في أصول احتياطات الصرف الأجنبي في الذهب الموجود لدى السلطات النقدية، وحقوق السحب الخاصة، والعملات الأجنبية، إضافة إلى المركز النقدي لدى صندوق النقد الدولي.

المطلب الأول: مكونات الأصول الاحتياطية :

لقد تعددت الأصول التي يمكن إدراجها ضمن الأصول الاحتياطية، وذلك لتوفر الشروط الأساسية التي تتيح لها أن تكون أصل احتياطي، وتتمثل هذه الأخيرة في كل من :

1: الذهب الموجود لدى السلطات النقدية: لقد عرف النظام النقدي الحديث الذي إمتد منذ 1880 إلى الحرب العالمية الأولى نظام الصرف الذهبي، أو نظام المسكوكات الذهبية، وفي هذا الصدد يعرف النظام النقدي الدولي على أنه مجموعة العلاقات النقدية الدولية المنبثقة عن التجارب العملية والاتفاقيات الدولية التي يتواجد في ظلها وسيلة أو وسائل دفع تقبل في تسوية الحسابات الدولية¹، كما تمثل الشكل الغالب الذي يستودع فيه الدول الدائنة حقوقها المالية قبل الدول المدينة، أو بتعبير آخر هو النظام الذي يوفر ما يطلق عليه النقد الدولي، أي ذلك الشيء الذي يستخدم وسيطا في التبادل الدولي ومقياسا للقيم الأجنبية ومستودعا لها، أو ما يسمى السيولة الدولية، ولقد تمثلت قاعدة النقد السلعية في أرقى شكل لها في القاعدة المعدنية للنقد، أو نظام النقد المعدني، ومن أبرز معالم النظام النقدي الذهبي معدلات التبادل الثابتة التي تقيم على أساس الذهب، وهناك شكلين أساسيين كمثل أساسي لقاعدة النقد السلعية ذات المعدن الواحد هما:

أ: نظام المسكوكات الذهبية

ب: نظام السبائك الذهبية

أ: نظام المسكوكات الذهبية: حيث كان للذهب دور كأداة للوفاء بالالتزامات المدينة والدائنة للحسابات الدولية، ومن ناحية أخرى للتبادل، ودفع الالتزامات في الأسواق المحلية، ولكي يتحقق تشغيل هذا النظام في صورته البحتة على كافة المستويات، المستوى المحلي ومستوى علاقته بالنظم النقدية الأجنبية لا بد من توفر شروط معينة أهمها:

- 1- تعيين نسبة ثابتة بين وحدة النقد المستخدمة وكمية معينة من الذهب ذات وزن وعتار معين؛
- 2- حرية السك: بدون مقابل أو بتكلفة قليلة مقابل تحويل السبائك الذهبية إلى مسكوكات؛
- 3- حرية الصهر: صهر المسكوكات؛

¹توفيق عبد الرحيم يوسف ، الإدارة المالية والتعامل بالعملات الأجنبية ، الطبعة الأولى ، دار الصفاء للنشر و التوزيع ، عمان، الأردن ، 2004 ، ص 37.

4- حرية تحويل العملات الأخرى إلى نقود الذهبية بالسعر القانوني الثابت للذهب؛

5- حرية كاملة للاستيراد، وتصدير الذهب؛

وكانت السيولة في ظل هذا النظام تحدد بمعدل الذهب المستخرج والمنتج بكميات الذهب المطلوبة للاستعمالات الصناعية المختلفة؛

ب: نظام السبائك الذهبية : يعتبر من أبرز أشكال قاعدة النقد السلعية، حيث كانت النقود المتداولة تحت هذا النظام تأخذ الشكل التالي:

• **نظام غطاء كامل:** أي أن كل ما يصدره البنك من أوراق البنكنوت يقابل قيمتها تماما من الذهب المودع في خزائن البنك المركزي، حيث كان الذهب نقود إثمانية، وأوراق البنكنوت ماهية إلا صورة لهذه النقود، إذ أن النشاط الاقتصادي في هذا النظام مرتبط بحجم الزيادة في عرض الذهب، مما أدى إلى الإستغناء عن هذا النظام المرتبط بحجم الزيادة في عرض الذهب، وظهور نظام أكثر مرونة.

• **نظام الغطاء الذهبي النسبي:** في ظل هذا النظام يحتفظ البنك المركزي بنسبة من الذهب، أي بنسبة من قيمة النقد المصدر تكون على شكل ذهب مودع لدى البنك المركزي، وأما بقية النقد المصدر يكون مغطى بعملات أجنبية، أو أوراق مالية مضمونة كالسندات الحكومية، أو أدونات الخزينة، وهنا لا تختلف نسبة الذهب مع إختلاف الأوضاع الاقتصادية .

• **نظام ذهبي جزئي:** هنا كمية النقود ورصيد الذهب لا ترتبط بنسبة ثابتة ولكن تحدد الحكومة حد أقصى للإصدار يمكن تغطيته بالكامل لأصول أخرى غير الذهب كالأوراق المالية، أو بعض الأوراق التجارية المضمونة، أما ما يزيد عن الحد الأقصى، فإنه يجب أن يغطى بالكامل بالذهب.

ولقد كان من السهل من الناحية النقدية، أن تتمكن الدول من القضاء على الاختلال المؤقت الذي يحدث في موازين مدفوعاتها، من خلال الامتثال لآليات التي كانت توفرها قاعدة الذهب، إذ أن قاعدة الذهب كانت تتسم بتوافر شروط معينة، وكان أهم هذه الشروط يتمثل في وجود علاقة ثابتة¹ بين قيمة الوحدة النقدية وبين كمية معينة من الذهب من عيار معين، ولا يعني هذا أن يشترط أن تكون النقود الذهبية المتداولة فعلا داخل الاقتصاد القومي، وإنما يكفي لسيادة هذه القاعدة أن تكون النقود الورقية المتداولة قابلة للتحويل إلى الذهب، إما للاستعمال في تسوية المعاملات في الداخل والخارج معا، أو للاستخدام فقط لتسوية المعاملات الخارجية، ويجب أن يكون ذلك مقترنا بحرية الاستيراد وتصدير الذهب، وحينما سادت قاعدة الذهب بهذه الشروط في معظم دول العالم ترتب عليها ميزة هامة تتعلق بثبات سعر الصرف بين العملات المختلفة، بل يمكن القول أن النظم النقدية التي مر بها العالم حتى الآن، لم تعرف نظاما تتمتع فيه أسعار الصرف بالثبات والاستقرار مثلما كان عليه الحال في قاعدة الذهب، ولا عجب في هذا، ذلك

¹ رمزي زكي، التاريخ النقدي للتخلف، دراسة في اثر نظام النقد الدولي على التكون التاريخي للتخلف بدول العالم الثالث، أكتوبر 1987، ص:53.

أنه طالما أن الخاصية الرئيسية لهذا النظام تتمثل في أن العملة المحلية مرتبطة بشكل مباشر أو غير مباشر بوزن محدد من الذهب فإن مؤدى ذلك أن الدول التي تطبق قاعدة الذهب ترتبط عملاتها برباط واحد، هو الذهب، ولهذا يتحدد سعر الصرف عند التوازن، طبقاً لنسبة كمية الذهب الموجودة في عملة كل دولة إلى كمية الذهب الموجودة في بقية عملات الدول الأخرى.

وإثر نشوب الحرب العالمية الأولى اضطرت الدول التجارية إلى الخروج من قاعدة الذهب من شكلها المباشر إلى أن إنهار نظام بريتن وودز لأسعار الصرف الثابتة في عام 1973، حيث أعلنت الولايات المتحدة الأمريكية أنها سوف تستمر في بيع وشراء الذهب بسعر رسمي يوازي 35,20 دولاراً للأوقية لدى السلطات النقدية، بشرط تعهد حكام المصارف بعدم استعمال الذهب المتوفر لتمويل السوق الخاصة أو تلبية احتياجات الأفراد¹، وهكذا تم التفرقة بين:

الذهب النقدي: يتكون الذهب النقدي من سبائك الذهب، والنقود الذهبية والقوالب، والتي تصل نسبة نقائها إلى 990 جزءاً من أصل ألف جزء على الأقل، إذ يتم تداول هذه الأخيرة في أسواق منظمة، أو من خلال ترتيبات ثنائية بين البنوك المركزية، و يعتبر جزءاً من احتياطات النقد الأجنبي وذلك لامتيازه بسهولة التداول والبيع والشراء².

الذهب الصناعي: وهو الذهب الذي تزيد كميته بزيادة حجم الإنتاج، ويتم تحديد أسعاره وفقاً لقوى العرض والطلب يتميز بأنه خارج حيازة البنوك المركزية، تسجل معاملته في ميزان المدفوعات في حساب السلع والخدمات.

- الآثار الرئيسية التي أنشأها نظام قاعدة الذهب:

- 1- العملة الذهبية، أو العملة التي تركز على الذهب كعملة دولية ذات قبول دولي، وانتقال الذهب من دولة إلى أخرى ليس فقط كسلعة، وإنما أيضاً بصفة عملة، تستخدم لتسوية الحسابات الدولية وهذا يعتمد ومرتبطة بمراكز موازين المدفوعات، فالدول التي يكون لديها فائض في ميزان مدفوعاتها يتدفق إليها الذهب من الخارج، ويزيد في احتياطات السلطات النقدية ويزيد العرض النقدي، والعكس صحيح.
- 2- التطبيق الدولي لقاعدة الذهب يترتب عليه قيام علاقات ثابتة بين قيمة العملات الوطنية في أسواق الصرف الأجنبية، حيث أن قيمة الوحدة النقدية لكل عملة ترتبط بعلاقة ثابتة مع الذهب.
- 3- التخلي عن اعتبارات الاستقرار الداخلي في سبيل تحقيق التوازن الخارجي.

¹ محمد الطيب أمحمد، إدارة احتياطات الصرف الأجنبي، واقع ومتطلبات، رسالة ماجستير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 2007-2008 ص: 22

² زايري بلقاسم، إدارة احتياطات الصرف الأجنبي وتمويل التنمية في الجزائر، مجلة البحوث الاقتصادية العربية، العدد 41، مركز دراسات الوحدة العربية، 2008، ص: 11.

الفصل الأول : ماهية احتياطات الصرف الأجنبي

والجدول التالي يبين تطور نسبة الذهب على المستوى بعض الدول (الوحدة بمليون دولار):

الجدول رقم 01 : تطور احتياطات الذهب لبعض الدول خلال الفترة (2010-2013).

الوحدة: (مليون دولار)

2011				2010				الدول
الثلاثي الرابع	الثلاثي الثالث	الثلاثي الثاني	الثلاثي الأول	الثلاثي الرابع	الثلاثي الثالث	الثلاثي الثاني	الثلاثي الأول	
51 885,59	54 901,80	51 021,40	48 767,71	47 632,40	44 294,23	42 159,16	37 804,30	الصين
8 547,29	9 044,16	8 404,92	8 033,67	7 846,64	7 296,74	6 945,02	6 227,63	الجزائر
15 894,38	16 818,35	15 629,65	14 939,27	14 591,48	13 568,88	12 914,83	11 580,79	السعودية
166,88	176,58	164,10	156,85	153,20	142,46	135,60	121,59	كندا
119 878,84	126 847,62	117 882,16	112 675,14	110 052,06	102 339,41	97 406,45	87 344,77	فرنسا
2013				2012				الدول
الثلاثي الرابع	الثلاثي الثالث	الثلاثي الثاني	الثلاثي الأول	الثلاثي الرابع	الثلاثي الثالث	الثلاثي الثاني	الثلاثي الأول	
40 820,51	44 955,09	40 396,88	54 164,69	56 172,68	60 188,64	54 173,17	56 342,13	الصين
6 724,50	7 405,60	6 654,71	8 922,73	9 253,51	9 915,07	8 924,13	9 281,43	الجزائر
12 504,76	13 771,33	12 374,99	16 592,55	17 207,67	18 437,90	16 595,15	17 259,58	السعودية
115,63	130,00	121,58	164,62	180,67	193,58	174,24	181,21	كندا
94 312,35	103 864,95	93 333,60	125 144,58	129 782,25	139 062,58	125 164,15	130 175,42	فرنسا

المصدر : من إعداد الطالب اعتمادا على معطيات :

www.golde .org :IMF INTERNATIONAL FINANCIAL STATISTICS .

2- حقوق السحب الخاصة: هي أصل إحتياطي دولي ظهر سنة 1969 من أجل دعم نظام بريتن وودز لأسعار الصرف الثابتة من جهة، ومن جهة أخرى من أجل دعم التوسيع في التجارة العالمية والتوسع المالي آنذاك¹، إذ أنها لا تعتبر عملة ولا إستحقاقا على صندوق النقد الدولي، وقد دخل نظام حقوق السحب الخاصة حيز التنفيذ في 01 جانفي 1970، حيث نصت إتفاقية الإنشاء على ما يلي:

- عملية إصدار حقوق السحب الخاصة تشترط موافقة 85% من أصوات الدول الأعضاء في الصندوق؛
- اعتبار حقوق السحب الخاصة تسهيلات نقدية إضافية، أي أنها عنصر مساعد للسيولة النقدية التقليدية؛
- إن البلد الساحب – المدين – مجبر على تسدي 30% فقط من قيمة القروض، أما 70% الباقية فليس مجبرا على تسديدها؛
- يقتصر حق إستعمال حقوق السحب الخاصة على البلدان المدينة فقط، أي صاحبة العجز في موازين مدفوعاتها؛

¹صندوق النقد الدولي، صحيفة وقائع صندوق النقد الدولي، حقوق السحب الخاصة، مارس 2014، ص:01.
<https://www.imf.org/external/arabic/np/exr/facts/sdra.htm> 30/10/2014-18:40

الفصل الأول : ماهية احتياطات الصرف الأجنبي

- التقيد بسقف أعلى لحقوق السحب الخاصة – مقدار يسحبه بلد مدين على بلد دائن أي في حالة فائض لا يتعدى مقدار السحب على بلد في حالة فائض ثلاثة أضعاف حصته من حقوق السحب الخاصة¹؛
- يعتبر صندوق النقد الدولي الوحيد الذي يملك حق تحديد نوع النقود التي يراد سحبها بخلاف حقوق السحب العادية التي يحق للبلد الساحب فيها حق إختيار النقد؛
- عملية إقراض حقوق السحب الخاصة تتم من خلال إشتراكات البلدان الأعضاء، ولا تقرض من الأموال الخاصة للصندوق؛

وبعد إنهيار نظام بريتن وودز وظهور أنظمة الصرف العائمة، أصبح الاقتراض متاحا للأنظمة الاقتصادية ذات قدرة ائتمانية عالية، مما أدى إلى تدهور الحاجة إلى هذه الأخيرة، حيث أنها كانت تقدر قيمتها في بداية الأمر ب0.888671 غرام من الذهب النقي، أي ما يعادل دولارا أمريكيا واحدا، ثم بعد ذلك تم تحديد قيمة حقوق السحب الخاصة كسلة من العملات، إذ تتكون هذه السلة اليوم من اليورو والين الياباني، والجنيه الاسترليني والدولار الأمريكي، وقد استند الصندوق في هذا الإجراء إلى اعتبارين أساسيين هما:

الأول: تزايد الفجوة بين صادرات الدول الخمس وبين صادرات بقية الدول.

الثاني: تحديد أسعار الفائدة في هذه الدول كان يتم من خلال أسواقها المالية منذ سنة 1974.

و يقوم صندوق النقد الدولي بتحديد قيمة وحدة حقوق السحب الخاصة يوميا، وعليه يختلف الوزن النسبي لكل عملة من هذه العملات الخمسة داخل سلة العملات.

يحدد صندوق النقد الدولي كل خمسة سنوات سلة العملات²، حيث يبين العملات الخمس التي ستدخل في سلة العملات وما هو الوزن المطبق لكل عملة ، وذلك بناء على حجم التجارة الدولية وحجم الاحتياطات المحفوظ بها من قبل الدول الأعضاء بهذه العملات، بالإضافة إلى حصة هذه العملات من الصفقات المالية والمصرفية الدولية، ويبين الجدول التالي كيفية حساب أوزان العملات المحددة لوحدة حقوق السحب الخاصة سنة 2000.

¹أعلة محمد، أثر الدولار على الاقتصاد الجزائري، رسالة ماجستير علوم اقتصادية، فرع التحليل الاقتصادي، جامعة الجزائر، 2002-2003،

ص: 55 .

² مصرف سورية المركزي، مكتب الحاكم لشؤون السياسة النقدية والدراسات، دراسة حول ربط الليرة السورية بوحدة حقوق السحب الخاصة، 2007-08-27، ص: 11.

الجدول رقم 02 : أوزان العملات المحددة لقيمة حقوق السحب الخاصة

6	5	4	3	2	1	
الأوزان النسبية المقترحة من قبل المجلس	الوزن النسبي مقرب لأقرب رقم صحيح	الأوزان كنسبة من الإجمالي في العمود (3)	مجموع العمودين (1) و (2)	الاحتياطات الرسمية المحتفظ بها	صادرات البلد من السلع والخدمات	
		نسبة مئوية		مليار دولار	العملة	
44%	43	42.92	1944.1	934.9	1009.2	الدولار
34%	34	34.14	1546.3	312	1234.3	اليورو
11%	11	11.48	520.1	63	457.1	الين الياباني
11%	11	11.46	519.2	39	480.2	الجنيه الاسترليني
100%	99	100	4529.7	1348.9	3180.8	المجموع
			100.00	%29.78	%70.22	

المصدر : مصرف سورية المركزي ، مكتب الحاكم لشؤون السياسة النقدية والدراسات، دراسة حول ربط الليرة السورية بوحدة حقوق السحب الخاصة 2007-08-27 ص:11.

ويمكن أن يتم حساب حصة العملة عن طريق قسمة قيمة العملة بعد تحويلها إلى الدولار على مجموع قيم العملات مقومة بالدولار، ولسهولة الحساب يتم احتساب قيمة محددة لكل عملة (معامل ضرب) بحيث يكون حاصل ضرب كل المعاملات المذكورة بسعر صرف العملة المقابلة له مقابل الدولار، ثم جمع حاصل الضرب، يعطي قيمة وحدة حقوق السحب الخاصة مقابل الدولار الأمريكي بحيث تمكن هذه المعاملات المذكورة من أن تكون نسبة مساهمة كل عملة بسعر صرف وحدة حقوق السحب الخاصة مساوية للنسب المذكورة أعلاه ، وهذا المعامل يسمى كمية العملة، والجدول الموالي يبين الوزن النسبي وحصص العملات المكونة لحقوق السحب الخاصة خلال الفترة (1981 - 2010).

الفصل الأول : ماهية احتياطات الصرف الأجنبي

الجدول رقم 03: الوزن النسبي وحصص العملات المكونة لحقوق السحب الخاصة خلال الفترة (1981-2010):

السنوات	1985-1981	1989-1986	1995-1990	2000-1996	2005-2001	2010-2006
الوزن النسبي						
دولار امريكي	42	42	40	39	44	43
مارك الأمانى	19	19	20			
ين ييبانى	13	15	17	18	14	11
فرنك فرنسى	13	12	11	-	-	-
جنيه إسترليني	13	12	11	11	11	11
اليورو	-	-	-	32	31	34
الوزن النسبي						
دولار أمريكي	0.540	0.452	0.572	0.582	0.577	0.632
مارك المانى	0.460	0.527	0.453	-	-	-
ين ييبانى	34.00	33.40	31.80	27.20	21.00	18.40
فرنك فرنسى	0.740	1.020	0.800	-	-	-
جنيه إسترليني	0.071	0.089	0.081	0.105	0.098	0.090
اليورو	-	-	-	0.352	0.426	0.410

المصدر: مصرف سورية المركزي، مرجع سابق، ص:12.

- **سعر الفائدة على حقوق السحب الخاصة:** عند اشتراك الدول لدى صندوق النقد الدولي تحصل على فائدة على حقوق السحب الخاصة تتمثل، أساسها نسبة من اشتراكات الأعضاء في الصندوق، ويتحدد سعر الفائدة على حقوق السحب الخاصة أسبوعيا ويقوم على مرجح لأسعار الفائدة الممثلة على أدوات الدين قصيرة الأجل في أسواق المال التي تتداول فيها العملات المكونة لسلة حقوق السحب الخاصة .

- توزيع مخصصات حقوق السحب الخاصة على البلدان الأعضاء:

لصندوق النقد الدولي بموجب إتفاقية تأسيسية " المادة الخامسة عشر، والمادة الثامنة عشر، القسم الأول، أن يوزع مخصصات من حقوق السحب الخاصة على البلدان الأعضاء استنادا إلى حصص الأعضاء في الصندوق، وبهذا يكون هذا الاشتراك أصل احتياطي دولي دون تكلفة أو شرط، وتتسم آلية حقوق السحب الخاصة بالتمويل الذاتي¹، حيث تفرض رسوما على التوزيعات يتم استخدامها لاحقا في سداد الفائدة على حيازات حقوق السحب الخاصة، وإذا لم يستخدم البلد عضو أيا من حيازات حقوق السحب الخاصة المخصصة له تصبح الرسوم مساوية للفائدة المتلقاة، وتنتج فائدة على حقوق السحب الخاصة إذا ما فاقت المقدار المخصص لها، أي فائدة على المقدار الزائد وبالعكس إذا كانت الحيازة أقل من هذا المخصص يصبح عليه دفع فوائد على مقدار النقص، ويجب أن تكون التوزيعات العامة لحقوق السحب الخاصة قائمة على إحتياج عالمي طويل الأجل، وذلك لتكميل الأصول الاحتياطية.

بعد إجتماع قمة العشرين في مدينة لندن في أبريل 2009 التي إعتمدت خطة دعم قيمتها 1,1 ترليون دولار من أجل معالجة الأزمة المالية العالمية، و بذلك وافق مجلس التنفيذ لصندوق النقد الدولي في 13 أوت 2009 على تخصيص وحدات السحب الخاصة بقيمة 250 مليار دولار، لتوفير السيولة عن طريق تكملة احتياطات النقد الأجنبي المودعة لدى الدول الأعضاء في الصندوق، حيث ستحصل الدول الناشئة، والدول الأعضاء على ما يعادل 100 مليار دولار أكثر من 18 مليار دولار للدول منخفضة الدخل ابتداء من 28 أوت (2009).

وتسمح عملية التخصيص للدول الأعضاء ببيع مخصصات إما كلياً، أو جزئياً إلى دول أخرى بالعملة الصعبة لتلبية إحتياجات ميزان المدفوعات أو شراء بعض المخصصات لإعادة توزيع احتياطياتها. وتجدر الإشارة أن عملية التخصيص هذه تتم بالتناسب مع حصص العضوية لكل بلد، و أنها تسمح بتزايد حصة كل بلد من حقوق السحب الخاصة بحوالي 74 بالمئة من حصته، مما يؤدي إلى زيادة مخصصات الدول الأعضاء بحوالي 33 مليار دولار².

¹صندوق النقد الدولي، صحيفة وقائع صندوق النقد الدولي حقوق السحب الخاصة، مرجع سابق، ص:3.

² لطرش ذهبية، دور صندوق النقد الدولي في مواجهة الأزمة المالية والاقتصادية العالمية، الملتقى الدولي، الأزمة الاقتصادية المالية والعالمية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف الجزائر، أيام 20- 21 أكتوبر 2009، ص: 11.

3 - العملات :

إن التعامل بالعملات الأجنبية مرتبط بشكل وثيق بعمليات الاستثمار والتمويل وبكافة نواحي الحياة الاقتصادية والمالية سواء كان ذلك على مستوى الأفراد أم الدول، إذ أضحت للعملات الأجنبية دور كبير في تفعيل الحياة الاقتصادية، وذلك لما تلعبه كوسيط للتبادل من جهة ومن جهة أخرى كمخزن للقيمة ، الأمر الذي يحتم خلق أسواق لتبادل العملات الأجنبية والتعامل بها، وتتم معظم المدفوعات للدول عادة بعدد محدود من العملات الأجنبية والتي تسمى بالعملات الرئيسية .

أ- **تعريف العملات الأجنبية :** هي موجودات الدول من عملات الدول الأخرى، والتي تشمل أوراق النقد الأجنبي والودائع تحت الطلب ولأجل بالعملات الأجنبية، والسندات الحكومية¹، والذهب وحقوق السحب الخاصة، أي أنها تشمل بالإضافة إلى موجودات من عملات الدول الأخرى، أي التزامات مالية على الدول والهيئات الدولية والإقليمية يمكن تحويلها إلى نقود جاهزة²، أما فيما يخص تعريف العملات الصعبة من الجانب الوظيفي كعملة احتياطي فتعرف على أنها العملات القوية القابلة للتحويل وشائعة الاستخدام في المدفوعات الدولية كالدولار والجنيه الإسترليني.

ب- أهمية التعامل بالعملات الأجنبية:

تظهر أهمية التعامل بالعملات الأجنبية كنتيجة لحاجة الدولة إلى التعامل مع العالم الخارجي سواء من حيث حاجتها للاستيراد السلع والخدمات من دول أخرى، أو استثمار الأموال بعملات الدول الأخرى، فأى دولة في حالة استيراد سلع أو خدمات فإن عملية الدفع هي عملات رئيسية قابلة للتحويل ، إذ يعتبر الدولار العملة الرئيسية الأولى في العالم وذلك لأنه يتميز بما يلي:

1- أكثر العملات استعمالاً في تمويل التجارة والمدفوعات الخارجية؛

2- عملة الدفع في تجارة النفط الدولية؛

3- عملة التدخّل للمحافظة على أسعار العملات الأخرى، لذلك أصبحت معظم الدول تحتفظ بالدولار كعملة احتياط رئيسية، ضمن موجوداتها من العملات المختلفة، وأصبحت نسبة الدولار تشكل في الغالب أعلى نسبة من هذه العملات، إلا أن هذا لا ينفي أهمية العملات الرئيسية الأخرى اليورو والين الياباني، والجنيه الإسترليني.

¹موسى سعيد مطر - شقيري نوري موسى - ياسر المومني، المالية الدولية، الطبعة الأولى، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان الأردن ، 2003 ، ص: 29 .

²ماهر كنج شكري - مروان عوض، المالية الدولية ، العملات الأجنبية والمشتقات المالية بين النظرية والتطبيق، الطبعة الأولى، معهد الدراسات المصرفية ، عمان ، الأردن ، ص: 194.

ج - الشروط الواجب توفرها في عملات الاحتياطي:

- عملة قابلة للتحويل: بحيث لا تفرض دولتها قيودا على مدفوعاتها الخارجية، أو على موجودات الدول الأخرى من عملتها، وفي ظل نظام الأسعار المرنة المعتمد دوليا، تنخفض أهمية احتياطي الدول الكبرى من الذهب والعملات الأجنبية، وتبرز أهمية الحجم الاقتصادي ومعدلات الإنتاجية والتطور التكنولوجي في دعم العملة والحفاظ على قابليتها للتحويل؛
- الثقل الاقتصادي: الناتج المحلي الإجمالي للبلد ونصيبها من المعاملات المالية، و التجارة الدولية حيث يجب على البلد صاحب العملة أن يأخذ سياسات حمائية لعملته مما يحقق الثقة في عملة الاحتياطي؛¹
- أن يتميز البلد المصدر للعملة الاحتياطي بمعدلات تضخمية منخفضة ومعقولة؟²
- أن تتميز هذه العملة بالاستقرار مقارنة بالعملات الأخرى وأن تكون قوية نسبيا أي ذات نطاق واسع من التداول؛
- أن تتميز بثقة كبيرة من طرف المستثمرين في إتخاذها مخزن للقيمة؛
- أن يتوفر للدولة صاحبة العملة احتياطي، إقتصاد قوي ذو دخل كبير وجهاز مصرفي كفؤ، ذو خبرة عالية في تسوية المعاملات الدولية.

العملات الارتكازية: تشكل العملات الارتكازية المصدر الأول لمكونات الاحتياطات الدولية³ وباعتبار الدولار الأمريكي العملة الارتكازية الأولى منذ نهاية الحرب العالمية الثانية، وعلى الرغم من انخفاض دوره نسبيا بعد إنهيار نظام بريتن و دز، عاد ليكون أكثر العملات إستعمالا كعملة احتياطية دولية، وتأتي الصين في المركز الأول بين دول المجموعة لاحتياطات كبرى من الدولار حيث بلغ عام 2009 قيمة ترليون دولار، وتعتبر منطقة الشرق الأوسط والدول العربية من أكثر الدول التي تحتفظ باحتياطي من الدولار في العالم، فالاحتياطي الرسمي الدولي من الدولار يتركز في أوروبا والشرق الأوسط وإفريقيا، حيث وصل في عام 2009 إلى حوالي 4,6 ترليون دولار أمريكي، وتأتي أمريكا الجنوبية في المركز الثاني بحوالي 3,8 ترليون دولار، ثم بعد ذلك باقي دول آسيا دون الصين، وفي ظل فكرة استبدال الدولار بعملة أخرى لا تزال بعيدة لحد ما، لأن النظام النقدي الدولي في الواقع لا يزال يتركز على الدولار، وعلى الرغم من تأثيرات هذا الأخير على كافة أنواع المعاملات الاقتصادية الدولية، إلا أن ظهور الاورو والوزن الاقتصادي الذي يتمتع به على الصعيد الاقتصادي العالمي، أصبح يزاحم الدولار

¹ Eswar Prasad et Lei Ye: **Le renminbi roi?** Finances & Développement , Mars 2012, p: 26 .
www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/fre/2012/03_14/07/2014-08_30

² Arvind Subramanian: **Renminbi Rules: The Conditional Imminence of the Reserve Currency Transition**, Working Paper Series 14 P:11.

http://www.iie.com/publications/wp_15/07/2014-14:10

³ لقمان معزوز- شريف بودري ، المنافسة بين الدولار والاورو في ظل لا استقرار النظام النقدي الدولي، مجلة الباحث، جامعة ورقلة ، عدد 09 ، 2011، ص: 79.

الفصل الأول : ماهية احتياطات الصرف الأجنبي

في المعاملات المالية والتجارية العالمية، بل هناك من ذهب إلى إحلال الأورو محل الدولار كعملة دولية على المدى الطويل في ميزان المعاملات الاقتصادية العالمية. والجدول التالي يبين تطور نصيب الدولار والأورو من إجمالي الحيازات الرسمية للاحتياطات الدولية من العملات الأجنبية خلال الفترة 1999-2009.

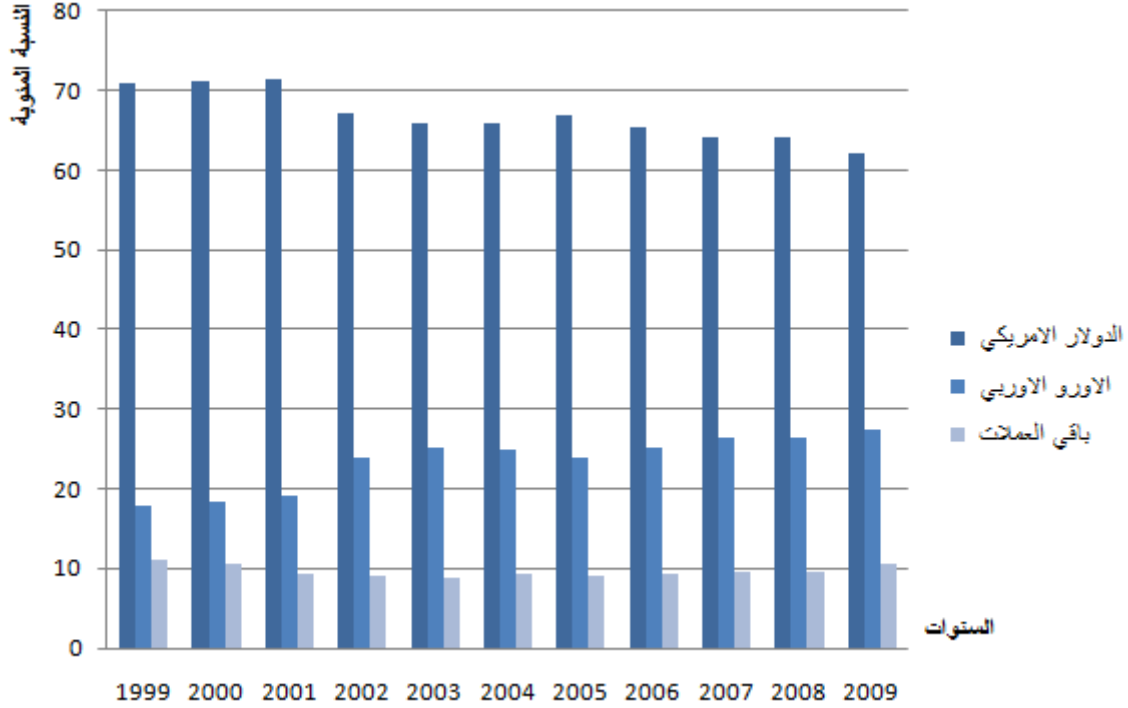
الجدول رقم 04: تطور نصيب الدولار و الأورو من إجمالي الحيازات الرسمية للاحتياطات الدولية من العملات الأجنبية فترة 1999-2009 .

(الوحدة نسبة مئوية).

السنوات	الدولار الأمريكي	الأورو الأوربي	باقي العملات
1999	71	17,9	11,1
2000	71,1	18,3	10,6
2001	71,5	19,2	9,3
2002	67,1	23,8	9,1
2003	65,9	25,2	8,9
2004	65,9	24,8	9,3
2005	66,9	24	9,1
2006	65,5	25,1	9,4
2007	64,1	26,3	9,6
2008	64,1	26,4	9,5
2009	62,2	27,3	10,5

المصدر : لقمان معزوز- شريف بودري مرجع سابق ذكره ص: 83.

والشكل رقم 01 : تطور نصيب الدولار والاورو من إجمالي الحيازات الرسمية للاحتياطات الدولية من العملات الأجنبية 1999-2009 (الوحدة نسبة مئوية).



المصدر : من إعداد الطالب استنادا إلى إحصائيات الجدول السابق .

4- الودائع :

تعرف الوديعة على أنها مبلغ من المال لأجل معين وبفائدة معينة، على أن يعاد مبلغ الوديعة وفائدتها بتاريخ الاستحقاق للجهة المودعة، وتأخذ الوديعة أشكالاً مختلفة، وتعتبر من أدوات الاستثمار القصير الأجل المتعامل بها في السوق النقدية¹، أما الودائع المتضمنة في الأصول الاحتياطية فهي الودائع لدى البنوك المركزية الأجنبية، وبنك التسويات الدولية وغيرها من الشركات، هي قريبة لشبه من الودائع، حيث أن التمييز بينهما يعد أمراً صعباً²، ولذلك نجد أن إبلاغ بيانات الودائع في الأصول الاحتياطية وفقاً للمتعارف عليه وتماشياً مع ما تتناوله المراكز المالية فيما بين البنوك، وينبغي أن يشمل القروض القصيرة الأجل بالعملة الأجنبية القابلة للاسترداد عند الطلب، والمقدمة إلى تلك الشركات الملتقبة للودائع، وبالنسبة للقروض القصيرة الأجل بالعملة المحلية المتاحة عند الطلب دون التأثير على قيمة الأصل،

¹ توفيق عبد الرحيم يوسف، مرجع سابق، ص: 52.

² صندوق النقد الدولي، دليل ميزان المدفوعات، مرجع سابق، ص: 114 .

والمقدمة من السلطات النقدية إلى شركات غير مقيمة والغير المتلقية للودائع، والقروض طويلة الأجل إلى حسابات الصندوق الاستثنائية القابلة للرد بسهولة لتلبية احتياجات تمويل ميزان المدفوعات، فإنها قد تكون مؤهلة كأصول احتياطية.

5- مركز الاحتياطي في صندوق النقد الدولي: بالنسبة إلى وضع الاحتياطي في صندوق النقد الدولي فهو مجموع شريحة الاحتياطي، أي المبالغ بالعملة الصعبة بما فيها حقوق السحب الخاصة التي يجوز للبلد العضو سحبها من الصندوق خلال مهلة قصيرة، وأي مديونية للصندوق بموجب اتفاقية اقتراض في حساب الموارد العامة تكون متاحة بسهولة للبلد العضو، بما في ذلك الإقراض المقدم للبلد المبلغ إلى الصندوق بموجب الاتفاقية العامة للاقتراض، وبينما يتعين على أي بلد عضو تقديم بيان عن احتياجاته المرتبطة بميزان المدفوعات حتى يتسنى له القيام بعملية شراء في شريحة الاحتياطي، وبالتالي فإن العملات القابلة للتحويل من عملية الشراء من شريحة الاحتياطي يمكن أن تكون متاحة خلال أيام قليلة حيث أنه عند حدوث العجز في ميزان المدفوعات، وإذا لم ترغب الدولة من السحب من الذهب بالصندوق يقوم الصندوق بإقراض الدولة في حدود 25% من حصتها، أو ما يوازي نسبة الذهب من حصتها، على أن تقوم الدولة المقترضة بإيداع ما قيمة القرض من عملتها المحلية بالعملات بالصندوق، وبذلك تصبح حصة الدول كلها بعملتها المحلية، والمبلغ المقترض، إما يكون بالدولار الأمريكي أو بالذهب، ولهذه تسمى بشريحة الذهب " **gold tranche** " ، ويترتب على ذلك أن يكون رصيد الذهب لهذه الدولة صفر فإذا أراد البلد أن يسحب مبلغ أكبر من شريحة الذهب السابقة، فإن الصندوق يقرضه مبلغ آخر يعادل شريحة الذهب بشرط أن لا يتجاوز جملة ما يقرضه بعد شريحة الذهب 100% من حصته، أي أن أقصى غطاء لحصة البلد 200% (أربع شرائح ائتمانية بواقع 25% لكل شريحة) بعملته المحلية وهذه تسمى شريحة ائتمانية " **Credit Tranche** " ، ويتشدد صندوق النقد الدولي في منح هذه الشريحة حتى يتم اتخاذ القرار وفقا لنظام التصويت، حيث أن لكل دولة 250 صوت + صوت واحد عن كل 100000 دولار من حصته في صندوق النقد الدولي.

5- الأوراق المالية: تتضمن الأوراق المالية سندات الملكية وسندات الدين السائلة والقابلة للتداول والصادرة عن الكيانات غير المقيمة ومن بينها الأوراق المالية طويلة الأجل (كاذونات الخزينة الأمريكية لمدة 20 عاما) وتستبعد من حيث المبدأ الأوراق المالية غير المسجلة في البورصة (أي الأوراق المالية غير مدرجة للتداول العام)، إلا إذا كانت سائلة، أما الأوراق المالية التي تم تحويلها بموجب إتفاقات إعادة الشراء، أو إتفاقات مماثلة تعقدتها السلطات النقدية للحصول على ضمانات نقدية فهي أصول السلطات النقدية وهي إما:

¹ السيد متولي عبد القادر، مرجع سابق، ص: 271.

الفصل الأول : ماهية احتياطات الصرف الأجنبي

أ- مدرجة كأصول احتياطية للمالك الأصلي مع إبلاغ بيانات القرض المتولد عنها كخصم مرتبط بالاحتياطات إذا كان الخصم مستحقا لكيان غير مقيم؛

ب- مستبعدة من الأصول الاحتياطية ومعدل تبويبها كأصول استثمار الحافظة؛

وفي أي من الحالتين تسجل خصوم القروض المستحقة لكيان غير مقيم ضمن الاستثمارات الأخرى مع العملة الأجنبية التي يتم استلامها، بشرط أن تكون في شكل مطالبة على الكيان غير مقيم وتسجل كزيادة في العملة والودائع ضمن الأصول الاحتياطية، ولتسهيل تقييم مستوى الاحتياطات المعدلة لرصد أنشطة إعادة الشراء، تحدد في وضع الاستثمار الدولي قيمة الأوراق المالية المتضمنة في الأصول الاحتياطية والمطروحة لإعادة الشراء مقابل الضمانات النقدية وفي حالة عمليات إعادة الشراء المقابلة ينبغي تسجيل الموارد المالية المقدمة لطرف المقابل باعتبارها خفضا في العملة والودائع ضمن الأصول الاحتياطية¹، ولكن إذا كانت المطالبة (أي أصل إعادة الشراء) سائلة ومتاحة للسلطات النقدية عند الطلب، عند إذن تعتبر جزءا من الأصول الاحتياطية، ولدى اقتراض، أو إقراض أوراق مالية مقابل أوراق مالية أخرى مع عدم تبادل أي نقد لا ينبغي الإبلاغ بأي معاملة، فالأوراق المالية المقرضة هي أصول للسلطات الأصلية، والضمانات في شكل أوراق مالية مستلمة لا تدرج باعتبارها أصولا مقابلة للسلطات النقدية التي تتسلمها، ولا تسجل المشتقات المالية في الأصول الاحتياطية إلا إذا كانت المشتقات المالية تتعلق بإدارة الأصول الاحتياطية، وتشكل جزءا أساسيا من تقييم مثل هذه الأصول، وتخضع للسيطرة الفعلية للسلطات النقدية ونظرا لأن هذه المعاملات والمراكز تتعلق بإدارة الأصول فإنها تسجل على أساس الصافي (الأصول مخصوم منها الخصوم) بالقيمة السوقية.

¹ صندوق النقد الدولي، دليل ميزان المدفوعات، مرجع سابق، ص: 110 .

الفصل الأول : ماهية احتياطات الصرف الأجنبي

جدول رقم 05: الصلة بين تبويب الأصول المالية والفئات الوظيفية

الأصول الاحتياطية	الاستثمارات الأخرى	المشتقات المالية	الاستثمارات الحافظة	الاستثمارات المباشرة	الفئات الوظيفية تبويب الأصول والخصوم المالية
					AFI الذهب النقدي وحقوق السحب الخاصة
					AFII الذهب النقدي
					سبائك الذهب
					حسابات الذهب الغير المخصصة
					AFI2 حقوق السحب الخاصة
					AF2 العملة والودائع
					AF2I العملة
					AF22I مراكز الأصول والخصوم بين البنوك
					AF229 وودائع أخرى قابلة للتحويل
					AF29 وودائع أخرى
					AF3 سندات الدين
					AF4 القروض
					AF5 حصص الملكية واسهم صناديق الاستثمار
					AF5I حصص الملكية
					AF5II أسهم مسجلة في البورصة
					AF5I2 أسهم غير مسجلة في البورصة
					AF5I9 حصص الملكية الأخرى
					AF52 أسهم / وحدات صناديق الاستثمار
					AF52I أسهم / وحدات صناديق سوق المال
					AF522 أسهم / وحدات صناديق الاستثمار الأخرى
					AF6 نظم التأمين والمعاشات والتقاعد والضمانات الموحدة
					AF6I الاحتياطات الفنية للتأمين على غير الحياة
					AF7 المشتقات المالية وخيارات الاكتتاب الممنوحة للموظفين
					AF7I المشتقات المالية
					AF7II العقود من النوع الأجل
					AF7I2 الخيارات
					AF72 خيارات الاكتتاب الممنوحة للموظفين
					AF8 الحسابات الأخرى مستحقة القبض / الدفع
					AF8I الائتمان والسلف التجارية
					AF89 الحسابات الأخرى مستحقة القبض / الدفع

المصدر: صندوق النقد الدولي، دليل ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي، مرجع سابق ، ص: 119

أوضح علامات × الفئات الوظيفية القابلة للتطبيق (والعلامة × توضح الحالات التي تعتبر غير شائعة نسبياً) بالنسبة لمعظم الفئات الوظيفية التفصيلية.

المطلب الثاني ميزان المدفوعات وتقسيماته :

يعرف ميزان المدفوعات " BALANCE OF PAYMENTS " على أنه سجل منظم، ومبوب للمعاملات الاقتصادية بين المقيمين في بلد معين وباقي بلدان العالم خلال فترة زمنية معينة غالباً ما تكون سنة¹، ويعرف أيضاً على أنه سجل يعتمد على القيد المزدوج.

ويتضح من هذا التعريف، أن ميزان المدفوعات ما هو إلا إقامة مجمعة لجميع المعاملات الاقتصادية لدولة ما مع دول أخرى، سواء كانت هذه المعاملات تتعلق ببيع أو شراء السلع (البضائع) أم الخدمات مثل خدمات النقل والتأمين، وعوائد الاستثمار، أم انتقال رؤوس الأموال بين البلدين مثل القروض أو الإيداعات، كل هذه النشاطات الاقتصادية التي تتم بين مواطنين بلد معين وغيرهم من الأجانب تدخل سجل واحد منظم ومبوب حسب أنواع النشاطات المختلفة ومدتها ومن قام بها، ويشمل التعريف أيضاً على جميع المبادلات الاقتصادية مع الأجانب وليس تلك المبادلات التي تتم في سوق الصرف الأجنبي فقط حيث أن كثيراً من المبادلات الدولية (الخارجية) تتم بالعملة المحلية ودون اللجوء إلى سوق الصرف الأجنبي خصوصاً بالنسبة لتلك الدول الصناعية الكبرى التي تسمى عملاتها بالعملات الصعبة، وتتمثل تقسيمات ميزان المدفوعات فيما يلي:

1- **حساب العمليات الجارية:** ويطلق عليه أيضاً حساب الدخل، لأنه يضم معاملات تؤثر على حجم الدخل الوطني بشكل مباشر وتتمثل هذه المعاملات في كل عملية اقتصادية دولية متعلقة بتجارة السلع والخدمات والتحويلات، وينقسم هذا الحساب إلى ثلاثة أجزاء هي² :

1-1 **ميزان التجارة المنظورة:** يطلق عليه بالميزان التجاري، وهو أقدم العلاقات الاقتصادية بين الدول نسجل فيه كل عمليات دخول وخروج السلع المادية عبر الحدود الجمركية من وإلى البلد، ويقصد بالسلع كافة البضائع المنقولة التي تتغير ملكيتها بين المقيم والأجنبي مهما كانت طبيعة هذه البضائع، منتجات صناعية، زراعية أو تجارية بالإضافة إلى الذهب، ويكون في شكل سلعة ذهبية مثل السبائك، أو المسكوكات بحيث يكون نصيب الذهب في قيمتها يزيد عن 80 بالمئة، أي أنه يعامل كأبي سلعة عادية ويخرج عن طابعه النقدي، لهذا يطلق عليه بالذهب الغير النقدي بحيث تسجل الصادرات في الجانب الدائن لأنها تشكل إيرادات من الخارج، أما الواردات فتسجل في الجانب المدين لأنها تشكل مدفوعات للخارج، يشكل الفرق بين مجموع الصادرات والواردات رصيد ميزان التجاري، وقد يكون في حالة فائض أو عجز يكون في حالة فائض إذا كانت قيمة الواردات أقل من قيمة الصادرات في الاقتصاد والعجز إذا

¹ السيد متولي عبد القادر، مرجع سابق ذكره، 2011، ص: 123.

² حنان لعروق، سياسة سعر الصرف والتوازن الخارجي، دراسة حالة الجزائر، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة منتوري قسنطينة 2004-2005، ص: 5.

زادت قيمة واردات الاقتصاد عن قيمة صادراته، أما إذا تساوت المدفوعات لتمويل الواردات مع متحصلات الصادرات فنقول أن الميزان التجاري في حالة توازن .

2-1 ميزان التجارة الغير المنظورة: ويطلق عليه أيضا ميزان الخدمات لأنه يرصد كل متحصلات الدولة لقاء تقديمها لخدمات للخارج مثلا استخدام مؤسسات التأمين الوطنية من أجل تأمين على بضائع أجنبية، ويتم تسجيل هذه المتحصلات في الجانب الدائن، وكذلك مدفوعات الدولة للخارج نتيجة حصولها على خدمات من الأجانب، مثلا نفقات البعثات الدبلوماسية أو التعليمية في الخارج، ويتم تقييدها في الجانب المدين، ويشكل الفرق بين متحصلات الصادرات من هذه الخدمات والمدفوعات لتمويل الواردات منها رصيد ميزان الخدمات، الذي يضم أهم الخدمات المتمثلة في:

1-2-1: خدمات الشحن: كاستخدام الدول الأجنبية لبواخر ومركبات الدولة في نقل البضائع "السلع"¹، نسجل في جانب الدائن كل إيرادات الناتجة عن استغلال الأجانب لوسائل النقل المحلية بكل تكاليفها، سواء برية أو بحرية أو جوية، وفي جانب المدين، مدفوعات الدولة للأجانب نتيجة استغلال وسائل النقل الأجنبية².

2-2-1: خدمات التعليم: هي نفقات ومصروفات في الخارج للبعثات الطلابية المقيمة ويتم تسجيلها في الجانب المدين، أما الجانب الدائن فيسجل نفقات البعثات الأجنبية في البلد.

3-2-1: الاتصالات: تمثل في الخدمات هيئات البريد وللاتصالات، حيث تسجل الخدمات المقدمة من الهيئات المحلية للأجانب في الجانب الدائن، إما المدفوعات للهيئات الأجنبية فتسجل في الجانب المدين.

4-2-1: السفر والسياحة يغطي كافة السلع والخدمات التي يحصل عليها المسافرون والسواح، من غير المقيمين في اقتصاد بلد ما خلال فترة إقامتهم ، سواء تم استهلاك هذه السلع والخدمات حالا أو في وقت لاحق، ويعرف المسافرون على أنهم الأفراد الذين تكون فترة إقامتهم تقل عن سنة واحدة في بلد أجنبي، إذ يتم تسجيل مصروفات الأشخاص الأجانب في الدولة في الجانب الدائن أما مصروفات الأشخاص المقيمين في البلد عند انتقالهم للخارج فتسجل في الجانب المدين.

5-2-1: التأمين: استخدام الأجهزة والمؤسسات التأمين في الدولة للتأمين على البضائع للدول الأجنبية والعكس صحيح.

6-2-1: نفقات الحكومية: هي نفقات الحكومية المحلية بالخارج أو الحكومات الأجنبية في البلد وتتمثل في مصروفات السلك الدبلوماسي، مساهمة الحكومة في النفقات الإدارية للمنظمات الدولية، بالإضافة إلى نفقات السلك العسكري في الخارج والمعاشات....الخ، تسجل نفقات الحكومة المحلية للخارج في الجانب المدين ونفقات الحكومات الأجنبية في البلد في الجانب الدائن.

¹ توفيق عبد الرحيم يوسف، مرجع سابق ، ص:23.

² حنان لعروق، مرجع سابق ، ص: 9

1-2-7: خدمات أخرى: تندرج تحت هذا البند كل الإيرادات والمدفوعات التي لم تسجل فيما سبق من حسابات نذكر منها نفقات الإعلان والأفلام، العمولات المختلفة، عوائد عن الحقوق الأدبية وغير ذلك من الأغراض¹.

1-2-8: عائدات الاستثمار: هو الدخل الذي يعود على المستثمر من ملكيته للأصول المستثمرة.

1-8-2-1: تعريف الاستثمار الأجنبي: "انه كل استثمار يتم خارج موطنه بحثا عن دولة مضيضة سعيا وراء تحقيق حزمة من الأهداف الاقتصادية والمالية والسياسية لهدف مؤقت أو لأجل محدد لأجيال طويلة الأجل"². إذ أن الدخل من هذا الأخير ينقسم إلى قسمين:

1-8-2-1: الدخل من الاستثمار المباشر: أرباح الاستثمارات بما فيها الجزء غير الموزع والمعاد استثماره والأرباح الموزعة.

1-8-2-2: الدخل الذي يعود إلى المستثمر من ملكيته لأصول مالية أخرى كالودائع المصرفية، القروض المقدمة إلى الشركات والهيئات، الأوراق المالية والاكتتاب في أسهم ورأسمال الشركات، ويكون الدخل الذي تدره الأصول في صورة فوائد وأرباح، ويتم تسجيل الفوائد المتحصل عليها من شركات أجنبية والأرباح عن الاستثمارات الوطنية بالخارج في الجانب الدائن في حين تسجل الفوائد والأرباح التي تدفع للأجانب على القروض والاستثمارات الأجنبية في البلد في الجانب المدين، وينقسم إلى قسمين:

- **ميزان التحويلات:** ويطلق عليه أيضا بحساب التحويلات أحادية الجانب، تسجل فيه كل المعاملات الخاصة بالهبات والمساعدات التي يقدمها الأفراد والحكومات للأجانب، وتسجل في الجانب المدين، وقد تكون هذه التحويلات عينية أو حقيقية، في حين تسجل الهبات والمساعدات التي تحصل عليها الدولة أو الأفراد من الأجانب في الجانب الدائن، هذه التحويلات الأحادية الجانب هي غير تبادلية وتفقر للمقابل الواجب تحديده من أجل تباين كيفية إتمام العملية، وبالتالي المحافظة على التوازن المحاسبي، هذه التحويلات لا يترتب عنها التزام من طرف الدولة المرسل إليها ويقسم صندوق النقد الدولي هذه الهبات إلى قسمين:

- **تحويلات خاصة:** التي ينتمي فيها طرفي المعاملة إلى القطاع الخاص وتتمثل في تدفق المال أو السلع الحاصلة خارج العمليات العادية للبيع والشراء من قبل الأفراد والمنظمات بالإضافة لتحويلات العاملين المغتربين لجزء من أموالهم إلى أسرهم في بلدهم الأصلي وتحويلات المهاجرين وتوزيع الموارث، تعويضات عن الأضرار غير المغطاة بوثيقة التأمين وتعويضات من أجل إنهاء العقد، ضرائب ورسوم... الخ.

¹ حنان لعروق، مرجع سابق، ص: 09

² فريد نجار، الاستثمار الدولي والتنسيق الضريبي، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2000، ص: 23.

- **تحويلات عامة أو (رسمية):** هي تحويلات ينتمي أحد طرفيها أو كلاهما للقطاع الرسمي وتتمثل في الهبات المتحصل عليها من منظمات رسمية غير مقيمة، وعمليات إلغاء الديون بمحض الإرادة، الإعانات في الكوارث الطبيعية، التعويضات عن خسائر الحرب، والهدايا بأنواعها. والملاحظ في التحويلات بصفة عامة أنها تظهر في الحساب الجاري بالقيمة الصافية، أي الفرق بين ما استلمته الدولة وما دفعته للخارج.

2- **حساب العمليات الرأس مالية:** ويشمل جميع حركات رؤوس الأموال سواء من الاستثمارات المباشرة أم من الاستثمارات المالية والسندات وغيرها¹، ويطلق عليه حساب رأس المال أو حساب الأصول المالية ويمثل مجموع الحسابات أو المعاملات في الأصول والالتزامات المالية الخارجية لاقتصاد ما، أي أنه يسجل التدفقات النقدية من وإلى الخارج بغرض الاستثمار، فتسجل الحقوق والالتزامات الناتجة عن هذه التدفقات النقدية من وإلى الخارج بغرض الاستثمار، فتسجل الحقوق والالتزامات الناتجة عن هذه التدفقات لرؤوس الأموال بمختلف أشكالها، والتي من شأنها التغيير في دائنية ومديونية الدولة وتنقسم إلى قسمين:

القطاع الرسمي: ويشمل المعاملات التي تقوم بها المصالح الحكومية والبنك المركزي والمؤسسات المصرفية، أي كل الهيئات الرسمية.

القطاع الخاص: ويشمل جميع العمليات التي يقوم بها الأفراد، والشركات والمؤسسات المالية غير المصرفية.

وعادة ما ينقسم إلى قسمين هما:

حساب رأس المال طويل الأجل: يشمل هذا الحساب العمليات الرأس مالية التي تفوق مدتها سنة، ونجد فيه²:

عمليات الاستثمار المباشر في الخارج: وتفيد الاستثمارات باعتبارها تصديرا لرأس المال في الجانب المدين من حساب رأس المال طويل الأجل، وتفيد في الجانب الدائن من حساب رأس المال قصير الأجل. **عمليات الاستثمار الأجنبي في الداخل:** وتفيد هذه الاستثمارات في الجانب الدائن من حساب رأس المال طويل الأجل والجانب المدين من حساب رأس المال قصير الأجل باعتبار هذه العمليات استيراد لرأس المال.

عمليات الاقتراض طويل الأجل: وتفيد في الجانب الدائن باعتبارها استيرادا لرأس المال، ويقابلها قيد في الجانب المدين لحساب رأس المال قصير الأجل.

¹ جليل شيعان صمر، عقيل عبد المحمد الحمدي، أثر السياسة النقدية على ميزان المدفوعات، دراسة حالة الاقتصاد الأمريكي، مجلة العلوم الاقتصادية، العدد 27، المجلد السابع كانون الأول، 2011، ص: 202.

<http://www.iasj.net/iasj?func=fulltext&aId=49921> 19/08/2014-15:12

² حسين كشيبي، إجراءات السياسة النقدية والمالية لتصحيح الاختلالات الاقتصادية الكلية، حالة الجزائر (2000-2009) رسالة ماجستير علوم اقتصادية، فرع مالية، وبنوك وتأمينات، جامعة مسيلة، 2011-2012، ص: 122.

حصة الدول من المنظمات الدولية وفي ملكية العلاقات التجارية وبراءات الاختراع: وتقيد قيمة ما يحققه المقيمون من أنصبة في الاستثمارات المذكورة في الخارج وفي الجانب المدين من حساب رأس المال طويل الأجل لأنها تصدير رأس المال ، ويقابل قيد في الجانب الدائن لحساب رأس المال القصير الأجل وتقيد قيمة ما يحققه غير المقيمين من نصيب الاستثمارات المذكورة في الجانب الدائن باعتبارها استيراد رأس المال، ويقابلها قيد في الجانب المدين من حساب رأس المال القصير الأجل .

حساب رأس المال قصير الأجل : يشمل هذا الحساب العمليات الرأسمالية التي تقل مدتها عن سنة كالأصول النقدية، والكمبيالات وأرصدة السماسرة، والقروض تحت الطلب والسندات الحكومية قصيرة الأجل، كما يتضمن أيضا كل زيادة في أرصدة البنوك المحلية المودعة في الخارج، أو نقص في أرصدة الأجانب المودعة في البنوك المحلية، حيث ينشأ عن هذه العمليات قيد في الجانب المدين ويترتب عن كل زيادة في أرصدة الأجانب المودعة في البنوك المحلية أو نقص في أرصدة البنوك المحلية المودعة في الخارج تسجل في جانب الدائن من هذا الحساب، كما يشمل هذا الحساب أيضا حركات الذهب، ويعامل استيراد وتصدير الذهب تماما مثل معاملة استيراد وتصدير السلع.

ثالثا: حساب عمليات التسوية

حساب التغيرات في أرصدة الاحتياطي: يتعلق الأمر هنا بالاحتياطي النقدي من الذهب والعملات الصعبة وإيداعات صندوق النقد الدولي الذي تكونه الدولة، ويعبر عن صافي التغيرات التي تحدث في الاحتياطات الدولية فترة الميزان، وهو يمثل الطريقة التي يتم بها تسوية الاختلال في ميزان المدفوعات¹ حيث الرصيد السالب يدل على زيادة الاحتياطي، في هذه الحالة تعتبر تلك الدولة مجمعة للعملات الصعبة، والرصيد الموجب يدل على انخفاض في الاحتياطي وفي هذه الحالة لا تعتبر الدولة مجمعة للعملات الصعبة وهذا ما يوضحه الجدول التالي:

¹ محمد سيد عابد، التجارة الدولية، مكتبة الأشعاع الفنية، مصر، 2001، ص: 294.

- جدول رقم 06: التغير في احتياطات الصرف الأجنبي

A	حساب العمليات الجارية
B	حساب رأس المال
C	حساب العمليات المالية
D	الأخطاء أو السهو
0	الرصيد العام
A+B+C+D	التغير في احتياطي الصرف
-(A+B+C+D)	رصيد ميزان المدفوعات

المصدر: شوقي طارق، أثر تغيرات أسعار الصرف على القوائم المالية، رسالة ماجستير، تخصص محاسبة جامعة الحاج لخضر باتنة، جوان 2009، ص:39.

ويعتبر معظم الاقتصاديين أن تراكم الاحتياطات النقد الأجنبي ماهية إلا نتيجة بالدرجة الأولى للفائض في الميزان التجاري بصفة خاصة والفائض في ميزان المدفوعات بصفة عامة¹، والتي يمكن تعريفها رياضياً على النحو التالي:

فائض الحساب الجاري + صافي تدفقات رأس المال (الاستثمار الأجنبي المباشر، والقروض، الخ ...) = احتياطات النقد.

- حساب السهو والخطأ: على الرغم من التوازن في ميزان المدفوعات من حيث المبدأ، تنشأ الإختلالات من الناحية العملية نتيجة قصور البيانات ووسائل إعداد البيانات ويطلق عليه الاختلال، وهو أحد السمات المعتادة في بيانات ميزان المدفوعات صافي السهو والخطأ، إذ يتميز على أن عرضه يكون بصورة مستقلة في البيانات المنشورة، ولا ينبغي إدراجه في بنود أخرى بدون تمييز، ويشتق صافي السهو والخطأ كقيمة على أساس قيمة صافي الاقتراض على صافي الاقتراض، إذ يؤدي ارتفاع قيمة صافي السهو والخطأ أو تقلبها إلى عرقلة تفسير النتائج ورغم عدم إمكان وضع مبادئ توجيهية لتحديد القيمة المقبولة لصافي السهو والخطأ يمكن لمعدي البيانات تقدير هذه القيمة، والجدول التالي يبين قيمة هذه القيمة في موازين بعض الدول :

¹ Gilbert KOENIG, *Macro économie Internationale*, Economica, Paris, Mai 1997, p15 .

الفصل الأول : ماهية احتياطات الصرف الأجنبي

الجدول رقم 07 :قيمة السهو والخطا في موازين مدفوعات بعض الدول في سنوات مختلفة
الوحدة: (مليون دولار)

الدول	صافي السهو والخطئ
مصر	-2 ,159.70
لبنان	-3 ,969.30
السعودية	-42,621.10
الاردن	491.30
الكويت	6 ,028.80
فرنسا	-37.22
المانيا	61.56
اليابان	4.09
العراق	-4118.2

المصدر: وليد عيدي عبد النبي، ميزان المدفوعات، بوصفه أداة في التحليل الاقتصادي، البنك المركزي العراقي المديرية العامة للأبحاث والإحصاء ، ص:12

<http://www.cbi.iq> 11/08/2014

المطلب الثالث: القيد الاحتياطات الرسمية والذهب النقدي في ميزان المدفوعات :

يتم قيد الاحتياطات الدولية في ميزان المدفوعات على النحو التالي¹:

1- الذهب النقدي لدى السلطة النقدية

2- الأصول الأجنبية: وهي عبارة عن أصول مالية، ونقدية مقومة بالعملات الأجنبية مملوكة للدولة والتي تحققت لها من معاملات سابقة، وهذه الأصول الأجنبية تكون بمثابة حقوق لها على الدول الأخرى وتتكون من:

• رصيد العملات الأجنبية والودائع الجارية التي تحتفظ بها السلطة النقدية والبنوك التابعة لها (غالبا بنوك تجارية) لدى البنوك الأجنبية؛

• الأصول الأجنبية قصيرة الأجل التي يمكن التصرف فيها بالبيع بأسعار ثابتة مثل أدونات الخزنة الأمريكية والأوراق التجارية الأجنبية التي تمتلكها الدولة، أو بنوكها (لدى السلطة النقدية).

3- الخصوم الأجنبية: وهي تمثل التزامات الدولة المعنية قبل الدول الأخرى وتشتمل على:

• الأصول المحلية قصيرة الأجل (الخصوم الأجنبية) التي تحتفظ بها السلطات النقدية الأجنبية والبنوك الأجنبية مثل: أدونات خزنة الدولة والأوراق التجارية المحلية التي تكون في حوزة السلطات النقدية الأجنبية؛

• الودائع التي تحتفظ بها السلطات النقدية الأجنبية والبنوك الأجنبية في البنوك المحلية.

4- مبيعات الأصول الأجنبية طويلة الأجل التي تحتفظ بها السلطة النقدية .

5- موارد صندوق النقد الدولي المسموح لدولة باستخدامها طبقا لاتفاقيها مع الصندوق .

6- أية قروض لتسوية عجز ميزان المدفوعات .

ومن الناحية الواقعية لا تتحرك رؤوس الأموال لداخل أو الخارج بالمعنى الحرفي، فهذه التدفقات تتم من خلال التغييرات في الأصول أو الخصوم الأجنبية.

¹ السيد متولي عبد القادر، مرجع سابق، 2011، ص: 129.

المبحث الثالث : علاقة احتياطات الصرف الأجنبي ببعض المتغيرات الاقتصادية

إن أهمية احتياطات الصرف الأجنبي جعلتها عنصرا مهما، وله تأثير مباشر، وغير مباشر على عدة متغيرا اقتصادية منها العرض النقدي والتضخم العالمي، والديون الخارجية، وسعر الصرف .

المطلب الأول :العلاقة بين الاحتياطات النقدية والعرض النقدي والتضخم العالمي

يقر Heller (1976) أن هناك صلة بين التغيرات في الاحتياطات، والتغيرات في الأسعار العالمية¹، فالتغيرات في الاحتياطات الدولية لها أثر مباشر، وغير مباشر على العرض النقدي العالمي وإن التغيرات في العرض النقدي العالمي بدورها تؤثر على التضخم العالمي، إذ أنه هناك ثلاثة عوامل أساسية تحدد التغيرات في العرض النقدي لأي بلد.

- 1- التغيرات في المكون الدولي للقاعدة النقدية وهو الاحتياطات الدولية.
- 2- التغيرات في المكون المحلي للقاعدة النقدية وهو أساس الاحتياطات في النظام المصرفي والعملة في التداول .
- 3- التغيرات في المضاعف النقدي .

ومع ثبات المحددين الثاني والثالث، فإن زيادة الاحتياطات الدولية سيكون لها أثر مباشر على القاعدة النقدية، ومن ثم العرض النقدي وعلاوة على ذلك فإن زيادة الاحتياطات الدولية لأي بلد سيكون له أثر مباشر على العرض النقدي للبلد إذا ما شعرت السلطات النقدية أن زيادة الاحتياطات الدولية يحد من قيد الاحتياطات المفروضة عليها، ومن ثم فقد تتبع السياسة النقدية محلية توسعية، ويمكن تفسير تأثير الاحتياطات على الأسعار العالمية كما يلي:

عندما تزيد الاحتياطات الدولية للبلد، يزيد العرض النقدي فيها مما يؤثر على معدل التضخم الوطني والقنوات التي تنتقل هذا التأثير متعددة، حيث تعيد الوحدات الاقتصادية ترتيب أوضاع محافظ أصولها الحقيقية المالية استجابة للتغيرات "النقدية"، فعندما يزيد العرض النقدي، مع ثبات الطلب على النقود، يوجد عرض نقدي زائد، يحاول الأفراد التخلص من هذا النقد الزائد الغير المرغوب فيه، فإذا كان :
نطاق التحليل هو النموذج الكلاسيكي: فإن النقود ما هي إلا وسيلة للمبادلات، ومن ثم تعتبر النقود والسلع الحقيقية بدائل، ومن ثم فإن التخلص من النقد الزائد سيتم بشراء سلع وزيادة الإنفاق الكلي فيزيد الطلب الكلي في الاقتصاد، مما يترتب عليه زيادة الناتج القومي.

أما إذا كان التحليل هو النموذج الكنزي: فإن محاولة الأفراد التخلص من النقد الزائد سيتم بشراء الأصول مالية مدرة الدخل ولتكن سندات في السوق، ومن ثم ينخفض سعر الفائدة السوقي، وبالتالي يزيد الاستثمار، وحيث أن الاستثمار أحد عناصر الطلب الكلي فيزيد الطلب الكلي، مما يترتب عليه زيادة الناتج القومي، وتلعب ظروف العرض دورا هاما في تقييم الزيادة في الناتج القومي إلى مكون حقيقي

¹محمد بن علي العقلا، محددات الاحتياطات الدولية في الدول العربية، مجلة افاق الجديدة، العدد الثالث: يوليو 1998، ص: 184.

(زيادة في الناتج القومي) ومكون سعري (ارتفاع في المستوى العام للأسعار)، ففي النموذج الكلاسيكي يكون العرض الكلي له مرونة تقل على الواحد، وفي ضل الحالة المتطرفة مرونة = الصفر يكون المكون السعري هو الغالب، أما في ضل النموذج الكنزي، حيث توجد بطالة ومرونة عرض مرتفعة يكون مكون الحقيقي هو الغالب، وهناك ميكانيكيات أخرى للتأثير فزيادة الطلب الكلي، ينجم عنه زيادة في الطلب على الواردات، وهو ما يقتضي عليه زيادة أسعار السلع القابلة للاستيراد، وبالتالي انخفاض الطلب والسعر في دول أخرى وبالإضافة إلى ذلك كلما كانت السياسة النقدية في البلد ما أكثر توسعا كلما انخفض سعر الفائدة، مما يقصي إلى تدفقات رأس مالية إلى الخارج، ويترتب على تدفقات الرأسمالية إلى البلاد الأخرى زيادة الاحتياطات وزيادة العرض النقدي، وحدث زيادة في الواردات ومن ثم تزيد التجارة الدولية .

المطلب الثاني: الاحتياطات والديون الخارجية

أولا تعريف المديونية الخارجية: يقصد بالدين الخارجي تلك المبالغ التي إقترضها إقتصاد قومي ما والتي تزيد مدة القرض فيها عن سنة واحدة، وتكون مستحقة الأداء للجهة المقرضة عن طريق الدفع بالعملات الأجنبية أو عن طريق تصدير السلع والخدمات إليها، ويكون الدفع إما عن طريق الحكومات الوطنية أو الهيئات الرسمية المتفرعة عنها، أو عن طريق الهيئات العامة الرسمية الضامنة للالتزامات هؤلاء الأفراد و المؤسسات الخاصة¹.

ثانيا: يرى العديد من الاقتصاديين أن حد الأمان لاحتياطات الدولية هو أن تحافظ الدولة على نسبة معقولة من احتياطات النقد الأجنبي والتي تكون في حدود 30 إلى 50 بالمئة نسبة إلى الواردات من السلع والخدمات لفترة تتراوح ما بين ثلاثة، وخمسة شهور، إذ يعتبر مستوى الاحتياطي أحد المؤشرات التي يستخدمها عادة الدائنون لتحديد قيمة مخاطر الإقراض إلى بلد ما، تعرف بـ :

✓ نسبة الاحتياطي الدولي إلى الدين الإجمالي.

وبالطبع كلما إرتفعت هذه النسبة دل ذلك على قوة السيولة للاقتصاد القومي وقدرته على مواجهة أعباء ديونه الخارجية في الفترات الصعبة، وبالتالي يتمكن البلد من تمويل وارداته لفترة تزيد عن تلك الشهور المذكورة أعلاه .

إن تفاقم أعباء الديون الخارجية في البلدان النامية ذات المديونية الثقيلة بشكل عام، وفي البلدان العربية المثقلة بالديون بشكل خاص أيضا، أدى إلى تفاقم العجز المالي مع ندرة في النقد الأجنبي وهذا ما

¹رمزي زكي ، الديون والتنمية ، دار المستقبل العربي مصر ، 1985 ص:56.

أدى بدوره إلى مزيد من الضغوط على الاحتياطات الدولية¹، وهبوطها إلى مستويات حرجة، ومن أهم التأثيرات الناتجة عن اللجوء إلى الاستدانة الخارجية² :

تشبيط الجهود الرامية إلى تعبئة الادخار الكامن: البلاد التي تكون فيها القدرة المحلية على تكوين رأس مال غير معبأة بالصورة المثلى، وهذه حالة غالبية بلدان العالم الثالث يكون للجوء فيها إلى الاستدانة الخارجية النتائج تشبيطية على جهود تعبئة الادخار المحلي الكائن أو الكامن.

المطلب الثالث : احتياطات الصرف وسعر الصرف: تتدخل السلطات النقدية في سوق الصرف للحد من تغييره أو تقلب سعر الصرف سواءا ببيع العملات الصعبة التي تحتفظ بها مقابل العملة المحلية للحد من انهيار أو انخفاض قيمة عملتها، والعكس في حالة ارتفاع قيمة العملة عن الحد الذي ترغب فيه السلطات النقدية بشراء العملات الأجنبية مقابل العملة المحلية، ويتوقف تطبيق هذه الوسيلة على حجم احتياطي الصرف للدولة³، ومن جهة أخرى يستند الاختيار نظام سعر الصرف بين سعر الصرف الثابت وسعر الصرف العائم حسب (تحليل منديل 1962) إلى مصادر الصدمات⁴، حقيقية كانت أو اسمية، ومدى حركة رأس المال. ففي الاقتصاد المفتوح وفي ظل حرية حركة رأس المال، فإن سعر الصرف العائم يحمي الاقتصاد من الصدمات الحقيقية، مثل انخفاض الصادرات أو تغير معدلات التبادل التجاري. وفي المقابل فإن سعر الصرف الثابت يوفر حماية من الصدمات الاسمية مثل تغير الطلب على النقود، ولقد أدى هذا التحليل إلى ما يسمى "بالثلاثية المستحيلة" التي تتمثل فيما يلي:

تستطيع البلدان أن تختار اثنين فقط من ثلاثة أوضاع ممكنة: أسواق رأس مال مفتوحة، واستقلال نقدي وأسعار صرف ثابتة، حيث أنه في ظل العولمة وزيادة حركة رأس المال، فإن الخيار يصبح بين نظام التعويم أو نظام الربط الثابت.

1 نظام سعر الصرف الثابت: نظم أسعار الصرف المعمول بها في النظام النقدي والمالي الدولي اليوم تختلف جذريا عن تلك المشار إليها في 1944 خلال اجتماع بريتون وودز، والتي تم إنشاؤها وصندوق النقد الدولي و البنك الدولي⁵، حيث تمثل قاعدة الذهب الشكل الأول والأساسي لنظام سعر الصرف الثابت⁶، والتي كانت تعتمد على سهولة وسرعة تداول القطع الذهبية، والتي نتج عنها التوازن الذاتي

¹فضيلة جنوحات، إشكالية الديون الخارجية وأثرها على التنمية الاقتصادية في الدول العربية، حالة بعض الدول النامية، أطروحة دكتوراه جامعة الجزائر قسم التسيير 2005-2006 ص139.

²جورج قرم، التبعية الاقتصادية، مآزق الاستدانة في العالم الثالث في المنظر التاريخي، دار الطليعة للطباعة، والنشر بيروت، لبنان، 1980، ص:21.

³ J. Longatte, P.Vanhove, C. Viprey, *économie générale*, dunod Paris, 2002.P:116.

⁴صندوق النقد العربي، نظم وسياسات أسعار الصرف، الندوة المنعقدة في 16-17 كانون الأول/ ديسمبر 2002، أبوظبي الإمارات العربية المتحدة، ص: 12.

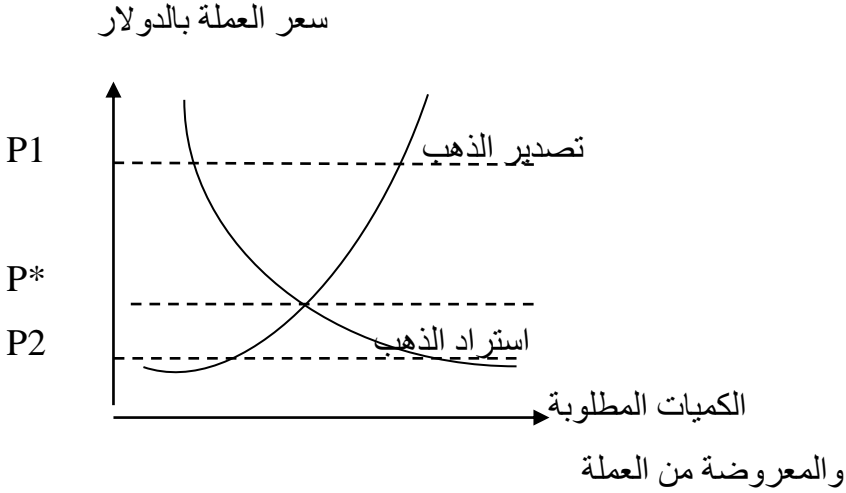
⁵ www.imf.org : Les régimes de change dans une économie mondiale de plus en plus intégrée juin 2000 p1.

⁶أوبابة صالح، اثر التغيرات في سعر الصرف على التوازن الاقتصادي، دراسة حالة الجزائر، 1990 2009، رسالة ماجستير تخصص تجارة دولية المركز جامعي غرداية 2010-2011، ص:23.

الفصل الأول : ماهية احتياطات الصرف الأجنبي

بحيث عند زيادة القيمة السوقية للمسكوكات، فإن الأفراد يسارعون إلى صهرها وتحويلها إلى إستخدامات أخرى ويتبع ذلك نقص المعروض من الذهب، مما يخفض سعره كمعدن إلى الحد الذي يتعادل فيه مع سعره كعملة، وهنا يحقق التوازن .

الشكل رقم 02: سعر الصرف في ظل نظام الذهب



ومن الشكل السابق، يتضح لنا أنه إذا كان سعر الصرف الأجنبي عند المستوى p_1 فهذا يعني أن عرض النقد الأجنبي يفوق الطلب عليه، وبتزايد الكمية المعروضة تتجه قيمة سعر الصرف الأجنبي للانخفاض، ومن ثم فإن هذا يدفع نحو زيادة الطلب، وانخفاض العرض حتى الوصول إلى السعر التوازني، وكذلك عندما يكون سعر الصرف الأجنبي عند مستوى p_2 ، فهذا معناه أن الطلب على الصرف الأجنبي يزيد على العرض منه، وبالتالي إتجاه قيمة الصرف نحو الارتفاع، وهذا يؤدي إلى زيادة العرض وانخفاض الطلب إلى حين وصول إلى السعر التوازني وهو ما يحقق الاستقرار في سعر الصرف الأجنبي عند مستوى سعر الصرف p^* .

تثبيت سعر الصرف على أساس الربط بعملة رئيسية: إن العديد من العملات وخاصة عملات الدول النامية تم ربطها بعملة رئيسية غالباً ما تكون الدولار، ويتم إصدار العملات المحلية فقط عندما تكون مغطاة بنسبة 100 بالمئة من عملة الربط، وهناك طريقة أخرى هي التخلي عن عملة الدولة وإحلال عملة رئيسية مثل الدولار محلها وهذا ما فعلته كل من الإكوادور والسلفادور في عام 2000. ولكن هذا الأخير أوقع الدول التي تبنته في مشكلة أن التثبيت مقابلة عملة رئيسية يعني تعويم العملة اتجاه بقية العملات، مما أدى إلى التثبيت مقابل سلة من العملات، أو مقابل حقوق السحب الخاصة في صندوق النقد الدولي.

الفصل الأول : ماهية احتياطات الصرف الأجنبي

وبصفة عامة¹ فإنه في حالة سعر الصرف مثبت، يمكن للبلد أن يستعمل احتياطي العملات الأجنبية لتمويل العجز، أي مواجهة فائض الطلب على العملة الأجنبية، أو يمكن له أن يفترض من السوق الدولية، لكن هذه الحالة لا يمكن أن تتم في حالة الاختلال الهيكلي طويل الأمد، وبالتالي لا بد لاقتصاد أن يتعدل لتخفيض العجز، وذلك إما عن طريق التعديل الأوتوماتيكي أو سياسة التعديل*.

1- **ثانياً: نظام سعر الصرف المرن:** بدأ العمل به سنة 1978، وأصبح على البلدان الأعضاء في صندوق النقد الدولي تحديدي سعر صرف عملاتهم نسبة إلى حقوق السحب الخاصة أو سلة من العملات دولية كالدولار الأمريكي الفرنك الفرنسي أو المارك الألماني .. الخ، وإن تترك هذه البلدان حرية تحديد أسعار الصرف في أسواق الصرف كما هو الحال بالنسبة لكافة عملات الدول الصناعية الكبرى حالياً، و إما أن يتم تحديد سعر الصرف نسبة إلى مجموعة من العملات المنتمة لنفس المنطقة كما كان الحال لدول اللجنة الاقتصادية الأوروبية سنة 1979 .

جدول رقم 08: أنظمة سعر الصرف

وصف عام لنظم سعر الصرف الأجنبي		
النظام	الوصف	الملاحظات
التعويم الحر free float	حرية كاملة لقوى السوق	رغم إمكانية تطبيقه من الناحية النظرية إلا أنه عملياً من النادر إستمراره لفترة طويلة حيث يرغب البنك المركزي في العادة في التدخل بدرجة محدودة
التعويم المدار	يتدخل البنك المركزي ولكن عادة للحد من التقلبات فقط	شائع الوجود، المشكلة أن البنك المركزي لا يعرف ما إذا كانت حركة سعر الصرف هي تقلب قصير الأجل أم علامة على وجود اتجاه أساسي
الربط مع الزحف crawling peg	يتدخل البنك المركزي في تحقيق تعديل خاضع للسيطرة في سعر الصرف وعادة ما يكون ذلك بصورة مستمرة	موجود بصورة أكثر شيوعاً ولكن مستمر فقط في حالة اتفاق السوق مع رؤية البنك المركزي لتعديل مسار المعدل، ويمكن أن تكون الإصلاحات وفقاً لصيغة ما .

¹ http://www.arab-api.org/images/publication/pdfs/94/94_develop_bridge23.pdf 18/09/2014- 22:10

عيسى محمد الغزالي، سياسات أسعار الصرف، سلسلة دورية تعني بقضايا التنمية في الأقطار العربية، المعهد العربي للتخطيط الكويت، العدد الثالث والعشرون، نوفمبر، تشرين الثاني، 2003 ص:11.

***التعديل الأوتوماتيكي:** في حالة سعر الصرف مثبت، وتمويل العجز عن طريق احتياطي العملة لدى البنك المركزي، فإن القاعدة النقدية للبنك تنخفض وبالتالي الكتلة النقدية، ولكن يمكن للبنك المركزي أن "يعقم" هذه العملية عن طريق إجراء عمليات مفتوحة بنفس مقدار بيع العملة الأجنبية. وفي حالة تمويل العجز دون تعقيم فإن انخفاض الكتلة النقدية ومنحنى الطلب الكلي ينخفض حتى يصل إلى نفس مستوى توازن ميزان المدفوعات

الفصل الأول : ماهية احتياطات الصرف الأجنبي

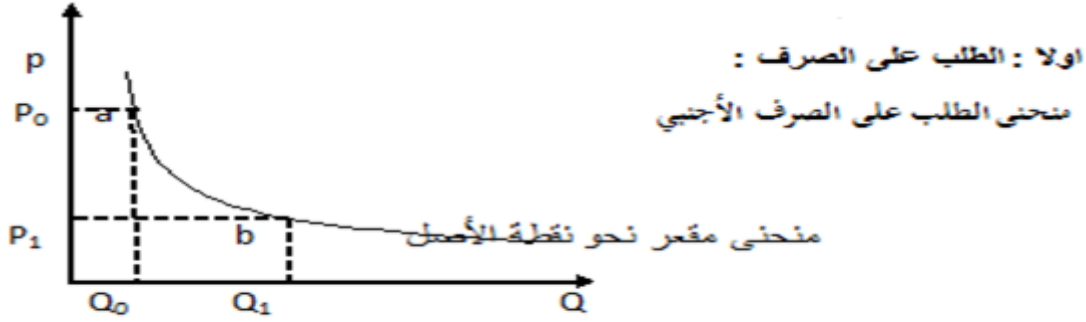
<p>مثل نظام النقد الأوروبي الذي يعمل في ظل هامش يتراوح بين حدي 10.5 بالمئة و 15 بالمئة فإذا ما اقترب المعدل أو وصل للحد فان البنك المركزي يواجه اختيارات أو تحديات كما هو الحال في نظام الصرف الثابت.</p>	<p>يسمح له بالتقلب في حدود هذا الهامش ولكن يتدخل البنك المركزي لمنع المعدل من تعدي هذا الهامش</p>	<p>ثابت مع هامش أو منطقة مستهدفة fixed with margin or target zone</p>
<p>نظام bretton woods حيث كان الحد الأقصى لهامش التقلبات 1 % على أي من جانبي النسبة المعلنة مقابل الدولار، وقد شاع استخدام هذا النظام في الفترة 1945- 1972</p>	<p>ثابت لفترات ممتدة، وهو وإن كان في حدود هوامش ضيقة إلا أنه قابل للتعديل في حدود هوامش ضيقة و قابل للتعديل في حالة عدم التوازن أو في حالة وجود ضغوط لا يمكن تحملها.</p>	<p>ثابت ولكن قابل للتعديل fixed but adjustable</p>
<p>يقصد الثبات الدائم ، ولكن لا يمكن ضمانه، قد يكون الإصلاح ضرورياً حتى وإن يتم صراحة الاعتراف بإمكانية قياسه.</p>	<p>يعد نسخة أكثر صرامة وشدة من نظام ثابت ولكن قابل للتعديل.</p>	<p>ثابت من قبل البنك المركزي fixed by central bank</p>
<p>نظام آلي وصارم يضمن تحول النقود الأساسية عند معدل ثابت ومن ثم بالمراجعة أو الموازنة arbitrage يتضمن سعر قريب من معدل السوق.</p>	<p>النقود الأساسية = (ا لعملة + ميزانية البنوك لدى البنك المركزي) ولا بد من تغطيتها بالكامل بالعملة الأجنبية و الذهب عند معدل ثابت</p>	<p>ثابت بمجلس النقد" معيار الذهب"</p>
<p>وهنا يظهر تساؤل حول ما إذا كانت الدولة تابعة بالكامل لدولة أخرى في تحديد السياسة النقدية ونيل الرسوم أو يسمح لها بحصة.</p>	<p>التنازل عن العملة المستقلة وإتباع عملة أخرى.</p>	<p>عملة موحدة unified currenc</p>

المصدر: بربري محمد أمين ، مبررات ودوافع التوجه الحديثة لأنظمة الصرف الدولية – دراسة حالة سعر صرف الدينار الجزائري، مجلة الباحث، ورقة، العدد 2011/09، ص: 5.

الفصل الأول : ماهية احتياطات الصرف الأجنبي

سعر الصرف التوازني: يعتبر العرض والطلب على الصرف أهم محدد لتحديد سعر الصرف التوازني، حيث أنه في حدود المساواة بين العرض والطلب على الصرف يتسنى لنا الحصول نقطة التوازن، والشكل الآتي يبين سعر الصرف في ظل نظام الذهب .

شكل رقم 03: سعر الصرف في ظل نظام الذهب



P: الأسعار

Q: الكمية

المصدر: مندور احمد ، مقدمة في الاقتصاد الدولي، الدار الجامعية للطباعة و النشر، بيروت، 1990 ، ص: 123 .

من خلال المنحنى منحنى مقرر نحو نقطة الأصل في الشكل السابق، نلاحظ أن هناك علاقة عكسية بين سعر الصرف والكمية المطلوبة من الصرف الأجنبي، ويعبر عن هذه العلاقة بمنحنى الطلب على العملة الأجنبية، والذي يبين مختلف كميات المطلوبة من العملة الأجنبية عند أسعار صرف المختلفة بافتراض ثبات كل العوامل الأخرى التي تؤثر في الطلب على العملة الأجنبية غير سعر الصرف، أما العلاقة العكسية فهي راجعة إلى ارتفاع أسعار الصرف الأجنبية التي تجعل الواردات أكثر تكلفة، و تنخفض تكلفة هذه الأخيرة بانخفاض الأسعار، وكما يمكن تحديد مرونة الطلب الكلي على الصرف الأجنبي بالعلاقة التالية :

$$e_d = \Delta Q / \Delta P$$

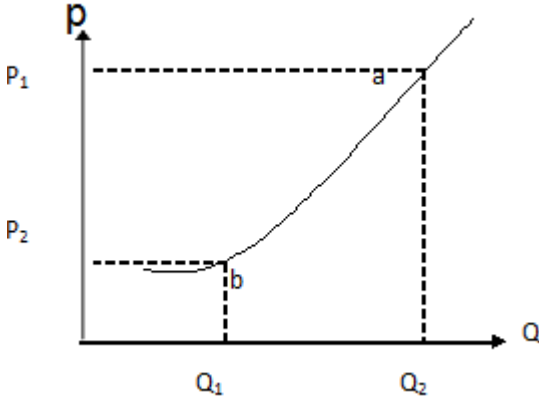
حيث تمثل e_d مرونة الطلب على الصرف الأجنبي

ΔQ : التغير النسبي في الكمية المطلوبة

اسليمان شيباني، سعر الصرف ومحدداته في الجزائر 1963-2006، مذكرة ماجستير علوم اقتصادية، جامعة الجزائر 2008-2009، ص: 29 .

ΔP : التغير النسبي في سعر الصرف .

شكل رقم 04: منحنى عرض الصرف



المصدر: أحمد مندور، نفس المرجع، ص 127

نلاحظ من خلال الشكل أن هناك علاقة طردية بين الكمية المعروضة والأسعار، بحث كلما زادت الكمية زاد معها السعر ، ومن جهة أخرى فإن التغيير في سعر الصرف في الدولة معينة يصاحبه تغير عكسي في سعر الصرف في الدولة الأخرى، حيث أن ارتفاع في سعر الصرف لدولة معينة، يعني انخفاضا في أسعار الصرف في الدولة الأخرى ، وبصفة عامة فان كمية الصرف الأجنبي ، التي تحصل عليها الدولة مقابل صادراتها ، ستتوقف على مدى مرونة طلب الأجانب على صادراتها من السلع والخدمات، وبالتالي على مرونة طلب الأجانب على عملتها .

ففي حالة ما إذا كان الطلب كبير المرونة: فان عرض الصرف الأجنبي يزيد عنهما، أي يرتفع سعر الصرف ويكون منحنى العرض ذا ميل موجب.

الطلب قليل المرونة: يكون عرض ذا ميل سالب .

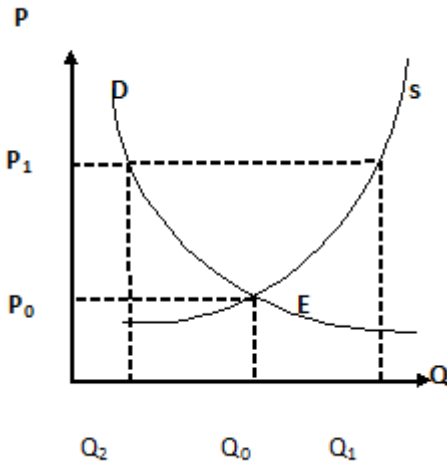
الطلب متكافئ المرونة: يكون منحنى عرض الصرف الأجنبي رأسيًا.

التوازن بين العرض والطلب

1- **المنهج النقدي في تحديد سعر الصرف الحقيقي التوازني:** والذي يركز على الدراسات المبكرة للمدخل النقدي مثل أعمال كل من (nurkse1945) و (freidman 1953) والتي ركزت على الدور الذي تلعبه المضاربة في أسواق الصرف الأجنبي إذ ركز " nurkse " على إثر انتقال الخطر، والذي ينتج عنه عدم استقرار الأسواق، أي عدم استقرار أسعار الصرف ويمكن عرض أدبيات المدخل النقدي في سعر الصرف في:

المنهج النقدي للأسعار المرنة : يعتبر المنهج النقدي للسعر المرن امتدادا للنظرية تعادل القوة الشرائية (PPA) *، والذي أساسه أعمال كل من Frenkel (1976)، Mussa (1976) وHohson (1976)، حيث يهدف نموذج المنهج النقدي لأسعار المرنة إلى¹ تفسير كيفية تأثير عرض وطلب النقود على معدلات الصرف، إذ جوهر الفكرة يركز على أن أسعار الصرف تابعة للقيمة الجارية للاحتياطات النقدية (المحلية والأجنبية) ولمحددات الطلب على النقود، وبالخصوص للدخل ومعدل الفائدة (المحلية والأجنبية).

شكل رقم 05: منحنى توازن سوق الصرف



المصدر : أحمد مندور، نفس المرجع، ص128

يكون سوق الصرف الأجنبي في حالة توازن عندما تتساوى الكمية المعروضة مع الكمية المطلوبة من العملة الأجنبية عند سعر صرف معين، ويبين ذلك بنقطة تقاطع منحنى العرض (s) مع منحنى الطلب (D) عند مستوى سعر الصرف التوازني (E)، وعليه مادام الصرف يكون في حالة توازن عند سعر الصرف السائد فلا يوجد سببا يدفع هذا السعر للتغير²، في حالة عدم تعير احد العوامل التي افترضنا ثباتها عند رسم منحنيات الطلب والعرض، وفي حالة زيادة الطلب المحلي على عملة أجنبية نتيجة إرتفاع مستوى الدخل الفردي مثلا، بحيث ينتقل منحنى الطلب إلى الأعلى فإن سعر الصرف التوازني الجديد يرتفع لذلك فإن الكمية المطلوبة فاقت الكمية المعروضة من العملة الأجنبية ففي حالة ما إذا فاق عرض العملة الأجنبية الكمية المطلوبة، بسبب ارتفاع عدد المستهلكين الأجانب أو زيادة دخولهم،

¹ عبد الرزاق بن زاوي – إيمان نعمون ، دراسة قياسية لانحراف سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازني في الجزائر، مجلة الباحث العدد 2012/10 ، ص: 87.

² سليمان شيباني مرجع سابق ، ص : 32.

***نظرية تعادل القوة الشرائية :** تبين هذه الصيغة أن سعر الصرف التوازني لعملتين مختلفتين يساوي العلاقة بين مستويات الأسعار، وتبين القوة الشرائية لعملة ما ماثلة لقوة الشرائية في بلد آخر ويمكن تلخيصها في العلاقة التالية : $E = P_i / P_i^*$ حيث E سعر الصرف الذي يحدد عملة أجنبية بالنسبة للعملة المحلية و P_i^* ، P_i مستوى الأسعار المحلية والأجنبية على التوالي.

الفصل الأول : ماهية احتياطات الصرف الأجنبي

هذا يؤدي إلى انتقال منحني العرض إلى الأعلى من الجهة اليمنى، فيصبح سعر الصرف جديد ويميل إلى الانخفاض وسوف يبقى سعر الصرف التوازني ثابتا في حالة ما إذا كان التغيير في الكمية و المعروضة مساويا للتغيير في الكمية المطلوبة.

ويتم استخدام إحتياطات الصرف الأجنبي عن طريق تدخل السلطات النقدية في سوق الصرف للحد من تغير أو تقلب سعر الصرف، سواء ببيع العملات الصعبة التي تحتفظ بها (الاحتياطات الدولية) مقابل العملة المحلية للحد من انهيار، أو انخفاض قيمة عملتها، والعكس في حالة ارتفاع قيمة العملة عن الحد الذي ترغب فيه السلطات النقدية بشراء العملات الأجنبية مقابل العملة المحلية، ويتوقف تطبيق هذه الوسيلة على حجم احتياطي الصرف للدولة¹.

¹اويابة صالح، مرجع سابق ، ص: 40 .

خلاصة الفصل الأول :

لقد نتج عن التطور الكبير الذي شهدته احتياطات الصرف الأجنبي نتيجة تطور الاقتصاد العالمي وتنوع الأدوات المالية التي أصبحت تعرف حركية كبيرة، دور فعال في معالجة اختلال وتحديد بعض السياسات الاقتصادية، وذلك نتيجة لتنوع مكوناتها التي تتميز بالاختلاف والمصدقية في المحافظة على الثروة، وتباين علاقة هذه الأخير مع عدة متغيرات اقتصادية.

حيث أننا وبعد دراستنا لعلاقة احتياطات الصرف الأجنبي بالمتغيرات الاقتصادية، وجدنا أن لها تأثير في التحكم في حجم التضخم العالمي، وأن لها فعالية لدى الدول في التأثير على غيرها من أجل الحصول على القروض من جهة، ومن جهة أخرى تسهيل إمكانية دفع ديونها خاصة القصيرة الأجل.

وتعتبر احتياطات الصرف الأجنبي من المحددات الأساسية التي تساعد الدولة على بلورة نظام سعر صرف يخدم سياستها الكلية، وذلك عن طريق التأثير المباشر تارة على أسعار الصرف، وتأثير غير مباشر تارة أخرى.

تمهيد:

يعتبر نمو احتياطي العملات الأجنبية في جميع أنحاء العالم أحد التطورات الرئيسية في النظام المالي العالمي على مدى العقد الماضي، حيث ارتفعت احتياطيات العملات الأجنبية العالمية من 1.4 تريليون دولار أمريكي في عام 1995 إلى 1.9 تريليون دولار في عام 2000، و7.5 تريليون دولار عام 2009 أي بمعدل 13,1 ٪ سنويا.

إن تراكم احتياطيات الصرف الأجنبي وتأثيرها الفعال على الأنظمة الاقتصادية، أدى بالاقتصاديين والهيئات الدولية والوطنية إلى اتخاذ مجموعة من التدابير في إطار إدارة احتياطي الصرف الأجنبي غرضها المحافظة على الثروة السيادية تارة وتحقيق الربحية والسيولة تارة أخرى، وهذا مع مراعاة الخطر الذي يمكن أن تتعرض له هذه الأخيرة.

إذ أصبحت إدارة احتياطيات الصرف الأجنبي سياسة قائمة بذاتها غرضها تحديد المستويات المثلى من احتياطيات الصرف الأجنبي مراعاة مع إمكانيات المتاحة للاقتصاد في حالة استثمارها من أجل تحقيق عوائد مالية تخدم التنمية الاقتصادية.

هذا كله خلق توجها جديدا ألا وهو التوجه الدول إلى إدارة احتياطي الصرف الأجنبي في ظل تنوع السياسات الاقتصادية، والإمكانيات المتاحة من دولة إلى أخرى، فإن سياسة إدارة احتياطيات الصرف الأجنبي أصبحت تختلف من اقتصاد إلى آخر، وذلك في ظل انتهاج سياسات استثمارية محضة، في الدول المتقدمة مثلا، أو سياسات احترازية وقائية غرضها المحافظة على حجم احتياطيات الصرف الأجنبي انتهجتها الدول المتخلفة.

المبحث الأول: ماهية إدارة احتياطي الصرف

في إطار توفر احتياطات الصرف الأجنبي بالكميات الهائلة، وأثر الناتج عنها من خلال علاقتها بالمتغيرات الاقتصادية أخرى، توجهت الدول للبحث عن إدارة سليمة لإدارة احتياطي الصرف بما يخدم سياستها الكلية.

المطلب الأول: تعريف إدارة احتياطي الصرف الأجنبي:

إدارة الاحتياطات هي عملية تكفل إتاحة قدر كاف من الأصول الأجنبية الرسمية المملوكة للقطاع العام للسلطات المختصة بصفة دائمة، كما تكفل سيطرة السلطات عليها لتحقيق طائفة محددة من الأهداف لبلد أو اتحاد¹، مع مراعاة الشروط التالية²:

- ✓ أن تكون متنسقة مع خصائص سياسات الصرف؛
- ✓ ضمان توزيع الأصول على أفضل وجه ممكن وفقا لمقايضة المخاطر والعائد؛
- ✓ تجنب التشوهات الممكنة في السوق؛

المطلب الثاني: أهمية إدارة احتياطي الصرف:

تكمن أهمية إدارة احتياطات الصرف الأجنبي في³:

1- تزيد من قدرة البلد أو المنطقة على تحمل الصدمات، إذ يحصل مديرو الاحتياطات من خلال تعاملهم مع الأسواق المالية على معلومات قيمة تجعل صانعي السياسات على علم بتطورات الأسواق ورؤيتها لتهديدات المحتملة، ومن خلال التجارب برزت ضرورة الممارسة السليمة لإدارة احتياطات الصرف الأجنبي، حيث انه في ظل الممارسة الضعيفة أو غير جيدة لإدارة احتياطي الصرف الأجنبي، فإن البلد يصبح ذو استجابة فعالة للأزمات المالية، وعلاوة على ذلك فإن ممارسات إدارة الاحتياطات التي تتسم بالضعف أو المقترنة بالمخاطر، يمكن أن تستتبع تكاليف باهظة سواء كانت مادية أو متعلقة بالسمعة فقد تحملت عدة بلدان على سبيل المثال خسائر فادحة، كانت لها تبعات مباشرة أو غير مباشرة على ماليتها العامة .

¹ Le Fonds monétaire international., **Guidelines for Foreign Exchange Reserve Management**, Approved by the Executive Board on September, 20, 2001.

² Angelika LAGERBLUM- Guy LEVY-RUEFF : **La gestion des reserves de change et ses consequences pour les marches**, Bulletin de la Banque de France • N° : 148 • Avril 2006 p:40.

³ صندوق النقد الدولي، المبادئ التوجيهية لإدارة احتياطات النقد الأجنبي، مرجع سابق، ص: 05.

2- تستطيع السياسات والممارسات السليمة لإدارة الاحتياطيات أن تدعم الإدارة السليمة لاقتصاد الكلي، ولكنها ليست بديلا لها ولسياسة الاقتصادية (السياسة المالية العامة، وسياسة سعر الصرف وسياسة المالية).

3- تعتبر إدارة احتياطيات الصرف الأجنبي وسيلة للتأكد من كفاية احتياطيات النقد الأجنبي لتلبية طائفة محددة من الأهداف القومية.

المطلب الثالث: أهداف إدارة احتياطي الصرف الأجنبي: تهدف إدارة احتياطي الصرف الأجنبي

إلى:

1- دعم الثقة في سياسات إدارة النقد وسعر الصرف، بما في ذلك القدرة على التدخل لدعم العملة الوطنية، أو عملة الاتحاد؛

2- الحد من التعرض للأوضاع الخارجية المعاكسة عن طريق الحفاظ على السيولة بالعملة الأجنبية لامتناس الصدمات في أوقات الأزمات، أو عندما يكون الحصول على القروض مقيدا؛

3- إشاعة درجة من الثقة لدى الأسواق في قدرة البلد المعني على الوفاء بالتزامات الخارجية؛

4- مساعدة الحكومة على تلبية احتياجاتها من النقد الأجنبي، والوفاء بالتزاماتها الناشئة عن الدين

الخارجي؛

5- التأكد من كفاية احتياطيات النقد الأجنبي؛

6- السيطرة على مخاطر السيولة والسوق والائتمان بأسلوب حكيم؛

7- توليد عائدات معقولة على المدى المتوسط إلى الطويل على الأموال المستثمرة مع اخذ قيود

السيولة والمخاطر الأخرى في الاعتبار؛

8- الحفاظ على احتياطي لمواجهة الكوارث أو الطوارئ القومية؛

المبحث الثاني: مخاطر احتياطات الصرف الأجنبي وإدارتها:

تعتبر عملية إدارة المخاطر من أهم العمليات التي تتناولها إدارة احتياطات الصرف الأجنبي وذلك لما لها من أهمية في الحفاظ على الثروة السيادية من الاندثار، حيث سنتناول في هذا المبحث أهم المخاطر التي تتعرض لها احتياطات الصرف الأجنبي، ثم بعد ذلك كيفية الوقاية منها أو تقليلها.

المطلب الأول: الأساس القانوني للهيئة المكلفة بإدارة الاحتياطات:

يعتبر تحديد إطار التنظيمي والتشريعي الذي يحدد مهام وصلاحيات الهيئة المكلفة بإدارة احتياطي الصرف الأجنبي من أهم أسس إدارة احتياطي الصرف إذ يحدد هذا الإطار بوضوح مسؤوليات وصلاحيات الهيئة المختصة بالإدارة الاحتياطات:

التنظيم الداخلي: يعتمد على التوزيع الواضح للمسؤوليات والفصل بينها في الهيكل التنظيمي الداخلي لإدارة الاحتياطات، ومن جهة أخرى يجب أن تتوفر المؤهلات الملائمة والتدريب الجيد للأفراد المكلفين بهذه العملية¹، وهذا في إطار توفر نظم معلومات وإبلاغ البيانات عالية الجودة، ويجب أن يخضع مديرو احتياطات الصرف إلى مدونة قواعد سلوك ومبادئ توجيهية خاصة.

المطلب الثاني: مخاطر احتياطات الصرف الأجنبي

تعتبر المخاطرة عنصرا هاما يجب أخذه بعين الاعتبار عند اتخاذ أي قرار، كما أن أي مستثمر يهدف إلى تحقيق أكبر عائد ممكن مع تحمل أقل درجة ممكنة من المخاطرة، وعلى هذا الأساس يمكن تعريف المخاطرة بأنها " احتمال فشل المستثمر في تحقيق العائد المرجح أو المتوقع على الاستثمار، وإذا رجعنا إلى القواميس المختصة فإننا نجد ها تعرف الخطر على أنه ظاهرة عشوائية مرتبطة بحالة أين لا يمكن التنبؤ بالمستقبل إلا بالاحتمالات²، ومنه فقد وجب علينا التطرق إلى أخطار احتياطات الصرف الأجنبي والتي يمكن تلخيصها في:

مخاطر السوق: يعتبر سوق الصرف السوق التي في إطارها يتم تحويل العملات ببعضها³، إذ أنها غير محددة بمكان يجمع بين المشتريين والبائعين للعملات المختلفة على نحو ما يحدث في سوق السلع والخدمات، أو السوق المالي أين يجتمع المتعاملين في البورصة وترتبط أسواق الصرف بعلاقات متشابكة وتفاعلات متبادلة مع الأسواق النقدية، فأغلب العمليات التي تتم في سوق الصرف الأجنبي لها سمات مماثلة لتلك التي تجري في السوق النقدية وهذا خلافا لباقي الأسواق التي تتحدد

¹صندوق النقد الدولي، المبادئ التوجيهية لإدارة احتياطات، مرجع سابق ذكره، ص: 9.

²مدني بالغيث، عبد الله ابراهيمي، تسيير الخطر في المؤسسة، تحدي جديد مجلة الباحث العدد 03، 2004، ص: 79.

³ Patrice Fontain ; *Gestion du risque de change* éd economica, paris ; 1996, p.07.

الفصل الثاني : محددات إدارة احتياطي الصرف الأجنبي

بموضوع التبادل ونظرا للتفاعل الكبير الذي شهدته هذه الأسواق تباينت الأخطار فيها والتي يمكن حصرها فيما يلي :

- **مخاطر سعر الصرف "العملة"** : تعرف على أنها تأثيرات الناجمة عن التغير في أسعار الصرف¹ وقد يصعب تجنب مخاطر العملة عند إدارة محافظ الأصول الاحتياطية، وذلك أن العملات التي تدخل في تكوين أصول المحافظ تتميز في بعض الأحيان بالتذبذبات وعدم الاستقرار في أسعار صرفها مما يقتضي الإلمام الكامل والوافي عن مسببات تقلبات أسعار تلك العملات . ويستدعي تقييم احتمالات التعرض لمخاطر سعر الصرف إجراء التحليل المفصل للميزانية العمومية مع التركيز على العملات المكونة للمحافظ الاحتياطية وأجال الاستحقاق والسيولة والجودة الائتمانية للأصول والالتزامات المقومة بالعملات الأجنبية².

- مخاطر سعر الفائدة:

هناك ثلاثة مصادر لمخاطر سعر الفائدة وتتمثل في³ :

- عندما يتم تمويل قرض طويل الأجل ذو أسعار فائدة ثابتة عن طريق قرض قصير الأجل ذو أسعار فائدة متذبذبة.

- المصدر الثاني لخطر سعر الفائدة هو الفجوة التي قد تكون موجودة في دعم الالتزامات والموارد بنسب متفاوتة تعتمد على معدلات مختلفة من السوق أو على نفس المعدل، ولكن مع تاريخ مختلف للتسعيرة.

- أما المصدر الثالث لخطر سعر الفائدة هو وجود خيارات في بعض الأصول*، إذ يعطي حامله الحق لكن ليس الالتزام البيع أو الشراء وفي كلتا الحالتين يتغير التدفق النقدي.

- **مخاطر السيولة**: تتمثل هذه المخاطر في عدم قدرة البنك أو المؤسسة المالية على سداد التزاماتها المالية المستحقة عليها عند وقوع أجال التسديد وذلك إذا لم تتأكد البنوك من كفاية الأرصدة لتغطية التسديد في أي وقت محدد⁴، ومنه فإن مخاطر السيولة تنشأ من لإيرادات والنفقات غير متزامنة⁵.

ويمكن تلخيص مخاطر احتياطات الصرف الأجنبي في الشكل الموالي:

¹ H.JACOB ET A.SARDI, Management des risques bancaires, Edition Angès, Paris, 2001, P 349.

² بلقوس عبد القادر، احتياطات الصرف الأجنبي، وتمويل التنمية في الجزائر، مذكرة ماجستير في العلوم التجارية تخصص اقتصاد دولي جامعة عبد الحميد ابن باديس مستغانم 2007-2008، ص: 101.

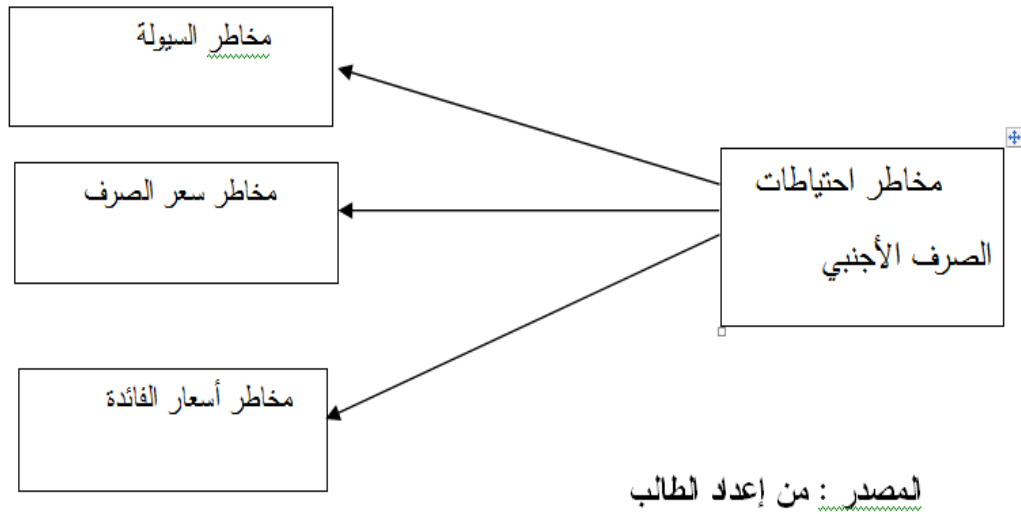
³ JEAN-LUC QUÉMARD- VALÉRIE GOLITIN , Le risque de taux d'intérêt dans le système bancaire français , Banque de France • Revue de la stabilité financière • N°6 • Juin 2005 P 89.

⁴ بالقوس عبد القادر، مرجع سابق ذكره، ص: 100.

⁵ Bank for International Settlements Funding liquidity risk: definition and measurement by Mathias Drehmann and Kleopatra Nikolaou, BIS Working Paper , No 316 , July, 2010 p01.

* **عقد الخيار**: هو عقد بين طرفين، مشتري ومحرر، ويعطي العقد للمشتري الحق في ان يشتري من او يبيع الى المحرر عدد من وحدات اصل حقيقي او مالي، بسعر يتفق عليه لحظة توقيع العقد، على ان يتم التنفيذ في تاريخ لاحق، يطلق عليه تاريخ التنفيذ او تاريخ انتهاء الصلاحية، وللمشتري الحق في عدم تنفيذ العقد، اذا كان التنفيذ في غير صالحه وذلك في مقابل تعويض يدفعه للمحرر.

شكل رقم 06 : مخاطر احتياطات الصرف الأجنبي.



المطلب الثالث: إدارة مخاطر احتياطات الصرف الأجنبي: نشأت إدارة المخاطر من اندماج تطبيقات الهندسة في البرامج العسكرية والفضائية، والنظرية المالية والتأمين في القطاع المالي، وكان التحول من الاعتماد على إدارة التأمين إلى فكر إدارة المخاطر المعتمد على علم الإدارة في تحليل التكلفة والعائد والقيمة المتوقعة، والمنهج العلمي لاتخاذ القرار في ظل ظروف عدم التأكد. حيث كان أول ظهور لمصطلح إدارة المخاطر في مجلة هارفارد بيس نز ريفيو عام 1956، ومن بين أولى المؤسسات المالية التي قامت بإدارة مخطرها وممارسة إدارة المخاطر هي البنوك، التي ركزت على إدارة الأصول والخصوم وتبين أن هناك طرقاً أنجع للتعامل مع المخاطرة بمنع حدوث الخسائر، والحد من نتائجها عند استحالة تفاديها¹.

أولاً: مبادئ إدارة مخاطر السيولة الصادرة عن لجنة بازل:

¹ عصماني عبد القادر، أهمية بناء أنظمة لإدارة المخاطر لمواجهة الأزمات في المؤسسات المالية، الملتقى العلمي الدولي، الأزمة المالية والاقتصادية الدولية، والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر، أيام 20-21 أكتوبر، 2009، ص: 04.

- نشطت لجنة بازل للإشراف البنكي للحصول على الخبرة الإشرافية المجمعّة من أعضائها وغيرهم وتمثلت في إصدار توجيه إشرافي من أجل تسريع ممارسات بنكية آمنة ومعقولة¹ ، حيث تتكون من مجموعة الدول الصناعية العشر والتي تهدف إلى وضع معيار موحد لرأس المال بين كافة البنوك².

- أصدرت لجنة بازل عدة مبادئ غرضها إدارة مخاطر السيولة والتي يمكن حصرها فيما يلي:
أ: يتوجب على كل بنك اعتماد إطار شامل لإدارة مخاطر السيولة بما يكفل المحافظة على توفير السيولة الكافية لسير العمل المصرفي بالإضافة إلى هامش إضافي يتكون من مجموعة من الأصول ذات الجودة العالية والسيولة المرتفعة.

ب: يجب على البنك أن يحدد بوضوح مستوى المخاطر المرغوب به والذي يتناسب مع استراتيجية عمل البنك ودوره في النظام المالي للدولة، وعلى الإدارة التنفيذية أن تراجع باستمرار المعلومات عن تطور سيولة البنك وترفع التقارير لمجلس الإدارة بهذا الخصوص دورياً وعلى مجلس الإدارة أن يراجع الاستراتيجية والسياسات والممارسات ويقرها مرة واحدة سنوياً على الأقل، والتأكد من أن الإدارة التنفيذية تقوم بإدارة مخاطر السيولة بفعالية.

ج: على البنك أن يحسب تكاليف ومنافع السيولة والمخاطر ويأخذها في الاعتبار في التسعيرة الداخلية وقياس الأداء.

د: على البنك أن يقوم بإعداد استراتيجية تمويل توفر تنوع فعال في مصادر الأموال وطول فترات التمويل.

و: على البنك أن يدير بفعالية وضع السيولة ومخاطرها لديه لمواجهة الدفعات والتسويات النقدية خلال الفترات الطبيعية أو فترات الأزمات

هـ: على البنك تنفيذ اختبارات الظروف الضاغطة بشكل دوري على مختلف مصادر التمويل قصير الأجل والموارد المولدة للسيولة وعلى البنك استخدام نتائج هذه الاختبارات لتعديل إستراتيجية وسياسات ومواقف السيولة لديه وتطوير خطط طوارئ فعالة لإدارة مخاطر السيولة

ن: على البنك الإفصاح العام وبشكل دوري لذوي المصالح في السوق ليتمكنهم من الحكم على فعالية إدارة المخاطر ووضع السيولة في البنك المركزي.

ثانياً: إدارة مخاطر سعر الصرف العملة: تعتبر إدارة مخاطر سعر العملة من أهم أسس إدارة

سعر الصرف حيث أنها تركز على أربعة عناصر تتمثل في:

¹ اجبار عبد الرزاق، الالتزام بمتطلبات لجنة بازل كمدخل لإرساء الحوكمة في القطاع المصرفي العربي، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد السابع، ص: 84.

² عبد المطلب عبد الحميد، العولمة واقتصاديات البنوك، الدار الجامعية، مصر 2000، ص: 80.

- وجود نظام معلومات لرصد مصادر الخطر المختلفة لأسعار الصرف وإجراء مسح منتظمة لقطاع المؤسسات المالية المقترضين وذلك بتوفير معلومات عن دخولهم وديونهم الخارجية وعمليات تمويل القروض بالنقد الأجنبي؛

- توفر الأساليب التحليلية لقياس مخاطر سعر الصرف بما فيها الأساس المحاسبي وأساليب إدارة المخاطر الاستشرافية والسياسات والإجراءات ذات الصلة، منها مخاطر الإقراض بالعملة الأجنبية؛

- وضع شروط لمخاطر الائتمان المقترنة بالقروض المحررة بالنقد الأجنبي؛
التنظيم والرقابة الاحترازية لمخاطر النقد الأجنبي وقد تشتمل التدابير الاحترازية 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، وكذا القطاعات التي لا تدير إيرادات بالنقد الأجنبي وذلك لتوخي الحرص إزاء الإقراض بالعملة الأجنبية وفي ضل تعدد مخاطر الصرف الأجنبي وجب على البنك المركزي معرفة التقنية اللازمة التي يجب أن يتخذها لمواجهة خطر الصرف والتي يمكن إيجازها في:

أ: التقنيات الداخلية لتغطية خطر الصرف: هذه التقنيات يمكن للمؤسسة أن تستعملها دون اللجوء إلى البنوك أو الأسواق متخصصة تتمثل أساسا في التقنيات التالية:

1- **اختيار عملة الفوترة:** الفوترة بالعملة الوطنية تسمح للمؤسسة بتجنب خطر الصرف لان المبلغ المتوقع تحصيله أو تسديده في تاريخ الاستحقاق هو محدد ومعروف بالنسبة للمؤسسة منذ تاريخ إبرام العقد، وهذا يعطيها امتيازات في سهولة وتجانس عملية التسير، إذ أن الفوترة بالعملة الوطنية يجنب المؤسسة خسائر الصرف، ولكنه كذلك لا يسمح لها من تحقيق أرباح من وراء التغيرات الايجابية للصرف¹.

تغيير طريقة التسديد أو الدفع: تتمثل هذه التقنية في تأجيل أو تعجيل المبلغ المراد تحصيلها أو تسديدها بالعملة الصعبة حسب تقديرات تغيرات أسعار الصرف المتوقعة.

إذا كانت تقديرات أسعار الصرف تميل نحو الارتفاع، المؤسسات التي هي في وضعية صرف قصيرة ترغب في تعجيل تسديد ديونها بالعملة الصعبة، هذه الإجراءات إذا تم تعميمها على المستوى الوطني يمكن أن تساهم في إضعاف قيمة العملة الوطنية وكل ما يعادلها، ففي الواقع مثل هذه الأفعال تؤدي إلى نقص في العرض على العملة الصعبة وزيادة الطلب عليها في الأسواق الصرف هذا ما يحفز ارتفاع قيمة العملة الصعبة مقابل العملة الوطنية : وزمن اجل تجنب مثل هذه الحالات لعدم

¹شوقي طارق، نائر تغييات أسعار الصرف على القوائم المالية، مذكرة ماجستير، تخصص محاسبة، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2009، ص:47.

التوازن للسوق، عدة دول تنظم إمكانيات منح قروض للمشتريين الأجانب فهذا التنظيم يفسر بأن هذه الإجراءات (تأجيل أو تعجيل التسدد والتحصيل) يرجع فقط إلى تقدير مسبق قد يخطئ أو يصيب .

إذا كانت هذه التقديرات تتجه إلى انخفاض أسعار الصرف، المؤسسات التي هي في وضعية صرف طويلة تحاول تعجيل تحصيل حقوقها بالعملة الصعبة

2- الخصم عند التسوية النقدية الفورية: هذه التقنية لا يمكن استعمالها إلا في العمليات التجارية بحيث تقبل المؤسسة المصدرة تقديم خصم تجاري للزبائن من أجل تشجيعهم على تسوية العملية نقدا المؤسسة المصدرة تحدد نسبة الخصم، بأخذ بعين الاعتبار من جهة احتمال أن تضم مباشرة نواتج مبيعاتها في دورتها للاستغلال، ومن جهة أخرى التغطية الكاملة ضد خطر الصرف لعملية بيع أجلية، إذ أن الخصم المقدم بسبب التسوية النقدية، يعطي للمصدر عدة امتيازات، بحيث يلغي خطرين الأول ناتج عن القرض والثاني الناتج عن الصرف.

3- تغيير طريقة التسديد أو الدفع: تتمثل هذه التقنية في تأجيل، أو تعجيل المبلغ المراد تحصيلها أو تسديدها بالعملة الصعبة حسب تقديرات تغيرات أسعار الصرف المتوقعة.

إذا كانت تقديرات أسعار الصرف تميل نحو الارتفاع، المؤسسات التي هي في وضعية صرف طويلة* ترغب في تحصيل حقوقها من المؤسسات التي هي في وضعية صرف قصيرة ترغب في تعجيل تسديد ديونها بالعملة الصعبة، هذه الإجراءات إذا تم تعميمها على المستوى الوطني يمكن أن تساهم في إضعاف قيمة العملة الوطنية وكل ما يعادلها، ففي الواقع مثل هذه الأفعال تؤدي إلى نقص في العرض على العملة الصعبة، وزيادة في الطلب عليها في الأسواق الصرف، هذا ما يحفز ارتفاع قيمة العملة الصعبة مقابل العملة الوطنية.

إذا كانت هذه التقديرات تتجه إلى انخفاض أسعار الصرف، المؤسسات التي هي في وضعية صرف طويلة تحاول تعجيل تحصيل حقوقها بالعملة الصعبة، والمؤسسات التي هي في وضعية صرف قصيرة تحاول تأجيل تسديد ديونها بالعملة الصعبة، وإذا تم تعميم ردود الأفعال هذه سوف يؤدي ذلك إلى تحسين أو تراجع قيمة العملة الوطنية.

4- المقاصة المتعددة الأطراف: يتضمن نظام المقاصة المتعددة الأطراف تخفيض حجم التحويلات بالعملة الصعبة بين المؤسسات التي لها تعاملات متبادلة فيما بينها، هذه التقنية المستعملة بشكل كبير من طرف المجمعات المتعددة الجنسيات التي لديها فروع في دول العالم، لتطبيق المقاصة

* **وضعية الصرف:** هي المقارنة بين أصول المؤسسة وخصومها بالعملة الصعبة وتنقسم إلى:
أ: وضعية الصرف الصفورية: وفي هذه الحالة تكون أصول المؤسسة بالعملة مساوية لخصومها بنفس العملة وعلى هذا الأساس فإن التغيرات في أسعار صرف العملات لا يكون لها أثر سلبي أو إيجابي على المؤسسة.
ب: وضعية الصرف المفتوحة: وهنا تكون:

1-طويلة: أي أن المنتجات أكبر من الديون بالعملة الصعبة فإن تغير سعر الصرف نحو الانخفاض سوف يعطي للمؤسسة ربح في الصرف.
2-قصيرة: أي أن المستحقات أقل من الديون بالعملة الصعبة فإن التغير سعر الصرف نحو الانخفاض سوف يعطي المؤسسة خسارة في الصرف.

المؤسسات لا تقوم إلا بتحويل الأرصدة عوض تحويل كل المبالغ، تكون هذه الأرصدة قابلة للتحديد عندما تكون كل التدفقات محررة بنفس العملة الصعبة وكل التحويلات تكون في نفس التاريخ.

إن استعمال تقنية المقاصة يسمح للمؤسسة من تخفيض خطر الصرف، تحديد تكاليف العمليات وتحسين أداء الخزينة، هذا النظام في كثير من الأحيان يصدم بواقع عدم القدرة على توحيد تواريخ الاستحقاق، بالإضافة إلى أن بعض القوانين في بعض الدول تمنع إجراء عملية المقاصة، وفي حالة اعتماده من دولة ما، لا بد من خلق مركز لإعادة الفوترة* .

ب: تغطية خطر الصرف بواسطة التسبيقات تأجيل ومقايضات الصرف: هذه التقنيات تتطلب تدخل هيئات خارجية عن المؤسسة، خاصة البنوك جاءت هذه الطرق لمواجهة خطر الصرف الذي يكون في السوق الواسع غير المحدودة للصرف.

1- **تسبيقات الصرف:** هي وسيلة لتمويل التجارة الخارجية (الدولية)، والتي يمكن استعمالها في حالة عملية تصدير، كتقنية لتغطية خطر الصرف وهي تستجيب في نفس الوقت لهدفين أساسيين: تمويل العملية في الخارج وتغطية خطر الصرف هذين الهدفين يمكن تحقيقهما بصفة مستقلة بحيث نفترض بالعملة الوطنية ونجري عملية بيع آجلة، اللجوء إلى هذه التقنية (تسبيقات الصرف) يمكن تدليله بمعدلات الفائدة المرضية.

ثالثا: إدارة مخاطر سعر الفائدة: الإدارة السليمة للمخاطر أسعار الفائدة يتطلب تطبيق أربعة عناصر أساسية في إدارة المطالبات والالتزامات وأدوات خارج الميزانية العمومية²:

- رصد ملائمة من قبل مجلس الإدارة والإدارة العليا.

- سياسات وإجراءات مناسبة لإدارة المخاطر.

- وظائف مناسبة لقياس ورصد ومراقبة المخاطر.

- التدقيق الشامل والرقابة الداخلية المستقلة.

تطبيق هذه العناصر يعتمد على طبيعة وتعقيد محافظ وأنشطة البنك ومستوى المخاطر.

1- **قياس مخاطر سعر الفائدة:** فمن الضروري أن تحتوي البنوك على نظام لقياس المخاطر

معدل الفائدة التي تغطي أهم مصادر الخطر وتقييم آثار التغيرات في أسعار الفائدة وذلك عن طريق:

- 1: تقييم كل خطر لسعر الفائدة مرتبط بالذمم والديون.

- 2: استخدام المفاهيم المالية والتقنية لقياس المخاطر الشائعة.

* مراكز إعادة الفوترة: هو في العموم وحدة او فرع في المؤسسة يهدف إلى مواجهة خطر الصرف، يتواجد هذا المركز غالبا في الدول التي يكون فيها تسبير خطر الصرف أسهل، أي ليس في الدول التي لا تملك تقنيات خاصة بالصرف حيث ان هذا لاخير يضمن تسديد الفاتورة بالعملة الصعبة للموردين الأجانب بينما يستلم المقابل بالعملة الوطنية من طرف الموردين المحليين

² Comité de Bâle , sur le contrôle bancaire, PRINCIPES: POUR LA GESTION DU RISQUE DE TAUX D'INTERET, Bâle, Septembre , 1997P:09

- 3: أن يتعرض نظام القياس على جميع الأنشطة التجارية وغيرها وان يكون للبنك لمحة عامة عن مخاطر معدلات الفائدة على جميع المنتجات.
- على نظام قياس خطر معدلات الفائدة، أن يحلل جميع مصادر الخطر، بما في ذلك مخاطر مراجعة معدلات تشوه منحني العائد* .
- القيود: يجب على البنوك وضع وتطبيق حدود التشغيل وغيرها للممارسات لاحتواء المخاطر إلى مستويات تتسجم مع السياسات الداخلية.
- يجب في نظام إدارة المخاطر أسعار الفائدة، أن يضع عتبات للخطر، والإدارة هي المسؤول الوحيد عن إدارة هذه المخاطر وذلك لتقديم مناقشات حول الفرص والمخاطر ومراقبة المخاطر الفعلية. وعلى العموم يمكن إيجاز إدارة المخاطر احتياطات الصرف الأجنبي على ما يلي:
 - 1- يجب وضع إطار يحدد ويقيم جميع المخاطر الممكنة الوقوع والذي ينبغي أن تتوفر فيه شامل المخاطر ذات الصلة
 - 2- لا ينبغي أن تعتمد إدارة المخاطر على تقييم وكالات التصنيف الائتماني فقط إذ يجب أن يلم مدير و احتياطي الصرف الأجنبي بجميع المعلومات التي تخص إدارة الأصول المالية
 - 3- ينبغي لإطار إدارة المخاطر أيضا أن يعالج بعناية المخاطر المتعلقة بالأدوات المالية المشتقة وغيرها من العمليات المتعلقة بالعملة الأجنبية التي يمكنها التأثير على عملات الاحتياطي.
 - 4- لتقييم المخاطر وضعف محفظة الاحتياطي وإدارة احتياطي يجب بانتظام إجراء اختبارات ضغط للتأكد من الآثار المحتملة لمتغيرات أو الصدمات الاقتصادية الكلية أو المالية وخاصة عنصر السيولة.

* منحني العائد: يوضح منحني العائد العلاقة بين عائد السندات والفترة السابقة على تاريخ الاستحقاق للسندات التي لها نفس المستوى من الخطورة .

المبحث الثالث: محددات الطلب على احتياطات الصرف الأجنبي

إن مسألة تحديد المستويات المثلى من احتياطات النقد الأجنبي تسمح للسلطات النقدية وعلى رأسها البنك المركزي بأداء مهامه الأساسية لتمويل موازين مدفوعا ته والحفاظ على نظام الصرف خاصة أسعار الصرف المحلية وقد تم تداول هذا القضية على نطاق واسع منذ 1960 باسم "قضية الكفاية" وذلك في ضل تكلفة الفرصة البديلة.

المطلب الأول: تكلفة الفرصة البديلة وكفاية احتياطات الصرف الأجنبي

أولا: تكلفة الفرصة البديلة:

تعني بها اعلي قيمة متوقعة مضحى بها، أي القيمة المتوقعة لأول خيار بديل ومن المهم أن نعرف أن تحديد أهم خيار بديل وقيمه المتوقعة ترجع فقط إلى الجهة التي بيدها القرار ولهذا فان تكلفة الفرصة البديلة تقديرية وليست موضوعية قابلة للقياس من الآخرين فمثلا عندما تخصص الجزائر جزءا من الاحتياطات لشراء الأسلحة يعني ان تضحي بالاختيارات الأخرى، أما محاسبيا فلا يعد الاختيار المتروك تكلفة ومن ثم فان التكاليف وفق التسجيل المحاسبي¹، وتشتمل تكلفة الفرصة البديلة

لحيازة النقود على جزأين محددتين هما:

1- معدل العائد على حيازة النقود

2- معدل العائد على الأصول البديلة للنقود

ويؤيد كل من (Tobiné & Klein) مضمون كلا المعدلين² ، واعتبر الباحثون أن معدل العائد على حيازة النقود مساويا للصفر ، وذلك عندما قاموا بدراستهم عن الاقتصاد الأمريكي باستخدام بيانات ما قبل عام 1980 آخذين بالتعريف الضيق للنقود ، وتبرير أن الودائع تحت الطلب ذات عائد صريح يساوي الصفر وعلى جانب آخر أشار (laidler) إلى أن معظم الدراسات التطبيقية تقترض أن معدل العائد على حيازة النقود يساوي الصفر أو أسعار الفائدة ذات معدل متدني والتي يمكن تجاهلها، وفيما يتعلق بالعائد على الأصول البديلة للنقود فقد تعددت الخيارات أمام الباحثين فالمؤيدين لمدخل المعاملات قاموا باستخدام واحد أو أكثر من المعادلات القصيرة الأجل مثل العوائد على الأوراق المالية الحكومية ، الأوراق التجارية، أو ودائع الادخار مع الأخذ بعين الاعتبار أن هذه الأدوات تمثل عائد بدائل الاحتفاظ بالنقود وفي جانب آخر يوجد مؤيدون لمدخل المحفظة حيث تكون وجهة نظرهم

¹محمدي الطيب، مرجع سابق، ص: 94.

²نشأت نبيل محمد وكيل، التوازن النقدي ومعدل الصرف، دراسة تحليلية مقارنة، الطبعة الأولى، شركة ناس للطباعة القاهرة، مصر، 2001، ص

أقل ضيقاً للطلب على النقود ومن ثم استخدموا مجموعة أوسع من البدائل لتشمل العائد على الأسهم والعائد على السندات الحكومية وسندات الشركات طويلة الأجل .

لقد أشار Iaidler إلى أن الأمر أكثر أهمية في دالة الطلب على النقود هو إدخال نوع من المتغيرات أو أكثر ليعبر عن تكلفة الفرصة البديلة لحيازة النقود، حيث أوضح البحث أن الطلب على النقود غير حساس للمتغيرات الفردية وقد تناولت دراسات عديدة مقياساً واحداً تمثل في سعر الفائدة ليعبر عن كل من العائد على حيازة النقود والعائد على الأصول البديلة للنقود ، وبوجه عام ومن خلال مدخل المحفظة فإن الأفراد ينظرون إلى النقود باعتبارها جزءاً من المحفظة تحتوي على أصول مالية محلية - أصول حقيقية أصول أجنبية إذ أن العائد على الأصول المحلية يمكن التعبير عنه بمستويات مختلفة من أسعار الفائدة وفيما يتعلق بمعدل العائد على الأصول الحقيقية يمكن أخذ معدل التضخم المتوقع كمؤشر للعائد على الأصول الحقيقية، أما العائد على الأصول الأجنبية فدائماً ما يعبر عنه بأسعار الفائدة الأجنبية أو المعدل المتوقع لتخفيض قيمة العملة الأجنبية.

ومن هنا لا بد علينا في إطار هذين المحددين أن نشير إلى أن تكلفة الفرصة في استخدام الاحتياطات هي تكلفة عامة وتعني الأجيال اللاحقة، حيث ينظر إلى منافع المجتمع المضحي بها وليست تكلفة خاصة ولذلك تظهر فكرة تكلفة الفرصة حينما تكون الأموال أو الموارد المدفوعة (نسب الاحتياطات المستخدمة) لا تعكس هذه المنافع على المجتمع والاقتصاد، ويمكن معاينة ذلك من نتائج مخصصات برامج الإنعاش والدفع المسبق للمديونية في الجزائر.

كما ينطوي الاحتفاظ بالاحتياطات الدولية على تكلفة فهي في التحليل النهائي أصول مالية أي نقد أجنبي فضلاً عن الذهب ، ومن الممكن استخدامها في أغراض أخرى ، هناك إذن نفقة احتياطات ، ولكن في مقابل تلك النفقة هناك منافع كثيرة تعود على البلد من جراء احتفاظه بهذه الاحتياطات وهي منافع متعددة " الدفاع عن سعر الصرف ، تجنب تطبيق سياسات اقتصادية واجتماعية غير مرغوبة ، الحفاظ على الثقة في الإدارة المالية للبلد ، ومن ثم تسهيل الحصول على قروض جديدة.... الخ) وواضح أن الإدارة المالية الذكية لتلك الاحتياطات يجب أن تستهدف تعظيم تلك المنافع بالمقارنة مع تكلفة الفرصة البديلة حيث أن المشكلة التي تواجه تلك الأصول الاحتياطية هي صعوبة قياس تلك التكلفة ولتجاوز هذه الصعوبة قام سيبستيان ادواردز بوضع تعريف لتلك التكلفة فحواه أن التكلفة البديلة الصحيحة هي صافي معدل اقتراض البلد (أي المعدل الذي تستطيع به الاقتراض من الأسواق الدولية منقوصاً منه معدل ما تدره عليه الأصول المستثمرة فيها احتياطياتها فلو افترضنا على سبيل المثال أن جزءاً من احتياطات البلد يقدر بحوالي 100 مليون دولار وهو يستثمر في أصول مالية ذات درجة عالية من السيولة مثل سندات البنوك و سندات الخزينة لمدة ثلاثة أشهر وكان معدل العائد 3 بالمائة سنوياً في المتوسط فإن استثمار تلك العائدات يدر عليه 3 مليون دولار سنوياً ، وإذا افترضنا

إن معدل العائد في بورصة لندن لمدة ستة أشهر يساوي 6 %، وهو المعدل الذي يمكن أن تدر مبلغا يساوي 6 مليون دولار وعليه وحسب التعريف السابق لسيبستيان ادواردز فان نفقة الفرصة البديلة للاحتفاظ بتلك الاحتياطات هو $3-3=3$ مليون دولار وواضح من هذا المثال انه كلما زادت نفقة الفرصة البديلة قل الطلب على تكوين الاحتياطات الدولية والعكس صحيح

ثانيا: كفاية احتياطات الصرف الأجنبي (المستوى الأمثل)

مهما يكن من أمر فلا بد أن يكون ضمن الأهداف الرئيسية للسلطة النقدية تعويض تكلفة الفرصة البديلة، أو على الأقل الجزء المحسوس منها وذلك بإدارة حافظة الاحتياطات إدارة مربحة وحررة والحذر هنا نقصد به تجنب الاحتياطات للخطر فلا يجب استثمارها في تقلبات أسعار الصرف وأسعار الفائدة والمضاربات، فلا بد أن يكون هناك تعادل بين التكلفة والعائد الاجتماعي حتى يمكن تقدير المستوى الأمثل للاحتياطات ومنه تحقيق تعادل بين حجم المنافع المتوقعة وبين التكلفة¹ :

إذا كانت المنافع المتوقعة اقل من تكلفة هذه الاحتياطات: فيكون هناك حالة إفراط في هذه

الاحتياطات

(Excess réserve)

إذا كانت المنافع المتوقعة أكبر من كلفة هذه الاحتياطات فيكون مستوى تلك الاحتياطات اقل من

الفرصة "Déficit"

الوضع الأمثل " optimal" هو أن تحرص البنوك المركزية على المعادلة بين المنافع والتكلفة ورغم أن ارتفاع نسبة الاحتياطات تؤدي إلى زيادة وضعية الاستقرار، فإنها في نفس الوقت لا تخلو من تكلفة بالنسبة للدولة المعنية ومن هنا يجب أن يدور النقاش حول تحديد الاستخدام البديل المناسب للعملة الأجنبية إذا لم يحتفظ بها كاحتياطي، فلا بد إذن من إجراء حسابات دقيقة بين التكلفة والعائد الاجتماعي، حتى يمكن تقدير المستوى الأمثل للاحتياطات.

وللحكم على مدى كفاية أو ملائمة الاحتياطات بحث العديد من الدراسات في مدى تحقيق الغرض الذي من اجله يتم تكوين الاحتياطات الدولية، إذ تركز النقاش حول المعايير التي يمكن اعتمادها لتحديد الحجم أو المستوى الأمثل للاحتياطات الدولية، ويستخدم الاقتصاديون عدة أرقام للاحتياطات الأجنبية في قياس قدرة الدولة على تفادي المشاكل المالية في اقتصادها وكذلك قدرتها على مجابهة أي مضاربات على بيع عملتها تستهدف أمنها الاقتصادي واستقرارها.

ومنه ما هو المستوى الأمثل والملائم للاحتياطات الدولية الذي يتعين أن تسعى إليه البنوك المركزية حتى تكون في وضع آمن وسليم يحصنها تجاه الصدمات الطارئة والغير المتوقعة والتي يمكن أن يتعرض لها ميزان المدفوعات (ارتفاع أسعار الواردات، نقص حصيلة الصادرات، صعوبة

ازايري بلقاسم، كفاية الاحتياطات الدولية في الاقتصاد الجزائري، مرجع سابق ، ص: 3.

الاقتراض الخارجي وارتفاع أسعار الفائدة... الخ) ويجعل في نفس الوقت تكلفة هذه الاحتياطات عند حدودها المقبولة اقتصاديا.

المطلب الثاني : أهم النظريات المحددة للمستويات المثلى من احتياطات الصرف الأجنبي

وهنا نجد عدة مقاييس مقترحة في الأدب الاقتصادي كمؤشر على كفاية الاحتياطات :

أولاً: نسبة الاحتياطات الدولية إلى الواردات (R/IM) : اقترح تريفين Triffin في عام 1947 نسبة الاحتياطات إلى الواردات R/IM كمؤشر على كفاية الاحتياطات ، وهذا المقياس احد أهم المقاييس التقليدية لمعرفة مستوى كفاية حجم الاحتياطات في العملات الأجنبية ، بسبب أن الواردات هي أهم متغير في بنود ميزان المدفوعات ونظرا لصلتها الوثيقة بمستويات الاستهلاك المحلية والإنتاج الجاري والنمو الاقتصادي ويرى أنصار هذه الصيغة (IMF1970) إن اللجوء إلى استخدام الاحتياطات في أحوال الطوارئ ، يضمن للدولة تدفق وارداتها الضرورية ويجنبها السياسات الاقتصادية والاجتماعية غير المرغوبة التي تضطر إلى تطبيقها في حالة عدم كفاية هذه الاحتياطات .

إن النتيجة الأساسية من استخدام هذا المؤشر يؤدي إلى تناسب الطلب على الاحتياطات الدولية مع قيمة الواردات بمعنى أن هذا الطلب ينحو نحو التزايد مع تزايد قيمة الواردات والطلب على الاحتياطات الدولية في ضوء هذا المؤشر إنما يعني أن الدافع الأساسي لتكوينها والاحتفاظ بها هو دافع المعاملات ويعتقد أنصار هذا المؤشر أن نسبة تدور حوالي 30 % من قيمة الواردات سنويا أو تغطية حجم الاحتياطات مدة ثلاث أشهر من الواردات تعد مستوى ملائم للاحتياطات وأن كان بعض الكتاب يعتبر أن نسبة الاحتياطات إلى الواردات يجب أن تتراوح فيما بين 30 - 40 % (John ;williamson) إذ تقوم الدولة أحيانا بزيادة احتياطاتها إذا زاد حجم وارداتها ، ومن ثم تؤثر الواردات على الاحتياطات ايجابيا ، ويسمى هذا التأثير الايجابي للواردات على الاحتياطات احتياطات الأمان ولذلك غالبا ما نجد أن الدولة تعلن عن غطاء تغطية الواردات لفترة ومنية اعتمادا على ما تملكه من احتياطات الصرف الأجنبي وإذا أعقب الواردات الأثران مع فان الأثر النهائي للواردات على الاحتياطات تكون محصلة الأثر الأكبر وهنا نسجل حالتين :

الحالة الأولى: إذا كان اثر المبادلات لواردات على الاحتياطات اكبر من اثر الأمان للواردات

على الاحتياطات فان محصلة الأثر النهائي للواردات على الاحتياطات ستكون سالبة

الحالة الثانية: إذا كان اثر المبادلات على الاحتياطات اقل من اثر الأمان للواردات على

الاحتياطات ، فان محصلة الأثر النهائي للواردات على الاحتياطات ستكون موجبة والجدول التالي يظهر نسبة الاحتياطات الصرف إلى الواردات في بعض الدول .

ثانياً: استخدام الاحتياطات إلى العجز في ميزان المدفوعات:

الدافع لتكوين هذه الاحتياطات لا يكمن في ضمان تدفق الواردات، وإنما التحوط لمواجهة احتمالات العجز الطارئ في ميزان المدفوعات التي قد تنشأ إما بسبب تدهور حصيلة الصادرات أو زيادة أسعار الواردات أو تدهور شروط التبادل التجاري أو لأي سبب آخر الاحتياطات هنا يمكن اعتبارها رصيد لمواجهة العجز " Buffer Stock " ولتجنب ما عسى أن تضطر إليه الدولة من سياسات غير مرغوبة ولا ينبع من تأمين المعاملات وإنما من باب التحوط والاحتياط.

والالتزام بهذا المؤشر يعني ان الاحتياطات الدولية يجب أن تتغير بنفس معدلات التغير في العجز بميزان المدفوعات، فإذا كان منحني العجز هو التزايد فان الاحتياطات يجب أن تنمو بنفس معدلات نمو هذا العجز، اخذ بعين الاعتبار سلسلة زمنية معقولة لتوضيح اتجاه العجز وتوقعات حدوثه في المستقبل

فمثلاً إذا أخذنا متوسط عجز الحساب الجاري بميزان المدفوعات في فترة سابقة معقولة (خمسة أو عشرة سنوات) فلو كان متوسط هذا العجز يساوي (س) من الدولارات، فانه يتعين لن يكون حجم الاحتياطات مساوياً لهذا المقدار.

ولقد اقترح Brown في عام 1964 نسبة الاحتياطات إلى القيمة المطلقة لاختلال ميزان المدفوعات كمؤشر على كفاية الاحتياطات

ثالثاً: محاولة هيلر¹ : قام بتطوير نموذج بسيط يمكن استخدامه لتحليل تأثيرات إجراء تعديلات على اختلال التوازن الخارجي مع اقتراح نهج التكاليف والمنافع لتحديد المستوى الأمثل من الاحتياطات الدولية. وذلك تحت الاعتماد على بعض الفرضيات والمتمثلة في:

1. البلدان المعنية بالدراسة صغيرة جداً.
 2. تأثيرات إجراء التعديلات على اختلال التوازن الخارجي في هذه البلدان محل الدراسة لا تؤثر على الأسعار العالمية للسلع المتداولة.
 3. الدراسة تقتصر على حالة عجز ميزان المدفوعات.
 4. لا يمكن استيعابها عدم التوازن في ميزان المدفوعات إلا من خلال التغيير في السياسة المالية
- اذ ان التغيير في الإنفاق العام ينطوي على التغيير في الأسعار النسبية بين السلع المحلية والسلع الأجنبية وتقدر تكلفة تركيب عجزا في ميزان المدفوعات عن طريق معكوس الميل الحدي للاستيراد ومن خلال دراسته يتوصل إلى أن تحقيق تكلفة تحقيق التوازن الخارجي في الاقتصاد المفتوح أكبر من تكلفة تحقيق التوازن الخارجي في الاقتصاد المغلق

¹ Heinz robert Heller, **optimal international reserves the Economic**, journal vol 76 No : 302 (JUN . 1966) P :296-311

الفصل الثاني : محددات إدارة احتياطي الصرف الأجنبي

حيث تحسب التكلفة الإجمالية لتحقيق التوازن الخارجي على النحو التالي:

$$TC_a = \frac{\Delta B}{m}$$

- TC_a : التكلفة الإجمالية للتعديل «تحقيق التوازن الخارجي» تسمى أيضا تكاليف التكيف
- ΔB : مقدار الاختلالات الخارجية «العجز في ميزان المدفوعات»
- M : الميل الحدي للاستيراد

تكلفة الفرصة البديلة عن الاحتفاظ بالأرصدة الاحتياطيات الدولية تحسب على النحو التالي:

$$TC_f = r.R$$

- TC_f : تكلفة الفرصة البديلة .
- r : التفاضلية بين معدل الاجتماعي، العائد على رأس المال، والعائد على الاحتياطيات «مردودية استثمار رؤوس الأموال» .
- R : مستوى الاحتياطيات من النقد الأجنبي.

وفي ضل أن كل دولة لديها حافز لتعظيم رفاهية سكانها أي تعظيم تكاليف التكيف مع مراعاة الخلل في الحسابات الدولية وتكاليف التمويل وانتهاج الطريق الأقل كلفة توصل إلى المعادلة التي تحدد إلى المستوى الأمثل من احتياطيات النقد الأجنبي:

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

- R_{opt} : المستوى الأمثل من الاحتياطيات النقد الأجنبي.
 - h : يمثل المعدل السنوي الاختلافات في القيمة المطلقة للاحتياطيات الدولية .
 - r : تكلفة الفرصة البديلة .
 - 0.5 : احتمال حدوث العجز في ميزان المدفوعات.
- إذا كانت :
- $1 = R_{opt}$: فان الدولة قد حققت المستويات المثلى من الاحتياطيات النقد الأجنبي.
 - $1 > R_{opt}$: حدوث عجز في الاحتياطيات النقد الأجنبي.
 - $1 < R_{opt}$: حدوث إفراط في احتياطيات النقد الأجنبي .

رابعاً: نسبة الاحتياطيات إلى الديون الخارجية قصيرة الأجل R /STED¹:

يتم بهذه النسبة مقارنة الاحتياطيات بحجم الديون الخارجية خصوصاً على مدى القصير ، هذه المقارنة مفيدة لقياس المخاطر المرتبطة بالتطويرات السلبية التي تحدث على مستوى الأسواق المالية الدولية، لأنه عادة سياسة التمويل بالنقد الأجنبي قصير الأجل لا تعتمد على الاحتياطيات و إنما باللجوء إلى الاقتراض من الأسواق المالية الدولية فإذا كانت الديون الخارجية قصيرة الأجل أكبر من الاحتياطيات فهذا ينبئ بوجود خطر فعلي وأكد على الاقتصاد المعني، لأنه عادة ما تتعلق الديون الخارجية قصيرة الأجل بالتعاملات التي يحتاج إليها الاقتصاد ولا يمكن إيقافها أو الحد منها إلا نادراً، مثل تلك المتصلة بالائتمان التجاري الخاص بالواردات من السلع والخدمات .

وكذلك نسبة الاحتياطيات إلى الديون الخارجية قصيرة الأجل تقيس قدرة البلد على الوفاء بالتزاماته الخارجية ، وعدم الوفاء بهذه الالتزامات يعني أن البلد يعاني من نقص في السيولة الدولية مما يؤدي إلى هروب رأس المال أيضاً، ويرى الباحث انه في تحليل الالتزامات الخارجية ينبغي التفرقة بين القطاع العام والقطاع الخاص، وأيهما الأكثر التزاماً بتسديد المستحقات فقد يقع التشكيك في الحكومة مثلاً ويتجنب القطاع الخاص الوقوع في هذا التشكيك ، إذ قد تكون له (القطاع الخاص) قدرة للوصول إلى الأسواق المالية كما هو الحال في البلدان المتقدمة .

¹محمدي الطيب، مرجع سابق ، ص : 92.

الجدول رقم 09: نسبة الاحتياطيات إلى إجمالي الديون الخارجية ، وتغطيتها للواردات في البلدان النامية والبلدان العربية.

تغطية الاحتياطيات للواردات بالأشهر				نسبة الاحتياطي إلى إجمالي الدين %				البيان
4.0	3.4	3.2	4.3	19.4	18.2	15	63.3	البلدان النامية
3.1	2.3	4.0	5.2	11.9	9.3	15.7	37.1	بلدان منخفضة الدخل معتدلة المديونية
3.5	2.6	2.1	3.7	8.0	5.6	4.6	25	بلدان منخفضة الدخل مثقلة بالمديونية
5.0	4.4	4.7	00	30.2	23.3	30.9	00	البلدان العربية:
9.4	2.6	1.6	3.1	28.1	9.0	3.8	11.9	مصر
3.3	2.6	3.9	5.8	12.6	9.8	17.0	36.5	الجزائر
3.3	3.2	1.1	1.7	17.8	10.0	2.7	8.4	المغرب
5.5	0.1	0.1	0.3	5.5	0.1	0.1	0.9	السودان

المصدر: فضيلة جنوحات، إشكالية الديون الخارجية، وأثارها على التنمية الاقتصادية في الدول العربية،

مذكرة دكتوراه علوم اقتصادية، فرع التسيير جامعة الجزائر، 2005-2006، ص 164 .

خامسا: محاولة أجاراول: في دراسة مهمة نشرها سنة 1971 الاقتصادي اجاراول JP AGARWOLT في مجلة سجلات الاقتصاد العالمي¹ ، حيث حاول فيها اجاراول تحديد مقياس وحجم المستوى الأمثل لسبعة دول نامية في آسيا، وذلك من خلال بناء نموذج يعكس الفروق الهيكلية بين مجموعة الدول النامية، ومجموعة الدول الصناعية أهم الفروق التي تم التركيز عليها، هي مسألة ندرة النقد الأجنبي لدى الدول النامية فهذه الدول يستوجب عليها الموائمة بين عائد استخدام النقد الأجنبي واختيار أكثر الاستخدامات الإنتاجية ، إذ يرى الباحث، أن هناك ثلاث عوامل لا بد من التركيز عليها لتحديد المستوى الأمثل لاحتياطيات الصرف الأجنبي لدى الدول :

أ: نفقة الفرصة البديلة لاحتفاظ باحتياطيات النقد الأجنبي.

ب: الكلفة التي سيتحملها الاقتصاد الوطني في حالة تنفيذه سياسة ملائمة عند حدوث الاختلال في ميزان المدفوعات مع عدم وجود عناصر السيولة الدولية الكافية لمواجهة العجز.

ج: احتمال استخدام هذه الاحتياطيات.

¹بلقوس عبد القادر، مرجع سابق، ص: 74.

فدواعي الاحتفاظ لعناصر السيولة الدولية للبلدان النامية هو تمويل العجز المؤقت في ميزان المدفوعات والذي يمكن أن يكون سببه انخفاض الصادرات غير متوقعة أو بسبب ارتفاع أسعار الواردات.

ولقد عبر اجاروال عن منافع وتكلفة الاحتفاظ بالاحتياطيات الدولية بجزء من الناتج المحلي الإجمالي فنفقة الفرصة البديلة للاحتفاظ بالاحتياطيات الدولية ، هي جزء من الناتج المحلي الذي كان من الممكن تحقيقه إذا ما استخدمت العملات الأجنبية المتاحة في الاستيراد المدخلات الضرورية لزيادة الإنتاج (التجهيزات والسلع الاستثمارية المستوردة) ، بدلا من الاحتفاظ بها على شكل احتياطيات صرف ، غير أن المنافع المحققة من الاحتفاظ بهذه الاحتياطيات هو ذلك الجزء من الناتج المحلي الذي كان من الممكن عدم تحقيقه، أو اضطر البلد لاتخاذ إجراءات ملائمة، و التكيف التي تلزم لمواجهة العجز المؤقت في ميزان المدفوعات .

حسب اجاروال فان تكلفة الفرصة البديلة للاحتفاظ باحتياطيات الصرف تتوقف على ثلاثة عوامل المكون الاستيرادي في تكوين رأس المال الثابت إنتاجية هذا الاستثمار توافر الموارد المحلية العاطلة و عليه فان تكلفة الفرصة البديلة للاحتياطيات الدولية OCR، يصيغها على النحو التالي:

$$\text{OCR} = Y_1 = \frac{R \cdot m}{q_1}$$

حيث:

R: العملات الأجنبية التي تمثلها لاحتياطيات الدولية ، ويمكن استخدامها في استيراد السلع الاستثمارية.

M: مقلوب معامل رأس المال الحدي.

q:نسبة المكون الاستيرادي في الاستثمار المحلي .

Y₁: الجزء من الناتج المحلي الإجمالي الذي يمكن تحقيقه لو استخدمت الاحتياطيات الدولية في تمويل استيراد السلع الاستثمارية ، وهي في نفس الوقت تمثل نفقة الفرصة البديلة لتلك الاحتياطيات .

ونظرا لندرة العملات الأجنبية لدى الدول النامية ودور الواردات الاستثمارية في تنشيط واستخدام الموارد المعطلة بهذه الدول فان نفقة الفرصة البديلة لاحتياطيات الصرف في هذه الدول أعلى مما هي عليه في الدول الصناعية ، فاستخدام تلك الاحتياطيات كاستثمارات في الدول النامية سيكون له أثر مضاعف على نمو الدخل الوطني ، بينما نفقة الفرصة البديلة لاحتياطيات الصرف في

الفصل الثاني : محددات إدارة احتياطي الصرف الأجنبي

الدول المتقدمة اقتصاديا فهي تساوي فقط قيمة السلع التي من الممكن إستردادها بهذه الاحتياطات أي تأثيرها ذا الطابع نقدي (انخفاض الأسعار المحلية) .

بنفس الطريقة التي صيغت بها معادلة نفقة الفرصة البديلة للاحتياطات الدولية، صاغ اجاروال معادلة مقياس المنفعة المتحققة نتيجة الاحتفاظ باحتياطات الصرف عند مستوى ملائم والمنفعة في هذه الحالة مقاسة بكميات من الناتج المحلي الإجمالي، والشيء الأساسي هو أنه لو حدث عجز مؤقت في ميزان المدفوعات، وكانت الدولة تملك حجم ومستوى احتياطات الصرف ملائمة لمواجهة هذا العجز يمكن من المحافظة على نفس المستوى من الواردات مما سيجنب الاقتصاد الوطني تأثيرات الانكماشية .

فإذا حدث عجز مؤقت في ميزان المدفوعات ولم تكن هناك سيولة دولية كافية كالاحتياطات من الصرف الأجنبي لدى البلد سيلجأ هذا البلد إلى فرض قيود على الواردات واستخدامات النقد الأجنبي، مما يؤثر سلبا على الدخل الوطني ولهذا فان معادلة منفعة الاحتياطات الدولية ينمن صياغتها على النحو التالي:

$$Y_2 = R/q$$

حيث :

R: احتياطات الصرف

Q2 : نسبة السلع الاستثمارية المستوردة إلى الناتج المحلي الإجمالي

D: العجز في ميزان المدفوعات

Y2: المنفعة المتحققة من الاحتفاظ بالاحتياطات الدولية، أي ذلك الجزء من الناتج المحلي

الإجمالي الذي كان من الممكن أن يفقده الاقتصاد الوطني لو تم تخفيض الواردات .

هناك افتراض أساسي، هو أن مواجهة العجز في ميزان المدفوعات لدى الدول النامية في

خالة عدم وجود احتياطات كافية ، يتم بالضغط على استزاد السلع الاستثمارية وخفضها وعدم

المساس بواردات السلع الاستهلاكية أي لا يمكن تخفيضها ، وهذا لافتراض واقعي .

فمع تطور مشكلة المديونية للدول النامية في الثمانيات وارتفاع خدمة الدين الخارجي أصبح

السبيل الشبه الوحيد أمام البلد النامي لمواجهة الاختلال في ميزان المدفوعات هو تخفيض الاستيراد

للسلع الاستثمارية ، مما ترتب عليه اثار انكماشية لدى اقتصاديات الدول النامية نتيجة توقف

الاستثمار

إن المستوى الأمثل للاحتياطيات الصرف الأجنبي حسب اجاروال هو ذلك المستوى الذي تتعادل فيه التكلفة مع المنفعة وبالتالي y_2 تمثل المنفعة المحققة من الاحتفاظ باحتياطيات الصرف الأجنبي لو أن تلك الاحتياطيات تم استخدامها فعلا.

فتحديد المستوى الأمثل يركز على احتمال اللجوء إلى هذه الاحتياطيات وان درجة الاحتمال في هذه الحالة لا تساوي الواحد الصحيح ومنه تمت صياغة معادلة المنفعة كما يلي¹ :

$$RB = R \cdot P/q_2$$

$$P = (\pi) \cdot R / D$$

حيث :

P : درجة استخدام الاحتياطيات لتمويل الإختلالات بميزان المدفوعات خلال المرحلة المدروسة

π : احتمال حدوث العجز في ميزان المدفوعات

RB : المنفعة المحققة من الاحتفاظ بالاحتياطيات الدولية

إن العجز في ميزان المدفوعات غير ثابت أي متغير ومحتمل، والواقع أن القيم التي تأخذها π و D كمتغيرات تعتمد على عدة عوامل ، كرغبة البنك المركزي في تغيير سعر الصرف تكرر العجز في ميزان المدفوعات، والتغير المتوقع فيما يخص الصادرات وكذلك أسعار الواردات وعليه يمكن تحديد المستوى الأمثل للاحتياطيات الدولية، وذلك بالمساواة بين نفقة الفرصة البديلة للاحتياطيات مع المنفعة المحققة من تلك الاحتياطيات كما يلي :

$$R \text{ opt} = m/q^2 = R \text{opt} = (\pi)$$

عند نمو الاقتصاد الوطني وتنوع هيكل إنتاجه، يرى الاقتصاديون اجاروال أن الإنتاجية الحدية لرأس المال تحقق ارتفاعا، والمكون للاستيراد يتجه نحو الانخفاض لهذا تتزايد التكلفة الحدية للفرصة البديلة للاحتفاظ بالسيولة الدولية وبالتالي تقل الحاجة للاحتفاظ بحجم كبير من الاحتياطات.

المطلب الثالث: الصناديق السيادية ودورها في تفعيل إدارة احتياطات الصرف الأجنبي

أولا: تعريف الصناديق السيادية:

استنادا إلى تعريف **Simon johnson** إن عبارة الصناديق السيادية مصطلح حديث يطلق على ظاهرة اقتصادية قديمة تتمثل في احتياطات الصرف الأجنبية المملوكة من طرف الدولة إذ أن جميع دول العالم تمتلك احتياطات صرف مقومة إما بالدولار الأمريكي أو الأورو، أو الين الياباني، وعند تحقيق أي بلد لفائض جاري فإن ذلك يؤدي إلى تراكم احتياطات صرف أجنبية تفوق احتياجاته الحالية، وبالتالي يمكن لهذا البلد إنشاء صندوق سيادي لتسيير هذا الفائض في الموارد¹. أما صندوق النقد الدولي فيعرفها على أنها : صناديق الثروة السيادية عبارة عن صناديق استثمار ذات غرض خاص تملكها الحكومة العامة، وتنشئ الحكومة العامة صناديق الثروة السيادية لأغراض اقتصادية كلية، وهي تحتفظ بالأصول أو تتولى توظيفها أو إدارتها لتحقيق أهداف مالية مستخدمة في ذلك استراتيجيات استثمارية تتضمن الاستثمار في الأصول المالية الأجنبية، وتتسم صناديق الثروة السيادية بتنوع هياكلها المنظمة للجوانب القانونية والمؤسسية وممارسات الحكومة، وهي مجموعة متغايرة الخصائص، فمنها صناديق استقرار المالية العامة وصناديق المدخرات ومؤسسات استثمار الاحتياطات، وصناديق التنمية، وصناديق الاحتياطات الغير مقترنة بالالتزامات التقاعدية الصريحة².

¹بوفليح نبيل، دور الصناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية الواقع والأفاق مع الإشارة إلى حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية فرع نقد، ومالية، جامعة الجزائر 03 2010-2011 ص:100.

²صندوق النقد الدولي، صناديق الثروة السيادية، المبادئ والممارسات المتعارف عليها، مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية، 15 سبتمبر، 2008، ص:3.

الفصل الثاني : محددات إدارة احتياطي الصرف الأجنبي

والجدول رقم10: أهم الصناديق الثروة السيادية في العالم :

الدولة	اسم الصندوق	تاريخ الإنشاء	مصدر عوائد الصندوق
الصين	شركة استثمار الصين	2007	عملات الاجنبية
الكويت	هيئة الاستثمار الكويتية	1953	النفط
الجزائر	صندوق ضبط الموارد	2000	نفط
سنغافورة	تيماسك	1974	تجارة
الإمارات	هيئة الاستثمار ابو ضبي	1976	نفط
النرويج	صندوق المعاشات الحكومي	1990	نفط
قطر	هيئة الاستثمار القطرية	2000	نفط
فرنسا	صندوق الاحتياط للمعاشات	2001	اقتطاعات اجتماعية
روسيا	صندوق الاستقرار	2003	نفط
إيران	صندوق الاستثمار النفطي	2000	نفط
استراليا	الصندوق الحكومي المستقبلي	2004	غير محدد
كوريا الجنوبية	شركة الاستثمار الحكومية	2005	تجارة
فنزويلا	صندوق التنمية الوطنية	2005	نفط
ليبيا	صندوق احتياط النفط	2007	نفط

المصدر: <http://www.swfinstitute.org/fund-rankings> تاريخ الاطلاع : 2014/12/08 بتصرف

وبشكل عام فان وجود صندوق لاستقرار العادات النفطية في الدول لا يغني عن ضرورة وجود قواعد مالية واضحة ودرجة من المسائلة والشفافية في صياغة وإدارة المالية العامة عموما كما أن نجاح تلك الصناديق في المساهمة في الاستقرار الاقتصادي والانضباط المالي يعتمد على عدة معايير احدها درجة مرونة الإيداع والسحب والاستثمار لتلك الصناديق، هذا من جهة ومن جهة أخرى درجة ارتباط وتنسيق أعمال تلك الصناديق مع مسار المالية العامة، إذ أن تعدد مسؤوليات الإنفاق يؤثر على نجاح تلك الصناديق في تحقيق الاستقرار المالي والاقتصادي، في لاحظ مثلا أن كازاخستان وليبيا لديهما صلاحية الإنفاق خارج إطار الميزانية العامة، وبالمقابل فان صندوق النرويج يمثل حسابا حكوميا لدى البنك المركزي يلتقي صافي إيداعات الحكومة من نشاط النفط ويحول إلى الميزانية العامة المبالغ اللازمة لتمويل العجز غير النفطي (إجمالي الإيرادات غير النفطية ناقصا والنفقات على القطاعات غير النفطية) وليس لدى ذلك الصندوق صلاحية الإنفاق إذ يعتبر جزءا من مسار المالية العامة وهذا المعيار يرتبط أيضا بموضوع أهم وهو ما إذا كان إصلاح المالية العامة في الدول النفطية يتم فقط من خلال إنشاء صندوق لهذا الغرض توفر له الموارد والكفاءات والمرونة والصلاحيات ، بينما مسار المالية العامة يبقى على وضعه¹.

ثالثا: موقع صناديق الثروة السيادية في النظام العالمي ودورها في تمويل اقتصاديات الدول

النفطية:

إن تحديد وزن ومدى تأثير صناديق الثروة السيادية في النظام المالي العالمي، يتطلب إجراء بعض المقارنات الدولية مع بعض الإجماليات الاقتصادية، والمالية الدولية، إذ يتجاوز الحجم الإجمالي لرؤوس أموال الصناديق السيادية 3 تريليون مليار دولار أمريكي، بينما يبلغ الناتج المحلي الخام للاقتصاد الأمريكي 12 تريليون مليار دولار، وتقدر القيمة الإجمالية للأوراق المالية المتداولة على المستوى العالمي "أدوات الدين وأدوات حقوق الملكية" بنحو 50 تريليون دولار، وفي ضوء هذه المقارنات يتضح أن إجمالي رؤوس أموال هذه الصناديق يعتبر مبلغا كبيرا ولكنه ليس ضخما، حيث أنه مبلغ كبير نسبيا إذا ما قورن بحجم بعض أسواق المال في الدول الناشئة، حيث تبلغ القيمة الإجمالية للأوراق المالية المتداولة في أسواق الدول الإفريقية والشرق الأوسط، والدول الأوروبية الناشئة مجتمعة نحو 4 تريليون دولار، وهو تقريبا حجم نفس مجموعة دول أمريكا اللاتينية، لكن مع توقع بلوغ إجمالي رؤوس أموال هذه الصناديق 12 تريليون دولار بحلول عام 2015، وبما نسبته 10% من إجمالي الأصول المالية في العالم، فمن المرجح أن تجذب هذه الظاهرة المزيد من الاهتمام في الاقتصادات المتقدمة، ومن جهة أخرى فقد تخطى حجم رؤوس أموال هذه الصناديق القيمة الإجمالية

¹ ماجد عبد الله المنيف، صناديق الثروة السيادية ودورها في إدارة الفوائض النفطية، ملتقى الطاقة العربي، بيروت سبتمبر، 2009، ص: 08.

لرؤوس أموال صناديق التحوط « Hedge Funds » التي تمثل فئة عريضة من فئات صناديق الاستثمار الخاصة التي تتحمل مخاطر مرتفعة في سعيها لتحقيق عوائد مرتفعة والتي يعتقد بأن إجمالي رؤوس أموالها يزيد عن 2 تريليون دولار أمريكي¹، إذ تتباين مواقف هذه الجهات ما بين مؤيد ومتحفظ على نشاط هذه الصناديق، وإجمالاً يمكن إبراز أهم هذه المواقف فيما يلي :

1- موقف الدول المالكة للصناديق : تساند الدول المالكة نشاط صناديقها السيادية على المستوى العالمي باعتبارها أداة حكومية فعالة وأكثر ربحية مقارنة بأدوات استثمارية حكومية أخرى على غرار الشركات الحكومية الإنتاجية، كما أنها تساهم في تنويع مصادر الدخل القومي، وتساهم في حماية الاقتصاد من خطر الصدمات الخارجية، ومواجهة تحديات فترة ما بعد نزوب الموارد حماية الاقتصاد من خطر الصدمات الخارجية، ومواجهة تحديات فترة ما بعد نزوب الموارد الطبيعية بالإضافة إلى تحقيق العدالة ما بين الأجيال، كما تمنح الصناديق السيادية للدول المالكة قوة ضغط سياسية واقتصادية على الساحة العالمية يمكن استخدامها لخدمة المصالح الوطنية.

2- موقف الدول المستقبلة لاستثمارات الصناديق: تتسم مواقف الدول المستقبلة بنوع من الحذر فمن جهة لا تنكر الدور الإيجابي لهذه الصناديق من خلال حفاظها على سيولة أسواقها المالية وتوفير مصادر تمويل جديدة ومستدامة لشركاتها باعتبار أن استثمارات صناديق السيادية تصنف ضمن الاستثمارات طويلة الأجل، ومن جهة أخرى تتزايد مخاوف هذه الدول تجاه نشاط الصناديق بسبب مجموعة من العوامل التي يمكن ذكرها فيما يلي:

- الطبيعة الإستراتيجية الكامنة في استثمارات هذه الصناديق والطموحات الجيو سياسية لمالكيها والأخطار المحتملة على الأمن القومي خاصة، وأن بعض من هذه الصناديق مملوك لدول ذات نظم سياسية من الصعب مراقبتها، و عدم تطابق إدارات هذه الصناديق مع مبادئ الحكم الرشيد والشفافية وتأثيرات ذلك على تطورات الأسواق والانكشاف التجاري للدول الصناعية الكبرى، ذلك أن هذه الصناديق تفتقر إلى الإطار القانوني بخلاف المستثمرين المؤسسين، ومن شأن ذلك أن يهز أسس المنطق الرأسمالي حر للأسواق الذي يتناقض مع سيطرة الدولة على ملكية الأصول.

ورغم هذا الحجم المالي الكبير للصناديق السيادية فإنها تبقى متواضعة بالمقارنة مع بعض الهيئات المالية العاملة على مستوى الأسواق المالية العالمية² :

✓ تتمثل 6/1 الأصول المدارة من قبل شركات التأمين التي تدير أكثر من 16 تريليون دولار.

✓ تمثل 7/1 الأصول المدارة من قبل صناديق المعاشات والتي تصل إلى أكثر من 15 تريليون

دولار.

¹ بوفليخ نبيل، مرجع سابق، ص: 111.

² عبد المجيد قدي، الصناديق السيادية، والأزمة المالية الراهنة مداخلة مقدمة إلى ملتقى الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي، جامعة الجنان طرابلس - لبنان 13-14 مارس 2009، ص: 05.

✓ تمثل اقل من 1/2 احتياطات الصرف العالمية، التي تصل إلى 07 تريليون دولار وهذا ما يجعل الصناديق السيادية في المرتبة الرابعة من حيث الأهمية، رغم كونها تحوز ضعف الأصول المدارة من قبل صناديق المضاربة -(1.5-2 تريليون دولار)، وأكثر من 10 أضعاف الأموال القابلة للإقراض من قبل صندوق النقد الدولي والتي تصل إلى 250 مليار دولار.

ثالثاً: المبادئ التوجيهية لإدارة صناديق الثروة السيادية:

تم تأسيس مجموعة عمل دولية في 01 ماي 2008 لتحديد مجموعة من المبادئ الطوعية تسمح بفهم أوضح للإطار المؤسسي الذي تركز عليه الصناديق السيادية ونظام حوكمتها وعملياتها الاستثمارية بما يدعم المحافظة على مناخ استثماري منفتح ومستقر. وعقد لذلك جلسات عمل في واشنطن وسنغافورة وسنتياغو أين توصلت إلى اتفاق أولي حول مبادئها في 02 سبتمبر 2000 وأصبحت هذه المبادئ تسمى بمبادئ سنتياغو وعددها أربعة وعشرون مبدأ طوعياً تغطي المجالات التالية¹:

- الإطار القانوني والأهداف والاتساق مع السياسات الاقتصادية الكلية؛
- الإطار المؤسسي وهيكل الحوكمة؛
- إطار الاستثمار وإدارة المخاطر؛
- وكان الغرض من هذه المبادئ هو:

- إرساء هيكل شفاف وسليم للحوكمة يكفل الضوابط التشغيلية الملائمة وسلامة إدارة المخاطر؛
- ضمان الالتزام بكافة متطلبات التنظيم والإفصاح المرعية في البلدان التي تستثمر فيها صناديق الثروة السيادية؛
- التأكد من أن استثمارات صناديق الثروة السيادية تراعي المخاطر الاقتصادية والمالية واعتبارات العائد؛
- المساعدة على الاحتفاظ بنظام مالي عالمي مستقر وبحرية تدفق رؤوس الأموال والاستثمارات؛
- ورغم أهمية هذه المبادئ ومشاركة بعض الصناديق السيادية في صياغتها وإعدادها، فإنها تنطلق من رؤية اتهامية للصناديق بأنها بعيدة في إدارتها عن الشفافية، وقواعد الحكم الراشد، وهي بهذا تشكل تهديداً لأسس النظام المالي العالمي، وتم في نفس الوقت إلزام الصناديق السيادية بمبادئ الاستثمار المعتمدة من قبل منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية، والمتمثلة في:

¹ المرجع نفسه، ص: 09.

- **عدم التمييز**: بحيث يجب ألا يتم إخضاع المستثمرين الأجانب إلى مزايا أقل من تلك الممنوحة للمستثمرين الوطنيين، في نفس الظروف، وبما أن منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية تحمي مباشرة استثمارات الصناديق السيادية في الدول الأعضاء تكون ملزمة بتوسيع حرية الاستثمار إلى كل دولة عضو في صندوق النقد الدولي.
- **الشفافية**: بحيث يجب أن تكون المعلومات حول قيود الاستثمار الأجنبي كاملة ومتاحة للجميع
- **التحرير التدريجي**: تلتزم الدول الأعضاء بالإلغاء التدريجي للقيود على حرية انتقال 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 وعدم ربطها بالتدابير المعتمدة من الدول الأخرى.

خلاصة الفصل:

إن التطورات الكبيرة التي شاهدها احتياطات الصرف الأجنبي والدور الفاعلي الذي أصبحت تلعبه داخل الأنظمة الاقتصادية من مواجهة للصدمات الاقتصادية من جهة، وخلق العوائد المالية من جهة أخرى ، أدت بالاقتصاديين إلى البحث عن الإدارة المثلى لهذه الأخيرة، وذلك استنادا إلى عدة علاقات اقتصادية والتي لا يمكن حصرها، هدفها الأساسي تحديد المستويات المثلى لاحتياطات الصرف الأجنبي وفي نفس الوقت تحقيق عوائد لا بأس بها من جراء استثمارها في الأسواق العالمية مع مراعاة حجم الخطر الناتج عن تقلبات التي يشهدها الاقتصاد العالمي في ظل الأزمات المالية والاقتصادية.

فمنهم من ربطها مع إمكانية تغطيتها للواردات، ومنهم من حدد مستوياتها إستنادا إلى إمكانية تغطيتها للعجز في موازين المدفوعات، أو نسبة إلى تغطيتها إلى الديون الخارجية قصيرة الأجل. التوجه نحو خلق إدارة مثلى لاحتياطات الصرف الأجنبي نتيجة عدم ثبات موارد الاقتصادية للدول خاصة الدول النفطية التي أصبحت مؤشرات الاقتصادية رهينة تغيرات أسعار البترول، دعت هذه الأخيرة إلى حجز جزء كبير قارب النصف من حجم احتياطياتها من أجل مواجهة العجز الذي يمكن أن يحصل في ميزانياتها العامة، و ذلك بخلق صناديق الثروة السيادية التي ما فتئ أن تحول دورها إلى صناديق استثمارية في معظم الدول سواء على المستوى المحلي أو الدولي.

الفصل الثالث: دراسة إدارة احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر خلال الفترة (1992-2012)

تمهيد:

تعتبر فترة التسعينيات من القرن الماضي أهم فترة في الاقتصاد الجزائري بعد الاستقلال، إذ شهد الاقتصاد تحولاً نوعياً من الاقتصاد الموجه في ظل النظام الاشتراكي إلى اقتصاد الحر أو اقتصاد السوق، وهذا بعد الإصلاحات التي فرضت عليه من طرف الهيئات النقدية الدولية، والتي كان لها أثر فعال على النظام المصرفي الجزائري ككل، إذ أصبح البنك المركزي المؤسسة الوحيدة المخول لها التحكم وتسيير السياسة النقدية في الجزائر.

مع كل هذه الإصلاحات والتغيرات الجذرية في الاقتصاد الجزائري، كان لابد من اتخاذ التدابير الاحترازية والوقائية من أجل تفادي الوقوع في أزمة مالية خانقة مثل التي حصلت في أواخر الثمانينات نتيجة انهيار أسعار البترول.

حيث قررت الجزائر في ظل بداية تحسن وضعية الميزان التجاري نتيجة ارتفاع أسعار البترول في الأسواق العالمية النهوض بقطاعات أخرى يكون لها مساهمة في الدخل الوطني في ظل ما يعرف بالتنمية المستدامة هذا من جهة ومن جهة أخرى تكوين كتلة نقدية معتبرة مقسمة على شكل عملات أجنبية تارة و احتياطات لدى صندوق النقد الدولي، واستثمارات ذات سيولة عالية ينعدم فيها الخطر تقريباً تارة أخرى .

لكن التطور الكبير، وخاصة مع مطلع القرن الحالي، الذي شهده قطاع المحروقات في الجزائر نتيجة لزيادة كميات الإنتاج، وزيادة مداخيل هذا القطاع، وفر للدولة كميات هائلة من النقد الأجنبي، مما حتم عليها وضع نظام خاص يتكفل بتسييره البنك المركزي الجزائري عرف بإدارة احتياطي الصرف الأجنبي وذلك من أجل المحافظة على هذه الاحتياطات وتحقيق القيمة المضافة منها، مراعاة لجميع المخاطر التي يمكن الوقوع فيها.

الفصل الثالث: دراسة إدارة احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر خلال الفترة (1992-2012)

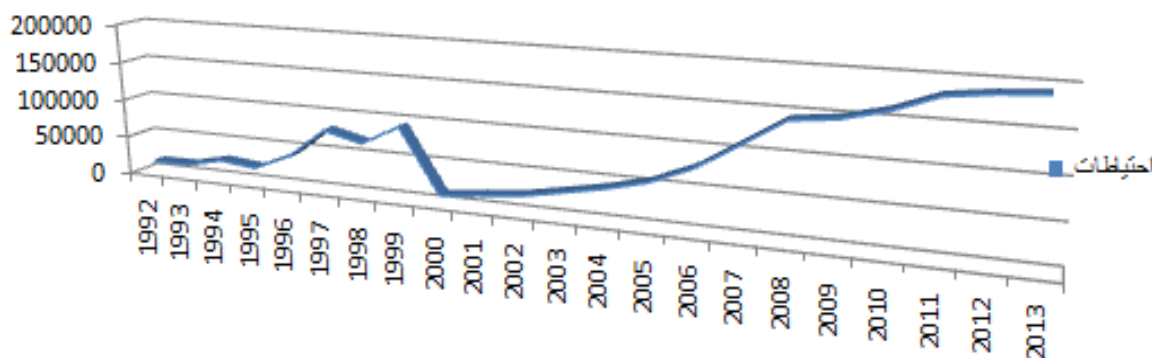
المبحث الأول: تطور احتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر

لقد كان للاقتصاد الجزائري نصيب للتطور الكبير الذي شهده الاقتصاد العالمي نتيجة ظهور اقتصاديات جديدة مثل الصين، وانهيار اقتصاديات أخرى مثل العراق، والتي كان لها أثر بالغ في ارتفاع أسعار المحروقات على المستوى الدولي، حيث كان لهذا الأخير أثر على حجم التجارة الخارجية الجزائرية مما أدى إلى تحسن وضعية ميزان المدفوعات الجزائري، والذي أصبح يحقق فائضا لا بأس به خصوصا مع مطلع القرن الحالي.

المطلب الأول: تطور مستويات الاحتياطات الصرف الأجنبي باستثناء الذهب في الجزائر:

شهدت مستويات الاحتياطات الدولية في الجزائر تطورا كبيرا حيث بلغت عام 2000 ما قيمته 11.90 مليار دولار، لترتفع فيما بعد إلى 56.18 مليار دولار سنة 2005، ثم بالضعف تقريبا سنة 2007 لتصل إلى 110 مليار دولار، و 182.22 مليار دولار سنة 2011، وهي تتراوح سنة 2013 ب 192 مليار.

الشكل رقم 07 : منحني بياني يبين تطور احتياطات الصرف الأجنبي باستثناء الذهب (الوحدة بالمليون دولار)



المصدر من إعداد الطالب باستخدام برنامج EXCEL اعتمادا على عدة مصادر

Banque d'Algérie : STATISTIQUES DE LA BALANCE DES PAIEMENTS DE L'ALGERIE « 1992 – 1998

».

Banque d'Algérie : STATISTIQUES DE LA BALANCE DES PAIEMENTS DE L'ALGERIE « 1999 – 2004 ».

Banque d'Algérie : STATISTIQUES DE LA BALANCE DES PAIEMENTS DE L'ALGERIE « 2005 – 2011 ».

Reports the International Monetary Fund's and International Financial Statistics (IFS) June, 2014,p:03.

الفصل الثالث: دراسة إدارة احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر خلال الفترة (1992-2012)

وهذا التطور يمكن تحديده في ثلاثة مراحل هي:

المرحلة الأولى : 1992 إلى 1998: عرفت الجزائر خلال هذه المرحلة عدة إصلاحات اقتصادية، أبرزها برنامج التعديل الهيكلي " 1994 إلى 1998" حيث أنه خلال هذه الفترة بدأت أسعار البترول في تعافي بعد أزمة 1986 لتشهد احتياطات الصرف الأجنبي ارتفاع ملحوظا، وهذا في إطار ضبط النفقات العمومية بعد التوصيات التي قدمها صندوق النقد الدولي للجزائر.

المرحلة الثانية : 1998 إلى 2000: إن إقرار الجزائر الدخول في الإصلاحات الاقتصادية وبداية تخفيض المديونية العمومية وفي نفس الوقت إنخفاض أسعار البترول من 13.18 دولار للبرميل سنة 1997 إلى 9.97 سنة 1998، كان له أثر على حجم احتياطات الصرف الأجنبي لتصل إلى 6.84 مليار دولار سنة 1998 و4.40 مليار دولار سنة 1999 بعدما كانت تحقق 8.05 مليار دولار سنة 1997 لتعود إلى الارتفاع بعد هذا الانهيار المخيف الذي كان نتيجة انهيار أسعار البترول إلى 11.90 مليار دولار سنة 2000.

المرحلة الثالثة: 2000 إلى 2013: إحتوت هذه المرحلة برنامج دعم الإنعاش الاقتصادي 2001 إلى 2004 وهذا راجع إلى ارتفاع أسعار البترول ففي بداية الفترة إنتقل رصيد ميزان المدفوعات من 7,57 مليار دولار أمريكي سنة 2000 إلى 3.56 مليار دولار سنة 2002، وهذا ناتج عن ارتفاع في نسبة الواردات نتيجة لتطبيق الدولة برنامج إنعاشي كامل خاصة في القطاع الفلاحي من جهة، ومن جهة أخرى ارتفاع أسعار الصرف "الاورو" مقابل الدينار الجزائري، والذي يعتبر العملة الاستيراد والذي يمكن توضيحه بالجدول التالي:

الفصل الثالث: دراسة إدارة احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر خلال الفترة
(1992-2012)

الجدول رقم 11: تغير أسعار صرف الدينار مقابل الأورو والدولار والجنيه الإسترليني والين الياباني من سنة 2004 إلى غاية سنة 2010.

العملة السنة	1 دولار = دينار	1 أورو = دينار	1 GBP = دينار	100 ين ياباني = دينار
2004	72,0659	89,6423	132,0696	66,6888
2005	73,3627	91,3014	133,4711	66,7198
2006	72,6464	91,2447	133,8239	62,4977
2007	69,3656	94,9973	138,7968	58,9417
2008	64,5684	94,8622	119,4241	62,7933
2009	72,5922	96,8010	108,4167	76,0728
2010	74,4041	99,1927	114,9793	84,9888

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على معطيات النشرة الثلاثي ماي 2011 والنشرة الثلاثية مارس 2009 بنك

الجزائر بتصرف .

ثم تلاها تبني الجزائر برنامج الدفع المسبق للمديونية الخارجية سنة 2004 والذي انعكس على الجزائر بالإيجاب نتيجة انخفاض أعباء خدمة الدين، لتواصل احتياطات الصرف الأجنبي ارتفاعها نتيجة تحسن الميزان التجاري، لتصل إلى 182.22 مليار دولار سنة 2011 ثم 194.71211 مليار دولار أواخر 2013¹.

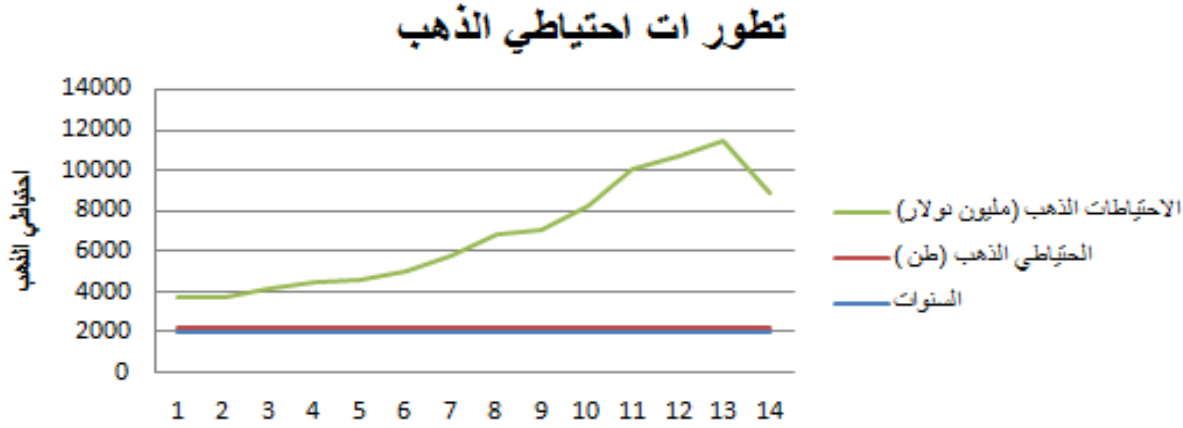
المطلب الثاني : تطور احتياطات الذهب في الجزائري

في نفس الإطار شهد الاحتياطي من ذهب ارتفاع ملحوظا نتيجة ارتفاع أسعار الذهب في الأسواق العالمية وهذا ما بينه الشكل الموالي:

¹(IFS). reports the International Monetary Fund's and International Financial Statistics(IFS)op cit p :02.

الفصل الثالث: دراسة إدارة احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر خلال الفترة
(2012-1992)

الشكل رقم 08 : تطور كميات احتياطات الذهب الوحدة "طن" فيما يخص الوزن. و "المليون دولار" فيما يخص القيمة. وذلك خلال الفترة الممتدة من سنة 2000 الى الثلاثي الأول من سنة 2014



المصدر: من إعداد الطالب باستخدام برنامج EXCEL اعتمادا على إحصائيات صندوق النقد الدولي.

reports the International Monetary Fund's and International Financial Statistics(IFS)op cit p :02.

ومن خلال الشكل الموالي نلاحظ انه هناك ارتفاع في أسعار الذهب في الأسواق العالمية نتج عنه ارتفاع في مستوى احتياطات الذهب، إذ أن الجزائر محافظة على قيمة الذهب المحتفظ لديها والمتمثلة في 173.64 طن، والتي تميزت بالتزايد المستمر ابتداء من مطلع القرن الحالي، وهذا ما نتج عنه احتلال الجزائر المرتبة الحادية عشر في الترتيب العالمي من احتياطي الذهب العالمي لسنة 2012، وهذا ما يؤكد الجدول الموالي:

جدول رقم 12: يوضح نسبة الذهب في إجمالي احتياطي الصرف الأجنبي

السنوات	2013	2012	2011	2010	2009	2006	2003	2001
نسبة احتياطي الذهب إلى إجمالي لاحتياطي (متوسط أربعة ثلاثيات)	%3.72	%4.72	%4.62	%4.37	%3.62	%4.62	% 6,57	%8,67

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على معطيات صندوق النقد الدولي بتصريف

reports the International Monetary Fund's and International Financial Statistics(IFS)op cit p:02.

الفصل الثالث: دراسة إدارة احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر خلال الفترة (1992-2012)

من خلال الجدول نلاحظ أن نسبة مساهمة احتياطات الذهب في إجمالي الاحتياطات النقدية الوطنية بلغت أوجها سنة 2001 بمقدار 1545.65 مليون دولار، أي ما يعادل 8.67 بالمئة ثم شهدت انخفاض ليصل إلى ادني مستوياته نتيجة انهيار الأسعار في الأسواق العالمية بسبب ضعف الطلب العالمي من جراء الأزمة الاقتصادية في 2009 بنسبة 3.62 بالمئة، وبعد تعافي الاقتصاد بدأت أسعار الذهب في ارتفاع لتزيد نسبة مساهمتها في إجمالي احتياطات الصرف الأجنبي الجزائري، ومنه فإن مساهمة احتياطات الذهب في إجمالي احتياطات النقد الأجنبي في الجزائر مرتبطة ارتباطا وثيقا بأسعار الذهب في الأسواق العالمية نتيجة الطلب والعرض عليها.

المطلب الثالث: صندوق ضبط الموارد:

شهدت الدول العربية في الآونة الأخيرة الإقبال الكبير على إنشاء صناديق الثروة السيادية والجزائر كغيرها من الدول العربية النفطية اتجهت نفس المنحى عن طريق إنشاء صندوق ضبط الموارد بموجب المادة العشرة من قانون المالية التكميلي 2000، قانون رقم 02-2000 المؤرخ في 24 ربيع الأول عام 1421 الموافق لـ: 27 جوان 2000 والتي تنص على مايلي¹:

- يفتح في كتابات الخزينة حساب تخصيص رقم 103-302 بعنوان «صندوق ضبط الموارد» ويقيد في هذا الحساب:

أ- في باب الإيرادات:

- فوائض القيمة الجبائية الناتجة عن مستوى اعلي لأسعار المحروقات، ضمن قانون المالية .
- كل الإيرادات الأخرى المتعلقة بسير الصندوق.

ب- في باب النفقات :

- ضبط النفقات وتوازن الميزانية المحددة عن طريق قانون المالية السنوي، والحد من المديونية العمومية؛

- تخفيض الدين العمومي؛

- إن الوزير المكلف بالمالية هو الأمر بصرف لهذا الحساب؛

- تحدد كفيات تطبيق أحكام هذه المادة عن طريق التنظيم .

¹ بوفليج نبيل، صندوق لضبط الموارد في الجزائر أداة لضبط وتعديل الميزانية العامة في الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا – العدد الأول جامعة حسينية بن بوعلي شلف، ص: 242.

الفصل الثالث: دراسة إدارة احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر خلال الفترة
(1992-2012)

1- تطور مداخل صندوق ضبط الموارد

يستمد صندوق ضبط الموارد إيراداته من الفائض المحقق في الجباية البترولية الناتجة عن بيع البرميل الواحد للبتترول فوق سعر المرجعي، والذي يتحدد حاليا ب 37 دولار للبرميل وهذا من أجل تغطية عجز الميزانية العمومية في حالات انهيار أسعار البترول تحت هذا السعر الذي تتحدد عليه إيرادات الدولة، إذ يمكن تلخيص تطور وضعية صندوق ضبط الموارد في هذا الجدول.

الجدول رقم 13: تطور وضعية صندوق ضبط الموارد خلال الفترة (2000 الى 2006)
الوحدة (مليار دينار جزائري)

السنوات	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
الموارد							
رصيد الصندوق في نهاية السنة السابقة	00	232,137	171,543	279,78	320,892	721,688	1842,686
فائض قيمة الجباية البترولية	453,2370	123,8640	26,5040	448,9140	623,4990	1368,836	17980
تسيقات بنك الجزائر	00	00	00	00	00	00	00
الاستخدامات							
تمويل عجز الخزينة العمومية	00	00	00	00	00	00	91.530
سداد أصل الدين العمومي	221,100	184,467	170,060	156,000	156,000	247,838	618,111
التسديد المسبق للمديونية الخارجية	00	00	00	00	57.144	00	00
رصيد الصندوق في 12/31	232,137	171,5342002	279,78	320,892	721,688	1842,68	2931,045

المصدر: بوفليخ نبيل، فعالية صناديق الثروة السيادية كأداة لتسيير مداخيل النفط في الدول العربية، المجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، العدد 04، 2010، ص:86.

2- مزايا وعيوب صندوق ضبط الموارد:

1-2 مزايا صندوق ضبط الموارد:

- يمكن لصندوق ضبط الموارد أن يخفف من حدة الصدمات الاقتصادية التي يمكن أن يواجهها الاقتصاد الوطني في حالة عدم استقرار المداخل المتأتية من بيع البترول في الأسواق العالمية هذا من جهة، ومن جهة يجنب الدولة في حالة الهبوط الحاد في أسعار البترول الإنزياح عن الخطة الاقتصادية المتبعة، والتي يمكن لها أن تكون لها مداخل متوقعة في المستقبل القريب وتجنب سياسة التقشف من أجل

الفصل الثالث: دراسة إدارة احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر خلال الفترة (1992-2012)

مواجهة العجز في الميزانية العمومية عن طريق تقليص الإنفاق نتيجة نقص الإيرادات، فالاحتياطات الموجودة في الصندوق هي التي يمكنها أن تغطي العجز الموازني الناتج عن العجز في الإيرادات ؛

- تراكم الاحتياطات في الصندوق يجعل تسديد المديونية العمومية سهلا؛
- تحديد حجم الاحتياطات يعطي للحكومة الفرصة للتحديد الخطة الاقتصادية وذلك دون التأثير في الميزانية العمومية.

2-2 عيوب صندوق ضبط الموارد:

- إن تخصيص الأموال في صندوق ضبط الموارد خارج الميزانية العمومية من جهة ومن جهة أخرى من أجل مواجهة العجز الذي يتحقق فيها يعتبر طريقة لصرف الأموال العمومية في ضل غياب الرقابة العمومية؛
- ابتعاد صندوق ضبط الموارد عن الهدف الأساسي الذي وجد من أجله وهو مواجهة الصدمات الحادة التي يمكن ان تتعرض لها إيرادات العمومية نتيجة انخفاض أسعار البترول عن السعر المرجعي والذي يتمثل في 37 دولار للبرميل ؛
- ومنه أصبح من أهم أسباب وقوع الميزانية العمومية في العجز عن طريق الاتكال على موارد الصندوق من أجل تغطية هذا العجز.

المبحث الثاني : محددات تكوين احتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر

يعتبر ظهور العولمة المحدد الأساسي لزيادة حركية رؤوس الأموال، وارتفاع حجم التجارة الدولية

حيث أن الجزائر استطاعت أن تستفيد بشكل كبير من هذه الأخيرة، نتيجة تنوع ثروتها الطبيعية بالدرجة الأولى، والموقع الاستراتيجي الذي تتموقع عليه.

كل هذا خلق كم هائل من احتياطات الصرف الأجنبي، والتي سناول من خلال هذا المبحث معرفة مصدرها الحقيقي.

المطلب الأول: أساس تكون احتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر.

كما تناولنا سابقا فإن تكوين احتياطات الصرف الأجنبي في أي دولة ما هو إلا نتيجة حتمية لتحقيق ميزان المدفوعات لفائض، الذي أساسه الفائض في الميزان رأس المال، وميزان العمليات الجارية والجزائر في إطار التحسن الملحوظ لميزان مدفوعاتها، فقد تكون لها مقدار لا بأس به من احتياطات

الفصل الثالث: دراسة إدارة احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر خلال الفترة
(1992-2012)

الصرف الأجنبي بجميع أشكالها، إذ أنه في تزايد مستمر مواكب للتزايد في فائض ميزان المدفوعات وهذا ما يبينه الجدول التالي :

الجدول رقم 14: تطور رصيد ميزان المدفوعات خلال الفترة (2000-2012)

الوحدة (مليار دولار)

السنوات	رصيد الحساب الجاري	رصيد رأس المال	رصيد المدفوعات	ميزان
2000	8.93	-1.36	7.57	
2001	7.06	-0.87	6.19	
2002	4.37	-0.71	3.65	
2003	8.84	-1.37	7.47	
2004	11.12	-1.87	9.25	
2005	21.18	-4.24	16.94	
2006	28.95	-11.22	17.73	
2007	30.54	-0.99	29.55	
2008	34.45	2.54	36.99	
2009	0.40	3.46	3.86	
2010	12.15	3.18	15.33	
2011	19.70	0.36	20.06	
2012	12.30	-0.24	12.05	

المصدر من إعداد الطالب اعتمادا على معطيات بنك الجزائر

Banque d'Algérie : STATISTIQUES DE LA BALANCE DES PAIEMENTS DE L'ALGERIE« 1999 – 2004 ».

Banque d'Algérie : STATISTIQUES DE LA BALANCE DES PAIEMENTS DE L'ALGERIE« 2005 – 2011 ».

Banque d'Algérie : Rapport Annuel de Balance des paiements évaluée en dollars «2008-2012».p187

من خلال الجدول نلاحظ أن رصيد حساب الجاري دائما يحقق فائض، ولكن يتميز هذا الفائض بالتذبذب مستمر، نتيجة عدم استقرار في إيرادات الصادرات، التي تتحكم فيها صادرات المحروقات بالدرجة الأولى، على عكس ميزان حساب رأس المال الذي يعاني العجز منذ سنة 2000 وذلك لكبر حجم التحويلات المتجهة إلى الخارج مقارنة بحجم التحويلات الرأس مالية من الخارج ، وقد

الفصل الثالث: دراسة إدارة احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر خلال الفترة (2012-1992)

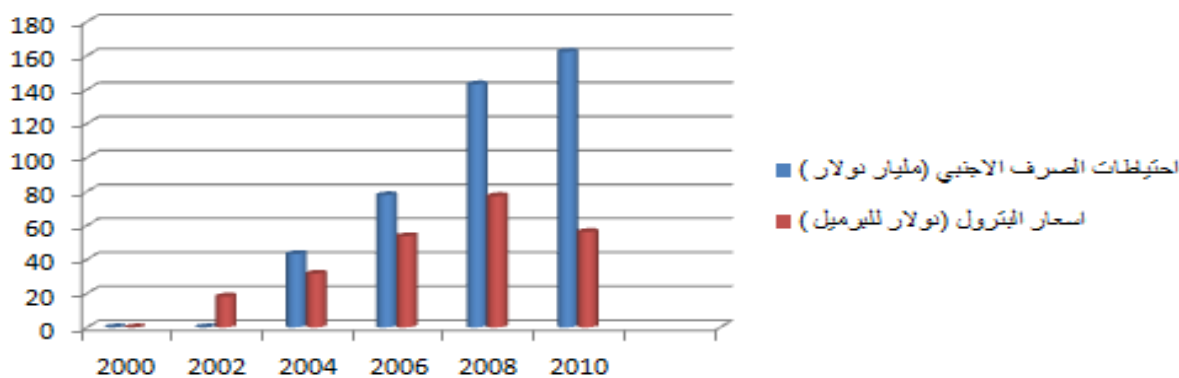
حقق هذا الأخير فائضا قدره 2.54 مليار دولار، وذلك في إطار الأزمة المالية التي شهدتها الاقتصاد العالمي، إذ زاد حجم الاستثمار الأجنبي المباشر ليصل إلى 2,33 سنة 2008، ثم 1,48 مليار دولار سنة 2010 بعدما كان 1.3 سنة 2007.

وبما أن مقدار العجز في حساب رأس المال هو ضئيل مقارنة بالفائض المحقق في حساب جاري فإن رصيد ميزان المدفوعات هو الأخير يحقق فائض، إذ يرتبط ارتباطا وثيقا وذو مرونة عالية للتغيرات في حساب الجاري.

- تأثير أسعار البترول على احتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر.

شهد العالم في الآونة الأخيرة تحولات اقتصادية كبيرة اتجهت معها أسعار البترول إلى الارتفاع لتصل إلى مستويات لم يسبق أن وصلتها، والجزائر كغيرها من الدول النفطية كان لها نصيب أوفر من هذا الارتفاع والذي تؤكد بمستويات التنمية المحققة في شتى المؤشرات الاقتصادية من بينها مستوى احتياطات الصرف الأجنبي إذ أننا لو جسدنا الترابط الموجود بين أسعار البترول واحتياطات الصرف الأجنبي نلاحظ ما يلي :

شكل رقم 09: تطور مداخيل البترول وحجم احتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر.



المصدر: من إعداد الطالب استنادا إلى معطيات بنك الجزائر

من خلال الرسم البياني: يمكننا ملاحظة أن حجم احتياطات الصرف الأجنبي يتأثر بأسعار البترول تأثيرا كبيرا، حيث نلاحظ أنه عندما وصلت المداخيل البترولية إلى مستوى 18,11 مليار دولار سنة 2002 وافقه التراكم في حجم احتياطات الصرف الأجنبي بمقدار 23.11 مليار دولار، ثم انتقلت إلى 43.11 مليار دولار سنة 2004، أي ما يعادل تقريبا الضعف، وهذا ما حصل أيضا في أسعار البترول وفي سنة 2010، انخفضت أسعار البترول ولكن كميات المنتجة زادت، وهذا ما أدى إلى تواصل زيادة

الفصل الثالث: دراسة إدارة احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر خلال الفترة (1992-2012)

في حجم احتياطات الصرف ، ومنه فإن احتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر شديدة الحساسية لتقلبات أسعار البترول، حيث أنه بارتفاع أسعار البترول دوليا تؤدي إلى زيادة الاحتياطات في الجزائر من العملة الصعبة، ويحدث العكس في حالة انخفاض أسعار المحروقات بالدرجة الأولى وبالكميات المنتجة بالدرجة الثانية ، إذ تعتبر الجزائر من الدول أحادية التصدير، حيث تمثل المحروقات نسبة تفوق 90 % من صادراتها²، وبالتالي تخلق خصائص العرض والطلب على هذه المنتجات مشكلات خاصة فيما يتعلق بعدم استقرار أسعارها، حيث كلما كانت أسعار المحروقات أكثر تعرضا لتقلبات الأسعار كلما زاد احتمال تعرض ميزان المدفوعات للعجز. مما يستوجب على الدولة تكوين احتياطات دولية أكبر مما لو تمتعت الصادرات بدرجة عالية من الاستقرار وذلك لمواجهة العجز المحتمل في ميزان المدفوعات .

المطلب الثاني : دواعي تجميع احتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر:

تقوم الدولة الجزائرية عن طريق بنكها المركزي باعتباره المؤسسة المخول له إدارة احتياطي الصرف باحتجاز مستوى معين من احتياطات الصرف الأجنبي وذلك لعدة أسباب أهمها³ :

● **سبب الصفقة:** غطاء للواردات؛

● **السبب الوقائي:** حصنا ضد أي صدمة خارجية وبديلة للاقتراض عند الوصول إلى الائتمان

المحظور ؛

● **السبب الاستراتيجي:** شراء الأوراق متعددة الجنسيات ؛

● **سبب الإغواء:** الائتمان وجذب المستثمرين الأجانب .

المطلب الثالث: مكونات احتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر: من أجل تلبية أفضل الأهداف

المذكورة أعلاه، شرع بنك الجزائر لتقسيم محفظة احتياطه على ثلاث دفعات تتمثل في :

رأس المال العامل: يهدف إلى توفير السيولة اللازمة لتلبية الاحتياجات اليومية للبنوك التجارية، يتم

استثمار هذا الجزء في الأوراق المالية قصيرة الأجل الحكومية، الودائع لأجل والودائع والاستثمارات

مزودج العملة، وذلك في إطار العملية التالية:

¹ بوحنيك هدى: دور بنك الجزائر في تسيير العمليات المالية المرتبطة بالخارج، مجلة الباحث، جامعة ورقلة ، 08/2010 ص115.

² جميلة الجوزي : ميزان المدفوعات الجزائري في ظل السعي لانضمام الى منظمة العالمية للتجارة، مجلة الباحث، عدد 2012/11، ص: 229.

³ BANDOUI Mohamed Mehdi : **La gestion des réserves de change** Mémoire de fin d'Etudes En vue de l'obtention du DIPLÔME SUPERIEUR DES ETUDES BANCAIRES, école supérieure de banque – banque d'Algérie, 2013, p : 72.

الفصل الثالث: دراسة إدارة احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر خلال الفترة (1992-2012)

مبادلات الخزينة: لا تعتبر مبادلة الخزينة بالعملة النهائية كما هو الحال بالنسبة لعمليات الصرف، إذ تشبه مبادلة الخزينة تلك التي تمثل قرضا متقاطعا قصير الأجل أقل من سنتين، وسعر ثابت، فمن جهة نجد الاستقراض، ومن جهة أخرى نجد الإقراض للعمليات الصعبة مختلفة متكافئة المبالغ بين نفس الأطراف، ومنه فان خطر هذه العملية لا يهدد المبالغ الاسمية، إنما يهدد الفوائد المدفوعة، وتعرف عملية مبادلة العملات الصعبة بأنها اتفاق بين طرفين يتم بموجبه تبادل عملة ما مقابل أخرى في العاجل بسعر محدد شريطة أن تجري عملية التبادل العكسية في اجل لاحق بسعر محدد كذلك¹.

وفيما يخص كيفية تكوين السعر الأجل فانه يعتمد على العملية المزدوجة على مستوى الخزينة اقراض عملة صعبة واقتراض أخرى التي يقوم البنك بتحقيقها في سوق الودائع وعندما تتناسب المبالغ والتواريخ الاستحقاق مع معيار السوق مابين البنوك، يتم اللجوء إلى أسواق مبادلة الخزينة لانجاز التبادل أجل عوض القيام بالإقراض والاستقراض والفرق بين السعر العاجل والسعر الأجل يسمى نقاط المقايضة

والجدول التالي يوضح إيرادات المتأتية من الاستثمار في بعض الأصول المالية :

الجدول رقم 15: إيرادات المتأتية من الاستثمار في بعض الأصول المالية

البيع		الشراء		
الحد الأعلى	الحد الأدنى	الحد الأعلى	الحد الأدنى	
%1.00	%0.15	%1.00	%0.15	معدل التفاوض لمدة 13 اسبوع
%1.15	%0.15	%1.15	%0.16	معدل التفاوض لمدة 26 اسبوع
%2.15	%2.15	%2.24	%2.24	معدل التفاوض لأنونات الخزينة المماثلة لمدة 3 سنوات
%3.46	%3.46	%3.5	%3.5	معدل التفاوض السندات المماثلة للخزينة لمدة 10 سنوات

المصدر: بنك الجزائر النشرة الثلاثية الإحصائية سبتمبر 2009.

¹ علة محمد مرجع سابق، ص: 94

الفصل الثالث: دراسة إدارة احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر خلال الفترة (2012-1992)

من خلال الجدول نلاحظ أن أسعار البيع والشراء متقاربة جدا فيما بينها مما يوضح أن الإيرادات المتأتية من هذه العملية هي ضئيلة جدا بلغت أوجها في المدة الطويلة الأجل " 10 سنوات" بمقدار 0.04%.

الشريحة السيولة:

ويقام هذا الجزء من الاحتياطي للدافع احترازي محض، وتستثمر هذا الجزء في أدوات سوق المال وأدوات الدخل الثابت.

الشريحة الاستثمار:

وتمثل هذه المجموعة الجزء الأكبر من احتياطيات النقد الأجنبي، وتستثمر بشكل رئيسي في الصكوك مع معدلات ثابتة من آجال المختلفة، باختصار (اقل من 52 أسبوع) والمدى الطويل (ما وراء 2 سنة)، وفقا لنوع من إستراتيجية شراء وعقد، والاستفادة من هذه الإستراتيجية هو أنه يقلل من التعرض لمخاطر السوق، وبالتالي يقلل بشكل كبير من مخاطر و الخسائر الناتجة عن التغيرات في أسعار الفائدة.

الفصل الثالث: دراسة إدارة احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر خلال الفترة (1992-2012)

المبحث الثالث: واقع إدارة احتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر

تندرج سياسة إدارة احتياطي الصرف الأجنبي تحت مسؤولية السلطة النقدية، إذ تعتبر وسيلة من الوسائل الناجحة في تفعيل السياسة النقدية للدولة من جهة، و التأثير على السياسة المالية من جهة أخرى، عن طريق التحكم في حجم الإنفاق العام .

المطلب الأول: الهيئة المكلفة في إدارة احتياطي الصرف في الجزائر ومبادئها:

أولاً: الهيئة المكلفة بإدارة احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر

يعتبر البنك المركزي الهيئة الوحيدة والمستقلة في إدارة احتياطي الصرف الأجنبي حيث انشأ هذا الأخير بموجب¹ قانون رقم 62-144 الذي اعتمده الجمعية التأسيسية 13 في ديسمبر 1962 والذي تناول تأسيس ووضع النظام الأساسي للبنك المركزي، وقد أجريت عدة إصلاحات من اجل تنظيم والوصول إلى التسيير الجيد في النظام المصرفي أبرزها القانون رقم 86-12 في 19 أغسطس 1986 ليكون بداية الإصلاح داخل النظام المصرفي في الجزائر حيث أعطي البنك المركزي صلاحيات تحديد وتنفيذ السياسة النقدية والائتمانية ، لتكون بعد ذلك الإصلاحات العميقة والتي حددت استقلالية البنك المركزي وانفراده في تسيير وتنفيذ السياسة النقدية و الائتمانية بعيدا عن الخزينة العمومية بالقانون رقم 90-10 بتاريخ 14 أبريل 1990، المعدل والمتمم على المال والائتمان، ويتم توفير التنظيم على البنك المركزي من قبل الحاكم والإدارة والإشراف على البنك من قبل ، مجلس الإدارة، برئاسة محافظ² واثنين من الرقباء. ويتكون مجلس الإدارة من ثلاثة نواب للمحافظين وثلاثة من كبار المسؤولين المعينين لخبرتهم في المسائل الاقتصادية والمالية. ويتكون من :

✓ المديرية العامة للبحوث؛

✓ المديرية العامة للمفتشية العامة؛

✓ المديرية العامة للائتمان وتنظيم العمل المصرفي؛

✓ المديرية العامة لمراقبة صرف العملات؛

✓ المديرية العامة للصندوق العام؛

✓ المديرية العامة للعلاقات المالية الخارجية.

حيث أن المديرية العامة للعلاقات المالية والخارجية هي المديرية المكلفة بإدارة احتياطات الصرف الأجنبي.

¹ www.Banque- ofAlgérie.dz 15/07/2014- 10 :03

*يتم تعيين المحافظ بمرسوم رئاسي. يتم تعيين نواب المحافظين الثلاثة في ظل نفس الظروف. ويتم تعيين الأعضاء الآخرين في مجلس بموجب مرسوم تنفيذي.

الفصل الثالث: دراسة إدارة احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر خلال الفترة (1992-2012)

ثانيا : المبادئ التوجيهية لإدارة احتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر:

أ : الأهداف من إدارة احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر

• الحفاظ على الثروة السيادية:

• السيولة: لقد تب أن الدول التي تمتلك وضعا سليما للاحتياطات تستطيع أن تواجه مشكلة الديون

الخارجية بقدر أعلى من الأمان مع الدول التي تمتلك احتياطات منخفضة¹.

• الربحية: إن التطورات الكبيرة في النظام المالي جعل القطاع المصرفي من أهم القطاعات داخل

هذا النظام إذ أصبح يلعب وسيلة لتنفيذ السياسة المالية والنقدية بالخصوص، تهدف بالدرجة الأولى إلى

تعظيم الأرباح من خلال تلبية طلبات مختلف القروض والتسليفات، إذ تعد الربحية في صورة أرباح

محتجرة احد المصادر الرئيسية لتوليد رأس المال ، ويقوم النظام المصرفي السليم على أكتاف

المصاريف الرابحة وذات رأس المال الكافي، وتعرف على أنها المؤشر الكاشف لمركز البنك التنافسي

في الأسواق ولجودة إدارته، وهي تعد وقاء ضد المشكلات القصيرة الأجل²، ويتم تقييم كفاءة الأرباح من

خلال المؤشرات المتمثلة في :

• نسبة مؤشر العائد على حقوق الملكية = النتيجة الصافية /الأموال الخاصة × 100 %؛

• نسبة مؤشر العائد على الأصول = النتيجة الصافية /مجموع الأصول × 100 %؛

• نسبة مؤشر مضاعف حقوق الملكية =الأموال الخاصة /مجموع الأصول × 100 %؛

• نسبة مؤشر منفعة الأصول = الإيرادات /مجموع الأصول × 100 %؛

• نسبة مؤشر هامش الربح =النتيجة الصافية /الإيرادات × 100 %؛

ب: قيود المفروضة على إدارة احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر

سياسة الاستثمار في الجزائر يتم تحديدها من قبل عدد من القيود، وهذه القيود يمكن تقسيمها إلى

فئتين، واحدة تتعلق بالأدوات سوق المال وذلك من أجل تحقيق العائد في ضل اقل خطر ممكن وذلك من

أجل المحافظة على هذه الثروة أما الفئة الثانية تتعلق بالأدوات سعر الصرف الثابت، وذلك نتيجة تبني

الجزائر لهذا النظام .

1- قيود على سوق رأس المال

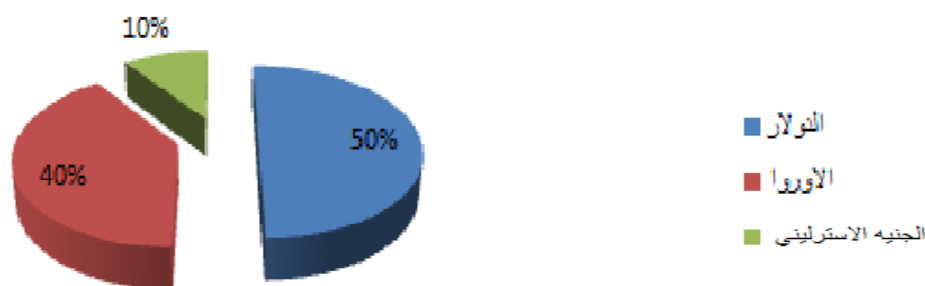
• أن يتم استثمار فقط في البنوك الرائدة الدولية والتي لديها تصنيف على الأقل A؛

ازايري بلقاسم: إدارة احتياطي الصرف وتمويل التنمية في الجزائر، مرجع سابق، ص: 22.
²بلال نوري، سعيد الكروي: تقييم ربحية المصاريف باستخدام مؤشرات السيولة، دراسة مقارنة بين مصرفي الراقدين والرشيدي، المجلة العراقية للعلوم الادارية العدد الرابع والعشرون، ص: 04.

الفصل الثالث: دراسة إدارة احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر خلال الفترة (1992-2012)

- تحديد المبلغ المسموح به في الاستثمار " افق الاستثمار " ؛
 - يمكن الاستثمار في الأوراق المالية الحكومية والسندات والأوراق فوق وطنية ذات التصنيف AAA؛
 - التركيز على تقليل المخاطر والسيولة إذ تحدد النسبة التي يمكن استثمارها بحوالي 30 بالمئة على الأكثر من الأموال المحتجزة للإدارة ؛
 - 2- القيود على أدوات سعر الصرف:
 - احترام تكوين العملة (وزن كل عملة في المحفظة)¹.
 - يجب أن تكون جميع المناصب مغلقة في فترة ما بعد الظهر أي تلبية القيد الصفر النقدي في نهاية اليوم وذلك من أجل تفادي مخاطر العملة.
 - إذ تتكون عملات الاحتياطي في الجزائر من ثلاث عملات رئيسية: هي 50 بالمئة من الدولار و40 بالمئة من الاورو، و10 بالمئة من الجنيه الإسترليني، على حسب النسب التالية التي يبينها الشكل الموالي يوضح ذلك :
- الشكل رقم 10: عملات احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائري .

عملات احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر



المصدر: من إعداد الطالب

من خلال الشكل السابق نلاحظ أن احتياطات الصرف الأجنبي تتكون من 50% من الدولار الأمريكي وهذا راجع إلى أن الدولار الأمريكي العملة الارتكازية الأولى في العالم ويعزى ذلك إلى أنه أكثر العملات استعمالاً في تمويل التجارة والمدفوعات الخارجية²، كما أنه عملة الدفع في تجارة النفط الدولية بالإضافة إلى أنه عملة التدخل للمحافظة على أسعار العملات الأخرى والجزائر باعتبارها دولة

¹ BANDOUI Mohamed Mehdi: Op cit. p: 72

² لقمان معزوز - شريف بودي: المنافسة بين الدولار والاورو في ظل استقرار النظام النقدي الدولي مجلة الباحث، ورقة، عدد 2009/09 ص: 73.

الفصل الثالث: دراسة إدارة احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر خلال الفترة
(2012-1992)

تعتمد على الصادرات البترول بالدرجة الأولى فان معظم إيراداتها بالدولار الأمريكي (فوائض البترودولار*)

جدول رقم 16: تطور صادرات البترولية بالدولار (الوحدة مليار دولار)

	2000	1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992	السنوات
	21.06	11.91	9.7	13.82	13.22	10.26	8.89	9.88	10.98	الصادرات
2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	السنوات
56.12	44.42	77.19	59.61	53.61	45.59	31.55	23.99	18.11	18.53	الصادرات

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على: معطيات بنك الجزائر

STATISTIQUES DE LA BALANCE DES PAIEMENTS DE L'ALGERIE « 1992- 2010 »

إضافة إلى الدولار الأمريكي فان احتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر تتكون من 40% من الأورو وهذا نتيجة للدور الذي أصبح يلعبه الاتحاد الأوربي داخل منطقة المغرب العربي من خلال العلاقات الأورو متوسطة اذ يحاول الأورو افتكاك مكانته مقارنة بالدولار، ومن جهة أخرى توجه الجزائر إلى الاستيراد بالدرجة الأولى من منطقة الأورو باعتبارها أول متعامل اقتصادي وهذا ما يوضحه الجدول التالي:

* فوائض البترودولار : هي دولارات أمريكية تم اكتسابها من بيع البترول غير أنها لم تستوعب لتلبية احتياجات التنمية الداخلية.

الفصل الثالث: دراسة إدارة احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر خلال الفترة
(1992-2012)

الجدول رقم 17: التوزيع الجغرافي لواردات الجزائر خلال الفترة 1995-2008 (الوحدة مليون

دولار)

السنوات	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
الاتحاد الأوروبي	6385	569	4930	5397	5152	5256	5903	6732	7954	10109	10900	11729	14427	20985
منطقة التعاون و التنمية الاقتصادية	2785	2000	2181	2320	2074	2194	2225	2485	2242	3110	3334	3738	5363	7245
بلدان أوروبية أخرى	271	223	423	400	485	603	636	757	855	1526	1491	777	715	659
أمريكا الجنوبية	368	357	517	185	340	142	169	385	576	1071	1235	1281	1672	2179
آسيا دون البلدان العربية	576	499	155	343	771	599	579	943	1206	1554	2487	3055	4318	6916
البلدان العربي دون المغرب العربي	133	131	336	265	160	144	179	127	47	66	127	-	-	-
بلدان المحيط	/	/	/	/	/	64	92	366	418	474	418	493	621	705
بلدان المغرب العربي	198	124	24	24	36	52	72	127	120	160	216	235	284	395
بلدان إفريقيا	45	75	121	169	146	119	85	87	125	129	149	148	231	395
المجموع	10761	9098	8687	9403	9164	9173	9940	12009	13543	18199	20357	21456	27631	39479

Source : direction Générale des douanes center National de L informatique et de statistique C.N.I.S

وفي إطار تنوع العلاقات التجارية الثنائية بين الجزائر والمملكة المتحدة البريطانية، فالجزائر تحتفظ بما يعادل 10% من الجنيه الإسترليني في شكل احتياطات صرف أجنبي .

الفصل الثالث: دراسة إدارة احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر خلال الفترة (1992-2012)

المطلب الثاني: إسقاط أهم النظريات الاقتصادية لإدارة احتياطي الصرف الأجنبي على واقع إدارة احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر.

تستند معظم النظريات الاقتصادية فيما يخص إدارة احتياطات الصرف الأجنبي في تحديد المستوى الأمثل من احتياطات الصرف الأجنبي من اقتصاد إلى آخر، إلى عدة مؤشرات اقتصادية منها حجم تغطية الاحتياطات للواردات بالأشهر، وحجم الاحتياطات إلى إمكانية العجز في ميزان المدفوعات، وحجم الاحتياطات إلى حجم الديون القومي، إذ تعددت النظريات الاقتصادية التي تدعو إلى ضرورة الاحتفاظ على كميات كبيرة من احتياطات الصرف الأجنبي خاصة في ظل إتباع نظام سعر صرف ثابت، حيث أننا في هذا المطلب سنتناول إسقاط إدارة احتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر على ما تقتضيه النظريات الاقتصادية وهل هذه المستويات هي معقولة أم لا ؟

1- نسبة الاحتياطات إلى نسبة تغطية الواردات

بعد الاستقرار الأمني الذي شهدته الجزائر وتوجه أصحاب القرار إلى القيام بإصلاحات في شتى المجالات خاصة الاقتصادية منها، كان ولا بد على الدولة زيادة حجم وارداتها، سواء الاستهلاكية أو الاستثمارية منها، وذلك من أجل تغطية حاجيات الأفراد من سلع، وخدمات ومتطلبات النهضة الاقتصادية والاجتماعية والجدول التالي يبين تطور واردات الجزائر من سنة 1992 إلى سنة 2012.

جدول رقم 18: تطور واردات الجزائر من سنة 1992 إلى سنة 2012

الوحدة (مليار دولار)

السنوات	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
قيمة الواردات	8,3	7,99	9,15	10,1	9,09	8,13	8,63	8,96	9,35	9,48	12,01
السنوات	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	
قيمة الواردات	13,32	17,95	19,86	20,68	26,35	37,99	37,4	38,89	44,94	51,56	

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على معطيات بنك الجزائر بتصرف

Banque d'Algérie, bulletin statistique de la banque d'Algérie, séries rétrospectives, hors-série, Juin 2012 p:84

Banque d'Algérie Rapport Annuel de Balance des paiements op cit p :187

إذ شهدت واردات الجزائر ارتفاعا ملحوظا ابتداء من سنة 2000 بمقدار 9.35 مليار دولار لتصل في أوج التأكيد على القيام بالإصلاحات الاقتصادية سنة 2002 إلى 12.01 مليار دولار وفي ظل تنامي أسعار السلع والخدمات في الأسواق العالمية ، تزايد حجم واردات الجزائر ليصل إلى 38.89 سنة

الفصل الثالث: دراسة إدارة احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر خلال الفترة
(2012-1992)

2010 ثم ما يعادل 51.56 مليار دولار سنة 2012، وهذا ما يمكن أن يؤكد الجدول الآتي من خلال تحديد عدد الشهور من الواردات التي يمكن لاحتياطات الصرف الأجنبي أن تغطيها :

جدول رقم 19: نسبة تغطية احتياطات الصرف الأجنبي للواردات (عدد الشهور)

السنوات	احتياطات الصرف الأجنبي بالدولار	متوسط الواردات خلال الشهر لكل سنة بالمليار الدولار	نسبة تغطية للواردات الشهرية (عدد الأشهر)
1992	1,5	0,6917	2,1687
1993	1,5	0,6658	2,2528
1994	2,6	0,7625	3,4098
1995	2,1	0,8417	2,495
1996	4,2	0,7575	5,5446
1997	8,05	0,6775	11,882
1998	6,84	0,7192	9,511
1999	4,4	0,7467	5,8929
2000	11,9	0,7792	15,273
2001	17,96	0,79	22,734
2002	23,11	1,0008	23,091
2003	32,94	1,11	29,676
2004	43,11	1,49583	28,8201
2005	56,18	1,655	33,946
2006	77,78	1,7233	45,133
2007	110,18	2,1958	50,177
2008	143,1	3,1658	45,201
2009	148,91	3,1167	47,779
2010	162,22	3,2408	50,055
2011	182,22	3,745	48,657
2012	190,66	4,29667	44,3739

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على الجدول السابق بتصريف.

يقوم الطرح الاقتصادي على أن تغطية حجم الاحتياطات مدة ثلاث أشهر من الواردات تعد مستوى ملائم للاحتياطات، وأنها في تناسب طردي معها، فلو لاحظنا من خلال الجدول الموالي لوجدنا أنه كلما زادت قيمة الاحتياطات فإن حجم الواردات يتزايد معها، وهذا ما يخدم الطرح الاقتصادي إذ أن زيادة الاحتياطات ما هي إلا نتيجة تحقيق الفائض في الميزان الجاري، أو الميزان راس المال أو الاثنين

الفصل الثالث: دراسة إدارة احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر خلال الفترة (1992-2012)

مما يدل على زيادة التنمية الاقتصادية، ما يترتب عليه زيادة الطلب على السلع الاستهلاكية والاستثمارية في آن واحد لخدمة متطلبات هذه الأخيرة، ويتضح هذا على الاقتصاد الجزائري نتيجة تزايد دخلها الوطني المرتبط ارتباطا وثيقا بعائدات قطاع المحروقات مما أدى إلى زيادة الإنفاق العمومي عن طريق تفعيل مشاريع البنية التحتية، وتحسين المستوى المعيشي للأفراد عن طريق زيادة دخولهم هذا ما ترتب عليه تزايد في الوردات .

ومن زاوية أخرى نلاحظ أن حجم تغطية الاحتياطات لواردات قد فاق 44 شهرا سنة 2012 على عكس السنوات السابقة سنوات التسعينيات، حيث بلغت نسبة تغطية الاحتياطات للواردات ب 6 أشهر تقريبا سنة 1999، وهذا مخالف لما يدعوه الطرح الاقتصادي مما يؤكد على أن حجم احتياطات الصرف الأجنبي غير مبررة تبعا لمؤشر تغطية الاحتياطات للعدد الشهور من الواردات، وأنها متزايدة بدرجة كبيرة.

2- نسبة الاحتياطات إلى الديون الخارجية القصيرة الأجل:

تحتفظ الدول بنسبة معينة من الاحتياطات الصرف الأجنبي من أجل مواجهة الالتزامات التي تتميز بقصر أجلها، والتي تمثل الديون الخارجية القصيرة الأجل الحضر الأوفر منها، والجزائر كغيرها من الدول تحاول أن تفتك المكانة المرموقة على المستوى الدولي من خلال تعزيز ثقة المتعاملين الخارجيين إليها عن طريق ضمان تسديد مستحقاتهم في الأجل المحددة، حيث يمكن تلخيص تطور الديون القصيرة الأجل في الجدول التالي:

جدول رقم 20: يوضح تطور الديون قصيرة خلال الفترة (2000-2012).

الوحدة (مليار دولار)

السنوات	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
ديون قصيرة الأجل	0.17	0.26	0.10	0.15	0.41	0.70	0.555	0.71	0.13	1.4	1.7	1.14	1.15
الاحتياطات صرف الأجنبي	11,9	17,96	23,11	32,94	43,11	56,18	77,78	110,18	143,1	148,91	162,22	182,22	190,66

المصدر: من إعداد الطالب اعتماد على معطيات بنك الجزائر

2000-2010 :Banqued'Algérie, Rapport Annuel de Balance des. paiements2004et2006p :179

من خلال الجدول السابق، نلاحظ أنه هناك فرق شاسع بين التطورات في حجم الديون القصيرة الأجل، وحجم احتياطات الصرف الأجنبي، والتي من أغراض تكثيفها مواجهة الالتزامات القصيرة الأجل على الدولة من طرف الخارج، ولكن هذه المشكلة يمكن أن نقول عليها شبه معدومة في الاقتصاد الجزائري، حيث بلغت احتياطات الصرف الأجنبي 23.11 مليار دولار سنة 2002 أي ما يعادل 231 مرة حجم ديون قصيرة الأجل، وعلى رغم كبر هذه النسبة، إلا أن حجم احتياطات الصرف الأجنبي

الفصل الثالث: دراسة إدارة احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر خلال الفترة (1992-2012)

في تزايد مستمر لتصل إلى 190.66 مليار سنة 2012 أي ما يعادل 165 مرة من الديون القصيرة الأجل بمقدار 1.15 مليار دولار، فرغم تناقص النسبة إلا أنها تعتبر نسبة كبيرة جدا ومنه يمكن القول أن الالتزامات القصيرة الأجل ليست مبررا لتكثيف هذا الحجم الهائل من احتياطات الصرف الأجنبي.

3- اثر الاحتياطات في تحقيق القيمة المضافة: تشكل الفوائض المالية المتراكمة لدى البلدان

المصدرة للنفط عينا بسبب محدودية مساهمتها في خلق ثروة حقيقية، وتصبح هذه الموارد المالية هدفا أساسيا للدول الصناعية، تسعى لا ستراجعها بأساليب مختلفة ولذلك فإن جل الفوائض البترو دولارية مستثمرة إما في أدوات الخزانة الأمريكية أو غيرها من الأدوات قصيرة الأجل أو أنها مودعة في بنوك أمريكية أو أوروبية، وعموما نجد الأموال حسب طبيعتها كما يلي¹:

- 48% من هذه الفوائض مستثمرة في شكل ودائع مصرفية في بنوك الدول الصناعية؛
- 20% من هذه الفوائض مستثمرة في محافظ مالية واستثمارات مباشرة؛
- 12% من هذه الفوائض مستثمرة في أوراق حكومية من سندات وأدوات خزانة؛
- 13% من هذه الفوائض مقدمة في شكل قروض للدول النامية؛

● 4.6% من هذه الفوائض مقدمة في شكل قروض لصندوق النقد الدولي والبنك الدولي.

ويوجه أيضا جزء من هذه الفوائض المستثمرة خارجيا إلى تنمية احتياطات دول الأوبك من الذهب والعملات الحرة لدى المؤسسات النقدية الدولية، ومن بين وسائل امتصاص هذه الفوائض أيضا زيادة واردات الدول النفطية من السلع الاستهلاكية والكمالية لتحسين المستوى المعيشي للمواطنين، والذي يتم من خلال خلق أنماط استهلاكية جديدة تستعيد الدول الصناعية من خلالها الأموال التي أنفقتها في فاتورة النفط.

وخلال سنة 2006 قدرت الفوائض المالية المستثمرة في الخارج للدول العربية ب 5.1 ترليون دولار أي ما يفوق مجموع الناتج المحلي الإجمالي لجميع الدول العربية في سنة 2005، أما بالنسبة للجزائر فقد تم توظيف سنة 2007 ما قيمته 43 مليار دولار من الاحتياطات الأجنبية في سندات الخزانة الأمريكية، بمعدل فائدة لا يتجاوز 2%، إضافة إلى توظيف جزء من هذه الاحتياطات – دون تحديد دقيق للمبالغ- في بنوك خاصة – لم يذكر اسم البنوك.

¹ موري سمية: أثار تقلبات اسعار الصرف على العائدات النفطية، مذكرة ماجستير تخصص مالية دولية، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2009-2010 ص: 160.

الفصل الثالث: دراسة إدارة احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر خلال الفترة (1992-2012)

4- تأثير احتياطات الصرف الأجنبي على أسعار الصرف الدينار الجزائري.

لقد قامت السلطات النقدية الجزائرية باتخاذ العديد من الإصلاحات، التي مست سعر صرف الدينار الجزائري بداية من سنة 1987، واعتبرت كمرحلة للعودة بالدينار الجزائري إلى قيمته الحقيقية، ثم تلتها بعد ذلك سلسلة من التخفيضات التي انتهت بالتخلي عن نظام الربط في أبريل 1994 معلنة بذلك عن إعطاء الدينار الجزائري شيء من المرونة، من خلال مجلس إدارة العملة والتي اعتبرت على أنها مرحلة تمهيدية لنظام التعويم المدار الذي تبنته الجزائر بداية من سنة 1996 وهذا بالتدخل في سوق الصرف ما بين البنوك بعرض محتمل معزز واضح للعملة الصعبة¹.

أولاً: الخطوات المنتهجة للوصول إلى التعويم أمدار للدينار الجزائري. لقد تبنت السلطة النقدية خطوات تدريجية للوصول بالدينار الجزائري إلى اتخاذه شكل من أشكال التعويم، فكانت البداية الفعلية لانطلاق خطوات تحرير سعر صرف الدينار مباشرة بعد الأزمة البترولية التي مست الاقتصاد الجزائري، وتركته في نفس الوقت يستفيد من الأخطاء والفراغات الموجودة على مستواه. فكان للدينار الجزائري نصيب لا بأس به من مجمل الإصلاحات التي اتخذت في شأن الاقتصاد الوطني. حيث أنه مع بداية تحرير التجارة الخارجية التي كانت في سنة 1990، تم كذلك تعزيز قابلية تحويل الدينار فيما يخص عمليات التحويل الجارية، إلى غاية سنة 1991 الذي تم من خلالها تعزيز قابلية تحويل الدينار على عمليات التجارة الخارجية، وفي ظل تبني نظام الصرف المرن في غضون سنة 1994 تم تحرير المدفوعات على جميع عمليات لاستيراد وفي جوان 1995، تم السماح للمقيمين بتحويل الدينار إلى عملات أجنبية.

ثانياً- البعد الاقتصادي لتحرير سعر صرف الدينار الجزائري:

إن مختلف التعديلات والإجراءات المتخذة من قبل السلطات النقدية اتجاه سعر صرف الدينار الجزائري والنظام المصرفي، والتي كانت ترمي في مجملها إلى عدة أبعاد اقتصادية منها²:

- تقريب قيمة الدينار الجزائري من قيمته الحقيقية، وتقليص الفارق الموجود بين السعر الرسمي والسعر الموازي لمواجهة العمليات التي تمارسها البنوك الخاصة بالتحويل والصرف بأقل تكلفة، هذا ما

¹ محمد راتول : تحولات الدينار الجزائري، وإشكالية تخفيضات المتتالية وفق نظرية أسلوب المرونات، ملتقى المنظومة المصرفية، والتحويلات الاقتصادية -الواقع وتحديات جامعة شلف، ص: 345.

² بربري محمد أمين: مبررات ودوافع التوجه الحديث لأنظمة الصرف الدولية -دراسة حالة سعر صرف الدينار الجزائري-مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا -العدد السابع، ص: 39.

الفصل الثالث: دراسة إدارة احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر خلال الفترة (1992-2012)

يزيد من تشجيع الأعوان الاقتصاديين للتقرب أكثر إلى هذه السوق التي أصبح فيها سعر الصرف الرسمي غير بعيد عن سعر الصرف الموازي؛

• يساهم في جلب الاستثمار الأجنبي المباشر وأشكال أخرى من الاستثمار إلى الداخل بحكم انخفاض تكلفة إقامة المشاريع الاستثمارية بالنسبة للأجنبي مع مراعاة مناخ الاستثمار؛

• يساهم في تنشيط وتفعيل قطاع السياحة بحكم انخفاض تكلفتها مع الأخذ بعين الاعتبار تحسين وترقية مناخ السياحة؛

• يعمل على ترشيد الاستهلاك بسبب أنه يساهم في ارتفاع أسعار المواد المستوردة وعليه ينمي جانب العقلانية في الاستهلاك ومنه انخفاض الواردات غير الأساسية؛

• يعمل على تخفيض الواردات وزيادة الصادرات ومنه تحسين وضعية الميزان التجاري؛

• يساهم في تنشيط وتفعيل الجهاز الإنتاجي بسبب نمو الطلب الخارجي المتزايد ومنه تحسين وضعية العديد من المتغيرات الاقتصادية كتقليص البطالة؛

• يساهم في تعزيز استقلالية البنك المركزي، وكذلك نمو حجم احتياطي الصرف بسبب تقلص تدخلات البنك المركزي في سوق الصرف، وبالتالي يعطي فسحة للسلطات العمومية بأن تستغلها في إعادة بناء وهيكله النقص الموجود في اقتصاد البلد؛

• من شأنه أن يكشف عن الوضعية الحقيقية للقدرة التنافسية ومنطق القبول بالنسبة للمنتوج المحلي بالنسبة للأجنبي؛

• يساهم في تنشيط وتفعيل السوق النقدي الجزائري من خلال الخبرة وتعزيز الكفاءة التي يستفيد منها المتدخلين في هذا السوق فيما يخص شؤون إدارة معرفة أسرار آليات السوق؛

• له دور كبير في تخفيض الضغوط التضخمية وتقليص ضغوط المضاربة.

ثالثا : دراسة السببية بين احتياطات الصرف الأجنبي وسعر الصرف الدينار مقابل الدولار .

وكما ذكرنا سابقا أن نظام سعر الصرف الثابت هو أكثر الأنظمة احتياجا للاحتياطات الصرف الأجنبي من أجل تحقيق المستويات المثلى من الثبات بما يخدم السياسة الاقتصادية للبلد، ومنه سنحاول في هذا الإطار استعمال نموذج قياسي، يدرس تأثير حجم احتياطات الصرف الأجنبي على سعر الصرف الدينار مقابل الدولار ووجود السببية بينهما، وذلك باستعمال نموذج الانحدار الخطي المتجه (var) وهذا خلال الفترة الممتدة من 1992 إلى غاية 2012 .

تعريف نموذج الانحدار الخطي المتجه (var):

يستخدم هذا الأسلوب في التنبؤ في الحالات النماذج الآنية التي يوجد في ضلها علاقات تبادلية بين المتغيرات، المعرفة السببية في نماذج var يمكن الاستعانة بسببية جرانجر في مجموعة أو كتلة واحدة للمتغيرات الخارجية خلال اختبار VAR Granger Causality/Block-Exogeneity الذي يبين وجود أو عدم وجود سببية بين المتغير التابع و المتغيرات المستقلة منفردة ومجموعة داخل النظام².

إذ أن بناء نموذج var يتطلب ما يلي³:

- 1- أن تكون السلاسل الزمنية المستخدمة مستقرة أي لا تحتوي على جذر وحدوي.
- 2- تحديد عدد مدد الإبطاء الزمني التي ستعتمد في النموذج.
- 3- دراسة العلاقة السببية بين المتغيرات .

- 1- نقول عن السياق العشوائي y_t أنه مستقر من المرتبة الثانية إذا كان التوقع الرياضي ل y_t و y_{t+h} هو نفسه من أجل كل t وكل عدد صحيح h وكذا الأمر بالنسبة إلى التباين:

$$E(Y_t) = E(y_{t+h})$$

$$V(Y_t) = V(Y_{t+h})$$

وإذا كان التباين المشترك ل Y_t و Y_{t+h} مستقلا عن الزمن أي إذا كان :

$$\frac{d[Cov(Y_t, Y_{t+h})]}{dt} = 0$$

¹ عبد القادر محمّد عبد القادر عطية ، الحديث في الاقتصاد القياسي بين النظرية والتطبيق 2004 بدون دار النشر ، مكة المكرمة ، المملكة السعودية 2004 ، ص: 747.

² دادن عبد الغني ، بن طاجين محمد عبد الرحمان :دراسة قياسية لمعدلات البطالة خلال الفترة 1970 إلى 2008 مجلة الباحث ، العدد 10-2012 ص: 186.

³ عثمان نقار ، منذر عواد :استخدام نماذج var في التنبؤ ودراسة العلاقات السببية بين إجمالي الناتج المحلي والإجمالي التكويني رأس المالي في سورية ، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية ، المجلد 28 ، العدد الثاني 2012 ص : 340 .

الفصل الثالث: دراسة إدارة احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر خلال الفترة
(1992-2012)

اختبار الاستقرار: إن عدم استقرار السلاسل الزمنية يرجع في كثير من الأحيان إلى وجود جذر الوحدة وقد اقترح Dickey & Fuller اختبارا يكشف بوجود جذر الوحدة أو عدمه

1- اختبار: Dickey & Fuller

يفرض أن لدينا السياق العشوائي X_t ، نقوم بحساب الانحدار الذاتي:

$$X_t = \rho X_{t-1} + \sum_{i=1}^p a_i (X_{t-i} - X_{t-i-1}) + \varepsilon_t$$

يقوم اختبار Dickey & Fuller على اختبار قيمة p فيما إذا كانت $p=1$ أي أن فرضيات الاختبار هي:

- قبول هذه الفرضية يعني عدم قبول الاستقرارية ووجود جذر الوحدة

$$H_0 : p=1$$

- قبول هذه الفرضية يعني قبول الاستقرارية وعدم وجود جذر الوحدة .

$$H_1 : p<1$$

نحسب إحصائية t^* ثم نقوم بمقارنتها مع t الجدولية التي قدمها اختبار Dickey & Fuller

إذا تبين لنا من نتيجة الاختبار أن السلسلة الزمنية غير مستقرة و تحوي جذر الوحدة نقوم¹

بتحويلها إلى سلسلة مستقرة بتطبيق مرشح الفروق الأولى: $\Delta=(1-B)$ ، ثم نقوم باختبار السلسلة الناتجة فإن لم تكن مستقرة نطبق مرشح الفروق الأولى للمرة الثانية، ونعيد الكرة حتى تصبح السلسلة مستقرة

تحديد عدد مدد التباطئ الزمني في نموذج var: عندما قام Sims نموذج لم يعط أي تحديد فيما

يتعلق بطول مدة التباطئ الزمني التي يمكن تطبيقها على متغيرات النظام، من أجل تجنب الحكم الشخصي

فيما يتعلق بطول مدة التباطئ الزمني، إذ اقترحت عدة معايير كمية يمكن الاستعانة بها :

1-معيار خطأ التنبؤ النهائي ; (Final Predictor Error Criterion):

يعطى بالعلاقة الآتية :

¹ نفس المرجع ، ص: 242

$$FPE = \left(\frac{N + P - n}{n - P.n} \right)^n . \det \Omega(p)$$

حيث :

Ω : مصفوفة التباينات والتباينات والمتغيرات المقدرة للبواقي.

n: عدد المتغيرات الداخلية .

N: عدد المشاهدات الكلية.

نقوم بحساب FPE المتعلقة بالقيم المتتالية ل P حتى $K=N/10$ ومن ثم تحدد قيمة : FPE الأصغر
واخذ مدد التباطؤ الزمني منها .

$$FPE(P_0) = \underset{P=1}{\overset{K}{\text{Min}}} FPE(P)$$

2- معيار معلومات AKAIKE

3- وهو يحسب بالعلاقة الآتية :

$$AIC(P) = \text{Log}(\det \Omega(P)) + 2\left(\frac{n^2 P}{N}\right)$$

الرموز لها نفس المعنى المشار إليه سابقا

اختبار جرينجر للسببية Granger's Causality Tes : يستخدم هذا الاختبار لفحص العلاقة السببية بين متغيرين¹، ويعتمد بشكل رئيسي على اختبار F حيث يقال أن المتغير X يؤثر في المتغير Y إذا كان التباطؤ الزمني للمتغير X له طاقة تنبؤية أعلى من الطاقة التنبؤية للتباطؤ الزمني للمتغير Y. الدراسة القياسية: نتطرق في هذه الدراسة إلى تأثير الاحتياطات الصرف الأجنبي على سعر الصرف الدينار مقابل الدولار خلال الفترة الممتدة من 1992 إلى 2012 .
اختبار استقلالية السلسلتين الزمنيتين (سلسلة احتياطي الصرف الأجنبي، وسلسلة معدل الصرف).

¹ سعود الطيب وسليم الحجايا ومحمد شحاتيت: تأثير سعر الفائدة لأجل على الاستهلاك الخاص: حالة الأردن خلال الفترة 1976 – 2004، مجلة دراسات العلوم الادارية، المجلد 38، العدد 02، 2011، ص: 338 .

الفصل الثالث: دراسة إدارة احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر خلال الفترة
(1992-2012)

1- اختبار استقلالية سلسلة احتياطات الصرف الأجنبي

الجدول رقم 21: نتائج اختبار ADF لسلسلة احتياطات الصرف الأجنبي

النموذج	القيمة المحسوبة	القيمة الحرجة (1%)	القيمة الحرجة (5%)	القيمة الحرجة (10%)	القرار
(3)	0.58	-2.69	-1.967	-1.60	قبول H_0
(2)	-1.61	-4.53	-3.67	-3.27	قبول H_0
(1)	0.25	-3.83	-3.02	-2.65	قبول H_0

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج $EViews$.

من خلال الجدول السابق يتضح لنا رفض الفرضية الصفرية في النماذج الثلاثة، وذلك عند مختلف مستويات المعنوية، وبالتالي فإن السلسلة غير مستقرة، ولجعل السلسلة مستقرة نستعمل الفروقات من الدرجة الأولى، وكانت النتائج موافقة لنتائج الاختبار من المستوى، ولذلك قمنا بفروقات من الدرجة الثانية إذ حصلنا على النتائج التالية:

الجدول رقم 22: نتائج اختبار ADF لسلسلة احتياطات الصرف الأجنبي بعد اخذ الفروقات من

الدرجة الثانية:

النموذج	القيمة المحسوبة	القيمة الحرجة (1%)	القيمة الحرجة (5%)	القيمة الحرجة (10%)	القرار
(3)	-4.80	-2.7	-1.96	-1.60	رفض H_0
(2)	-4.68	-4.61	-3.71	-3.29	رفض H_0
(1)	-4.72	-3.88	-3.05	-2.66	رفض H_0

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج $EViews$.

من خلال الجدول نلاحظ أن القيم المحسوبة بالقيمة المطلقة أصغر من القيمة المجدولة أو المحسوبة لاختبار ديكي فيليبس ، وهذا في جميع درجات المعنوية فإننا رفض الفرضية الصفرية، أي استقرارية سلسلة احتياطات الصرف الأجنبي، في حالة الفروقات من الدرجة الثانية .

2- اختبار استقلالية سلسلة معدل الصرف

الجدول رقم 23: نتائج اختبار ADF على سلسلة معدل الصرف الدينار مقابل الدولار

النموذج	القيمة المحسوبة	القيمة الحرجة (1%)	القيمة الحرجة (5%)	القيمة الحرجة (10%)	القرار
(3)	1.49	-2.68	-1.95	-1.60	قبول H_0
(2)	-1.83	-4.49	-3.65	-3.26	قبول H_0
(1)	-3.16	-3.80	-3.02	-2.65	قبول H_0

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج $EViews$.

الفصل الثالث: دراسة إدارة احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر خلال الفترة (1992-2012)

نلاحظ من خلال الجدول أن القيمة المجدولة عند جميع درجات المعنوية 5% و10% و1% أكبر من القيمة المجدولة لاختبار ديكي فيلر، وبالتالي نقبل الفرضية الصفرية أي عدم استقرار سلسلة معدل الصرف الدينار مقابل الدولار الأمريكي مما يحتم علينا القيام نفس الاختبار على سلسلة من فروقات من الدرجة الأولى، والتي كانت مماثلة لنتائج اختبار *ADF* على سلسلة بدون فروقات.

جدول رقم 24: نتائج اختبار *ADF* لسلسلة معدل الصرف بعد اخذ الفروقات من الدرجة الثانية:

النموذج	القيمة المحسوبة	القيمة الحرجة(1%)	القيمة الحرجة(5%)	القيمة الحرجة(10%)	القرار
(3)	-5.36	-3.88	-3.05	-2.66	رفض H_0
(2)	-4.72	-3.88	-3.05	-2.66	رفض H_0
(1)	-4.68	-4.61	-3.71	-3.29	رفض H_0

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج *EViews*.

من خلال ملاحظتنا لنتائج اختبار *ADF* لسلسلة معدل الصرف الدينار مقابل الدولار بعد أخذ الفروقات من الدرجة الثانية، أن القيم المتحصل عليها عند درجات المعنوية المختلفة 5% و10% و1% كلها اصغر من القيمة المجدولة لاختبار ديكي فيلر، وبالتالي نقبل الفرضية البديلة مع رفض الفرضية الصفرية أي استقرارية السلسلة عند فروقات من الدرجة الثانية .

دراسة تباطئ النموذج :

جدول رقم 25: اختبار التباطئ للنموذج

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-152.4319	NA	266459.6	18.16846	18.26649	18.17820
1	-101.2925	84.22964*	1047.707*	12.62265*	12.91672*	12.65188*
2	-98.28604	4.244388	1211.460	12.73953	13.22966	12.78825
3	-95.05438	3.801954	1419.489	12.82993	13.51610	12.89813
4	-91.10153	3.720334	1634.975	12.83547	13.71770	12.92317

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج *EViews*.

من خلال الجدول السابق نلاحظ أن درجة التباطئ للنموذج بالنسبة لمعيار *AIC* هي 01 و *FPE* هي 01 ومنه فإن درجة تباطئ النموذج هي 01.

الفصل الثالث: دراسة إدارة احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر خلال الفترة
(2012-1992)

جدول رقم 26: دراسة السببية :

Sample: 1 21
Lags: 1

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
LES_RESERVE_DE_CHANGES does not Granger Cause TAUX_DE_CHANCHE	20	0.00052	0.9821
TAUX_DE_CHANCHE does not Granger Cause LES_RESERVE_DE_CHANGES		3.09845	0.0963

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج *EViews*.

نلاحظ من خلال الجدول السابق أنه عدم وجود سببية بين احتياطات الصرف الاجنبي ومعدلات الصرف الدينار مقابل الدولار، وهذا راجع إلى عدم تأثير احتياطات الصرف الاجنبي في تحديد سعر صرف الدينار مقابل الدولار نتيجة تبني الجزائر تخفيض العملة الذي افرزته قرارات المؤسسات النقدية أولا وثانيا إلى أن نسبة المستعملة في تثبيت أسعار الدينار الجزائري ضئيلة بالنسبة الى حجم احتياطات الصرف الاجنبي .

من خلال الدراسة القياسية وبعد استنتاج أن احتياطات الصرف الاجنبي ليس لها تأثير فعال على معدلات صرف الدينار الجزائري، ومنه فإن احتجاز الدولة الجزائرية للكميات الهائلة من احتياطات الصرف الاجنبي غير مبررة فيما يخص المحافظة على سعر الصرف الدينار خاصة اتجاه الدولار الأمريكي الذي يعتبر العملة الارتكازية الأولى في العالم نتيجة استقراره مقارنة بالعملات الأخرى ، ويمكننا أيضا أن نفسر عدم تأثير احتياطات الصرف الاجنبي في تحديد أسعار الصرف إلى وجود السوق الموازية التي يتم فيها التحديد الحقيقي لاسعار الصرف إستنادا إلى الطلب والعرض الحقيقي من طرف المتعاملين.

الفصل الثالث: دراسة إدارة احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر خلال الفترة (1992-2012)

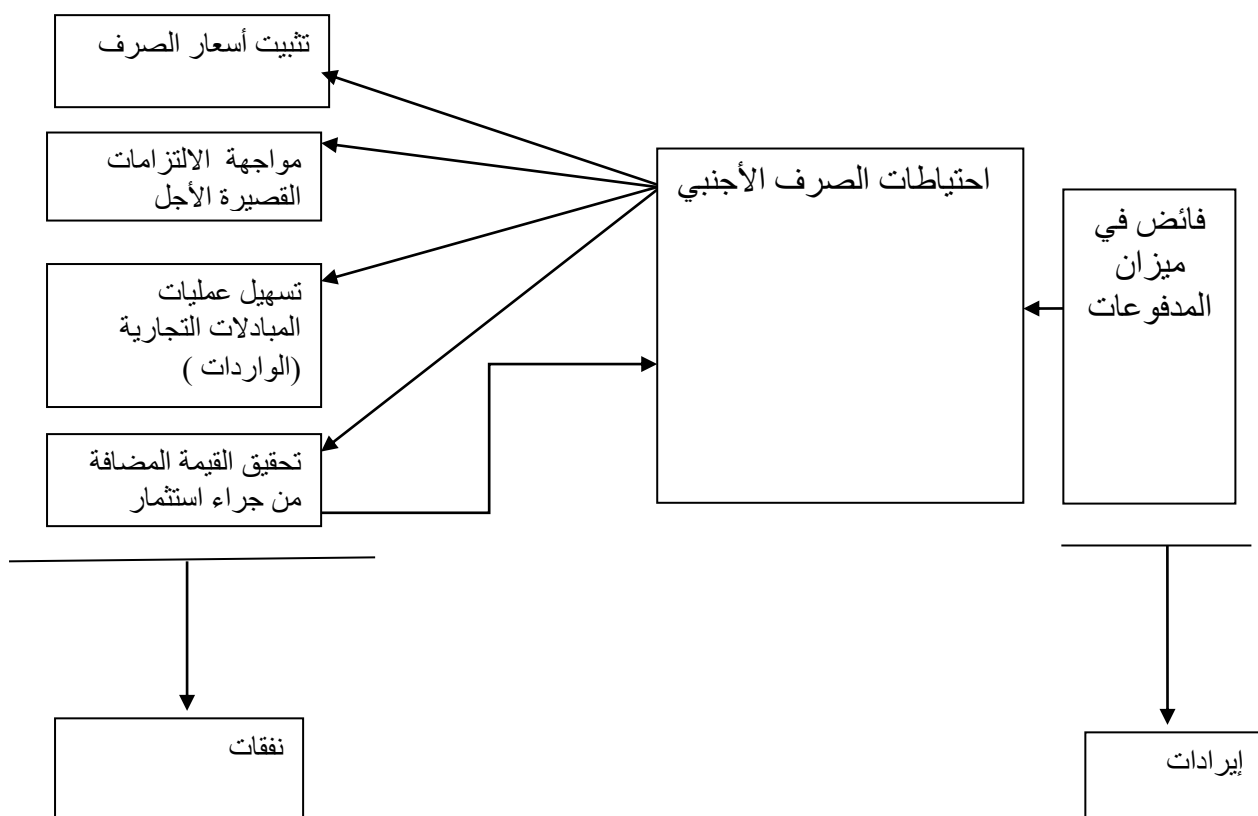
المطلب الثالث : تحديد المستويات المثلى لاحتياطيات الصرف الأجنبي

من خلال دراستنا للواقع الجزائري في إدارة احتياطيات الصرف الأجنبي والتي توصلنا فيها إلى عدم وجود مبررات مقنعة لكبر حجم هذه الأخيرة واكتنازها في ضل عدم تحقيقها للعوائد التي قد تخرج الاقتصاد من مأزق الاعتماد على الفائض في الميزان التجاري " المداخيل البترولية" من أجل توفير الدخل اللازم لقيام السياسة الاقتصادية الكلية ، وهذا نتيجة للتخوف الكبير من إهدار الثروة السيادية نتيجة المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها في حالة استثمارها، وخاصة وأن الاقتصاد العالمي يمر بأزمات اقتصادية لها القدرة على سحق اقتصاديات بأكملها هذا من جهة ومن جهة عدم وجود استثمارات ذات خطورة قليلة ،مع عائد كبير .

إذ يمكن تحديد المستوى الأمثل من احتياطيات الصرف الأجنبي إستنادا إلى إسقاط مبدأ التوازن بين الإيرادات والنفقات على ميكانيزمة تحصيل احتياطيات الصرف الأجنبي واستعمالاتها حيث تعتبر الفوائض التي يحققها ميزان المدفوعات الإيرادات بينما أسس استعمال احتياطيات الصرف الأجنبي هي النفقات

والشكل التالي يوضح ذلك :

الشكل رقم 10: تحصيل احتياطات الصرف الأجنبي واستعمالاتها.



المصدر: من إعداد الطالب

من خلال الشكل الموالي نلاحظ أن احتياطات الصرف الأجنبي تحقق إيراداتها من خلال فائض في ميزان المدفوعات، بينما نفقاتها فما هي إلا استعمالاتها في تثبيت أسعار الصرف، ومواجهة الالتزامات القصيرة الأجل، وتسهيل عمليات المبادلات التجارية واستعمال احتياطات الصرف الأجنبي من أجل تحقيق القيمة المضافة أي إيرادات أخرى نتيجة استثمارها في الأسواق المالية، أو غيرها من الاستثمارات .

الفصل الثالث: دراسة إدارة احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر خلال الفترة (1992-2012)

حيث أنه في حالة توقف إيرادات احتياطات الصرف الأجنبي أو نقصها، وجب على القيمة المضافة من جراء استثمار احتياطات الصرف الأجنبي تعويض الفارق في الدخل الذي نعني به الإيرادات المكونة لاحتياطات الصرف الأجنبي .

ومنه لا يمكن تحديد بصفة عامة مستويات احتياطات الصرف الأجنبي المحتجزة أو الغير الموظفة في الاقتصاد، وذلك لأن إيرادات احتياطات الصرف الأجنبي ونفقاتها والعوائد الناتجة عن استثمارها تختلف من اقتصاد إلى آخر.

فنجد أن أهم شيء في هذه الميكانيزمة هو العوائد الناتجة عن استثمار احتياطات الصرف الأجنبي والتي وصلت إلى أعلى مستوياتها في ظل إدارة رشيدة يمكن لها أن تغطي المصدر الأول لاحتياطات الصرف الأجنبي، والذي يتمثل في الجزائر في مداخيل الصادرات البترولية بالدرجة الأولى، وبالتالي في حالة انقطاع هذا الأخير لا يمكن للعجلة الاقتصادية أن تتوقف وذلك راجع إلى إعطاء الدخل الناتج عن استثمار احتياطات الصرف الأجنبي الدفعة للدورة الاقتصادية من جديد دون الاحتياج للمصدر الأول "المداخيل البترولية".

ويمكن تحديد قيمتها استنادا إلى المعادلة التالية :

المستوى الأمثل لاحتياطات الصرف الأجنبي = قيمة الإيرادات المشكّلة لاحتياطات الصرف الأجنبي – العوائد التي تحقّقها احتياطات الصرف الأجنبي من خلال استثمارها .

المصدر: من إعداد الطالب

خلاصة الفصل

من خلال تحليلنا للواقع الاقتصادي الجزائري مقارنة بما تنص عليه المؤشرات الاقتصادية والنظريات الاقتصادية، نجد أن مستويات احتياطات الصرف الأجنبي المكدسة هي مستويات لا مبرر لها وهي فوق الحجم الأمثل الذي تحدده جميع المؤشرات، إذ أنها في الجزائر لا تستخدم في تحديد سياسة سعر الصرف وان استخدمت فمستويات استخدامها يمكن إهمالها مقارنة بتراكماتها وهي تحقق عائد ضئيل مقارنة بما تحقق الدول المتطورة، إضافة إلى أنها تعتمد في تكوينها على الفائض المحقق في ميزان الجاري نتيجة صادرات المحروقات، مما يعتبر من أكبر الأخطار التي تواجه الاقتصاد الوطني فرغم هذا الحجم الهائل من احتياطات الصرف الأجنبي، إلا أن سياسة الدولة في إدارة احتياطي الصرف الأجنبي تعتبر سياسة سليمة كونها تعتمد على التنويع في عملات الاحتياطي الصرف الأجنبي من جهة، ومن جهة أخرى اكتنازها لهذا الكم الهائل من الاحتياطات إلى غاية توفر منبع آخر للثروة، والذي تتوفر إمكانيات تحقيقه محليا في إثر الإمكانيات التي تتوفر عليها البلاد والاختلاسات الكبيرة التي شهدتها الدولة.

لقد أصبح من المهم الوصول إلى الإدارة المثلى لاحتياطات الصرف الأجنبي، وذلك نتيجة الدور الفعال الذي أصبحت تلعبه في الأوساط الاقتصادية عن طريق علاقتها بالمتغيرات الاقتصادية وحجم تأثيرها فيها مما ينعكس على الاقتصاد ككل هذا من جهة، ومن جهة أخرى فإن التطور الذي شهده الاقتصاد العالمي وتنوع أدوات الهندسة المالية نتج عنه وقوع الاقتصاد العالمي في أزمات مالية واقتصادية تندرج أهم أسبابها في السهولة، والتي لا يمكن تفاديها إلا عن طريق تحقيق الحجم أو المستوى الأمثل من احتياطات الصرف الأجنبي لمواجهة هذه الأخيرة، ودفع العجلة الاقتصادية من جديد .

إذ يعتبر تحديد المستوى الأمثل المحتفظ به من احتياطات الصرف الأجنبي الشغل الشاغل لأي كيان اقتصادي، حيث أن تكديس احتياطات الصرف الأجنبي مثلما يتميز بالإيجابيات فإنه في نفس الوقت يضيع ما يمكن تحقيقه من جراء استثمار احتياطات الصرف الأجنبي سواء على المستوى المحلي أو الدولي، ولهذا فقد أصبحت إدارة احتياطي الصرف الأجنبي من أكبر التحديات لدى الاقتصاديات خاصة التي تشهد طفرة أنية في الدخل الوطني نتيجة ارتفاع أسعار منتوجاتها الأساسية .

والجزائر كغيرها من الدول النفطية وفي اثر ارتفاع المستوى العام لأسعار البترول على الساحة العالمية مما نتج عنه تزايد الدخل الوطني تتجه إلى تجميع ما استطاعت من احتياطات الصرف الأجنبي لعدم توفر الفرص الاستثمارية التي تتميز بالعوائد العالية مع مخاطرة ضئيلة في ضل اقتصاد عالمي تعصف بها الأزمات .

إذ أنها تتجه إلى اعتماد على الحيطة والحذر في إدارة احتياطات الصرف الأجنبي من اجل المحافظة على هذه الثروة السيادية على الأقل.

اختبار الفرضيات:

ومن خلال ما سبق يمكن إثبات أو نفي الفرضيات كالتالي :

- تتمثل احتياطات الصرف الأجنبي في العملات الأجنبية ذات السيولة العالية والناجمة عن عمليات المبادلات التجارية والرأس مالية التي تدخرها الدولة لاستعمالها في حالات الأزمات وتحقيق العوائد نتيجة استثمارها، وبالتالي الفرضية الأولى محققة؛

- تشمل إدارة احتياطي الصرف الأجنبي كل من تحديد المستوى الأمثل من الاحتياطات المحتفظ بها في ظل الإمكانيات المتوفرة نتيجة استثمار احتياطات الصرف الأجنبي مع مراعاة جانب الخطر وبالتالي الفرضية الثانية محققة ؛
- تتميز إدارة احتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر بالرشادة كونها تهدف إلى مواكبة السياسة الاقتصادية الكلية للبلاد والحفاظ على الثروة السيادية للدولة ، ومنه نجد ان هذه الفرضية صحيحة ؛

نتائج الدراسة :

- تعتبر احتياطات الصرف الأجنبي من أهم العوامل المحددة للسياسات الاقتصادية .
- تعتبر احتياطات الصرف الأجنبي من أهم المؤشرات التي تعطي للمستثمرين الثقة في الاقتصاد.
- احتياطات الصرف الأجنبي لها تأثير بالغ على المتغيرات الاقتصادية خاصة أسعار الصرف التي تتميز بالثبات أو الثبات النسبي .
- يمكن للدولة تحقيق عوائد ضخمة نتيجة استثمار احتياطات الصرف الأجنبي ؛
- ارتفاع أسعار البترول هي المحدد الأساسي لتراكم احتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر ؛
- يعتبر تحديد المستوى الأمثل ، المحدد الأساسي للإدارة المثلى لاحتياطات الصرف الأجنبي؛
- تقوم الجزائر بتجميع احتياطات الصرف الأجنبي من اجل مواجهة اللزمات التي يمكن أن تصيب الاقتصاد الوطني ؛
- البنك المركزي الجزائري هو المسؤول عن إدارة احتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر ؛
- يقوم البنك المركزي الجزائري باتخاذ سياسة حمائية في إدارة احتياطات الصرف الأجنبي ؛
- في ظل الاعتماد على مورد واحد من اجل تحقيق الإيرادات تعتبر سياسة بنك الجزائر في تكديس احتياطات الصرف الأجنبي سياسة رشيدة .

التوصيات والاقتراحات

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

- 1- نظرا للمخاطر التي يمكن أن تقع فيها الدولة جراء استثمار احتياطاتها الأجنبية في الخارج ، يجب أن تخلق مناخا استثماريا في الحدود الوطنية عن طريق القيام بانتشاء مؤسسات صناعية كبرى ذات إنتاجية عالية سواء تحت غطاء التسيير الذاتي او تحت غطاء الشراكة الأجنبية ، وذلك لتفادي العجز الممكن أن يحصل في الاقتصاد نتيجة انهيار أسعار البترول التي تعتبر المحدد الأساسي لجميع المؤشرات الاقتصادية الجزائرية .

- 2- توفير المناخ الاستثماري للسلع الوطنية، عن طريق تخفيض أسعار عملة الدينار، في ظل تطوير وزيادة حجم الإنتاج المحلي الموجه للخارج، والمحافظة على هذا التخفيض، والتحكم في هذا التخفيض بما يخدم واردات الوطنية باستعمال احتياطات الصرف الأجنبي المتراكمة لدينا .
- 3- استثمار جزء ولو ضئيل من احتياطات الصرف الأجنبي في بورصة الجزائر من أجل تفعيلها .
- 4- المحافظة على المستوى الحالي لاحتياطات الصرف الأجنبي في حالة عدم وجود رغبة حقيقية للتنمية الاقتصادية الحقيقية .
- 5- وضع استراتيجية طويلة أو متوسطة المدى، غرضها التقليل من الاعتماد على المنبع الواحد للثروة "المحروقات" تدريجياً بمعدل 30 % كل عشر سنوات.

أفاق البحث

يعتبر هذا البحث قاعدة لمجموعة أخرى من البحوث والتي يمكنها أن تتناول التساؤلات التالية:

- دور احتياطات الصرف الأجنبي في خلق الاستثمار.
- تأثير احتياطات الصرف الأجنبي على سياسة أسعار الصرف .
- دور احتياطات الصرف الأجنبي في تحقيق التنمية الاقتصادية الوطنية .

قائمة الكتب باللغة العربية :

1. توفيق عبد الرحيم يوسف الإدارة المالية والتعامل بالعملات الأجنبية دار الصفاء للنشر والتوزيع عمان الاردن الطبعة الأولى 2004 .
2. جورج قرم التبعية الاقتصادية مازق الاستدانة في العالم الثالث في المنظار التاريخي دار الطليعة للطباعة والنشر بيروت لبنان 1980 .
3. خلف فليح حسن الاقتصاد الكلي ، الطبعة الأولى، عالم الكتاب الحديث، الأردن، 2007
4. رمزي زكي ، الديون والتنمية ، دار المستقبل العربي مصر 1985 .
5. رمزي زكي، الاحتياطات الدولية والأزمة الاقتصادية في الدول النامية ، دار الكتب المصرية، مصر، 1994.
6. رمزي زكي، التاريخ النقدي للتخلف، دراسة في اثر نظام النقد الدولي على التكون التاريخي للتخلف بدول العالم الثالث ، بدون دار النشر، أكتوبر 1987 .
7. السيد متولي عيد القادر، الاقتصاد الدولي ، النظرية والسياسات، دار الفكر، عمان الأردن الطبعة الأولى، 2011.
8. صندوق النقد الدولي، دليل ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الأجنبي، الطبعة السادسة، 2009.
9. عبد المطلب عبد الحميد ، العولمة واقتصاديات البنوك، الدار الجامعية ، مصر 2000.
10. فريد نجار الاستثمار الدولي والتنسيق الضريبي ، مؤسسة شباب الجامعة ، مصر 2000 .
11. ماهر كنج شكري – مروان عوض المالية الدولية ، العملات الأجنبية والمشتقات المالية بين النظرية والتطبيق معهد الدراسات المصرفية عمان - الأردن الطبعة الأولى .
12. محمد سيد عابد التجارة الدولية مكتبة الإشعاع الفنية ، مصر 2001 .
13. مندور احمد ، مقدمة في الاقتصاد الدولي، الدار الجامعية للطباعة و النشر، بيروت، 1990.

14. موسى سعيد مطر - شقيري نوري موسى - ياسر المومني، المالية الدولية، دار الصفاء للنشر والتوزيع عمان الأردن الطبعة الأولى 2003 .
15. نشأت نبيل محمد وكيل التوازن النقدي ومعدل الصرف دراسة تحليلية مقارنة شركة ناس للطباعة القاهرة مصر الطبعة الأولى 2001 .

قائمة الكتب باللغة الفرنسية :

16. Gilbert KOENIG, Macroéconomie Internationale, Economica, Paris, Mai 1997.
17. H. JACOB ET A. SARDI Management des risques bancaires Edition Anges, Paris, 2001.
18. J. Longatte, P. Vanhove, C. Viprey, économie générale, dunod, paris 2002.
19. Patrice Fontain ; Gestion du risque de change éd economica, paris ; 1996.

قائمة المذكرات والأطروحات

مذكرات وأطروحات باللغة العربية :

20. اويابة صالح اثر التغيرات في سعر الصرف على التوازن الاقتصادي دراسة حالة الجزائر 1990 2009 رسالة ماجستير تخصص تجارة دولية المركز جامعي غرداية 2010-2011
21. بلقوس عبد القادر احتياطات الصرف الاجنبي وتمويل التنمية في الجزائر رسالة ماجستير في العلوم التجارية تخصص اقتصاد دولي جامعة عبد الحميد ابن باديس مستغانم 2007-2008 .

22. بوفليح نبيل دور الصناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية الواقع والافاق مع الاشارة الى حالة الجزائر اطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية فرع نقود ومالية - جامعة الجزائر 03 2010-2011 .
23. حسين كشيبي، اجراءات السياسة النقدية والمالية لتصحيح الاختلالات الاقتصادية الكلية، حالة الجزائر (2000-2009) رسالة ماجستير علوم اقتصادية، فرع مالية وبنوك، وتأمينات، جامعة مسيلة، 2011-2012 .
24. حنان لعروق سياسة سعر الصرف والتوازن الخارجي دراسة حالة الجزائر رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية جامعة منتوري قسنطينة 2004-2005 .
25. سليمان شيباني سعر الصرف ومحدداته في الجزائر 1963-2006 رسالة مجسار علوم اقتصادية جامعة الجزائر، 2008-2009.
26. شوقي طارق، تاطر تغيات أسعار الصرف على القوائم المالية، رسالة ماجستير تخصص محاسبة، جامعة الحاج ، لخضر باتنة، 2009 .
27. علة محمد، اثار الدولار على الاقتصاد الجزائري رسالة ماجستير علوم اقتصادية فرع التحليل الاقتصادي جامعة الجزائر، 2002-2003.
28. فضيلة جنوحات، اشكالية الديون الخارجية واثرها على التنمية الاقتصادية في الدول العربية حالة بعض الدول النامية اطروحة دكتوراه جامعة الجزائر قسم التسيير 2005-2006 .
29. فضيلة جنوحات، إشكالية الديون الخارجية، وأثارها على التنمية الاقتصادية في الدول العربية، اطروحة دكتوراه علوم اقتصادية ، فرع التسيير جامعة الجزائر، 2005-2006.
30. محمدي الطيب أمحمد إدارة احتياطات الصرف الأجنبي واقع ومتطلبات رسالة ماجستير غير منشورة جامعة حسيبة بن بو علي شلف الجزائر 2007 2008.
31. نصر رمضان احلاسه ، دور المعلومات المحاسبية والمالية في إدارة مخاطر السيولة دراسة تطبيقية على البنوك التجارية العاملة في قطاع غزة رسالة ماجستير في المحاسبة والتمويل الجامعة الإسلامية غزة 2013 .
32. موري سمية: أثار تقلبات أسعار الصرف على العائدات النفطية، مذكرة ماجستير تخصص مالية دولية، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2009-2010 .

مذكرات باللغة الأجنبية:

33. BANDOUI Mohamed Mehdi La gestion des réserves de change
Mémoire de fin d'Etudes En vue de l'obtention du DIPLÔME
SUPERIEUR DES ETUDES BANCAIRES ecole superieurede
banque – banque d'Algérie 2013

قائمة المقالات والمدخلات والتقارير

قائمة المقالات والمدخلات والتقارير باللغة العربية :

34. بربري محمد أمين ، مبررات ودوافع التوجه الحديثة لأنظمة الصرف الدولية – دراسة حالة
سعر صرف الدينار الجزائري، مجلة الباحث، العدد 2011/09.
35. بربري محمد أمين، مبررات ودوافع التوجه الحديث لأنظمة الصرف الدولية – دراسة حالة سعر
صرف الدينار الجزائري – مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا - العدد السابع.
36. بلال نوري سعيد الكروي تقييم ربحية المصاريف باستخدام مؤشرات السيولة دراسة مقارنة بين
مصرفي الرافدين والرشيد المجلة العراقية للعلوم الادارية العدد الرابع والعشرون .
37. بوحنيك هدى دور بنك الجزائر في تسير العمليات المالية المرتبطة بالخارج مجلة الباحث
2010/08 .
38. بوفليج نبيل صندوق لضبط الموارد في الجزائر أداة لضبط وتعديل الميزانية العامة في الجزائر
مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا – العدد الأول .
39. جبار عبد الرزاق ، الالتزام بمتطلبات لجنة بازل كمدخل لإرساء الحوكمة في القطاع المصرفي
العربي ، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا ، العدد السابع .

40. جعدي شريف - سليمان ناصر قياس الكفاءة التشغيلية لبعض البنوك العامة بالجزائر دراسة تطبيقية خلال الفترة (2006-2010) مجلة الباحث عدد 12/2013.
41. جليل شيعان صمر - عقيل عبد المحمد الحمدي، اثر السياسة النقدية على ميزان المدفوعات، دراسة حالة الاقتصاد الامريكى، مجلة العلوم الاقتصادية، العدد 27، المجلد السابع كانون الأول، 2011.
42. جميلة الجوزي ميزان المدفوعات الجزائري في ظل السعي لانضمام الى منظمة العالمية للتجارة مجلة الباحث عدد 11/2012.
43. دادن عبد الغني، بن طاجين محمد عبد الرحمان: دراسة قياسية لمعدلات البطالة خلال الفترة 1970 الى 2008، مجلة الباحث، العدد 10-2012.
44. زايري بلقاسم، الكفاية الاحتياطيات الدولية في الاقتصاد الجزائري، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، العدد السابع.
45. زايري بلقاسم، ادارة احتياطات الصرف الاجنبي وتمويل التنمية في الجزائر مجلة البحوث الاقتصادية العربية العدد 41، شتاء 2008.
46. سعود الطيب، وسليم الحجايا ومحمد شحاتيت: تاثير سعر الفائدة لأجل على الاستهلاك الخاص: حالة الأردن خلال الفترة 1976 - 2004 مجلة دراسات العلوم الإدارية المجلد 38 العدد 02، 2011.
47. صندوق النقد الدولي صناديق الثروة السيادية، المبادئ والممارسات المتعارف عليها، مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية، 15 سبتمبر 2008.
48. صندوق النقد الدولي: المبادئ التوجيهية لادارة احتياطات النقد الأجنبي سبتمبر 2001.
49. صندوق النقد الدولي: صحيفة وقائع صندوق النقد الدولي، حقوق السحب الخاصة، مارس 2014.
50. صندوق النقد العربي نظم وسياسات اسعار الصرف الندوة المنعقدة في 17-16 كانون الأول/ديسمبر 2002، أبوظبي الإمارات العربية المتحدة.
51. عبد الرزاق بن زاوي - إيمان نعمون، دراسة قياسية لانحراف سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازني في الجزائر، مجلة الباحث العدد 10/2012.
52. عبد القادر محمّد عبد القادر عطية الحديث في الاقتصادى القياسى بين النظرية والتطبيق 2004 بدون دار النشر، مكة المكرمة، المملكة السعودية 2004.

53. عبد المجيد قدي، الصناديق السيادية ، والأزمة المالية الراهنة مداخله مقدمة الى ملتقى الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي، جامعة الجنان طرابلس – لبنان 13-14 مارس 2009 .
54. عثمان نقار، منذر عواد :استخدام نماذج var في التنبؤ ودراسة العلاقات السببية بين اجمالي الناتج المحلي والإجمالي التكوين رأس المالي في سورية مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية المجلد 28 العدد الثاني 2012 .
55. عصماني عبد القادر ،أهمية بناء أنظمة لإدارة المخاطر لمواجهة الأزمات في المؤسسات المالية ،الملتقى العلمي الدولي، الأزمة المالية والاقتصادية الدولية ،والحوكمة العالمية جامعة فرحات عباس سطيف ،الجزائر ،ايام 20-21 أكتوبر، 2009 .
56. عيسى محمد الغزالي، سياسات اسعار الصرف ،سلسلة دورية تعني بقضايا التنمية في الاقطار العربية، المعهد العربي للتخطيط الكويت، العدد الثالث والعشرون ،نوفمبر ، تشرين الثاني، 2003 .
57. لطرش ذهبية دور صندوق النقد الدولي في مواجهة الازمة المالية والاقتصادية العالمية الملتقى العالمي الدولي الازمة الاقتصادية المالية والعالمية والحوكمة العالمية جامعة فرحات عباس سطيف الجزائر ايام 20 -21 اكتوبر 2009 .
58. لقمان معزوز – شريف بودي المنافسة بين الدولار والاورو في ضل استقرار النظام النقدي الدولي مجلة الباحث عدد 09/2009 .
59. لقمان معزوز- شريف بودري المنافسة بين الدولار والاورو في ضل لا استقرار النظام النقدي الدولي مجلة الباحث عدد 09 / 2011.
60. ماجد عبد الله المنيف ،صناديق الثروة السيادية ودورها في ادارة الفوائض النفطية ،ملتقى الطاقة العربي، بيروت سبتمبر، 2009.
61. محمد بن علي العقلا ،محددات الاحتياطات الدولية في الدول العربية ، مجلة أفاق الجديدة ،العدد الثالث ، يوليو 1998 .
62. محمد راتول ، تحولات الدينار الجزائري ،وإشكالية تخفيضات المتتالية وفق نظرية أسلوب المرونات، ملتقى المنظومة المصرفية ،والتحولات الاقتصادية –الواقع وتحديات جامعة شلف.
63. مدني بالغيث عبد الله ابراهيمي تسيير الخطر في المؤسسة تحدي جديد مجلة الباحث العدد 03، 2004
64. مصرف سورية المركزي مكتب الحاكم لشؤون السياسة النقدية والدراسات دراسة حول ربط الليرة السورية بوحدة حقوق السحب الخاصة 27-08-2007

مقالات بالغة الاجنبية :

65. FMI Guidelines for Foreign Exchange Reserve Management Approved by the Executive Board on 20 September, 2001

66. Hiroyuki Taguchi- Akira Ikawa- Kenshi Tsunemine: Monetary Autonomy in Emerging Market Economies, Role of Foreign Reserves PRI Discussion Paper Series (No.11A-06) June 2011

67. Eswar Prasad et Lei Ye: Le renminbi roi? Finances & Développement Mars 2012.

68. :Arvind Subramanian: Renminbi Rules, The Conditional Imminence of the Reserve Currency Transition Working Paper Series.

69. Les régimes de change dans une économie mondiale de plus en plus intégrée juin 2000 .

70. : Le Fonds monétaire international Guidelines for Foreign Exchange Reserve Management Approved by the Executive Board on September 20, 2001.

71. :Angelika LAGERBLOM- Guy LEVY-RUEFF La gestion des réserves de change et ses conséquences pour les marchés Bulletin de la Banque de France • N° 148 • Avril 2006.

72. JEAN-LUC QUÉMARD- VALÉRIE GOLITIN Le risque de taux d'intérêt dans le système bancaire français Banque de France • Revue de la stabilité financière • N°6 • Juin 2005.

73. Bank for International Settlements Funding liquidity risk: definition and measurement by Mathias Drehmann and Kleopatra Nikolaou BIS Working Papers No 316 July 2010.

74. :Comité de Bâle ,sur le contrôle bancaire,PRINCIPES POUR LA GESTION DU RISQUE DE TAUX D'INTERET, Bâle, Septembre , 1997.

75. INTERNATIONAL MONETARY FUND Revised Guidelines for Foreign Exchange Reserve Management Prepared by the Monetary and Capital Markets Department Approved by José Viñals February 1, 2013.

76. Heinz robert Heller optimal international reserves the Economic journal vol 76 No . 302 (JUN . 1966) .

مواقع الكترونية :

77. www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/fre/2012/03

78. <http://www.iie.com/publications/wp>

79. [www.golde .org](http://www.golde.org)

80. [www.Banque- ofAlgérie.dz](http://www.Banque-ofAlgérie.dz)

81. <http://www.swfinstitute.org/fund-rankings>

الملحق رقم 01: وضعية ميزان المدفوعات الجزائري خلال الفترة 1992-1998

STATISTIQUES DE LA BALANCE DES PAIEMENTS DE L'ALGERIE
« 1992 - 1998 »

(En Milliards de Dollars)	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Solde extérieur courant	1,30	0,80	-1,84	-2,24	1,25	3,45	-0,91
Balance commerciale	3,21	2,42	-0,26	0,16	4,13	5,69	1,51
Exportations, f.o.b.	11,51	10,41	8,89	10,26	13,22	13,82	10,14
Hydrocarbures	10,98	9,88	8,61	9,73	12,65	13,18	9,77
Autres	0,53	0,53	0,28	0,53	0,57	0,64	0,37
Importations, (f.o.b)	-8,30	-7,99	-9,15	-10,10	-9,09	-8,13	-8,63
Services, hors revenus des facteurs, nets	-1,14	-1,01	-1,24	-1,33	-1,40	-1,08	-1,48
Crédits	0,62	0,60	0,69	0,68	0,75	1,07	0,74
Débits	-1,76	-1,61	-1,93	-2,01	-2,15	-2,15	-2,22
Revenu des facteurs, net	-2,16	-1,75	-1,74	-2,19	-2,35	-2,22	-2,00
Crédits	0,11	0,15	0,10	0,12	0,21	0,26	0,37
Débits	-2,27	-1,90	-1,84	-2,31	-2,56	-2,48	-2,37
Paiement des intérêts	-2,27	-1,90	-1,84	-2,31	-2,24	-2,11	-1,95
Parts associés. Sonatrach.			0,00	0,00	-0,32	-0,37	-0,42
Transfert, net	1,39	1,14	1,40	1,12	0,88	1,06	1,06
Solde du compte de capital	-1,07	-0,81	-2,54	-4,09	-3,34	-2,29	-0,83
Investissements directs, nets	0,03	0,00	0,00	0,00	0,27	0,26	0,50
Capitaux officiels, nets	0,08	-0,33	-2,48	-3,89	-3,40	-2,51	-1,33
Tirages	6,91	6,52	4,64	3,22	1,82	1,69	1,83
Amortissement	-6,83	-6,85	-7,12	-7,11	-5,22	-4,20	-3,16
Crédits à court terme et erreurs et omissions (nets)	-1,18	-0,48	-0,06	-0,20	-0,21	-0,04	0,00
Solde global	0,23	-0,01	-4,38	-6,32	-2,09	1,16	-1,74
Financement	-0,23	0,01	4,38	6,31	2,09	-1,16	1,73
Augmentation des réserves brutes (-)	0,10	0,00	-1,14	0,53	-2,24	-3,96	1,20
Rachat au FMI	-0,16	-0,30	-0,20	-0,26	-0,14	-0,35	-0,45
Augmentation d'autres engagements de la Banque d'Algérie (+)	0,00	0,31	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Augmentation des arriérés (+)	-0,18	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Financement exceptionnel	0,00	0,00	5,72	6,04	4,47	3,15	0,99
Reéchelonnement	0,00	0,00	4,49	4,94	3,53	2,22	0,52
Aide Mult. Balance des paiements	0,00	0,00	0,38	0,63	0,20	0,34	0,13
Achats au FMI	0,00	0,00	0,85	0,47	0,74	0,59	0,34
Pour Mémoire :							
Réserve brutes (or non compris)	1,50	1,50	2,60	2,10	4,20	8,05	6,84
En mois d'importations (des biens et des services non facteurs)	1,79	1,88	2,82	2,08	4,48	9,39	7,56
Valeur unitaire des exports du pétrole brut (dollar U.S./b)	20,05	17,80	16,30	17,60	21,70	19,49	12,94

المصدر : بنك الجزائر

الملحق رقم 02: وضعية ميزان المدفوعات خلال الفترة الممتدة من 1999-2004

STATISTIQUES DE LA BALANCE DES PAIEMENTS DE L'ALGERIE
« 1999 – 2004 »

(En Milliards de Dollars)	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Solde extérieur courant	0,02	8,93	7,06	4,37	8,84	11,12
Balance commerciale	3,36	12,30	9,61	6,70	11,14	14,27
Exportations, f.o.b.	12,32	21,65	19,09	18,71	24,46	32,22
Hydrocarbures	11,91	21,06	18,53	18,11	23,99	31,55
Autres	0,41	0,59	0,56	0,61	0,47	0,66
Importations, (f.o.b)	-8,96	-9,35	-9,48	-12,01	-13,32	-17,95
Services, hors revenus des facteurs, nets	-1,84	-1,45	-1,53	-1,18	-1,35	-2,01
Credits	0,72	0,91	0,91	1,30	1,57	1,85
Débets	-2,56	-2,36	-2,44	-2,48	-2,92	-3,86
Revenu des facteurs, net	-2,29	-2,71	-1,69	-2,23	-2,70	-3,60
Credits	0,22	0,38	0,85	0,68	0,76	0,99
Débets	-2,51	-3,09	-2,54	-2,91	-3,46	-4,59
Paiement des intérêts	-1,85	-1,93	-1,52	-1,31	-1,18	-1,29
Parts associées. Sonatrach.	-0,66	-1,16	-1,02	-1,60	-2,28	-3,30
Transfert, net	0,79	0,79	0,67	1,07	1,75	2,46
Solde du compte de capital	-2,40	-1,36	-0,87	-0,71	-1,37	-1,87
Investissements directs, nets	0,46	0,42	1,18	0,97	0,62	0,62
Capitaux officiels, nets	-1,97	-1,96	-1,99	-1,32	-1,38	-2,23
Tirages	1,08	0,80	0,91	1,60	1,65	2,12
Amortissement	-3,04	-2,76	-2,90	-2,92	-3,03	-4,35
Credits à court terme et erreurs et omissions (nets)	-0,89	0,18	-0,06	-0,36	-0,61	-0,26
Solde global	-2,38	7,57	6,19	3,65	7,47	9,25
Financement	2,38	-7,57	-6,19	-3,65	-7,47	-9,25
Augmentation des réserves brutes (-)	2,40	-7,51	-6,05	-3,39	-7,03	-8,88
Rachat au FMI	-0,36	-0,10	-0,14	-0,30	-0,44	-0,37
Augmentation d'autres engagements de la Banque d'Algerie (+)	-0,05	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Augmentation des arrières (+)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Financement exceptionnel	0,39	0,04	0,00	0,04	0,00	0,00
Réséchelonnement	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Aide Mult. Balance des paiements	0,08	0,04	0,00	0,04	0,00	0,00
Achats au FMI	0,31	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Pour Mémoire :						
Réserve brutes (or non compris)	4,40	11,90	17,96	23,11	32,94	43,11
En mois d'importations (des biens et des services non facteurs)	4,58	12,19	18,08	19,14	24,34	23,72
Valeur unitaire des exports du pétrole brut (dollar U.S/b)	17,91	28,50	24,85	25,24	28,96	38,66

المصدر : بنك الجزائر

الملحق رقم 03: وصية ميزان المدفوعات خلال الفترة 2005-2011

STATISTIQUES DE LA BALANCE DES PAIEMENTS DE L'ALGERIE
« 2005 - 2011 »

(En Milliards de Dollars)	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Solde extérieur courant	21,18	28,95	30,54	34,45	0,40	12,15	19,70
Balance commerciale	26,47	34,06	34,24	40,60	7,78	18,21	27,94
Exportations, f.o.b.	46,33	54,74	60,59	78,59	45,19	57,09	72,88
Hydrocarbures	45,59	53,61	59,61	77,19	44,42	56,12	71,66
Autres	0,74	1,13	0,98	1,40	0,77	0,97	1,22
Importations, (f.o.b)	-19,86	-20,68	-26,35	-37,99	-37,40	-38,89	-44,94
Services, hors revenus des facteurs, nets	-2,27	-2,20	-4,09	-7,59	-8,70	-8,34	-8,79
Crédits	2,51	2,58	2,84	3,49	2,99	3,57	3,77
Débets	-4,78	-4,78	-6,93	-11,08	-11,68	-11,91	-12,56
Revenu des facteurs, net	-5,08	-4,52	-1,83	-1,34	-1,32	-0,37	-2,04
Crédits	1,43	2,42	3,81	5,13	4,75	4,60	4,45
Débets	-6,51	-6,94	-5,64	-6,47	-6,06	-4,96	-6,49
Paiement des intérêts	-1,03	-0,76	-0,23	-0,19	-0,17	-0,11	-0,24
Parts associés. Sonatrach.	-4,74	-5,29	-3,90	-4,56	-3,92	-3,93	-4,97
Transfert, net	2,06	1,61	2,22	2,78	2,63	2,65	2,59
Solde du compte de capital	-4,24	-11,22	-0,99	2,54	3,46	3,18	0,36
Investissements directs, nets	1,06	1,76	1,37	2,33	2,55	3,48	2,04
Capitaux officiels, nets	-3,05	-11,89	-0,77	-0,43	1,52	0,14	-1,08
Tirages	1,41	0,98	0,51	0,84	2,20	0,58	0,09
Amortissement	-4,46	-12,87	-1,28	-1,27	-0,68	-0,44	-1,17
Crédits à court terme et erreurs et omissions (nets)	-2,25	-1,08	-1,59	0,64	-0,60	-0,44	-0,60
Solde global	16,94	17,73	29,55	36,99	3,86	15,33	20,06
Financement	-16,94	-17,73	-29,55	-36,99	-3,86	-15,33	-20,06
Augmentation des réserves brutes (-)	-16,31	-17,63	-28,27	-36,53	-2,28	-15,00	-19,95
Rachat au FMI	-0,63	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres créances produits de placement à recevoir	0,00	0,00	-1,28	-0,46	0,09	-0,08	0,10
Allocation DTS	0,00	0,00	0,00	0,00	-1,67	0,00	0,00
Position de réserve au FMI						-0,25	-0,21
Financement exceptionnel	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Rééchelonnement	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Aide Mult. Balance des paiements	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Achats au FMI	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Pour Mémoire :							
Réserve brutes (or non compris)	56,18	77,78	110,18	143,10	148,91	162,22	182,22
En mois d'importations (des biens et des services non facteurs)	27,36	36,66	39,73	34,99	36,41	38,33	38,03
Valeur unitaire des exports du pétrole brut (dollar U.S/b)	54,64	65,85	74,95	99,97	62,25	80,15	112,94

المصدر بنك الجزائر

اختبارات الاستقلالية

الملحق رقم : 04 نتائج اختبار ADF لاستقرارية سلسلة احتياطات الصرف عند المستوى بوجود اتجاه عام

Null Hypothesis: LES_RESERVE_DE_CHANGES has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	0.251060	0.9686
Test critical values:		
	1% level	-3.831511
	5% level	-3.029970
	10% level	-2.655194

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 19

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(LES_RESERVE_DE_CHANGES)
Method: Least Squares
Date: 12/10/14 Time: 13:03
Sample (adjusted): 3 21
Included observations: 19 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LES_RESERVE_DE_CHANGES(-1)	0.011125	0.044310	0.251060	0.8050
D(LES_RESERVE_DE_CHANGES(-1))	0.599025	0.262893	2.278591	0.0368
C	3.649598	2.633899	1.385626	0.1849
R-squared	0.440456	Mean dependent var		9.955789
Adjusted R-squared	0.370513	S.D. dependent var		10.32108
S.E. of regression	8.188764	Akaike info criterion		7.187342
Sum squared resid	1072.894	Schwarz criterion		7.336464
Log likelihood	-65.27975	Hannan-Quinn criter.		7.212579
F-statistic	6.297366	Durbin-Watson stat		1.835605
Prob(F-statistic)	0.009609			

المصدر: من إعداد الطالب باستخدام برنامج Eviews.

الملاحق

الملحق رقم 05: نتائج اختبار ADF لاستقرارية سلسلة احتياطات الصرف عند المستوى بوجود اتجاه عام ولاقاطع.

Null Hypothesis: LES_RESERVE_DE_CHANGES has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	0.581442	0.8329
Test critical values:		
1% level	-2.692358	
5% level	-1.960171	
10% level	-1.607051	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 19

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(LES_RESERVE_DE_CHANGES)

Method: Least Squares

Date: 12/10/14 Time: 13:05

Sample (adjusted): 3 21

Included observations: 19 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LES_RESERVE_DE_CHANGES(-1)	0.025696	0.044194	0.581442	0.5686
D(LES_RESERVE_DE_CHANGES(-1))	0.703728	0.258523	2.722114	0.0145
R-squared	0.373313	Mean dependent var		9.955789
Adjusted R-squared	0.336449	S.D. dependent var		10.32108
S.E. of regression	8.407413	Akaike info criterion		7.195405
Sum squared resid	1201.638	Schwarz criterion		7.294820
Log likelihood	-66.35635	Hannan-Quinn criter.		7.212230
Durbin-Watson stat	1.833791			

المصدر: من إعداد الطالب باستخدام برنامج Eviews.

الملحق رقم 06: نتائج اختبار ADF لاستقرارية سلسلة معدل الصرف عند المستوى بوجود اتجاه عام

Null Hypothesis: TAUX_DE_CHANCHE has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.163555	0.0378
Test critical values:		
1% level	-3.808546	
5% level	-3.020686	
10% level	-2.650413	

*Mackinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(TAUX_DE_CHANCHE)

Method: Least Squares

Date: 12/10/14 Time: 13:07

Sample (adjusted): 2 21

Included observations: 20 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TAUX_DE_CHANCHE(...	-0.176658	0.055842	-3.163555	0.0054
C	13.80161	3.611934	3.821114	0.0013
R-squared	0.357328	Mean dependent var		2.784000
Adjusted R-squared	0.321624	S.D. dependent var		5.199794
S.E. of regression	4.282736	Akaike info criterion		5.841700
Sum squared resid	330.1528	Schwarz criterion		5.941274
Log likelihood	-56.41700	Hannan-Quinn criter.		5.861138
F-statistic	10.00808	Durbin-Watson stat		1.555228
Prob(F-statistic)	0.005376			

المصدر: من إعداد الطالب باستخدام برنامج Eviews.

الملحق رقم 07: نتائج اختبار ADF لاستقرارية سلسلة معدل الصرف عند المستوى بوجود اتجاه عام وقاطع

Null Hypothesis: TAUX_DE_CHANCHE has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.835404	0.6492
Test critical values:		
1% level	-4.498307	
5% level	-3.658446	
10% level	-3.268973	

*Mackinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(TAUX_DE_CHANCHE)

Method: Least Squares

Date: 12/10/14 Time: 13:10

Sample (adjusted): 2 21

Included observations: 20 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TAUX_DE_CHANCHE(...	-0.165674	0.090266	-1.835404	0.0840
C	13.56112	4.014844	3.377746	0.0036
@TREND(1)	-0.042335	0.268458	-0.157698	0.8766
R-squared	0.358267	Mean dependent var		2.784000
Adjusted R-squared	0.282769	S.D. dependent var		5.199794
S.E. of regression	4.403679	Akaike info criterion		5.940239
Sum squared resid	329.6706	Schwarz criterion		6.089598
Log likelihood	-56.40239	Hannan-Quinn criter.		5.969395
F-statistic	4.745386	Durbin-Watson stat		1.572382
Prob(F-statistic)	0.023042			

المصدر: من إعداد الطالب باستخدام برنامج Eviews.

الملحق رقم 08: نتائج اختبار ADF لاستقرارية سلسلة معدل الصرف عند المستوى بدون وجود قاطع ولا اتجاه عام .

Null Hypothesis: TAUX_DE_CHANCHE has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	1.499588	0.9618
Test critical values:		
1% level	-2.685718	
5% level	-1.959071	
10% level	-1.607456	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(TAUX_DE_CHANCHE)
Method: Least Squares
Date: 12/10/14 Time: 13:11
Sample (adjusted): 2 21
Included observations: 20 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TAUX_DE_CHANCHE(...	0.029083	0.019394	1.499588	0.1502
R-squared	-0.163982	Mean dependent var		2.784000
Adjusted R-squared	-0.163982	S.D. dependent var		5.199794
S.E. of regression	5.609954	Akaike info criterion		6.335669
Sum squared resid	597.9602	Schwarz criterion		6.385456
Log likelihood	-62.35669	Hannan-Quinn criter.		6.345388
Durbin-Watson stat	1.023681			

المصدر: من إعداد الطالب باستخدام برنامج Eviews.

الملحق رقم 09: نتائج اختبار ADF لاستقرارية سلسلة احتياطات الصرف عند درجة فروقات من الدرجة الاولى بوجود اتجاه عام .

Null Hypothesis: D(LES_RESERVE_DE_CHANGES) has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.991285	0.2877
Test critical values:		
1% level	-3.831511	
5% level	-3.029970	
10% level	-2.655194	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations
 and may not be accurate for a sample size of 19

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(LES_RESERVE_DE_CHANGES,2)
 Method: Least Squares
 Date: 12/10/14 Time: 13:14
 Sample (adjusted): 3 21
 Included observations: 19 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LES_RESERVE_DE_CHANGES(-1))	-0.353498	0.177523	-1.991285	0.0628
C	3.806537	2.487135	1.530491	0.1443
R-squared	0.189133	Mean dependent var		0.444211
Adjusted R-squared	0.141435	S.D. dependent var		8.590551
S.E. of regression	7.959900	Akaike info criterion		7.086011
Sum squared resid	1077.120	Schwarz criterion		7.185425
Log likelihood	-65.31710	Hannan-Quinn criter.		7.102836
F-statistic	3.965215	Durbin-Watson stat		1.884347
Prob(F-statistic)	0.062769			

المصدر: من إعداد الطالب باستخدام برنامج Eviews.

الملحق رقم 10 : نتائج اختبار ADF لاستقرارية سلسلة احتياطات الصرف عند درجة فروقات من الدرجة الاولى بوجود اتجاه عام وقاطع .

Null Hypothesis: D(LES_RESERVE_DE_CHANGES) has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.438708	0.3505
Test critical values:		
1% level	-4.532598	
5% level	-3.673616	
10% level	-3.277364	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations
 and may not be accurate for a sample size of 19

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(LES_RESERVE_DE_CHANGES,2)
 Method: Least Squares
 Date: 12/10/14 Time: 13:15
 Sample (adjusted): 3 21
 Included observations: 19 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LES_RESERVE_DE_CHANGES(-1))	-0.628592	0.257756	-2.438708	0.0268
C	-1.216109	4.252166	-0.285997	0.7785
@TREND(1)	0.694474	0.484089	1.434601	0.1707
R-squared	0.281548	Mean dependent var		0.444211
Adjusted R-squared	0.191741	S.D. dependent var		8.590551
S.E. of regression	7.723182	Akaike info criterion		7.070269
Sum squared resid	954.3607	Schwarz criterion		7.219391
Log likelihood	-64.16756	Hannan-Quinn criter.		7.095507
F-statistic	3.135046	Durbin-Watson stat		1.696095
Prob(F-statistic)	0.070988			

الملحق رقم 11: نتائج اختبار ADF لاستقرارية سلسلة احتياطات الصرف عند
 درجة فروقات من الدرجة الاولى بدون وجود قاطع ولا اتجاه عام .

Null Hypothesis: D(LES_RESERVE_DE_CHANGES) has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.251100	0.1863
Test critical values:		
1% level	-2.692358	
5% level	-1.960171	
10% level	-1.607051	

*Mackinnon (1996) one-sided p-values.

Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 19

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(LES_RESERVE_DE_CHANGES,2)

Method: Least Squares

Date: 12/10/14 Time: 13:16

Sample (adjusted): 3 21

Included observations: 19 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LES_RESERVE_DE_CHANGES(-1))	-0.169043	0.135115	-1.251100	0.2269
R-squared	0.077405	Mean dependent var		0.444211
Adjusted R-squared	0.077405	S.D. dependent var		8.590551
S.E. of regression	8.251380	Akaike info criterion		7.109834
Sum squared resid	1225.535	Schwarz criterion		7.159541
Log likelihood	-66.54342	Hannan-Quinn criter.		7.118246
Durbin-Watson stat	1.968718			

الملحق رقم 12: نتائج اختبار ADF لاستقرارية سلسلة معدل الصرف الصرف عند درجة فروقات من الدرجة الاولى بوجود اتجاه عام

Null Hypothesis: D(TAUX_DE_CHANCHE) has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.631109	0.1044
Test critical values:		
1% level	-3.831511	
5% level	-3.029970	
10% level	-2.655194	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations
 and may not be accurate for a sample size of 19

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(TAUX_DE_CHANCHE,2)
 Method: Least Squares
 Date: 12/10/14 Time: 13:17
 Sample (adjusted): 3 21
 Included observations: 19 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(TAUX_DE_CHANCHE(-1))	-0.580785	0.220738	-2.631109	0.0175
C	1.727811	1.287751	1.341728	0.1973
R-squared	0.289379	Mean dependent var		0.169474
Adjusted R-squared	0.247578	S.D. dependent var		5.746045
S.E. of regression	4.984250	Akaike info criterion		6.149744
Sum squared resid	422.3268	Schwarz criterion		6.249158
Log likelihood	-56.42257	Hannan-Quinn criter.		6.166569
F-statistic	6.922733	Durbin-Watson stat		1.578865
Prob(F-statistic)	0.017514			

المصدر: من إعداد الطالب باستخدام برنامج Eviews.

الملحق رقم 13: نتائج اختبار ADF لاستقرارية سلسلة معدلات الصرف عند درجة فروقات من الدرجة الاولى بعدم وجود اتجاه عام ولا قاطع .

الملاحق

Null Hypothesis: D(TAUX_DE_CHANCHE) has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.219345	0.0289
Test critical values:		
1% level	-2.692358	
5% level	-1.960171	
10% level	-1.607051	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations
and may not be accurate for a sample size of 19

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(TAUX_DE_CHANCHE,2)
Method: Least Squares
Date: 12/10/14 Time: 13:18
Sample (adjusted): 3 21
Included observations: 19 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(TAUX_DE_CHANCHE(-1))	-0.444568	0.200315	-2.219345	0.0396
R-squared	0.214127	Mean dependent var		0.169474
Adjusted R-squared	0.214127	S.D. dependent var		5.746045
S.E. of regression	5.093839	Akaike info criterion		6.145137
Sum squared resid	467.0495	Schwarz criterion		6.194844
Log likelihood	-57.37880	Hannan-Quinn criter.		6.153549
Durbin-Watson stat	1.640434			

المصدر: من إعداد الطالب باستخدام برنامج Eviews.

الملحق رقم 14: نتائج اختبار ADF لاستقرارية سلسلة معدلات الصرف عند درجة فروقات من الدرجة الاولى بوجود اتجاه عام وقاطع .

Null Hypothesis: D(TAUX_DE_CHANCHE) has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.336817	0.0904
Test critical values:		
1% level	-4.532598	
5% level	-3.673616	
10% level	-3.277364	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.
 Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations
 and may not be accurate for a sample size of 19

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(TAUX_DE_CHANCHE,2)
 Method: Least Squares
 Date: 12/10/14 Time: 13:18
 Sample (adjusted): 3 21
 Included observations: 19 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(TAUX_DE_CHANCHE(-1))	-0.832526	0.249497	-3.336817	0.0042
C	7.107307	3.205149	2.217465	0.0414
@TREND(1)	-0.427639	0.235967	-1.812284	0.0888
R-squared	0.410407	Mean dependent var		0.169474
Adjusted R-squared	0.336707	S.D. dependent var		5.746045
S.E. of regression	4.679738	Akaike info criterion		6.068301
Sum squared resid	350.3992	Schwarz criterion		6.217423
Log likelihood	-54.64886	Hannan-Quinn criter.		6.093538
F-statistic	5.568673	Durbin-Watson stat		1.527339
Prob(F-statistic)	0.014602			

المصدر: من إعداد الطالب باستخدام برنامج Eviews.

الملحق رقم 15: نتائج اختبار ADF لاستقرارية سلسلة احتياطات معدلات الصرف عند درجة فروقات من الدرجة الثانية بوجود اتجاه عام.

Null Hypothesis: D(LES_RESERVE_DE_CHANGES,2) has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.722661	0.0019
Test critical values:		
1% level	-3.886751	
5% level	-3.052169	
10% level	-2.666593	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations
 and may not be accurate for a sample size of 17

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(LES_RESERVE_DE_CHANGES,3)

Method: Least Squares

Date: 12/10/14 Time: 13:20

Sample (adjusted): 5 21

Included observations: 17 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LES_RESERVE_DE_CHANGES(-1),2)	-1.709458	0.361969	-4.722661	0.0003
D(LES_RESERVE_DE_CHANGES(-1),3)	0.531527	0.248260	2.141007	0.0504
C	1.139854	2.059088	0.553572	0.5886
R-squared	0.652584	Mean dependent var		-0.585882
Adjusted R-squared	0.602954	S.D. dependent var		13.28128
S.E. of regression	8.368751	Akaike info criterion		7.245672
Sum squared resid	980.5040	Schwarz criterion		7.392709
Log likelihood	-58.58821	Hannan-Quinn criter.		7.260287
F-statistic	13.14878	Durbin-Watson stat		1.793781
Prob(F-statistic)	0.000611			

المصدر: من إعداد الطالب باستخدام برنامج Eviews.

الملحق رقم 16: نتائج اختبار ADF لاستقرارية سلسلة احتياطات الصرف عند درجة فروقات من الدرجة الثانية بوجود اتجاه عام وقاطع .

Null Hypothesis: D(LES_RESERVE_DE_CHANGES,2) has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.686466	0.0088
Test critical values:		
1% level	-4.616209	
5% level	-3.710482	
10% level	-3.297799	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.
 Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations
 and may not be accurate for a sample size of 17

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(LES_RESERVE_DE_CHANGES,3)
 Method: Least Squares
 Date: 12/10/14 Time: 13:21
 Sample (adjusted): 5 21
 Included observations: 17 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LES_RESERVE_DE_CHANGES(-1),2)	-1.719654	0.366941	-4.686466	0.0004
D(LES_RESERVE_DE_CHANGES(-1),3)	0.543433	0.251958	2.156837	0.0503
C	5.183304	5.469048	0.947753	0.3605
@TREND(1)	-0.336336	0.420523	-0.799803	0.4382
R-squared	0.668878	Mean dependent var	-0.585882	
Adjusted R-squared	0.592465	S.D. dependent var	13.28128	
S.E. of regression	8.478568	Akaike info criterion	7.315284	
Sum squared resid	934.5195	Schwarz criterion	7.511335	
Log likelihood	-58.17992	Hannan-Quinn criter.	7.334772	
F-statistic	8.753475	Durbin-Watson stat	1.877742	
Prob(F-statistic)	0.001946			

المصدر: من إعداد الطالب باستخدام برنامج Eviews.

الملحق رقم 17: نتائج اختبار ADF لاستقرارية سلسلة احتياطات الصرف عند درجة فروقات من الدرجة الثانية بعدم وجود اتجاه عام وقاطع .

Null Hypothesis: D(LES_RESERVE_DE_CHANGES,2) has a unit root
 Exogenous: None
 Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.808438	0.0001
Test critical values:		
1% level	-2.708094	
5% level	-1.962813	
10% level	-1.606129	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations
 and may not be accurate for a sample size of 17

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(LES_RESERVE_DE_CHANGES,3)
 Method: Least Squares
 Date: 12/15/14 Time: 14:24
 Sample (adjusted): 5 21
 Included observations: 17 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LES_RESERVE_DE_CHANGES(-1),2)	-1.676164	0.348588	-4.808438	0.0002
D(LES_RESERVE_DE_CHANGES(-1),3)	0.517137	0.241120	2.144727	0.0488
S.E. of regression	8.172988	Akaike info criterion		7.149677
Sum squared resid	1001.966	Schwarz criterion		7.247702
Log likelihood	-58.77226	Hannan-Quinn criter.		7.159421
Durbin-Watson stat	1.791427			

المصدر: من إعداد الطالب باستخدام برنامج Eviews.

الملحق رقم 18: نتائج اختبار ADF لاستقرارية سلسلة معدلات الصرف عند درجة فروقات من الدرجة الثانية بوجود اتجاه عام وقاطع .

Null Hypothesis: D(TAUX_DE_CHANCHE,2) has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.499828	0.0021
Test critical values:		
1% level	-4.616209	
5% level	-3.710482	
10% level	-3.297799	

*Mackinnon (1996) one-sided p-values.

Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations
 and may not be accurate for a sample size of 17

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(TAUX_DE_CHANCHE,3)
 Method: Least Squares
 Date: 12/10/14 Time: 13:23
 Sample (adjusted): 5 21
 Included observations: 17 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(TAUX_DE_CHANCHE(-1),2)	-1.832478	0.333188	-5.499828	0.0001
D(TAUX_DE_CHANCHE(-1),3)	0.476308	0.207929	2.290724	0.0393
C	-4.204004	3.113109	-1.350420	0.1999
@TREND(1)	0.288687	0.238766	1.209082	0.2482
R-squared	0.739305	Mean dependent var		0.309412
Adjusted R-squared	0.679144	S.D. dependent var		8.467392
S.E. of regression	4.796282	Akaike info criterion		6.175883
Sum squared resid	299.0562	Schwarz criterion		6.371934
Log likelihood	-48.49501	Hannan-Quinn criter.		6.195371
F-statistic	12.28887	Durbin-Watson stat		2.395058
Prob(F-statistic)	0.000428			

المصدر: من إعداد الطالب باستخدام برنامج Eviews.

الملحق رقم 19: نتائج اختبار ADF لاستقرارية سلسلة احتياطات الصرف عند درجة فروقات من الدرجة الثانية بعدم وجود اتجاه عام وقاطع .

الملاحق

Null Hypothesis: D(TAUX_DE_CHANCHE,2) has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.449362	0.0000
Test critical values:		
1% level	-2.708094	
5% level	-1.962813	
10% level	-1.606129	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 17

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(TAUX_DE_CHANCHE,3)
Method: Least Squares
Date: 12/10/14 Time: 13:24
Sample (adjusted): 5 21
Included observations: 17 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(TAUX_DE_CHANCHE(-1),2)	-1.791417	0.328739	-5.449362	0.0001
D(TAUX_DE_CHANCHE(-1),3)	0.482696	0.206615	2.336214	0.0338
R-squared	0.702497	Mean dependent var		0.309412
Adjusted R-squared	0.682664	S.D. dependent var		8.467392
S.E. of regression	4.769901	Akaike info criterion		6.072659
Sum squared resid	341.2794	Schwarz criterion		6.170684
Log likelihood	-49.61760	Hannan-Quinn criter.		6.082403
Durbin-Watson stat	2.184679			

المصدر: من إعداد الطالب باستخدام برنامج Eviews.

الملحق رقم 20 : نتائج اختبار ADF لاستقرارية سلسلة معدلات الصرف عند درجة فروقات من الدرجة الثانية بوجود اتجاه عام .

Null Hypothesis: D(TAUX_DE_CHANCHE,2) has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.365846	0.0005
Test critical values:		
1% level	-3.886751	
5% level	-3.052169	
10% level	-2.666593	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 17

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(TAUX_DE_CHANCHE,3)
Method: Least Squares
Date: 12/10/14 Time: 13:22
Sample (adjusted): 5 21
Included observations: 17 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(TAUX_DE_CHANCHE(-1),2)	-1.815468	0.338338	-5.365846	0.0001
D(TAUX_DE_CHANCHE(-1),3)	0.485219	0.211198	2.297456	0.0375
C	-0.719408	1.196301	-0.601361	0.5572
R-squared	0.709989	Mean dependent var		0.309412
Adjusted R-squared	0.668559	S.D. dependent var		8.467392
S.E. of regression	4.874758	Akaike info criterion		6.164803
Sum squared resid	332.6858	Schwarz criterion		6.311841
Log likelihood	-49.40083	Hannan-Quinn criter.		6.179419
F-statistic	17.13699	Durbin-Watson stat		2.201761
Prob(F-statistic)	0.000173			

المصدر: من إعداد الطالب باستخدام برنامج Eviews.

الملحق رقم : 21 اختبار التباطئ

VAR Lag Order Selection Criteria

Endogenous variables: TAUX_DE_CHANCHE LES_RESERVE_DE_CHANGES

Exogenous variables: C

Date: 12/10/14 Time: 13:30

Sample: 1 21

Included observations: 17

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-152.4319	NA	266459.6	18.16846	18.26649	18.17820
1	-101.2925	84.22964*	1047.707*	12.62265*	12.91672*	12.65188*
2	-98.28604	4.244388	1211.460	12.73953	13.22966	12.78825
3	-95.05438	3.801954	1419.489	12.82993	13.51610	12.89813
4	-91.10153	3.720334	1634.975	12.83547	13.71770	12.92317

* indicates lag order selected by the criterion

LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)

FPE: Final prediction error

AIC: Akaike information criterion

SC: Schwarz information criterion

HQ: Hannan-Quinn information criterion

المصدر: من إعداد الطالب باستخدام برنامج Eviews.

الملحق رقم 21: اختبار التكامن المتزامن

Date: 12/10/14 Time: 14:35
 Sample (adjusted): 3 21
 Included observations: 19 after adjustments
 Trend assumption: Linear deterministic trend
 Series: LES_RESERVE_DE_CHANGES TAUS_DE_CHANCHE
 Lags interval (in first differences): 1 to 1

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None	0.525117	14.29202	15.49471	0.0753
At most 1	0.007496	0.142967	3.841466	0.7053

Trace test indicates no cointegration at the 0.05 level
 * denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level
 **MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None	0.525117	14.14906	14.26460	0.0521
At most 1	0.007496	0.142967	3.841466	0.7053

Max-eigenvalue test indicates no cointegration at the 0.05 level
 * denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level
 **MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegrating Coefficients (normalized by b*S11*b=I):

LES_RESER...	TAUS_DE_CHANCHE
-0.006606	0.076670
0.023436	0.003857

Unrestricted Adjustment Coefficients (alpha):

D(LES_RESE...	2.698544	0.565523
D(TAUS_DE_...	-3.278634	-0.073495

1 Cointegrating Equation(s): Log likelihood -109.0327

Normalized cointegrating coefficients (standard error in parentheses)

LES_RESER...	TAUS_DE_CHANCHE
1.000000	-11.60624
	(2.78179)

Adjustment coefficients (standard error in parentheses)

D(LES_RESE...	-0.017826
	(0.01197)
D(TAUS_DE_...	0.021658
	(0.00551)

المصدر: من إعداد الطالب باستخدام برنامج Eviews.

الملحق رقم 22: اختبار السببية

Pairwise Granger Causality Tests
Date: 12/10/14 Time: 13:35
Sample: 1 21
Lags: 1

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
LES_RESERVE_DE_CHANGES does not Granger Cause TAUX_DE_CHANCHE	20	0.00052	0.9821
TAUX_DE_CHANCHE does not Granger Cause LES_RESERVE_DE_CHANGES		3.09845	0.0963

المصدر: من إعداد الطالب باستخدام برنامج Eviews.