



الموضوع

انعكاسات تغيرات أسعار الصرف على الاحتياطات الوطنية
- دراسة حالة الجزائر -
(2014-2000)

مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية
تخصص : مالية ونقود.

إشراف الأستاذ(ة):

▪ فريد عبة

إعداد الطالب(ة):

▪ ليلي زراري

شكر وتقدير

الحمد لله رب العالمين أحمده وهو أهل الحمد والتحميد، أشكره والشكر لديه أسباب المزيّد والصلاة والسلام، على سيدنا محمد الذي بعثه للإنسانية مؤدياً وبعد :

يقول رسول الله صلى الله عليه وسلم: " من صنع إليكم معروفاً فكافئوه فإن لم تجدوا

ماتكافئوه فادعوا له حتى تروا أنكم قد كافأتموه "

وإذا كان الواجب أن يذكر أهل الفضل بفضلهم، وإن ينص بعضهم بالذكر، فإنني أتقدم بالشكر وعظيم الامتنان للأستاذ المشرف: محمد فريد على ما قدمه من ملاحظات وتشجيعات وبحث على الاستمرار فكانت توجيهاته وإرشاداته ذات منفعة وفائدة لي.

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

وإلى كل أساتذة كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التجارة وعلوم التسيير بجامعة محمد خيضر بسكرة.

هؤلاء ذكرتهم، أما من نسبتهم فهم أولى الناس بالشكر والتقدير، وادعوا الله سبحانه وتعالى أن يذال هذا الجهد بالقبول والرضى، فحسبي أنني اجتهدت ولكن مجتهد نصيب، والكمال لله وحده، فإن وفقته فمن الله وإن قصرت فمن عندي لقوله سبحانه وتعالى :

{قالو سبحانه لا علم لنا إلا ما علمتنا إنك أنتم العليم الحكيم}

صدق الله العظيم

الإهداء

إهدي هذا العمل إلى سر النجاح والفلاح إلى التي حملتني وهنا على ومن
ووفرت لي شروط الراحة التامة أمي العزيزة حفظها الله

إلى الذي كان سبب في حياتي وفيما وصلت إليه أبي حفظه الله

إلى من ترعرعت معهم ونما تحني بينهم أخي "محمد العربي" وأختي "مديحة"

إلى زوجة أخي الغالية "أمينة"

إليك يا من أرى التفاؤل في عينيك.... والسعادة في ضحكتك، إليك يا قرة
عيني "ماريا"

إلى كل من عائلة "زراري" وعائلة "جلون"

إلى رفقاء الدرب الذين كانوا بمثابة أخواتي وزملائي وأصدقائي الأعزاء
وأخصهم "عثماني رمزي"

إلى طلبة ماستر 2 دفعة 2015/ 2016

إلى من ساعدني في إنجاز هذا العمل "بورنان بوزيد"

إلى المراقب المالي والمراقب المالي المساعد

إلى زملائي في الرقابة المالية

إلى من جمعتني بهم الحياة في ذاكرتي ولم تسعهم مذكرتي وخرسوا في
قلبي ولم ينسهم قلبي

إلى كل هؤلاء وبأسمى معاني الوفاء أهدي هذا العمل .

مقدمة

تمهيد:

لقد فرضت العلاقات النقدية والمالية الدولية على العالم إيجاد إطار تنظيمي للمعاملات النقدية الدولية، قصد التحكم في الإختلالات الاقتصادية على المستوى المحلي والدولي، أين إحتل الإهتمام بسعر الصرف مكانة الصادرة في هذا الإطار التنظيمي، لكون سعر الصرف يعتبر المحور الأساسي الذي يضمن استقرار النظام النقدي الدولي.

يعد سعر الصرف من أهم الاسعار في الاقتصاد وهو يؤثر على بقية الأسعار فيه وعلى كافة المتغيرات الاقتصادية تبعاً لذلك، كما أنه يتميز بالتغير المستمر باختلاف انظمته من الثابتة القابلة للتعديل إلى المرنة كما نصت إتفاقية بروتن وودز .

إن تغيرات أسعار الصرف من شأنه أن يؤدي إلى بروز تكاليف قد تتعدى الحدود الوطنية للبلد المعني، والتي تشكل عائقاً للسلطات في تحقيق ظروف اقتصادية مستقرة، إذ أن الاضطراب في إحدى العملات الارتكازية يمكن أن يدفع سعرها إلى تجاوز الحد، الأمر الذي يضع المبادلات التجارية بين الشركاء في مأزق نتيجة للتغيرات التي تعرفها أسواق الصرف، مما ينجر عنه مخاطر الصرف.

وباعتبار الجزائر من الدول النامية فهي تسعى إلى تسوية مدفوعاتها الخارجية بعملات أجنبية تكون قابلة للتحويل تسمى العملات الرئيسية (لأن العملة المحلية تعتبر وسيلة دفع محلية فقط)، فيحتل الدولار مركزاً رئيسياً بين هذه العملات، نظراً لأنه أكثر العملات استعمالاً في تحويل التجارة الدولية والمدفوعات الدولية، ولكن بعد إطلاق اليورو في نهاية التسعينات أصبح المنافس الأول للدولار.

إن المشكل القائم في العلاقات التجارية الخارجية للجزائر هو أنها تعتمد في صادراتها على قطاع المحروقات بنسبة كبيرة تتجاوز 96% والخاضعة أساساً لمنظمة الأوبك سواء من حيث الإنتاج، وهي مسعرة بالدولار الأمريكي، أما وارداتها فإن معظمها من منطقة اليورو.

هذا ما جعل الاقتصاد الجزائري يواجه المشاكل المترتبة عن الفرق في قيمة العملات، خاصة لما يتراجع الدولار أمام اليورو، فأدى انخفاض سعر صرف الدولار مقابل اليورو سيؤدي حتما إلى خسارة، يعني التصدير بعملة منخفضة والإستيراد بعملة مرتفعة، فمنذ ظهور العملة الأوروبية الموحدة في التبادل التجاري والجزائر تعيش تحت ضغط عدم استقرار سعر الصرف الناتج عن تراجع قيمة الدينار أمام اليورو من جهة، وانخفاض قيمة الدولار أمام هذا الأخير من جهة أخرى، وهو ما انعكس سلبا على احتياطي الصرف والمديونية الخارجية للجزائر.

يلعب احتياطي الصرف الاجنبي دورا هاما في بناء اقتصاد متوازن، فهو يعتبر من مواضيع الساعة في بداية هذه الألفية، فمن خلال ارتفاع أسعار البترول حققت الجزائر مستوى كبير من الاحتياطات، وهو ما طرح العديد من القضايا المرتبطة بإدارة وتسيير هذه الاحتياطات وتعظيم الاستفادة منها، والمحافظة على قيمتها الحقيقية من التآكل والإستنزاف في ظل التقلبات التي تشهدها أسعار صرف العملات الرئيسية، خاصة وأن معظم هذه التوظيفات موظفة على شكل سندات الخزنة الأمريكية ذات مردودية ضعيفة، بالإضافة إلى اختلاف عملة الدفع والتحصيل في التجارة الخارجية.

1- إشكالية الدراسة:

مما سبق ذكره، يتضح لنا أن هناك علاقة بين أسعار الصرف والاحتياطي من العملات الصعبة، تجعلنا نبحث في مضمونها عن مختلف تفاعلات وتأثيرات هذه العلاقة، ومن هنا ارتأينا أن تكون إشكالية هذه الدراسة في الإجابة على السؤال التالي :

كيف انعكست تغيرات أسعار الصرف على الاحتياطات الوطنية في الجزائر؟

ولمحاولة الإجابة عن هذه الإشكالية نستعين ببعض التساؤلات الفرعية المدعمة للموضوع والتي هي كالتالي:

1- ما هي العوامل المحددة لتقلبات أسعار صرف العملات، وما هي أهم المخاطر الناجمة عنها؟

2- ما مفهوم احتياطات الصرف الأجنبي وما مصادر تكوينها؟ وما هي متطلبات إدارة هذه الاحتياطات؟

3- هل تؤدي التقلبات في أسعار الصرف إلى تأثير احتياطي الصرف في الجزائر؟

2- فرضيات الدراسة:

أما الفرضيات التي اعتمدت على هذه الاسئلة فكانت كالآتي:

1- تقلبات أسعار الصرف ناتجة عن تفاوت في الطلب على العملات المختلفة والمعروض منها والذي بدوره

ناتج عن اختلاف العرض والطلب على صادرات الدول، فضلا عن اختلاف أنظمة الصرف؛

2- احتياطي الصرف الأجنبي هو عبارة عن فوائض تشكل كتلة مالية إضافية، وإن الهدف الإستراتيجي لإدارة

هذه الاحتياطات هو منع تأكلها والحفاظ عليها وتتميتها.

3- يعد التفاوت بين أسعار صرف العملات الرئيسية سبب تآكل الاحتياطات الوطنية في الجزائر.

3- أسباب اختيار الموضوع:

تم اختيارنا لهذا الموضوع إلى الأسباب التالية:

✓ يندرج ضمن إطار التخصص.

✓ الحرص على دراسة سعر الصرف والاحتياطات الدولية ومعرفة مدى انعكاس الاول على الثاني.

✓ قلة الدراسات والأبحاث التي عالجت موضوع الاحتياطات في الجزائر.

✓ يعتبر تسيير احتياطي الصرف من المواضيع الحديثة.

✓ الرغبة والميول الشخصي في تناول هذا الموضوع.

4- أهمية الدراسة:

تستمد أهمية هذه الدراسة من خلال الاهتمام المتزايد لسعر الصرف، فمن الضروري دراسة التغيرات التي

تحدث في اسعار الصرف و تأثيرها بمختلف المتغيرات الاقتصادية خاصة فيما يتعلق بالتجارة الخارجية، بالنظر

أيضا الى التراكم الكبير لاحتياطات الصرف الأجنبي لدى بنك الجزائر والذي يعتبر صمام الأمان لأي دولة

لتسوية مدفوعاتها الخارجية، وهذا ما جعل موضوع تسيير الاحتياطات من مواضيع الساعة على الساحة الاقتصادية الوطنية.

5- أهداف الدراسة:

نهدف من هذه الدراسة إلى:

- توضيح العلاقة بين سعر الصرف والاحتياطات الدولية.
- مدى تأثير هذه الأخيرة بالتغيرات الحاصلة في أسعار صرف العملات الرئيسية خاصة انخفاض الدولار أمام اليورو.
- المساهمة في توضيح مفهوم احتياطات الصرف وطريقة تسييرها والمساهمة في إزالة الغموض والخط الكبير الذي تكتنفها.
- التعريف بتجربة الجزائر في مجال الصرف.

6- منهج الدراسة:

محاولة الإجابة على التساؤلات وبغية اختبار صحة الفرضيات التي صغناها، فإننا سنعتمد في دراستنا هذه على كل من المنهجين:

- المنهج الوصفي التحليلي: الذي يساعدنا على وصف العلاقة الموجودة بين متغيري الدراسة سعر الصرف والاحتياطات، وسيتم تدعيم الإطار النظري للموضوع بجانب تطبيقي يسلط الضوء على حالة الجزائر، من خلال استخدام الأدوات الإحصائية التي تخدم الموضوع على امتداد فترة الدراسة في شكل جداول وأشكال ومنحنيات بيانية تساعد على التوضيح والإلمام بجوانب الموضوع.

7- حدود الدراسة:

- الحدود المكانية: الدراسة النظرية علمية ومحيدة لا تخص أي بلد معين، أما الدراسة التطبيقية فتتعلق بالجزائر.

- الحدود الزمنية: فتمتد من 2000 إلى 2014، وكان اختيارنا لهذه الفترة لسببين، الأول تزامن مع إطلاق العملة الأوروبية الموحدة اليورو، اما الثاني بداية تراكم احتياطات الصرف في الجزائر بفضل الارتفاع في أسعار البترول بداية من سنة 2000.

8- الدراسات السابقة:

نظرا لما يكتسبه موضوع تغيرات أسعار الصرف من أهمية بالغة دفع الكثير من الباحثين للمساهمة في إثراء هذا الموضوع، نذكر منها:

◀ إدارة احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر- الواقع والمتطلبات- للطالب محمدي الطيب امحمد، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، 2007-2008، قام الطالب باستخلاص أنه ليس للجزائر رؤية إستراتيجية واضحة بخصوص إدارة احتياطياتها، وأنها تتعامل مع القضايا ذات الارتباط بالاحتياطيات بشكل يعمل على حل المشاكل مؤقتا دون التعامل معها جذريا.

◀ أثر مستوى احتياطيات الصرف على الاقتصاد الكلي- دراسة حالة الجزائر- للطالب عبد القادر بوكريدي، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود وتمويل، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2008-2009، وبرز الطالب أن تراكم احتياطيات الصرف لدى بنك الجزائر له تأثير إيجابي للتأمين ضد الصدمات الخارجية والمتمثلة في انخفاض أسعار النفط وكذا ارتفاع أسعار الواردات، وتقلب سعر صرف الدينار الجزائري، أما التأثير السلبي فيتمثل في تكاليف التعقيم التي يتحملها بنك الجزائر عند إدارته لفائض السيولة، بالإضافة إلى تكاليف الفرصة البديلة التي يتحملها الاقتصاد جراء تركيمه لهذه الاحتياطيات.

◀ محددات الطلب على احتياطي الصرف الاجنبي في الجزائر - دراسة قياسية للفترة من 1990-2011 - للطالبة مواكني سهيلة، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص تحليل اقتصادي، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، 2013-2014، توصلت الباحثة إلى اثبات فرضية أن مستوى احتياطي

الصرف الأجنبي عرف تحسنا مع تطبيق برامج الإصلاح الاقتصادي في الجزائر غير أن حجم الاحتياطات في السنوات الأخيرة تزامن مع ارتفاع أسعار النفط في الأسواق العالمية، ونفت فرضية أن مستوى الاحتياطات تكون في ظل ارتفاع معدلات البطالة وانخفاض مستوى المعيشة للمواطنين.

9- صعوبات الدراسة:

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

- صعوبة وندرة الدراسات والأبحاث المتعلقة بالموضوع.
- قلة المراجع المتخصصة باللغة العربية، خاصة في ما يتعلق بالاحتياطات، وإن وجدت فهي عبارة عن أوراق بحثية ودراسات باللغات الأجنبية، مما تطلب منا الكثير من الوقت والجهد في الترجمة.
- تضارب الإحصائيات بين السلطات الرسمية الجزائرية خاصة بين: بنك الجزائر، المديرية العامة للجمارك، وزارة المالية، الديوان الوطني للإحصاء.
- صعوبة الحصول على إحصائيات ومعلومات تتعلق باحتياطات الصرف الجزائرية من حيث تشكيلتها أو من حيث توظيفها، وهي معلومات تعتبرها السلطات النقدية في الجزائر سرية ولا يمكن إتاحتها للجمهور.

10- هيكل الدراسة:

للإحاطة بموضوع هذه الدراسة قمنا بتقسيم بحثنا ثلاثة فصول:

تطرقنا في **الفصل الأول** إلى الإطار النظري لأسعار الصرف من خلاله تم توضيح المفاهيم الأساسية حول سعر الصرف وسوق الصرف الأجنبي، إضافة إلى أنظمة الصرف المختلفة التي تتبعها الدول وكذا مخاطر أسعار الصرف وطرق تغطيتها.

أما في **الفصل الثاني** فتم التطرق إلى علاقة سعر الصرف باحتياطي الصرف، وفيه تناولنا السيولة الدولية، ماهية احتياطي الصرف، مكوناته ومصادر تراكمه، وكيفية إدارة احتياطي الصرف وعلاقة سعر الصرف بالاحتياطات.

وفي الفصل الثالث جاء فيه دراسة انعكاس تغيرات أسعار الصرف على الاحتياطات الوطنية -دراسة حالة الجزائر- حيث تم إبراز تطور نظام الصرف في الجزائر، وكذا واقع احتياطات الصرف في الجزائر، وأخيرا انعكاس تغيرات أسعار الصرف على الاحتياطات الوطنية.

الفصل الأول

الإطار النظري لسعر الصرف

تمهيد:

يحتل سعر الصرف حيزا كبيرا في الدراسات الاقتصادية، باعتباره أداة ربط بين أسعار السلع في السوق المحلي وأسعارها في السوق الأجنبي، فهو يلعب دورا هاما في التأثير على العديد من المتغيرات الاقتصادية الكلية والجزئية بطريقة مباشرة أو غير مباشرة.

ولقد عرف العالم عدة أنظمة للصرف، بداية من التثبيت إلى المرونة، حيث كان هدفها الحفاظ على ثبات سعر الصرف وتنمية وازدهار المبادلات التجارية الدولية، وهذا ما أدى إلى وضع نظريات ونماذج محددة له، فتسعى معظم الحكومات إلى انتهاج سياسات تهدف من خلالها إلى ضمان استقرار سعر صرف عملاتها لتجنب اقتصادها لآثار التقلبات الحادة لأسعار الصرف.

ومن هنا سوف نقوم بإيضاح الإطار المفاهيمي لسعر الصرف، وقد قسمنا هذا الفصل إلى ثلاث مباحث:

المبحث الأول: مفاهيم عامة حول سعر الصرف

المبحث الثاني: مدخل إلى سوق الصرف الأجنبي

المبحث الثالث: النظريات المفسرة لسعر الصرف

المبحث الأول: مفاهيم عامة حول سعر الصرف

إن تطور المبادلات التجارية الدولية مرتبط إلى حد بعيد بتطور النظام النقدي الدولي، هذا الأخير يعتمد أساساً على آلية سعر الصرف، والتي على أساسها يتم تحديد قيمة العملات.

ويستخدم سعر الصرف كأداة لتسوية المدفوعات الدولية من خلال تداول هذه العملات داخل أسواق تعرف بأسواق الصرف الأجنبي، ومن خلال هذا المبحث سوف نتناول ماهية سعر الصرف، أنظمتها المختلفة إضافة إلى سياسات سعر الصرف.

المطلب الأول: ماهية سعر الصرف

للقوف على ماهية سعر الصرف سوف نتطرق إلى تعريف وخصائص ووظائف سعر الصرف، بالإضافة إلى العوامل المؤثرة فيه، وأنواعه.

الفرع الأول: تعريف سعر الصرف

لقد ورد العديد من التعاريف لسعر الصرف في كتابات الباحثين والمهتمين بالموضوع، لذا سنقتصر على بعض التعاريف التي تبرز أهم جوانبه أو تعطي شمولاً لتعريفه، كالتالي:

يعرف سعر الصرف على أنه: "عدد الوحدات التي يجب دفعها من عملة معينة للحصول على وحدة من عملة أخرى"¹.

كما يمكن تعريفه: "هو عدد وحدات العملة الوطنية التي تستلزم دفعها لشراء وحدة واحدة من العملة الأجنبية أو هو عدد وحدات العملة الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من العملة الوطنية"².

¹ الطاهر قانة، اقتصاديات صرف النقود والعملات، دار الخلدونية، الجزائر، 2009، ص 10.

² مجدي محمود شهاب، الاقتصاد الدولي المعاصر، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2007، ص 244.

سعر الصرف: "هو نسبة مبادلة عملة ما بعملة أخرى، حيث تعد إحدى العملتين سلعة في حين تعتبر الأخرى السعر النقدي لها"¹.

من جملة التعاريف السابقة، نستخلص التعريف التالي:

سعر الصرف هو عبارة عن الوحدات من عملة معينة اللازمة للحصول على وحدة واحدة من عملة أخرى، ويقصد به عملية تحويل عملة أجنبية لعملة محلية أو تحويل عملة محلية مقابل عملة أجنبية أي سعر عملة لعملة أخرى بحيث تعتبر الأولى سلعة والثانية ثمنها لها

وفي الواقع هناك طريقتان لتسعير العملات وهما²:

- **التسعير المباشر:** هو عدد الوحدات من العملة الأجنبية التي يجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من العملة الوطنية.

وفي الوقت الراهن، قليل من الدول من يستعمل طريقة التسعير المباشر. وأهم الدول التي تستعمل هذه الطريقة هي بريطانيا العظمى.

في المركز المالي في لندن، يقاس الجنيه الإسترليني كما يلي:

1 جنيه إسترليني = 3,476 فرنك فرنسي.

- **التسعير غير المباشر:** فهو عدد الوحدات من العملة الوطنية الواجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من العملة الأجنبية. ومعظم الدول في العالم تستعمل هذه الطريقة في التسعير بما في ذلك الجزائر. وفي الجزائر، يقاس الدولار الأمريكي بعدد من الوحدات من الدينار كما يلي:

1 دولار أمريكي = 59,67 دينار.

¹ زينب حسن عوض الله، العلاقات الاقتصادية الدولية، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 2008، ص 44.

² الطاهر لطرش، تفتيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الرابعة، الجزائر، 2005، ص 96.

الفرع الثاني: أشكال وأنواع سعر الصرف

أولاً: أشكال سعر الصرف

يأخذ سعر الصرف الأشكال التالية:

1- **سعر الصرف الاسمي:** هو مقياس لقيمة عملة إحدى البلدان التي يمكن تبادلها بقيمة عملة بلد آخر، يتم

تبادل العملات أو عمليات شراء وبيع العملات حسب أسعار هذه العملات بين بعضها البعض.

ويتم تحديد سعر الصرف الاسمي لعملة ما تبعاً للطلب والعرض عليها في سوق الصرف في لحظة

زمنية ما. فهو بدوره ينقسم إلى:

سعر الصرف الرسمي: هو المعمول به في المبدلات الرسمية.

سعر الصرف الموازي: هو المعمول به الأسواق الموازية¹.

2- **سعر الصرف الحقيقي:** هو ذلك السعر يحدد عدد الوحدات من السلع الأجنبية اللازمة لشراء وحدة

واحدة من السلع الأجنبية²، فهو مؤشر مرجح تجارياً يجمع بين كل تقلبات سعر الصرف الاسمي

وتفاضل معدلات التضخم. ويعطي بالعلاقة الآتية³:

$$TCR = TCN(P/P^*)$$

TRC: سعر الصرف الحقيقي.

TCN: سعر الصرف الاسمي.

حيث إن **P** و **P*** هي مؤشر الأسعار المحلية ومؤشر الأسعار الخارجية على التوالي.

¹ عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية (دراسة تحليلية تقييمية)، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص ص 103-104.

² نعمان سعدي، البعد الدولي للنظام النقدي الدولي، دار بلقيس، الجزائر، 2011، ص 121.

³ الطاهر قانة، مرجع سابق، ص 12.

3- **سعر الصرف الفعلي:** هو عبارة عن قياس سعر صرف بلد معين بالنسبة لمنطقة نقدية محددة، أي بالنسبة لعملات الشركاء التجاريين الكبار لهذا البلد.

من شأن قياس سعر الصرف الفعلي أن يسمح بمتابعة تطور القدرة التنافسية السعرية للاقتصاد الوطني، وهو أمر مهم للغاية بالنسبة للمتعاملين الاقتصاديين وصناع القرار. ونجد¹:

▪ **سعر الصرف الفعلي الاسمي:** يعبر هذا السعر على العلاقة الكلية الناشئة بين القيمة الفعلية للعملة المحلية معبرا عنها بمعدل معين والقيمة المجمعة لسلة العملات الأجنبية المعبر عنها بنفس المعدل في فترة زمنية ما، وكذا تفسير تغيير القيمة الاسمية لسلة ثابتة من العملات نتيجة لتحركات سعر الصرف الاسمي².

▪ **سعر الصرف الفعلي الحقيقي:** هو سعر صرف اسمي حقيقي لأنه عبارة عن متوسط لعدة أسعار صرف ثنائية معدلا بالفرق المرجح للأسعار الأجنبية والمحلية، ويعتبر هذا المؤشر ذو دلالة ملائمة على تنافسية البلد اتجاه الخارج³.

4- **سعر الصرف المتقاطع:** يتم حساب سعر الصرف المتقاطع على أساس المقارنة ما بين سعري صرف عملتين بالنسبة لعملة تالفة تعتمد كأساس⁴، مثال الدولار الأمريكي كما هي العادة. ليكن لدينا:

$$1 \text{ دولار أمريكي} = 0,7050 \text{ أورو}$$

$$1 \text{ دولار أمريكي} = 1,2020 \text{ فرنك سويسري}$$

وعليه فان سعر صرف الفرنك السويسري بالنسبة لليورو يتم حسابه كما يلي:

¹ مسعود مجيطة، دروس في المالية الدولية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2013، ص 73.

² عبد الحسين جليل عبد المحسن الغالبي، سعر الصرف وإدارته في ظل الصدمات الاقتصادية (نظرية و تطبيقات)، دار صفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2011، ص 29.

³ لعلو موسى بوخاري، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية، مكتبة الحسن العصرية للطباعة والنشر، لبنان، 2010، ص 29.

⁴ مسعود مجيطة، مرجع سابق، ص ص 74-75.

$$1 \text{ فرنك سويسري} = 0,7050 / 0,2020$$

$$1 \text{ فرنك سويسري} = 0,5865 \text{ أورو}$$

وعملية الاحتساب هذه، ليست سوى مقارنة لتحديد سعر الصرف المتقاطع (البيني)، فلو أردنا أن تكون عملية الاحتساب أكثر دقة، لا بد من استخدام حدي سعر الصرف: (حد الشراء وحد البيع)، وبالتالي يفترض القيام بقسمة سعر صرف (العرض) البيع على سعر صرف الشراء وبالعكس¹.

ثانياً: أنواع سعر الصرف

يمكن أن تصنف أنواع الصرف من حيث الشكل، ومن حيث معيار زمن التنفيذ حتى تضمن لنا مجرى المعاملات في أسواق الصرف الأجنبي، ويتم على ذلك تمييز كل من:

1- من حيث الشكل: يمكن ذكر نوعين وهما²:

1-1: الصرف اليدوي: هو الذي تتم عملية المبادلة فيه ما بين وحدات من النقد الوطني لقاء وحدات من النقد الأجنبي يدا بيد ما بين الصراف و المشتري.

1-2: الصرف المحسوب: وهو الذي تتم عملية المبادلة فيه على أوراق مسحوبة على الخارج و تعطي حاملها الحق في تحويلها في الخارج إلى نقود أجنبية مثل: الكمبيالات المسحوبة على الخارج والحوالات المصرفية بأنواعها المختلفة.

2- من حيث المعاملات: نميز بين نوعين:

¹ بسام الحجار، نظام النقد الدولي وأسعار الصرف، دار المنهل اللبناني، لبنان، 2009، ص ص 140-141.
² يمينة درقال، دراسة تقلبات أسعار الصرف في المدى القصير اختبار فرضية التعديل الزائد في دول المغرب العربي، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية (غير منشورة)، تخصص مالية دولية، جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان، 2010-2011، ص 10.

1-2: **سعر الصرف العاجل:** هو مبادلة عملة محلية بعملة أجنبية (بين الزبون وبنكه)، شريطة أن تكون

عملية دفع واستلام ثمن العمليتين فورية أو في خلال يومي عمل بعد اليوم الذي تمت فيه المعاملة¹.

وتجدر الإشارة هنا إلى أن سعر الصرف يتغير باستمرار خلال اليوم تبعا لعرض العملات والطلب عليها، ويقوم وكلاء الصرف بإعلام زبائنهم بهذه الأسعار والسهر على تنفيذ أوامرهم فيما يتعلق بإجراء عمليات الصرف.

ومن المهم أن نفرق هنا بين نوعين من الصرف: سعر الشراء وسعر البيع².

*سعر الشراء هو عدد الوحدات من العملة الوطنية التي يدفعها البنك لشراء وحدة واحدة من العملة الأجنبية.

*بينما سعر البيع هو عدد الوحدات من العملة الوطنية التي يطلبها البنك لبيع وحدة واحدة من العملة الأجنبية

ويكون سعر البيع دوماً أكبر من سعر الشراء، ويمثل الفرق بينهما هامش البنك.

2-2: **سعر الصرف الآجل:** هو السعر الذي يتم على أساسه بيع أو شراء عملة ما في تاريخ إبرام عقد الصفقة،

ويتم تحديد هذا السعر وتاريخ التسليم و مبالغ العمليتين موضوع التعامل في نفس تاريخ إبرام عقد الصفقة³.

الفرع الثالث : خصائص ووظائف سعر الصرف

إن الفرق بين هذين الأخيرين يكمن في أن خصائص سعر الصرف هي الميزات التي يتصف بها، أما

الوظائف فهي عبارة عن المهام المنتظمة كما سنوضح ذلك كما يلي:

أولاً: خصائص سعر الصرف

يتصف سعر الصرف بخصائص نذكر منها:

1 J.peyard, G.soularue, **Risque de change et Gestion de l'entreprise**, librairie vuibert,Paris, Juillet, 1986,p 35.

2 Michel Jura, **Technique Financieres Intrenationales**, édition Dunod, Paris, 2003, P 82.

³ إيمان عطية ناصف، هشام محمد عمارة، **مبادئ الاقتصاد الدولي**، المكتب الجامعي الحديث، مصر، 2008، ص 309.

1- **التحكيم:** يشير التحكيم إلى تحويل الأرصدة السائلة من مركز نقدي إلى مركز نقدي آخر للاستفادة من فروقات الأسعار¹، وتتحقق هذه العملية عندما تتفاوت أسعار عملة ما في عدد من الأسواق المختلفة في وقت واحد، حيث يتم شراء العملة التي تكون منخفضة في مركز نقدي وإعادة بيعها في مركز نقدي آخر يكون سعرها مرتفعا، وبالتالي تحقيق مكاسب من عملية المراجعة من خلال فارق الأسعار، ولكن في عملية التحكيم سريعا ما تعود الأسواق إلى حالة التوازن.

ويوجد في هذه الخاصية أنواع للتحكيم فيما يتعلق بتبادل العملات، ويمكن اختصار هذه الأنواع كما يلي²:

- **عمليات التحكيم المباشر:** هي العملية التي تتولد كنتيجة المقارنة بين سعر عملة معينة بدلالة عملة أخرى في مركزين ماليين مختلفين.

- **عمليات التحكيم غير المباشر:** هذا النوع من الترجيح يظهر بتواجد ثلاث عملات حيث لا تكون إحدى هذه العملات مستعارة مباشرة بدلالة إحدى العملتين الأخرتين لكنها مستعارة بدلالة عملة ثابتة والمثال التالي يوضح نوع هذا التحكيم.

إذا فرضنا وجود ثلاث عملات هي: الدولار، الجنيه الإسترليني، الين الياباني، ويتم التعامل بها في نيويورك، لندن وطوكيو، مع افتراض أسعار الصرف السائدة في المراكز المالية الثلاث وهي:

$$1 \text{ جنيه إسترليني} = 2 \text{ دولار أمريكي} = 250 \text{ ين ياباني}$$

$$1 \text{ دولار أمريكي} = 130 \text{ ين ياباني}$$

فعملية المراجعة تكون كالتالي: يباع جنيه إسترليني بمقدار دولارين ثم يبادل الدولارين بالين اليابان فيحصل على 260 ين ياباني، و أخيرا يشتري ثانية جنيه إسترليني بمقدار 250 ين، وبذلك يربح 10 ين.

¹ SALVATORE Domenic, **Economie International**, Paris, Macgraw-Hill, 1982, P 120.

² محمود يونس، علي عبد الوهاب نجا، **اقتصاديات دولية**، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009، ص ص 252-253.

- عمليات التحكيم على معدلات الفائدة: وينشأ هذا النوع من التحكيم عندما يكون هناك فرق في معدلات الفائدة على عملة معينة في مركزين ماليين مختلفين¹.

2- المضاربة: هو التعرض المباشر والعمدي لخطر الصرف وذلك بأخذ وضعية مكشوفة بالنسبة للعملة التي يتضارب عليها بغية تحقيق أرباح التي يمكنها أن تتحقق أو عكس ذلك تصبح خسارة. ويطلق على المضارب الذي يتوقع ارتفاع العملة المعنية بالمضارب على الصعود، أما عكسه والذي يتوقع انخفاض قيمة العملة بالمضارب على الهبوط، في الواقع العملي مجرد انه مصدر لا يقوم بتغطية أخطار سعر الصرف يعتبر تصرف مضارب وهذا ما يجعل من الصعب التمييز أحيانا بين عمليات المضاربة والعمليات المتعلقة بالمبادلات الدولية التجارية أو المالية².

3- التغطية: تتم عن طريق اللجوء إلى عمليات الصرف الآجل وذلك لتفادي الأخطار الناتجة عن تقلبات في سعر الصرف³.

حيث يفهم من هذه الخاصية أن على المتعاملين في التجارة الخارجية اللجوء إلى عمليات الصرف الآجلة للحد والتقليل من أخطار الصرف على قيمة عوائدهم بمدفوعاتهم بالعملة الصعبة المتأتية من صفقات التجارة الخارجية.

ثانيا: وظائف سعر الصرف

تتمثل وظائف سعر الصرف فيما يلي⁴:

¹ الطاهر لطرش، مرجع سابق، ص 102.

² محمد فؤاد قاسم، أنظمة سعر الصرف وأثرها على النمو الاقتصادي (دراسة حالة مجموعة من دول MENA الجزائر، المغرب، تونس، ليبيا، مصر، المملكة العربية السعودية، الكويت باستعمال معطيات Panel ونموذج شعاع الانحدار الذاتي Var)، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية (غير منشورة)، تخصص مالية دولية، جامعة تلمسان، 2009-2010، ص ص 21-22.

³ زيان بغداد، تغيرات سعر صرف اليورو والدولار وأثرها على المبادلات التجارية الخارجية الجزائرية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية (غير منشورة)، تخصص مالية دولية، جامعة وهران، 2012-2013، ص 22.

⁴ عرفان تقي الحسيني، التمويل الدولي، دار مجدلاوي للنشر، عمان، الطبعة الثانية، 2002، ص ص 149-150.

1- وظيفة قياسية: حيث يعتمد المنتجين المحليين على سعر الصرف لغرض قياس و مقارنة الأسعار المحلية (لسلعة معينة) مع أسعار السوق العالمية. وهكذا يمثل سعر الصرف بالنسبة لهؤلاء بمثابة حلقة الوصل بين الأسعار المحلية والأسعار العالمية.

2- وظيفة تطويرية: يستخدم سعر الصرف في تطوير صادرات معينة إلى مناطق معينة من خلال دوره في تشجيع تلك الصادرات.

ومن جانب آخر، يمكن أن يؤدي سعر الصرف إلى الاستغناء أو تعطيل فروع صناعية معينة أو الاستعاضة عنها بالواردات التي تكون أسعارها اقل من الأسعار المحلية، في حين يمكن الاعتماد على سعر صرف ملائم لتشجيع واردات معينة. وبالتالي فهو يؤثر على التركيب السلعي والجغرافي للتجارة الخارجية.

3- وظيفة توزيعية: أي أن سعر الصرف يمارس وظيفة توزيعية على مستوى الاقتصاد الدولي، وذلك بفعل ارتباطه بالتجارة الخارجية، حيث تقوم هذه الأخيرة بإعادة توزيع الدخل القومي العالمي والثروات الوطنية بين أقطار العالم.

الفرع الرابع: كيفية تحديد أسعار الصرف والعوامل المؤثرة فيها

يعتبر سعر الصرف عنصر محوري في اقتصاد المالية الدولية وفي الاقتصاد ككل.

أولاً: كيفية تحديد سعر الصرف

يتحدد سعر الصرف في سوق العملة تبعاً للكميات المعروضة والمطلوبة من الصرف الأجنبي، ويتحدد الطلب الأجنبي على العملة الوطنية من العناصر الدائنة في ميزان المدفوعات، بينما يتمثل عرض العملة المحلية بالعناصر المدينة في ميزان المدفوعات، ويعتبر حجم الطلب على العملة في علاقة عكسية مع سعرها.

ارتفاع سعر العملة يؤدي إلى انخفاض الطلب عليها، وعلى العكس من ذلك يؤدي سعر الصرف إلى زيادة الطلب عليها.

وقد يتولد الطلب أو العرض عن حركة رؤوس الأموال على شكل استثمارات طويلة الأجل نظرا لارتفاع سعر الفائدة، أو اختلاف معدلات الربح في الداخل.

وبعد توالي إلغاء قاعدة الذهب، باتت البنوك المركزية تدخل في سوق العملة بائعة أو مشتريّة للصرف الأجنبي، وبالتالي تؤثر على طلب وعرض الصرف الأجنبي من أجل تحقيق حد من الاستقرار في سعر الصرف¹.

ثانيا: العوامل المؤثرة في أسعار الصرف

عادة ما تتعرض العملة الى تقلبات مستمرة تحدث تغيرات في المعاملات الاقتصادية للدولة نتيجة تأثير جملة من العوامل منها اقتصادية ومنها غير اقتصادية:

1- العوامل الاقتصادية: وتشمل مايلي:

1-1: عرض النقود: كان الكلاسيك يرون من خلال النظرية الكمية للنقود بان هناك علاقة قائمة بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار، وهذه العلاقة تكون بنفس النسبة ونفس الاتجاه، وقد أكدت المدرسة النقدية بزعامة فريدمان على أهمية النقود في التأثير على المستوى العام للأسعار إلا انه ليس بالصورة التي يتصورها الكلاسيك.

¹ هجيرة عبد الجليل، أثر تغيرات سعر الصرف على الميزان التجاري -دراسة حالة الجزائر-، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية (غير منشورة)، تخصص مالية دولية، جامعة تلمسان، 2011-2012، ص 35.

1-2: معدلات التضخم: يعد التضخم من العوامل المؤثرة على سعر الصرف فارتفاع معدلاته في الداخل يؤدي إلى انخفاض القوة الشرائية للعملة المحلية وبالتالي يتدهور سعر صرفها¹.

1-3: السياسة الضريبية: إن هذه الإجراءات لا تؤثر بشكل مباشر على سعر العملة إلا أنه في أوقات متعددة تكون مثل هذه السياسات و الإجراءات مهمة و يجب أن تؤخذ بالحسبان لما لها من آثار على الدخل، و حوافز الإنتاج وبالتالي الأسعار والصادرات والميزان التجاري².

1-4: أسعار الفائدة: إذا زادت أسعار الفائدة المحلية مقارنة بالأجنبية يكون ذلك دافعا لزيادة تدفقات رأس المال للداخل، ويترتب عن ذلك زيادة الطلب على العملة الوطنية مقارنة بالعملة الأجنبية فيرتفع سعر صرفها³.

1-5: ميزان المدفوعات: يعد التوازن والاختلال في ميزان المدفوعات من بين أهم العوامل المؤثرة في سعر الصرف، ففي حالة حدوث عجز في ميزان المدفوعات لبلد معين، فإن ذلك يؤدي إلى زيادة طلبه على العملات الأجنبية لسد ذلك العجز، وبالمقابل انخفاض طلب الأجانب على عملته المحلية، مما يعني تدهور سعر صرف عملة ذلك البلد والعكس في حالة حدوث فائض⁴.

2- العوامل غير الاقتصادية:

2-1: الخبرة في أسواق المال: خبرة المتعاملين في أسواق المال وقوتهم التفاوضية والأساليب المستخدمة في تنفيذ عملياتهم المختلفة من شأنها التأثير على سعر الصرف.

¹ عبد القادر مراد، دراسة اثر المتغيرات النقدية على سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي خلال الفترة (1974-2003)، مذكرة مقدمة

لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية (غير منشورة)، تخصص نمذجة اقتصادية، جامعة ورقلة، 2010-2011، ص 07.

² ماهر كنج شكري، عوض مروان، المالية الدولية، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، 2004، ص 234.

³ محمد كمال خليل الحمزاوي، سوق الصرف الأجنبي، منشأة المعارف جلال خري وشركائه، الإسكندرية، 2004، ص ص 42-44.

⁴ عبد القادر مراد، مراجع سابق، ص 80.

2-2: الإشاعات والأخبار: إذ أنها تعمل على رفع وخفض قيمة العملة لمدة قصيرة، ثم ما تلبث أن تعود إلى وضعها الطبيعي بعد زوال أثر الإشاعة، وإن سرعة تأثر سعر الصرف تعتمد على مدى تجاوب قوى السوق تبعاً لاستجابة المتعاملين فيه¹.

2-3: الوضع السياسي القائم في الدولة: يعتبر الاستقرار الأمني والسياسي للدولة من أهم العوامل المؤثرة على النشاط الاقتصادي خاصة الإنتاج من أجل التصدير، في حين تكون هناك ضرورة لاستيراد السلع الأساسية ويؤدي ذلك إلى اختلال في الميزان التجاري، مما ينعكس سلباً على أسعار الصرف، وأيضاً لا يتوفر لدى الدولة المناخ لاستقطاب رؤوس الأموال الأجنبية².

المطلب الثاني: النظم المختلفة لسعر الصرف

تلعب حركة المعاملات الدولية دوراً كبيراً في تحديد مسار العملة بالتنسيق مع واقع نظام الصرف المعمول به، من أجل ذلك أكد الاقتصاديون على ضرورة اختيار أحسن نظام صرف ملائم للاقتصاد من خلال إبرازهم لمزايا وعيوب لكل نظام، ومن هنا يمكن التمييز بين ثلاث أنماط أساسية لأنظمة الصرف هي:

الفرع الأول: نظام الصرف الثابت

ظهر هذا النظام في ظل قاعدة الذهب وهذا في أواخر القرن 19، وأوائل القرن العشرين 20 وحتى قيام الحرب العالمية الأولى.

¹ رشاد العصار، عليان الشريف، المالية الدولية، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، 2000، ص ص 46-47.

² علي بوعبد الله، أثر الأسواق المالية الناشئة على استقرار أسعار الصرف في الدول العربية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية (غير منشورة)، تخصص نقود وتمويل، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2013-2014، ص 70.

أولاً: مفهوم نظام الصرف الثابت

يقصد بنظام سعر الصرف الثابت ذلك النظام التي تكون فيها معدلات الصرف ثابتة، أو تتحرك داخل هامش ضيق، كما أن عملية تبادل العملات تتم بأسعار محددة مسبقاً من طرف السلطات النقدية، التي تستند إلى معيار معين لتعريف سعر التدخل - سعر التعادل - بالنسبة لعملتها الخاصة¹.

إن نظام الصرف سواء أكان في ظل قاعدة الذهب أم النقود الورقية غير القابلة للتحويل إلى ذهب، لا يكون ثابتاً ثبوتاً مطلقاً بل فيه حدود للحركة تتراوح بين نقطتي خروج ودخول الذهب (قاعدة الذهب)، أو حدود التغيير التي يسمح بها صندوق النقد الدولي (قاعدة النقود الورقية)².

ويمكن التمييز في هذا النظام بين:

1- أنظمة الصرف الثابتة لعملة واحدة: تتحدد آلية الصرف عن طريق الارتباط المباشر بعملة التدخل، أو ثبات الأسعار يكون عبر الزمن تجاه العملة المرتبطة بها ما لم تتدخل السلطات النقدية لإجراء تعديلات في سعر الارتباط المركزي للعملة، وعملية الربط بعملة وحيدة تكون نتيجة لكون المبادلات تقوم بهذه العملة، مثل الذي يحدث في الدول التي تصدر البترول التي تقوم صادراتها بالدولار.

2- أنظمة الصرف الثابتة بسلة عملات: يتحدد سعر الصرف عن طريق الارتباط بسلة عملات مع مراعاة نسبة الأوزان في التجارة الخارجية، لأن هذا السعر يتأثر بحجم المبادلات وتدفقات رؤوس الأموال ومن بين السلات المشهورة سلة حقوق السحب الخاصة، أما سلة العملات التي تختارها الدول لربط عملاتها فهي تتشكل من عملات ذات ثقل كبير فيهيكل الصادرات أو هيكل الواردات أو الاثنان معاً³.

¹ عبد القادر السيد متولي، الإقتصاد الدولي، دار الفكر ناشرون وموزعون، الأردن، الطبعة الأولى، 2011، ص 161.

² عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالي، مرجع سابق، ص 85.

³ زاهر عبد الحليم خضر، تأثير سعر الصرف على المؤشرات الكلية للاقتصاد الفلسطيني (1994-2010)، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية (غير منشورة)، جامعة الأزهر، فلسطين، 2011-2012، ص ص 29-30.

ثانيا: مزايا نظام الصرف الثابت

إن لنظام الصرف الثابت عدة مزايا منها¹:

- يساعد الفعاليات الاقتصادية على التخطيط والتسعير وبالتالي يساعد على تطوير الاستثمارات والتجارة الدولية.
- يضع قيود أو محدودات على السياسة النقدية الداخلية.
- يكون سعر الصرف مفيدا إذا عرف بالضبط ما هو سعر التوازن لهذه العملة.
- سعر الصرف الثابت يكون مفضل عندما يكون النظام المالي غير متطور إلى الحد الذي يسمح بممارسة سياسة السوق.

ثالثا: عيوب نظام الصرف الثابت

نجد لهذا النظام بعض العيوب منها²:

- حاجة الدولة في نظام الصرف الثابت إلى احتياطات كبيرة لتتدخل بها السلطة النقدية في أسواق الصرف الأجنبي بشراء العملة المحلية للمحافظة على قيمتها تجاه الضغوط السوقية.
- يحرم نظام الصرف الثابت الدولة من إتباع السياسة النقدية المناسبة لأوضاعها الاقتصادية الداخلية وتجبرها على إتباع تلك السياسة الكفيلة بتحقيق توازنها الخارجي، أي أن العوامل الخارجية هي التي تملي السياسات الاقتصادية الداخلية.
- يساعد نظام الصرف الثابت على نقل التضخم والصدمات الخارجية بقوة إلى الاقتصاد المحلي.
- يكون سعر الصرف الثابت عرضة للمضاربة أن لم يحظى بالمصداقية وبالتالي تكون نتائجه وخيمة على الاستقرار النقدي وعلى الاحتياطات من العملة الأجنبية.

¹ إبراهيم الكراسنة، سياسة سعر الصرف، في الملتقى الدولي حول: دورة البرمجة المالية والسياسة الاقتصادية الكلية، عمان، 2007، ص 9.

² عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالبي، مرجع سابق، ص ص 90-91.

- الإبقاء على سعر الصرف ثابت يتطلب من البنك المركزي الجاهزية باستمرار للتدخل.
- في نظام الصرف الثابت لا بد من توفر الحجم الكافي من احتياجات العملة الأجنبية.

الفرع الثاني: نظام الصرف المرن (المعوم)

يطلق على هذا النظام لا تتحمل السلطات المالية والنقدية عبء معالجة الخلل في ميزان المدفوعات عن طريق اتخاذ السياسات المناسبة من خلال الحد من الواردات وإحداث تغييرات مهمة في مستويات الأسعار، وكذلك من خلال إحداث تغييرات في مستويات الدخل، أو إحداث تغييرات في مستوى أسعار الفائدة أو وضع قيود على انتقال رؤوس الأموال¹.

ففي هذا النظام يتحدد سعر الصرف الأجنبي بحرية في السوق من دون أن يكون هناك تدخل للبنك المركزي، إذ يحافظ على توازن ميزان الحسابات عن طريق تصحيح دائم لسعر الصرف.

فالعجز المحتمل لهذا الميزان يخفض ألياً (تلقائياً) من قيمة النقد المحلي، في حين إن فائضا محتملا يؤدي إلى تحسن في سعر الصرف².

كما يمكن أن نميز في هذا النظام بين:

أولاً: أنظمة الصرف ذات المرونة المحدودة

تكون فيها عملية الربط الخاصة بعملة واحدة أو ببعض العملات مع تركها معومة مع بقية العملات الأخرى، بشرط إن يكون التذبذب داخل مجال محدد، ومثال ذلك آلية النظام النقدي الأوروبي، الذي تتغير عملته بالنسبة للدولار الأمريكي داخل مجال (+ 2,25%، - 2,25%) مقارنة بالسعر الرسمي المحدد لها.

¹ سلمى دوحه، أثر تقلبات سعر الصرف على الميزان التجاري وسبل علاجها - دراسة حالة الجزائر - ، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم التجارية (غير منشورة)، تخصص تجار دولية، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2014-2015، ص 22.

² وسام ملاك، الظواهر النقدية على المستوى الدولي (قضايا نقدية ومالية)، دار المنهل اللبناني للطباعة والنشر، الطبعة الأولى، 2001، ص 296.

ثانيا: أنظمة الصرف ذات المرونة القوية

ينقسم هذا النوع بدوره إلى ثلاث أقسام تبعا لتدخل السلطات النقدية:

1- أنظمة الصرف المعدلة بدلالة المؤشرات: يجري تعديل العملة صعودا وهبوطا تلقائيا مع التغيرات

الطارئة على بعض المؤشرات المختارة، وأحد المؤشرات المشتركة هو سعر الصرف الحقيقي الذي يعكس التغيرات في العملة بعد تعديلها لمراعاة أثر التضخم في مقابل عملات الشركاء التجاريين الرئيسيين، كما تشمل هذه الفئة بعض الحالات التي يجري فيها تصحيح سعر الصرف وفق جدول زمني محدد سلفا¹.

2- أنظمة الصرف ذات التعويم المدار: حيث تتدخل السلطات النقدية ممثلة في البنك المركزي في سوق

الصرف دون أن يحدد مسبقا أهداف سعر الصرف، أو دون المبادرة في تطبيق هذه الأهداف، والمؤشرات التي تستعمل لتسيير سعر الصرف تترك عموما لتقديرات السلطات، بما فيها مثلا وضعية ميزان المدفوعات، مستوى الاحتياطات الدولية، تطور السوق الموازية، ولا تكون التعديلات بالضرورة أوتوماتيكية².

3- أنظمة الصرف ذات التعويم الحر: يتميز هذا النظام بعدم تدخل السلطات النقدية في سوق الصرف،

وإنما يتغير السعر بسوق الصرف يوميا حسب تقلبات العرض والطلب وهذا لتحديد سعر التوازن، تتأثر هذه التقلبات بدورها بالتوقعات والحاجيات المختلفة للمتعاملين في السوق، وكذا المؤشرات الاقتصادية والنقدية للبلاد³.

¹ عبد القادر السيد متولي، مرجع سابق، ص 164.

² سمير آيت يحي، التعويم المدار للدينار الجزائري بين التصريحات والواقع، في مجلة الباحث، دورية سنوية، جامعة ورقلة، العدد 09، 2011، ص 62.

³ محمود حميدات، مدخل لتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2000، ص 110.

ثالثاً: مزايا نظام الصرف المرن

يمتاز هذا النظام بالمزايا التالية:

- يكون هذا النظام ذا صبغة ايجابية في أوقات الأزمات فيما يتعلق بمعرفة الالتزامات و الاستحقاقات للأطراف المتعاقدة¹.
- يقلل من حدة المضاربة بحكم آلية العرض والطلب، وهو ما يظهر إذا كانت المرونة قوية.
- يأخذ سعر الصرف دور مستوعب الصدمات اذا كان مرناً، فهو يدفع اجتياح القوى التضخمية أو الانكماشية عن الاقتصاد.
- يكون الاستقرار الداخلي أفضل هدف يمكن مواصلته، فالقطر عليه أن ينظر إلى الاستقرار الداخلية للأسعار والإنتاج والتوظيف، وترك سعر الصرف يتغير كما يشاء لتحقيق التوازن الخارجي وهذه السياسة تزيل التداخل بين الاستقرار الداخلي والخارجي².

رابعاً: عيوب نظام الصرف المرن

كما له عدة عيوب نذكر منها³:

- يؤخذ على سعر الصرف المرن انه يزيد من اللايقين في التجارة وهذا لا يعد معوقاً للمصدرين والمستوردين، لأن بإمكانهم وقاية أنفسهم وحمايتهم من مخاطر الصرف المرن بتغطية المخاطر على معاملاتهم بالعقود المستقبلية حيث يستخدمون ذكائهم وخبرتهم في معرفة اتجاهات أسعار الصرف،
- يؤدي شيوع المضاربة المؤدية إلى عدم استقرار العملة، وفي أحوال معينة قد تؤدي المضاربة إلى انهيار قيمة العملة.

¹ مازن عبد السلام أدهم، **العلاقات الاقتصادية والنظم النقدية**، منشورات الدار الأكاديمية للطباعة والتأليف والترجمة والنشر، طرابلس، 2007، ص 140.

² عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالي، **مرجع سابق**، ص 93.

³ أمين هجبر عدنان زكي، **الاقتصاد الدولي**، إترء للنشر والتوزيع، الأردن، الطبعة الأولى، 2010، ص 276.

الفرع الثالث: نظام الرقابة على سعر الصرف

ساد هذا النظام في ظل النقود الورقية، واتبعت بعض الدول خلال الثلاثينات وبعد الحرب العالمية الثانية، وتعد ألمانيا من أوائل الدول التي مارست هذا الأسلوب عام 1931م، وكذا الحال بالنسبة لبريطانيا التي أسست ما يعرف بصندوق " تثبيت الاستقرار في سعر الصرف".

أولاً: مفهوم نظام الرقابة على الصرف

هو نظام بمقتضاه تحتكر الدولة الحق في امتلاك حصيلة العملات الأجنبية والتصرف فيها، من حيث مصادرها واستخداماتها.

وقد تمارس الدولة سلطتها في الرقابة على الصرف الأجنبي بطرق عدة، كان تفرض قيود على الواردات أو تمنع الأفراد من امتلاك النقد الأجنبي أو التعامل به بيعا أو شراءً¹.

ولتوضيح الفرق بين هذا النظام ونظام التعويم المدار، أن هذا الأخير يعتمد على تدخل السلطة النقدية في تحديد سعر الصرف بشكل غير مباشر، أما نظام الرقابة على الصرف فإن الحكومة تتدخل بشكل مباشر في فرض سعر رسمي من خلال اللوائح الآتية:²

- أن تكون الدولة ممثلة بالبنك المركزي المحتكر الوحيد للعملات الأجنبية.
- يلغي سوق الصرف بمفهومه المتعارف عليه، لأن هذه العملية من اختصاصات وصلاحيات البنك المركزي.
- السيطرة ومراقبة دخول وخروج العملات الأجنبية، واستخدام كافة الصلاحيات لمصادرة النقد الأجنبي الذي بحوزة الأفراد.

¹ فاطمة الزهراء خبازي، النظام النقدي الدولي (المنافسة-أورو-دولار)، دار البازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، 2013، ص 27.

² نوزاد عبد الرحمان الهيتي، منجد عبد اللطيف الخشالي، مقدمة في المالية الدولية، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 2007، ص 142.

○ لا يوجد سعر صرف واحد فمن الممكن استخدام سعر صرف متعدد للتمييز بين السلع المستوردة عند التحويل (سعر صرف تفاضلي).

ثانياً: أهداف الرقابة على الصرف

ومن بين أهداف الرقابة على الصرف الأجنبي ما يلي¹:

- المحافظة على القيمة الخارجية للعملة بأعلى من قيمتها الحقيقية، حيث يتم تقييد الطلب على الصرف الأجنبي بما يتناسب والقدر المتاح منه، ويعني هذا وجود جزء من الطلب الداخلي على الصرف الأجنبي دون إشباع، وتلجأ السلطة النقدية إلى هذا النظام لعدم رغبتها في تخفيض قيمة عملتها.
- حماية الاقتصاد الوطني من المنافسة الأجنبية سواء كان ذلك عن طريق رفض الترخيص بالصرف، حيث يراد استخدامه في تمويل الواردات من المنتجات التي لا يتم إنتاجها محلياً أو عن طريق فرض سعر مرتفع للعملة الأجنبية التي يراد الحصول عليها لنفس الغرض.
- الحد من استيراد السلع غير الضرورية أو غير الأساسية وتوجيه الأرصدة من العملة الصعبة إلى استيراد المواد الأساسية وبيع التجهيز الصناعي التي تخدم مخططات التنمية.
- توجيه رؤوس الأموال الأجنبية إلى الميادين التي تنسجم فيها الاستثمارات الأجنبية مع متطلبات السياسة الاقتصادية و السيطرة على تسرب رؤوس الأموال تجاه الخارج.
- الرغبة في تنمية الاحتياطيات من وسائل الدفع الخارجي من ذهب و عملات قابلة للتحويل.
- استخدامه كأداة للسيطرة على قطاع التجارة الخارجية.
- الرغبة في تحقيق أهداف سياسية أو ممارسة ضغوط اقتصادية².

¹ محمد راتول، الدينار الجزائري بين نظرية أسلوب المرونات وإعادة التقويم، في مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد 4، جامعة الشلف، الجزائر، 2006، ص ص 241-242.

² أنظر الملحق رقم (1) يوضح مختلف أنظمة الصرف المطبقة في الدولة العربية لعام 2013.

المطلب الثالث : سياسات الصرف الأجنبي

ويتناول هذا المطلب كل ما يتعلق بسياسات سعر الصرف.

الفرع الأول: مفهوم سياسة الصرف الأجنبي

تعد سياسة سعر الصرف من ضمن السياسات المتعددة التي تلجأ إليها السلطات النقدية لبلدان العالم بهدف إدارة الاقتصاد الوطني ودعم نموه والحد من الخلل في توازناته¹.

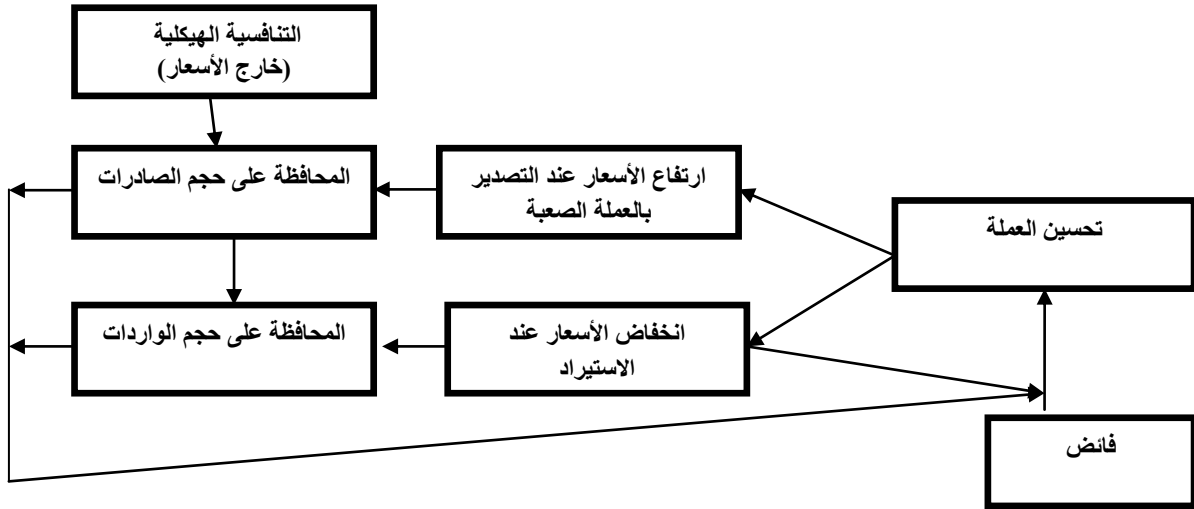
ومن أهداف سياسة سعر الصرف الأنفة الذكر نجد منها²:

1- **مقاومة التضخم**: يساهم تحسين في سعر الصرف إلى انخفاض مستوى التضخم المستورد وتحسن في مستوى تنافسية المؤسسات، وعلى جلب رؤوس الأموال الأجنبية، الذي يرجع أساس إلى انخفاض تكاليف الاستيراد وبالتالي انعكاسه بالإيجاب على المستوى العام للأسعار، وتتضاعف أرباح المؤسسات بما يمكنها من ترشيد أداة الإنتاج في المدى المتوسط، وهكذا تحقق المؤسسات عوائد إنتاجية، وتتمكن من إنتاج سلع ذات جودة عالية بما يعني تحسن تنافسية المنتج المحلي، وتسمى هذه الظاهرة بالحلقة الفاضلة (vertueux) للعملة المحلية، وتم اعتمادها كأساس للسياسة المناهضة للتضخم التي تبنتها فرنسا انطلاقاً من سنة 1983.

¹ محمود حميدات، مرجع سابق، ص 105.

² عبد المجيد قدي، مرجع سابق، ص ص 131-132.

الشكل رقم (1-1) : الحلقة الفاضلة للعملة القوية



المصدر: عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص 132.

2- تخصيص الموارد: من خلال اعتماد وتشجيع سعر الصرف الحقيقي يكون الاقتصاد أكثر تنافسية حيث تقوم الدولة بتشجيع التصدير عن طريق تحويل الموارد إلى قطاع السلع الدولية وبالتالي نقل السلع المستوردة.

3- توزيع الدخل: عند تحسن سعر الصرف الحقيقي وبالتالي ارتفاع القدرة التنافسية لقطاع التصدير التقليدي فإن ذلك يجعله أكثر ربحية ويعود هذا الربح إلى أصحاب رؤوس الأموال في الوقت الذي تتخفف فيها القدرة الشرائية للعمال، وعند انخفاض القدرة التنافسية الناجمة عن انخفاض سعر الصرف الاسمي فإن ذلك يؤدي إلى ارتفاع القدرة الشرائية للأجور في الوقت الذي تتخفف فيه ربحية الشركات العاملة في قطاع السلع الدولية وبالتالي تتخفف من حجم استثماراتها.

4- تنمية الصناعة المحلية: يلجأ البنك المركزي لسياسة تخفيض سعر الصرف من أجل التقليل من الواردات والرفع من الصادرات ومنه تشجيع الصناعة المحلية .

الفرع الثاني: أدوات سياسة سعر الصرف

لتجسيد سياسة سعر الصرف تستند إلى العديد من الوسائل والأدوات أهمها¹:

- تعديل سعر الصرف:

لما ترغب السلطات النقدية في تعديل توازن ميزان المدفوعات تقوم بتخفيض العملة أو إعادة تقييمها، هذا في حالة نظام سعر الصرف الثابت، أما عندما تتدخل في ظل نظام صرف عائم، فتعمل على التأثير في تحسن أو تدهور قيمة العملة.

- استخدام احتياطات الصرف:

في ظل نظام أسعار صرف ثابتة أو شبه مدارة، تلجأ السلطات النقدية إلى المحافظة على سعر صرف عملتها، فعند انهيار عملتها تقوم ببيع العملات الصعبة لديها مقابل العملة المحلية، و عندما تتحسن العملة تقوم بشراء العملات الأجنبية مقابل العملة المحلية، و عندما تتحسن العملة تقوم بشراء العملات الأجنبية مقابل العملة المحلية، و عندما تكون الاحتياطات غير كافية يقوم البنك المركزي بتخفيض العملة المحلية.

- استخدام سعر الفائدة:

في حال ما إذا كانت العملة ضعيفة، يقوم البنك المركزي باعتماد سياسة سعر الفائدة المرتفع لتعويض خطر انهيار العملة في النظام النقدي الأوروبي.

- مراقبة الصرف:

تقتضي سياسة مراقبة الصرف بإخضاع المشتريات و مبيعات العملة الصعبة إلى رخصة خاصة، و يتم استخدامها لمقاومة خروج رؤوس الأموال خاصة الخروج المضاري.

¹ أمين صيد، سياسة الصرف كأداة لتسوية الاختلال في ميزان المدفوعات، مكتبة حسين العصرية للطباعة والنشر والتوزيع، لبنان، 2013، ص ص 62-

- إقامة سعر صرف متعدد:

يرمي إلى تخفيض آثار حدة التقلبات في الأسواق وتوجيه السياسة التجارية لخدمة بعض الأغراض المحددة، ومن أهم الوسائل المستخدمة هي اعتماد نظام ثنائي أو أكثر لسعر الصرف، أحدهما مغالى فيه ويتعلق بالمعاملات الخاصة بالواردات الضرورية أو الأساسية أو القطاعات المراد دعمها وترقيتها، أما السلع غير الأساسية فتخضع لسعر الصرف العادي .

الفرع الثالث: أهم سياسات سعر الصرف

يمكن ذكر أهمها فيما يلي:

أولاً: تخفيض القيمة الخارجية للعملة

يقصد بتخفيض قيمة العملة أي تخفيض المحتوى الذهبي الرسمي المحدد لوحددة النقد.

فمثلاً إذا كان المحتوى الذهبي لعملة ما يساوي 1 غ وان الجهات المختصة قررت تخفيض هذا المحتوى الذهبي بمقدار 10% فإن القيمة السوقية لهذه العملة ستخف بمقدار 10% مقارنة بالعملات الأجنبية الأخرى¹.

إن تخفيض قيمة العملة الوطنية يشير إلى قيام السلطات النقدية عمداً بزيادة سعر الصرف من مستوى ثابت إلى مستوى آخر².

¹ عرفان تقي الحسيني، مرجع سابق، ص 151.

² محمود يونس محمد، علي عبد الوهاب نجا، مرجع سابق، ص 307.

لأسباب تخفيض قيمة العملة:

عندما ترتفع الأسعار المحلية ارتفاعا تضحيميا يصبح لدينا سعرين للعملة الأول مرتفع حددته الدولة ولا يتعامل به في السوق، والثاني منخفض يتحدد تبعا لقوى السوق، فإذا تجاهلت الدولة هذه الظاهرة وامتنعت عن تصحيح سعر عملتها فان ذلك يؤدي إلى نتيجتين خطيرتين¹:

النتيجة الأولى هي أن يصاب الميزان التجاري للدولة بعجز نتيجة لقلّة صادرات البلد التي تتم بالسعر الذي حددته الدولة نظرا لأنها تكلف التاجر الأجنبي، بينما تزيد واردات هذا البلد نتيجة لانخفاض الأسعار في الخارج. أما **النتيجة الثانية** فهي عدم دخول رؤوس الأموال من الخارج، عند تدهور سعر العملة في سوق الصرف يؤدي إلى هجرة رؤوس الأموال الموجودة في داخل البلد خوفا من استمرار تدهور القيمة. وتجنبنا لذلك يكون على الدولة التوحيد بين سعري الصرف الموجودين، أي بين السعر الذي تحدده رسميا والسعر الذي يتحدد فعليا، ويتم ذلك بان تخفض الدولة السعر الذي حددته، كان تخفضه إلى السعر الذي تحدد في السوق من تلقائه. فيصبح السعر الرسمي مساوي للسعر الفعلي.

لشروط نجاح سياسة التخفيض: وتشمل²:

- اتسام الطلب العالمي على المنتجات الدولية بقدر كاف من المرونة (تخفيض قيمة العملة يؤدي إلى زيادة الطلب العالمي على المنتجات المصدرة).
- توفر الاستقرار في الأسعار المحلية.
- عدم قيام الدول المنافسة بنفس الإجراء.
- استجابة السلع المصدرة للمواصفات العالمية.
- الاستجابة لشروط مارشال- ليرنر أي مجموع مرونة الواردات ومرونة الصادرات اكبر من الواحد الصحيح.

¹ مجدي محمود شهاب، مرجع سابق، ص ص 259-260.

² بلعزوز بن علي، محمدي الطيب أحمد، دليلك في الاقتصاد، دار الخلدونية، الجزائر، 2008، ص 96.

للآثار التخفيض: تشمل¹:

- تقليص العجز في الميزان التجاري.
- خروج رؤوس الأموال إلى الخارج لتجنب الخسارة المحتملة أو للبحث عن الأرباح.
- زيادة الدخل القومي.
- ارتفاع الأسعار المحلية.

ثانياً: سياسة رفع القيمة الخارجية للعملة

الرفع من القيمة الخارجية للعملة معناه ان يعاد تقييم العملة عكس التخفيض²، فرفع قيمة العملة يؤدي إلى نتائج سلبية على قطاع الصادرات تتمثل في انخفاض مداخيل المصدرين بالعملة الوطنية لقاء السلع المصدرة، أما رفع قيمة العملة فله اثر ايجابي بالنسبة للمستوردين لانخفاض أسعار السلع المستوردة بالنسبة لأسعار السلع المحلية³.

للأسباب رفع قيمة العملة:

- من أهم الأسباب التي تدعو السلطات النقدية إلى رفع القيمة الخارجية لعملة هي:
- وجود فائض في ميزان المدفوعات.
- لمعادلة الارتفاع الحاصل في الأسعار العالمية لسلعة إستراتيجية كما قامت به فرنسا حينما عملت على رفع قيمة الفرنك الفرنسي لمواجهة الارتفاع في أسعار النفط خلال السبعينات⁴.

¹ صبحي حسون الساعدي، أيام حماد عبد، أثر تخفيض سعر الصرف على بعض المتغيرات الاقتصادية مع التركيز على انتقال رؤوس الأموال في بلدان مختارة، في مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية و الدارية، المجلد 4، العدد 7، العراق، 2001، ص ص 91-92.

² نرمين السعدني، سياسات سعر الصرف في الدول النامية، في مجلة سياسات دولية، العدد 144، مصر، أبريل 2001، ص 217.

³ غازي عبد الرزاق النقاش، التمويل الدولي والعمليات المصرفية الدولية، دار وائل للنشر، الأردن، الطبعة الثالثة، 2006 ص 154.

⁴ عطاء الله بن طيرش، أثر تغيرات سعر الصرف على تحرير التجارة الخارجية (دراسة حالة الجزائر)، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في التجارة الدولية (غير منشورة)، المركز الجامعي غرداية، 2011، ص 71.

- لتدعيم العملات الأجنبية الأخرى كما فعلت ألمانيا واليابان و الدول الأوروبية حينما رفعت قيمة عملاتها لدعم الدولار الأمريكي، عندما امتنعت الولايات المتحدة الأمريكية عن تخفيض قيمة الدولار لأسباب معنوية تتعلق بسمعتها¹.

⚡ شروط نجاح سياسة رفع قيمة العملة:

- إن لنجاح هذه السياسة لابد من توافر جملة من الشروط والتي تتمثل في²:
- يجب أن يكون مجموع مروّنات السعر للطلب الخارجي على الصادرات و الطلب الداخلي على الواردات اكبر من الواحد.
- إذا كانت عملية التصحيح هذه بواسطة الأسعار، تتوافق مع عملية تخفيض الناتج القومي من خلال تقليص الاستثمارات عنده يصبح نجاح عملية رفع قيمة النقد مؤكداً.
- نجاح عملية رفع قيمة النقد يرتبط بشكل أساسي، بإمكانية تقليص أو حتى إلغاء الفوارق مقارنة مع الخارج، على صعيد الإنتاجية التي تجعل البلد المحقق للفائز أكثر قدرة على المنافسة مع شركائه التجاريين.

⚡ آثار رفع القيمة الخارجية للعملة: وتشمل:

- عملية الرفع من قيمة العملة ستقلل من قدرة المصدرين على المنافسة والاستمرار في النتاج للأسواق الخارجية، بالإضافة إلى تخفيض أسعار الواردات مقومة بالعملية المحلية مما يزيد من تنافسيتها.
- التقييم المرتفع لسعر الصرف يمثل التزامات مالية يتوجب على الدولة سدادها لإعادة سعر الصرف إلى وضعه الطبيعي³.

¹ عرفان تقي الحسيني، مرجع سابق، ص 155.

² وسام ملاك، مرجع سابق، ص 98.

³ نوزاد عبد الرحمان الهيّتي، منجد عبد اللطيف الخشالي، مرجع سابق، ص ص 130 - 132.

- إن لرفع القيم الخارجية للعملة له تأثير سلبي على الأسواق المالية و المحلية من خلال تشجيع المضاربة ضد العملة المحلية في الأسواق المالية لارتفاع ربحيتها، ما يزيد من حصيلة أفراد الدولة من العملات الأجنبية¹.

ثالثا: سياسة الرقابة على الصرف

إن الرقابة على الصرف هي إجراء تتخذه الدولة بغرض رفع سعر عملتها في أسواق الصرف، ويتم ذلك بان تقرر الدولة سعرا معيناً لعملتها، ثم تقوم بوضع نظام كامل لمراقبة هذا السعر حتى لا ينخفض². وكان الهدف من هذه السياسة في بداية ظهورها هو الحد من خروج رؤوس الأموال إلى الخارج ثم أصبحت وسيلة للمحافظة على سعر الصرف الرسمي للعملة من أجل تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات³.

رابعا: سياسة صندوق موازنة الصرف

تحاول الدولة المحافظة على سعر الصرف الرسمي بإتباع سياسة موازنة سعر الصرف وذلك بان تكون الحكومة رصيذا رسميا من الدولارات يتم التصرف فيه بالبيع والشراء، فإذا زاد الطلب على الدولار تتدخل السلطات النقدية وتبيع كمية من الدولارات من رصيدها الرسمي أما إذا انخفض الطلب على الدولار تتدخل السلطات النقدية بالشراء ويتم تحديد سعر الصرف الرسمي عن طريق حدين حد أقصى مثلا 85 دينار وحد أدنى 65 دينار للدولار⁴.

¹ عبد الرزاق بن الزاوي، سلوك سعر الصرف الحقيقي وأثر انحرافه عن مستواه التوازني على النمو الاقتصادي في الجزائر (1970-2007)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية (غير منشورة)، تخصص قياس اقتصادي، جامعة الجزائر 3، 2010-2011، ص 47.

² مجدي محمود شهاب، مرجع سابق، ص 261-262.

³ لحسن جديدين، تسيير خطر سعر الصرف (حالة الجزائر)، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية (غير منشورة)، جامعة تلمسان، 2004، ص 42.

⁴ السيد محمد أحمد السريتي، اقتصاديات التجارة الدولية، مؤسسة رؤية للطباعة والنشر والتوزيع، المعمورة، مصر، الطبعة الأولى، 2009، ص ص 232-233.

فموازنة الصرف عبارة عن احتياطي مكون من عملات وموضوع تحت أيدي سلطة مركزية بغرض التدخل في سوق الصرف لمنع التقلبات غير المناسبة.

المبحث الثاني: مدخل إلى سوق الصرف الأجنبي

يختلف سوق الصرف الأجنبي عن الأسواق الأخرى في كونه ليس له مكانا محددا وهو يشكل احد مكونات سوق المال حيث يتم إجراء صفقات التبادل بين مختلف العملات القابلة للتداول بواسطة أجهزة التلكس والهاتف والفاكس داخل غرف التعامل بالصرف الأجنبي فهو يلعب دورا أساسيا في مجمل العلاقات الاقتصادية خاصة المالية.

المطلب الأول: ماهية سوق الصرف الأجنبي

يتطلب تحليل سوق الصرف من خلال إبراز مفهومه وخصائصه، أهم المتعاملون فيه ووظائفه.

الفرع الأول: مفهوم سوق الصرف الأجنبي

يعرف سوق الصرف بأنه: "الإطار التنظيمي الذي يقوم فيه الأفراد والشركات والبنوك بشراء وبيع العملات الأجنبية أو الصرف الأجنبي"¹.

كما يعرف سوق الصرف الأجنبي على أنه: "السوق الذي تتبادل فيه العملات الأجنبية، ويختلف عن أسواق السلع والخدمات، حيث لا يوجد مكان خاص لها، وتعمل 24 ساعة يوميا، وهي على امتداد جميع أنحاء العالم: لندن، فرانكفورت، نيويورك، طوكيو... الخ، ويتحدد سعر الصرف فيها من خلال تقابل العرض والطلب"².

فهو عبارة عن التقاء البائعين والمشتريين للعملات المختلفة، بغض النظر عن الزمان والمكان حسب معلومات وآليات أنظمة معينة للإفادة من فروقات الأسعار أو بما يحقق احتياجات تبادل السلع والخدمات

¹ دومينيك سالفاتور، الإقتصاد الدولي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1993، ص 146.

² Bayrard Josette, Soularua Gérard, Risque De Change Et Gestion d'Entreprise, Paris, Librairie Vuibert, Juillet, 1986, P:31.

والأصول المالية والموارد الأخرى¹.

من خلال التعاريف السابقة نجد أن سوق العملات الأجنبية يتميز بالخصائص الآتية:

- سوق الصرف الأجنبي ليست بورصة منظمة، مثل بورصة الأوراق المالية أو البضائع فليس لها مكان مركزي يجتمع فيه المتعاملون كما وأنها ليست قاصرة على أي بلد، فمن الأفضل أن نفكر فيها على أنها ميكانيزم يتم بواسطته الجمع بين مشتري وبياعي الصرف الأجنبي.
- يبلغ المتوسط اليومي لحجم التعامل في هذا السوق على مستوى العالم 5.1 تريليون دولار، وتشكل أسواق نيويورك ولندن وطوكيو أهم الأسواق، كما تشكل المدفوعات المتعلقة بالتجارة الدولية نسبة بسيطة من إجمالي تعاملات الصرف الأجنبي، وأن معظم المعاملات تكون بسبب تبادل الأصول الأخرى².
- تداول لمدة 24 ساعة، مما يوفر مزايا كبيرة لا تتوفر في الأسواق الأخرى، مما يجعل مقدار التداول الضخم على مدار الساعة في السوق الأكثر سيولة في العالم³.
- تتميز هذه السوق بأربعة مستويات، المستوى الأول يتضمن المتعاملين الاقتصاديين (المصدرين، المستوردين، الأفراد)، ويعتبر المتعاملون المباشرون في العملة الأجنبية، وفي المستوى الثاني نجد البنوك التجارية التي تتصرف بعملية المقاصة بين عرض وطلب العملات الأجنبية، وفي المستوى الثالث نجد وسطاء الصرف الأجنبي (سوق الجملة)، وأخيرا أعلى مستوى ويقوم فيه البنك المركزي بدور البائع (المشتري) للعملة الأجنبية عندما تزيد (تقل) مدفوعاته عن متحصلاته من الخارج، ويستخدم ما لديه من أرصدة العملات الدولية⁴.

¹ معروف هوشيار، تحليل الاقتصاد الدولي، دار جدير للنشر والتوزيع، الأردن، 2006، ص 281.

² موردخاي كريانين، الاقتصاد الدولي، دار المريخ للنشر، الرياض، 2007، ص 256.

³ خليل أحمد الكايد، الإدارة المالية الدولية والعالمية، دار كنوز المعرفة العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، الطبعة الأولى، 2010، ص 97.

⁴ محمد سيد عابد، التجارة الدولية، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفني، الإسكندرية، 2001، ص ص 307-308.

الفرع الثاني : وظائف سوق الصرف الأجنبي

يقوم سوق الصرف الأجنبي بالوظائف التالية:

- تسوية المدفوعات الدولية :

يقصد بها تحويل القوة الشرائية من عملة لأخرى ومن دولة لأخرى - أي السوق - يجمع بين البائعين والمشتريين لكل عملة وطنية وتنفيذ كل عمليات صرفها بسرعة وكفاءة، ويتم ذلك عن طريق المقاصة¹.

- الموازنة الائتمانية بين أسعار الصرف :

أي تتم من خلال السلطات النقدية ونقل العملات من دولة لأخرى، فعلى سبيل المثال عند ارتفاع سعر صرف الدولار في سوق باريس، ينخفض سعر صرف الدولار في باريس حتى يتساوى مع صرف الدولار في لندن².

- التغطية:

يقصد بها تجنب الخسارة المترتبة على تقلبات سعر الصرف، أي تغطية الوضع المفتوح للمتعامل في أسواق الصرف الأجنبي عن طريق اتفاق على بيع و شراء صرف أجنبي عن طريق بنك تجاري في سوق الصرف يسلم مستقبلاً بناءً على ثمن يتفق عليه في الحال، ومقابل ذلك يتقاضى البنك فائدة معينة³.

الفرع الثالث : المتعاملون في سوق الصرف الأجنبي

يتدخل في سوق الصرف مجموعة من الأعوان نذكر منهم:

¹ محمود بونس محمد، علي عبد الوهاب نجا، مرجع سابق، ص 245.

² عبد الكريم جابر العيساوي، التمويل الدولي (مدخل حديث)، دار صفاء للنشر و التوزيع، عمان، 2012، ص 274.

³ عرفان تقي الحسيني، مرجع سابق، ص 171.

أولاً: البنوك التجارية

تعتبر البنوك التجارية من أهم المتدخلين على مستوى سوق الصرف، فهذه الأخيرة تأخذ على عاتقها عمليات الصرف، سواء أكانت لحسابها أم لحساب زبائنها، ولتسهيل عملياتها تستخدم ودائعها لدى المؤسسات المالية الأجنبية التي تلعب دور المراسلين¹.

ثانياً: المؤسسات غير المالية

إن مشاركة بعض مؤسسات الأعمال في عمليات العملات الأجنبية ودخولها لأسواقها، يأتي كنتيجة لنشاطات هذه المؤسسات التجارية أو الاستثمارية التي تحتم عليها دخول سوق العملات الأجنبية كمشتري أو بائع أو مستثمر لهذه العملات، وهي قد تقوم بذلك إما مباشرة أو عن طريق البنوك أو المؤسسات المالية التي تتعامل معها².

ثالثاً: البنك المركزي

يتدخل للقيام بعمليات السوق المفتوحة على العملات الأجنبية من جهة، ومن جهة ثانية بتنفيذ أوامر الحكومة باعتباره بنك الدولة بخصوص المعاملات في العملات في العملة. فيكون هذا التدخل في العادة من أجل حماية مركز العملة المحلية أو بعض العملات الأخرى، لأنه يعتبر مسؤولاً عن صرف سعر العملة³.

رابعاً: السماسرة

يتدخلون في سوق الصرف فقط كوسطاء، حيث لا يعملون لحسابهم الخاص، فهم يمثلون مجموعة من

¹ محمد أمين بربري، الاختيار الأمثل لنظام الصرف ودوره في تحقيق النمو الاقتصادي في ظل العولمة الاقتصادية - دراسة حالة الجزائر-، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية (غير منشورة)، تخصص نقود ومالية، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر3، 2010-2011، ص 11.

² ماهر كنج شكري، مروان عوض، مرجع سابق، ص 200.

³ عبد المجيد قدي، مرجع سابق، ص 108.

الزبائن الذين يريدون استبدال العملة الوطنية مقابل عملات أجنبية أو العكس¹.

إذ تتولى سماسرة الصرف الأجنبي إجراء عمليات تبادل العملات الأجنبية التي تتم بكميات كبيرة بين البنوك التجارية، فالبنك التجاري من خلال سماسرة الصرف الأجنبي يمكنه الحصول على أفضل سعر للعملة الأجنبية وبتكاليف منخفضة و عادة ما يكون هناك سماسرة معتمدين أو مرخصين في الأسواق المالية يمكن من خلالهم للبنوك التجارية أن تسوي رصيدها من العملات الأجنبية و تسمى العمليات التي تتم بين البنوك و السماسرة بسوق الجملة تمييزا عن العمليات التي تتم بين البنوك و عملائها و التي يطلق عليها (سوق التجزئة)².

المطلب الثاني: المعاملات الجارية في أسواق الصرف

يوجد نوعين من المعاملات التي تجري عبر أسواق الصرف: إذ نميز بين المعاملات التقليدية في السوق ما بين البنوك التي تغطي كلا من المعاملات الفورية و المعاملات الآجلة أما النوع الثاني فيتمثل في المعاملات باستخدام المشتقات المالية.

الفرع الأول : المعاملات التقليدية

وتنقسم هذه المعاملات إلى:

أولاً: عمليات الصرف العاجلة (الفورية)

هي العمليات التي يتم فيها تسليم وتسلم العملات المتبادلة فورا و في مدة 48 ساعة وهي تعتبر الأكثر أهمية في سوق الصرف، كما تحظى أسعار صرفها بالجانب الأكثر من اهتمام وسائل الإعلام. إضافة إلى أهميتها

¹ Bernard Guillochon, **Economie Internationale**, Dunod, Paris, 3 ème édition, 2001, P 220.

² إيمان عطية ناصف، هشام محمد عمارة، مرجع سابق، ص 311.

الكبيرة في إجمالي التعامل، وأسعار العمليات الحاضرة هي الأسعار الأساسية أو المرجعية التي تحسب على أساسها المعاملات الآجلة¹.

مثال²:

في يوم الأربعاء 27 جوان 2001، يقرر A و B إجراء الصفقة التالية: يبيع A ل B 5000000 دولار أمريكي مقابل وحدات من اليورو، بسعر صرف 1 دولار = 1,1628 يورو. في يوم الجمعة 29 جوان، تتم الصفقة فعليا حيث B يستلم في حسابه البنكي 5000000 دولار بينما A يستلم في حسابه البنكي كذلك 5000000 دولار \times 1,1628 = 5814000 يورو.

ثانيا: عمليات الصرف الآجلة

تتضمن صفقات النقد الأجنبي شراء وبيع العملات في تاريخ اجل محدد و ليس على أساس فوري فقط.

ويقصد بعملية الصرف الآجلة أن يعقد اتفاق بين احد البنوك و طرف آخر لاستبدال عملة ما مقابل عملة أخرى في تاريخ مستقبلي على ساس سعر صرف اجل يتفق عليه بين الطرفين.

وسعر الصرف الآجل لعملة ما هو السعر الذي يتم على أساسه بيع أو شراء عملة ما في تاريخ لاحق لتاريخ إبرام عقد الصفقة، و يتم تحديد هذا السعر و تاريخ التسليم و مبالغ العمليتين موضوع التعامل في نفس تاريخ إبرام عقد الصفقة.

ويرجع السبب في اللجوء لعمليات الصرف الآجلة هو الرغبة في تجنب تقلبات أسعار صرف العملة المحددة

في عقد الصفقة³.

¹ عادل احمد حشيش، مجدي محمود شهاب، أساسيات الاقتصاد الدولي، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2003، ص 178.

² عرفان تقي الحسيني، مرجع سابق، ص 182.

³ مدحت صادق، النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي، دار غريب للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، الطبعة الأولى، 1997، ص 148.

والسعر الآجل يختلف عن السعر العاجل وفقا لتوقع ارتفاع أو انخفاض قيمة العملة في المستقبل، فإذا كان المتوقع في المستقبل ارتفاع سعر العملة الأجنبية المراد التعاقد على شراؤها بالنسبة للعملة المحلية تضاف علاوة (Premium) إلى السعر العاجل، وعلى العكس يجري خصم (Discount) من السعر العاجل إذا كان المتوقع مستقبلا انخفاض قيمة العملة الأجنبية بالنسبة للعملة المحلية¹.

ويمكن حساب العلاوة أو الخصم العلاقة التالية:

$$\text{الخصم أو العلاوة} = \frac{\text{السعر الآجل} - \text{السعر العاجل}}{\text{السعر العاجل}} \times \frac{12}{\text{عدد الأشهر الآجلة}} \times 100$$

مثلا: إذا كان السعر العاجل للإسترليني هو 2 دولار والسعر الآجل لمدة 3 شهور هو 2,025 دولار.

عندئذ فان الإسترليني يكون قد حصل على علاوة آجلة مقدارها 5%

$$\left(100 \times \frac{12}{3} \times \frac{2 - 2,025}{2} \right) \text{ كنسبة مئوية من السعر الحاضر.}$$

وتجدر الإشارة إلى أن الفارق بين السعر الآجل والسعر الحاضر إنما هو محصلة الفوارق بين معدلات الفائدة

السائدة بالنسبة للعملة.

الفرع الثاني: المعاملات باستخدام المشتقات المالية

تتعلق بوسائل وتقنيات حديثة الاستعمال للتغطية من خطر الصرف، وكذلك في مجال المضاربة.

أولا: العقود المستقبلية للصرف الأجنبي

بدأ التداول بالعقود المستقبلية للصرف الأجنبي في عام 1972 من قبل سوق النقد الدولي شيكاغو. وتمثل

هذه العقود التزاما قاطعا بشراء أو بيع العملات خلال فترة زمنية محددة وبسعر معين، حيث إلى غاية هذه

¹ محمود يونس محمد وآخرون، مرجع سابق، ص ص 261-262.

النقطة هي عقود متشابهة للمعاملات الآجلة التقليدية، إلا أن الاختلاف بينهما يتمثل في أن هذه الأخيرة في سوق الصرف بالتراضي، أما العقود المستقبلية فتجري من خلال مزاد علني مفتوح يقام في سوق صرف منظم.

ويطلق على الأسواق التي تتم فيها هذه العقود بالأسواق المستقبلية وتختلف هذه الأسواق عن الأسواق عن

الأسواق الآجلة في النقاط التالية:

- ✓ تستخدم الأسواق المستقبلية مبالغ أقل من العملات.
- ✓ تتم هذه الصفقات في مناطق جغرافية محدودة مثل شيكاغو، نيويورك، لندن، سنغافورة.
- ✓ تعتمد على المحددات اليومية للتقلبات في أسعار الصرف.
- ✓ ضيق السوق المستقبلي.

ثانياً: عقود الخيار للصرف الأجنبي

بدأ العمل بها عام 1982، حيث يستطيع الأفراد والشركات و البنوك شراء خيار الصرف الأجنبي مثلاً بالدولار الأمريكي أو الجنيه الإسترليني أو المارك الألماني¹....، هو عقد قانوني يعطي لحامله الحق في شراء أو بيع عملات بسعر محدد خلال فترة زمنية تحدد عادة بثلاثة أشهر، حيث أن مشتري العقد له الحق في الاختيار بين تنفيذ مضمون العقد أو استلام العملات بالسعر المتفق عليه أو التخلي عن العملية مقابل علاوة غير قابلة للرد يدفعها المشتري للبائع عند تاريخ إبرام العقد².

ووفقاً لتاريخ الاستحقاق يمكن التمييز بين نوعين من الخيارات³:

¹ عرفان نقي الحسيني، مرجع سابق، ص 184.

² صبيحة قاسم هاشم وآخرون، التحوط المالي لمخاطرة أسعار الصرف باستعمال أدوات الهندسة المالية، في المجلة العراقية للعلوم الإدارية، العدد 25، العراق، 2009، ص 3.

³ عمار جعفري، إشكالية إختبار نظام الصرف الملانم في ظل التوجه الحديث لأنظمة الصرف الدولية -دراسة حالة نظام سعر الصرف في الجزائر للفترة (1990-2010)-، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد دولي، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2012-2013، ص

للخيار الأمريكي: يمثل اتفاق يعطي لطرف ما الحق في بيع أو شراء عملات بسعر متفق عليه مقدما، على أن يتم التنفيذ في أي وقت طيلة الفترة الممتدة منذ تاريخ الاتفاق حتى تاريخ انتهائه.

للخيار الأوروبي: لا يختلف عنه إلا في التنفيذ لا يتم سوى في التاريخ المحدد لانتهائه حسب نص الاتفاق.

هناك أيضا نوعان من الخيارات هما:

للخيار الشراء (Call Option): هو عقد بين طرفين، يمنح فيه الطرف الأول وهو محرر العقد (بائع العقد) للطرف الآخر (مشتري العقد) الحق في شراء أو عدم شراء العملة، وذلك في تاريخ مستقبلي محدد، وبسعر يحدد مسبقا في العقد، مقابل ذلك يحصل محرر العقد على مبلغ من المشتري مقابل منحه هذا الحق يسمى بالعلوة أو سعر الخيار، وتدفع عند تحرير العقد، فالمشتري سوف ينفذ العقد ويشترى الأصل إذا ارتفع السعر المستقبلي عن السعر المحدد في العقد¹.

للخيارات البيع (Put Option): هو عقد يتيح لحامله (مشتري حق الخيار) ببيع عدد من العملات بسعر محدد متفق عليه بين مشتري خيار البيع ومحرره في تاريخ مستقبلي، ولمشتري خيار البيع الحق في التنفيذ أو عدم تنفيذ العقد، لكن على محرر العقد التنفيذ إذا رغب مشتري العقد ذلك².

ثالثا: عقود مقايضات العملة

هي السوق التي يتم فيها مبادلة العملات بين الشراء الفوري لعملة ما وبيعها آجلا في نفس الوقت والعكس، بمعنى أنها تتضمن عقدين متزامنين أحدهما عقد شراء والآخر عقد بيع، وقيمة كل من العقدين واحدة³، إلا أن

¹ شافية كتاف، مليكة علقمة، التمويل المهيكل وأدواته المالية الحديثة ودورها في تفاقم الأزمة المالية الراهنة، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى الدولي حول: الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس سطيف، 20-21 أكتوبر 2009، ص 13-14.

² نبيل حركاتي، عثمان بودحوش، الآثار المالية والاقتصادية لعقود الخيارات المالية، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى الدولي حول: منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الحديثة، جامعة فرحات عباس سطيف، 05-06 ماي 2014، ص 105.

³ عرفان تقي الحسيني، مرجع سابق، ص 187.

تاريخي استحقاقهما مختلفان ويفصل بينهما فترة زمنية¹.

كأن يتم إبرام عقد بيع مليون جنيه إسترليني مقابل 2 مليون دولار (أي سعر صرف 1 دولار = 2 جنيه إسترليني) بيعا فوريا، وفي نفس الوقت يتم إبرام عقد شراء مليون إسترليني يسلم خلال 3 أشهر مقابل الدولار بسعر 2,10 للجنيه (أي 1 دولار = 2,10 جنيه إسترليني). حيث أن الفرق بين سعر الشراء وسعر البيع هو "سعر المبادلة" و يقدر ب 0,10 وهي قيمة العلاوة التي احتسبت للإسترليني، وهذا الفرق يعبر عنه بالنقطة أي أن سعر المبادلة 1000 نقطة.

نستنتج أن عقود المبادلة هي عقود ملزمة لطرفي العقد على عكس عقود الخيار، كما إنه لا يتم تسوية المدفوعات أو المتحصلات يوميا مثل ما هو الحال في العقود المستقبلية².

المطلب الثالث: خطر سعر الصرف وتقنيات التغطية

إن لأخطار سعر الصرف شمولية فهي تجعل من الدول عرضة لتقلبات أسعار الصرف خاصة النامية منها، لما تتحمله هذه الأخيرة من دين خارجي أو في سياساتها المتبعة في ربط عملتها بعملة قوية.

الفرع الأول: مفهوم خطر الصرف

يعرف خطر الصرف بمجموعة من الأخطار الناجمة عن العمليات المرتبطة بالعملات الأجنبية في حدوث تغيرات أسعار الصرف³.

كما أنه يعرف على أنه قيمة الخسائر الناجمة عن التغيرات في سعر الصرف للعملة الوطنية مقابل العملات

¹ منحت صادق، مرجع سابق، ص 154.

² سلمى دوحه، مرجع سابق، ص 70.

³ Tahar Ben marzouka, SAFRE Mang, **Monnaie Et Finance Internationale**, Approche Macroéconomique, Edition l'Harmathan, P 255.

الأجنبية¹.

كما يمكن لأخطار الصرف أن تظهر على مستويات عدة، على المستوى التجاري من خلال عمليات التصدير والاستيراد أو على مستوى النشاطات المالية بالعملة الصعبة أو على مستوى التطور المحتمل في الاستثمار الخارجي.

الفرع الثاني: أنواع خطر الصرف

تتجلى هذه الأخيرة فيما يلي:

أولاً: الأخطار الائتمانية

وهي المخاطر التي تنشأ عن عدم قدرة الطرف المتعامل على الوفاء بالتزاماته في الوقت المحدد، ويمكن تقليل هذه المخاطر أو الحد منها عن طريق مراقبة مجموع المبالغ التي يمكن منحها كائتمان للأطراف الأخرى والتمييز بين مبالغ الائتمان الممنوح لعمليات السوق النقدي، كما أنه في إطار التعامل الدولي يجب على البنوك أن تأخذ بالحسبان أيضاً المخاطر الخارجية والمتمثلة في مجموع المبالغ التي يمكن منحها لدول معينة من الدول التي يجري التعامل معها².

ثانياً: الأخطار المحاسبية

يتمثل هذا النوع في تأثير تقلبات أسعار الصرف على القيمة المحاسبية لكل من أصول وخصوم المؤسسة بالنسبة لمتعددة الجنسيات هي الأكثر عرضة لهذا النوع من الأخطار فهي تملك أصول على المدى الطويل في

¹ Michal Jura , **Thechnique Financières Internationale**, dunod, paris, 2003, P 158 .

² موسى سعيد مطر، شقيري نوري موسى، ياسر المومني، **التمويل الدولي**، دار الصفاء، عمان، الطبعة الأولى، 2008، ص 155.

الخارج فأي انخفاض في قيمة العملة بالنسبة لدول الفروع سيظهر فارقا سلبيا من خلال عمليات المبادلة التي سوف يقطع من الأموال الخاصة للمجموعة¹.

ثالثا: أخطار الصفقات

تبرز هذه المخاطر عندما تكون للشركات التزامات تعاقدية من أجل الحصول على مدفوعات نقدية في تاريخ مستقبلي بعملة أجنبية، وتعرف على أنها تأثير التغيرات غير المتوقعة في سعر الصرف الاسمي على التدفقات النقدية المصاحبة للموجودات والمطلوبات المالية، فالشركات العاملة في المجال الدولي (سواء المصدرة أو المستوردة) والتي تكون مدفوعاتها أو مُستَلَمَاتُهَا بالعملة الأجنبية، معرضة لمخاطر الصرف الأجنبي نتيجة التغيرات التي تطرأ على أسعار الصرف².

رابعا: أخطار تشغيلية

تعد المخاطر التشغيلية لأسعار الصرف أكثر أهمية للمركز المالي للشركة من تأثيرات مخاطر الصفقات، فهذه الأخيرة تمتاز بسهولة تحديدها (من خلال عقود الصفقات)، أما المخاطر التشغيلية تعتمد على تقييم أثر التغيرات في سعر الصرف على الصفقة التي لم يتم الاتفاق عليها بعد، ولتحديد هذه المخاطر يكون من الضروري قياس التغيير في التدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة استجابة للتغيرات في سعر الصرف، طالما أن الأسعار غير موضوعة أو محددة في الصفقة المستقبلية، وتعتمد هذه المخاطر على أسعار الصرف الحقيقية، وتعرف على أنها التغيرات غير المتوقعة لأسعار الصرف في التدفقات النقدية للموجودات والمطلوبات الحقيقية للشركة ومركزها التنافسي³.

¹ Michal J, P 166, op-cit .

² اعتصام جابر الشكرجي، محمد علي إبراهيم العامري، إدارة مخاطر الصرف الأجنبي باستخدام أدوات التحوط المالي، في مجلة دراسات محاسبية ومالية، جامعة بغداد، المجلد 08، العدد 23، الفصل الثاني 2013، ص 25.

³ نفس المرجع السابق، ص 26.

الفرع الثالث: تقنيات تغطية أخطار الصرف

إن تعدد مخاطر الصرف وتنوعها، جعل من الضروري البحث عن الطرق لتغطيتها لذا تستعمل تقنيات مختلفة لتقليل حجم المخاطر، وفي هذا المجال نجد التقنيات المستخدمة للتحكم في مخاطر الصرف قد تكون داخلية أي مرتبطة بالتنظيم الداخلي للمؤسسة، كما يمكن أن تكون هذه التقنيات خارجية أي مرتبطة بالسوق ومن مميزات أنها لا تبحث عن تحقيق أرباح و لكن تحاول تقادي نتائج التغيرات في أسعار الصرف¹.

أولاً: تقنيات التغطية الداخلية

تتمثل فيما يلي:

1- **تغيير آجال الدفع:** تعتمد هذه التقنية على مبدأ التغيير في الآجال أو التواريخ - بتقديم أو تأخير آجال

المدفوعات والمقبوضات - بالكيفية التي تجعل المؤسسات تستفيد من التطورات الايجابية للعملة الأجنبية المفوترة بها مقارنة بالعملة المحلية.

ومن بين التعديلات التي يمكن القيام بها تعديل تواريخ المعاملات، أو عن طريق قيام المصدر بمنح خصم للدفع العاجل للمستورد لا يفوق النسبة المتوقع بها الانخفاض في العملة التي سوف يتم بها التسديد لصالحه.

2- **الاختيار الحسن لعملة الفوترة:** كلما كانت درجة تقلبات العملات الصعبة كبيرة كلما كانت مخاطر

صرف كبيرة، وللتقليل نسبياً منها، فانه بالإمكان اختيار عملات صعبة قليلة التقلب لتسوية المبدلات التي تتم بها أن توفرت الفرصة لذلك.

فالمؤسسات الدولية يمكنها الفوترة بعملة قليلة التقلب أو سلة من العملات.

▪ **الفوترة بالعملة الوطنية:** تعتبر الفوترة بالعملة الوطنية وسيلة بسيطة لنقادي مخاطر الصرف، فالمستورد

أو المصدر الذي يفوتر بالعملة الوطنية، سيعرف بالضبط المبلغ الذي سيدفعه في آجال الاستحقاق،

¹ J.peyrard, g.soularue, **Risque de change et gestion l'entreprise**, op-cit , P 105.

وبالتالي يتفادى كليا مخاطر الصرف وهناك بعض التحفظات على هذه التقنية فيما يتعلق بإمكانية المؤسسة في اختيار العملة.

▪ **الفوترة بعملة صعبة قليلة التقلب أو سلة من العملات:** وفي هذه الحالة كل من الطرفين يتحملان مخاطر الصرف بالنسبة للعملة المفوترة بها، مثل الدولار الأمريكي في شراء المواد الأولية والبتترول أو اليورو الذي يعرف استقرارا نسبيا¹.

3- **إدارة الأصول والخصوم:** يتمثل هنا في زيادة التدفقات الداخلية للمؤسسة والتي من المتوقع ارتفاع قيمتها، وفي نفس الوقت زيادة التدفقات النقدية الخارجة من المؤسسة و المقومة بعملات المتوقع أن تتخفف قيمتها.

4- **المقاصة:** تستخدم الشركات هذا الأسلوب التي تتعامل فيه مع بعضها داخل المجموعة (الأم)، بأن تجرى المقاصة بين المستحقات والمطلوبات الخاصة بكل منهما اتجاه الأخرى دون الاحتفاظ في دفاترها بمراكز مكشوفة بالنقد الأجنبي، ويجري تسوية الصافي، بسداده لهذا الطرف أو ذاك².

ثانيا: تقنيات التغطية الخارجية

إن أهم ما تمتاز به هذه التقنيات هو لجوء مختلف المتعاملين للبنوك و للأسواق المالية بهدف التغطية، وهنا نميز بين³:

1- **التسبيقات بالعملة الصعبة:** تعتبر تقنية بسيطة، من تقنيات مواجهة مخاطر الصرف، حيث تمثل قرض قصير الأجل لخزينة المؤسسة بالعملة الصعبة، إذ يمكن اعتبارها وسيلة من وسائل التمويل للعمليات التجارية.

¹ مدحت صادق، مرجع سابق، ص 195.

² نفس المرجع السابق، ص ص 194-196.

³ J.Peyrard, g.soularue, **Risque de change et gestion l'entreprise**, op-cit, P 124.

- 2- خصم الكمبيالات المسحوية بالعملة الأجنبية: عندما يكون سداد قيمة السلعة المستوردة بموجب كمبيالات يسحبها المستورد لصالح المصدر لاستحقاقات آجلة مختلفة، فإن المصدر قد يعمل على خصم هذه الكمبيالات لدى احد البنوك في بلده أو في بلد المستورد والحصول على قيمتها فوراً مقابل عمولة يدفعها للبنك الذي تولى عملية الخصم.
- 3- اللجوء لشركات تحصيل الديون: وهو أن تتبع الشركة مستحقاتها المالية بالعملة الأجنبية إلى إحدى شركات تحصيل الديون مقابل التنازل عن نسبة من هذه المستحقات لها.
- 4- الحصول على ضمانات حكومية: تعمل بعض الوكالات الحكومية في كثير من البلدان على تشجيع الصادرات بتقديم ضمانات لتغطية المخاطر الائتمانية المرتبطة بالتصدير وكذلك لتغطية مخاطر تقلبات سعر الصرف و ذلك مقابل قيام المصدر بسداد عمولة بسيطة للوكالة لكي تتحمل الخسائر التي تنجم عن التخلف عن الدفع أو تقلب سعر الصرف في غير صالح المصدر.

المبحث الثالث: النظريات المفسرة لسعر الصرف

نسعى من خلال هذا المبحث إلى تقديم أهم النظريات الاقتصادية التي تفسر اختلافات أسعار الصرف بين الدول.

المطلب الأول: نظرية تعادل القوة الشرائية

ظهرت نظرية تعادل القوة الشرائية إلى حيز الوجود خلال الحرب العالمية الأولى وذلك عندما أثير التساؤل عن كيفية إعادة تحديد الأسعار بين العملات بعدما تخلت الدول عن قاعدة الذهب ويعود أصل هذه النظرية إلى الاقتصادي السويدي جوستاف كاسل الذي قام بصياغتها عام 1982.

يرى كوستاف كاسال أن سعر أية عملية يتحدد وفق قوتها الشرائية في السوق المحلية بالنسبة لمقدرتها في الأسواق الخارجية ومن ثم فإن العلاقة بين هذه العملية تتحدد تبعاً للعلاقة بين مستويات الأسعار السائدة في كلا الدولتين و منه فإن التغيرات التي تحدث عن مستوى الأسعار بالنسبة إلى كلا الدولتين¹.

وتعتمد نظرية القوة الشرائية على الصيغ التالية:

الفرع الأول: الصيغة المطلقة

تقوم هذه النظرية على انه في ظل نظام سعر صرف حر فإن تعادل أو تكافؤ القوة الشرائية بين عمليتي بلدين مقاساً بنسبة مستوى الأسعار في دولتي العملتين يساوي سعر الصرف التعادلي بين عمليتي هذين البلدين، أي أن:

$$E_0 = P(H)/P(F)$$

حيث أن:

¹ مدحت صادق، مرجع سابق، ص 129.

E_0 = تمثل سعر صرف العملة الأجنبية (الدولة الأولى) مقابل سعر صرف العملة المحلية (الدولة الثانية).

$P(H)$ = الرقم القياسي للأسعار في البلد المحلي.

$P(F)$ = الرقم القياسي للأسعار في البلد الأجنبي.

وهذا يعني أن الوحدة الواحدة من العملة المحلية يجب أن يكون لها نفس القوة الشرائية في كل دول العالم.

وهذا النموذج يعتمد على ما يسمى بـ **قانون السعر الواحد**، بمعنى أن انسياب التجارة الدولية الحرة سيؤدي

إلى تساوي أسعار السلع في أماكن العالم المختلفة و إلا ظهرت فرص للمراجحة (Arbitrage) يمكن استغلالها

من قبل المضاربيين، إلا أن هذا القانون يعمل ضمن ما يسمى بالأسواق الكاملة¹.

الفرع الثاني: الصيغة النسبية

اهتمت هذه الصيغة بتحديد سعر الصرف التوازني من خلال إدراج مؤشر التضخم، حيث يعمل سعر

الصرف الاسمي على إلغاء فوارق التضخم بين البلدين وفقا للصيغة التالية:

$$ER_2 - ER_1 / ER_1 = \Pi_{\$} - \Pi_{LE}$$

حيث أن الطرف الأيسر من المعادلة يعبر عن التغير المئوي في معدل الصرف خلال فترة زمنية، أما

الطرف الأيمن فيعبر عن الفرق بين معدل التضخم في نفس الفترة الزمنية.

وطبقا لهذه الصيغة إذا كان معدل التضخم في الدولة A هو 3% وكان B هو 1% ففي مثل هذه الحالة فان

معدل الصرف الأجنبي B / A يجب أن يتعادل و يرتفع بقيمة الفرق بين معدل التضخم في الدولتين أي بواقع

2%.

لذا فإن نظرية تعادل القوة الشرائية النسبية تنطلق من مبدأ أن البلدان ذات معدلات التضخم المرتفعة مقارنة

بشركائها التجاريين يجب أن تقبل بتدهور قيمة عملتها مقابل عملات هذه الدول، ومن الملاحظ انه عند تطبيق

* **قانون السعر الوحيد:** أن الأسواق التنافسية تقوم بمعادلة سعر السلعة نفسها في بلدين مختلفين عند معاملة الأسعار بنفس العملة، وتطبق على البضائع القابلة للتداول، ويؤخذ بعين الاعتبار في هذا القانون تكاليف المواصلات والحواجز أمام التجارة.

¹ موسى سعيد مطر، وآخرون، مرجع سابق، ص 99.

الصيغة المطلقة لنظرية تعادل القوة الشرائية فان الصيغة النسبية سوف تنطبق، ولكن انطباق الصيغة النسبية لا يعني أن الصيغة المطلقة سوف تنطبق¹.

الفرع الثالث: الانتقادات الموجهة لنظرية تعادل القوة الشرائية

يذكر من هذه الانتقادات ما يلي²:

- إن افتراض النظرية حول ثبات الأسعار وثبات مستويات التبادل التجاري الخارجي في زمن معين يصبح شبه مستحيل خاصة في حالة التضخم.
- إن النظرية تفرض تبادل حر يلغي القيود الجمركية ونظام الحصص في حين هاتين الأخيرتين يمكن أن تؤثر على سعر الصرف المحسوب وفقا للنظرية.
- إن نظرية تعادل القوى الشرائية تهمل تماما تحويل رؤوس الأموال الخاصة لغرض المضاربة في حين ان سعر الصرف يمكن أن يتأثر بهذه التحويلات.
- انتقاد آخر للاقتصادي بلاسا B.BALASSA سنة 1964 م الذي معاده أن المستوى العام للأسعار الذي يحسب على أساسه سعر الصرف التوازني يهمل كثير من المتغيرات المهمة مثل إنتاجية العمل، في حين أن هناك منتجات لا تتبادل لكنها تدخل في حساب المستوى العام للأسعار.

المطلب الثاني: نظريات أخرى مفسرة لسعر الصرف الأجنبي

توجد نظريات أخرى مفسرة لسعر الصرف من أهمها:

¹ زاهر عبد الحليم خضر، مرجع سابق، ص 36.

² عائشة بلحشر، سعر الصرف الحقيقي التوازني -دراسة حالة الدينار الجزائري-، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية (غير منشورة)، تخصص نقود بنوك ومالية، جامعة ابي بكر بلقايد تلمسان، 2013-2014، ص 51.

الفرع الأول: النظرية الكمية

إن ارتفاع المعروض النقدي وسرعة تداوله في دولة ما، يؤثر في تحديد سعر الصرف من خلال ارتفاع مستوى أسعار السلع و الخدمات المحلية، وبالتالي ارتفاع تكلفة الصادرات مما يجعلها غير قادرة على منافسة نظائرها من سلع وخدمات الدول المنافسة.

باعتبار أن الطلب عليها في الأسواق العالمية قد انخفض، وزيادة إقبال المقيمين على اقتناء هذه السلع من الخارج، وهذا يعني زيادة الطلب على العملة الأجنبية وبالتالي تدهور قيمة العملة الوطنية، ويحدث العكس تماما في حالة نقص كمية النقود، إذن تغيرات حجم الكتلة النقدية ذات تأثير كبير على معدلات الصرف، وتجدر الإشارة إلى أن المبالغة في العرض النقدي، تؤدي إلى التضخم المحلي المتسبب الرئيسي في إحداث الاختلال على مستوى ميزان المدفوعات، و يتجلى هذا التضخم من خلال زيادة في أسعار السلع والخدمات، مما يستدعي تغيير سعر الصرف بما يتوافق ومستوى الأسعار السائدة في الاقتصاد¹.

الفرع الثاني: نظرية ميزان المدفوعات (نظرية الأرصادة)

جاء بهذه النظرية ويليام سون في 1963، بحيث تحدد سعر الصرف على أساس النتيجة المحققة لميزان المدفوعات.

فاعتمدت هذه النظرية على النتيجة المحققة لميزان المدفوعات، من خلال تفسير تأثير وضعية النتيجة النهائية لميزان المدفوعات على سعر الصرف بحيث في حالة تحقيق فائض في المعاملات الخارجية للدولة. فإن هذا لا يعني زيادة الطلب على عملتها الوطنية وبالتالي انخفاض الطلب على سلعتها مما يؤدي إلى تناقص الفائض تدريجيا حتى التوازن، والعكس يحدث في حالة تحقيق عجز بحيث تنخفض قيمة العملة وتصبح الدولة أكثر تنافسية أي سلعتها الموجهة للتصدير تزيد من قدرتها على المنافسة في الأسواق الدولية، وذلك لانخفاض

¹ محمد أمين بربري، مرجع سابق، ص 38.

تكاليف الإنتاج مما يؤدي إلى زيادة الطلب على هذه السلع وبالتالي يمكن لمرونة أسعار الصرف أن تلعب دورا هاما في معالجة الاختلالات في موازين المدفوعات.

ولكن لقت هذه النظرية بعض الانتقادات التي قللت نوعا ما من أهميتها وهي: أنها تتطلب معطيات وإحصائيات متعددة ومختلفة إلى جانب صعوبة تقدير معيار التوازن الهيكلي على أساس المتغيرات المذكورة سابقا¹.

الفرع الثالث: النظرية الإنتاجية

تعتبر هذه النظرية أن سعر صرف عملة دولة ما يتحدد على أساس كفاءة و قدرة جهازها الإنتاجي، فالزيادة في عملية الإنتاج سواء كان إنتاجا صناعيا أو زراعيا يرفع من مستويات المعيشة و زيادة الإنتاجية تؤدي إلى زيادة الصادرات وبالتالي ارتفاع القيمة الخارجية للعملة المحلية و العكس صحيح.

إن ارتفاع مستوى الإنتاجية في دولة ما يؤدي إلى زيادة حركة رؤوس الأموال الأجنبية إلى داخل الدولة بغرض الاستثمار في عمليات الإنتاج، إضافة إلى زيادة الطلب على عملة هذا البلد وبالتالي ارتفاع سعر صرف هذه العملة مقابل العملات الأجنبية.

فإذا تدخلت الحكومات في تحديد أسعار الصرف يصبح الاعتماد على هذه النظرية في تحديد سعر الصرف خاطئ مثل ما حدث في ألمانيا سنة 1924، حيث كان إنتاجها نتيجة لظروف الحرب والقيود المفروضة منخفض وكانت القيمة الخارجية للمارك مقدره بأكثر من قيمتها الحقيقية، ما أدى إلى ارتفاع أسعار السلع

¹ مراد بن ياني، سعر الصرف و دوره في جلب الاستثمار الاجنبي المباشر (دراسة قياسية)-حالة الجزائر-، مذكرة مقدمة لنيل متطلبات شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية (غير منشورة)، تخصص مالية دولية، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2011-2012، ص ص 20-21.

والخدمات الألمانية وصعوبة في التصدير مقابل ارتفاع في الواردات، وقد تتمكن هذه الدولة من إصلاح شئونها الاقتصادية عن طريق تخفيض القيمة الخارجية للعملة فتقبل الدول الأخرى لشراء سلعها مما يساعد في تحقيق التوازن النقدي والاقتصادي¹.

الفرع الرابع : نظرية تعادل معدلات الفائدة

لقد فسرت هذه النظرية من طرف " كينز " عام 1923 ، فحسب هذا الكاتب تؤدي حركات رؤوس الأموال قصيرة الأجل بين المراكز المالية إلى الحد من الفوارق الموجودة بين أسعار الصرف العاجلة والآجلة. وينتج عن تعريف علاقات تعادل معدلات الفائدة وجود عمليات تحكيم في أسواق الأصول، يقوم بها المتعاملون في هذه الأسواق.

فنتج رؤوس الأموال الباحثة عن أجر، نحو المراكز المالية المتميزة بأسعار الفائدة أكثر ارتفاعا، مع بقاء الأشياء الأخرى على حالها. فلو افترضنا في زمن ما أن مردود أدونات الخزنة الأمريكية هو 4% ومردود الخزنة الفرنسية هو 6%، ففي هذه الحالة سيرتفع طلب المستثمرين الأمريكيين على اليورو (وبالتالي يزيد عرض الدولار) من اجل الاستثمار في باريس.

وفي نفس الوقت، يتخلص المستثمرين من استثماراتهم بالدولار من اجل امتلاك أدونات خزنة فرنسية. إن هذا التصحيح في تشكيلة المحفظة المالية يؤدي إلى زيادة عرض الدولار في أسواق الصرف من جانب المستثمرين الأمريكيين (وكل المستثمرين في العالم بصفة عامة) وإلى انخفاض الطلب على الدولار من جانب المستثمرين الفرنسيين وينتج عن هذا تحسن في قيمة اليورو².

¹ سمية موري، آثار تقلبات أسعار الصرف على العائدات النفطية -دراسة حالة الجزائر- ، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في التسيير الدولي للمؤسسات (غير منشورة)، تخصص مالية دولية، جامعة ابي بكر بلقايد، تلمسان، 2009-2010، ص ص 33-34.
² السعيد صحراوي، محددات سعر الصرف: دراسة قياسية لنظرية تعادل القوة الشرائية والنموذج النقدي في الجزائر، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية (غير منشورة)، جامعة ابي بكر بلقايد تلمسان، 2009-2010، ص 72.

ومن بين الأمثلة المعاشة تلك التقلبات في قيمة الدولار بالنسبة للعملات الأخرى في الثمانينات، التي كانت ترجع بصفة أساسية إلى التقلبات في أسعار الفائدة.

المطلب الثالث: نموذج ماندل - فليمنغ

يعود هذا النموذج إلى سنة 1963 بفضل إسهامات كل من فليمنغ وماندل، في تحليل اثر توازن ميزان المدفوعات في تحديد سعر الصرف، ويعد من بين الأبحاث الأولى التي تحدد فعالية السياسة النقدية والمالية في اقتصاد صغير مفتوح سواء في ظل ثبات معدل الصرف أو في ظل نظام التعويم.

إن هذا النموذج يشكل أساسا للنماذج المعاصرة خاصة في تحديد سعر الصرف و يطبق هذا النموذج في ظل اقتصاد صغير مفتوح يعاني من موارد معطلة¹.

ومن المفترض وجود أربعة أنواع من الأصول المحلية والأجنبية وهي السندات المحلية والأجنبية والنقود المحلية والأجنبية.

يتميز النموذج بين توازن الحساب الجاري وتوازن حساب رأس المال في إطار ميزان المدفوعات، كما يفترض النموذج أن صافي الصادرات سوف يزداد في المدى القصير كاستجابة الجاري لانخفاض قيمة العملة المحلية، وأن تدفقات رأس المال تعتبر ذات حساسية للتغيرات في الفرق بين أسعار الفائدة المحلية والخارجية.

ويعتبر النموذج أن مستوى توازن الناتج مع سعر الفائدة، الذي يترتب عليه في الاقتصاد المفتوح فائض أو عجز في ميزان المدفوعات، توازنا مؤقتا وظاهريا وهو شبه توازن. وحتى يتحقق التوازن الكامل لا بد من الاستجابة لشروط توازن السلع، وتوازن سوق النقد بالإضافة إلى توازن ميزان المدفوعات².

¹ سي بول هالوود، رونالد ماكدونالد، تعريب محمود حسن حسني، ونيس فرج عبد العال، **النقود والتمويل الدولي**، دار المريخ للنشر، الرياض، 2007، ص 130.

² عبد المجيد قدي، **مرجع سابق**، ص 124.

الفرع الأول: حالة نظام سعر الصرف الثابت

ففي حالة تبني سعر الصرف الثابت تكون السلطات النقدية المحلية ملزمة بزيادة ما تحتفظ به من احتياطي صرف أجنبي لامتناس الزيادة في عرض العملات الأجنبية. ويمكن لهذه الزيادة في الاحتياط أن تؤدي إلى اضطراب عملية توازن سوق النقد. ويحدث التوازن الكامل فقط عندما تتدخل السلطات لمقابلة زيادة عرض النقود واستخدام آليات لزيادة الطلب على النقود وتعمل في ذات الوقت على تخفيض معدلات الفائدة إلى الحد الذي يؤدي إلى تدهور في الحساب الجاري وحساب رأس المال. هذا الخليط من التدهور المخطط بنسب معينة، يمكن أن يؤدي إلى زيادة الفائض المحقق في ميزان المدفوعات، ويعيد التوازن لسوق السلع وسوق النقود عند مستوى أعلى من الناتج¹.

يؤدي اعتماد سياسة نقدية توسعية إلى زيادة النشاط الاقتصادي المحلي نتيجة انخفاض أسعار الفائدة، وهو ما يؤدي إلى تدفق رؤوس الأموال إلى الخارج، ومن ثم التدهور في الميزان التجاري، ثم يتبعه انخفاض في قيمة العملة المحلية بافتراض درجة معينة للسيولة الدولية لرأس المال، أما بالنسبة للسياسة المالية بهدف زيادة الطلب الكلي وانطلاقاً من درجات سيولة مختلفة لرأس المال تؤدي إلى نتائج متباينة على الاحتياطات النقدية الأجنبية، الناتج المحلي وسعر الفائدة المحلي، وهذا ما يدفع السلطات إلى محاولة تحقيق مستوى معين لسعر الصرف مع السيطرة على النشاط الاقتصادي المحلي بالاعتماد على السياسة المالية².

الفرع الثاني: حالة نظام سعر الصرف العائم

بافتراض أن السلطات اتخذت سياسة نقدية توسعية، في هذه الحالة منحنى توازن سوق النقد ينتقل إلى اليمين مما يقود إلى انخفاض سعر الفائدة، ولكن في النظام الصرف العائم، هذا الانخفاض سيكون مصحوب بانخفاض قيمة العملة الذي يحدث بحرية.

¹ نفس المرجع السابق، ص 125.

² محمد أمين بربري، مرجع سابق، ص 52-53.

التوازن في حساب رؤوس الأموال يتحقق تلقائياً بفعل الانخفاض المحدث في سعر الصرف، فهذا الانخفاض يعمل على زيادة تنافسية الصادرات والذي يؤدي إلى التوازن الخارجي، في هذه الحالة لا يتدخل البنك المركزي في سوق الصرف كما أن احتياطات الصرف لن تأخذ في الحساب. وعليه سينتقل منحنى ميزان المدفوعات أيضاً إلى اليمين، ثم تكون نفس الوضعية بالنسبة لمنحنى السلع و الخدمات.

إذن يبقى التوازن محقق الخارجي محقق بفضل مرونة سعر الصرف، السياسة النقدية في ظل هذا النظام تتسم بالفعالية.

في نفس الظروف السابقة، يحدث العكس بالنسبة للسياسة المالية في سياسة غير فعالة في نظام الصرف العائم.

ومن الانتقادات الموجهة لهذا النموذج هو أنه يبقى يتوقف على فرضيات تقييدية بالإضافة إلى إهمال دون التوقعات في الاقتصاد وتأثيرات التضخم¹.

¹ محمد جبوري، تأثيرات أنظمة أسعار الصرف على التضخم والنمو الاقتصادي دراسة نظرية وقياسية باستخدام بيانات بانل، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية (غير منشورة)، تخصص نقود بنوك ومالية، جامعة ابي بكر بلقايد تلمسان، 2012-2013، ص 31.

خلاصة الفصل الأول:

من خلال دراستنا للأسس النظرية والمفاهيم الأساسية لسعر الصرف، يمكننا أن نستنتج مايلي:

- أن سعر الصرف هو أساس التوازنات المالية والاقتصادية، فهو الذي يحدد لنا القيمة الفعلية لعملة ما بالنسبة لعملة أخرى، فهو يعتبر مؤشر للمنتجين المحليين وذلك لقياس ومقارنة أسعار السلع المحلية مع أسعار السلع الدولية.
- وتقدمت الإشارة إلى أن النظام النقدي الدولي شهد عدة أنظمة لسعر الصرف من التثبيت إلى المرونة، حيث تعمل الدول على اختيار نظام الصرف الملائم لأدائها الاقتصادي، وكذا توازن ميزان المدفوعات والوقاية من الصدمات الخارجية.
- تعد سياسة سعر الصرف سياسة اقتصادية لها أهمية محورية، كم لها أدوات عدة لأي دولة استعمالها لعلاج أزماتها التقليل من مخاطرها.
- إن سوق الصرف الأجنبي يتم في تبادل العملات الأجنبية بيعا وشراء، والذي يتميز بحجم التداول الضخم وتداول على مدار الساعة، فهو السوق الأكثر سيولة في العالم، كما يتضح جليا انه ينقسم إلى نوعين: سوق الصرف الآجل وسوق الصرف العاجل.
- تنشأ مخاطر الصرف الأجنبي عندما تتعرض عملات الأقطار المختلفة لتقلبات وتغيرات مستمرة نتيجة تشابك عوامل عديدة، وهناك أساليب وتقنيات يتم اللجوء إليها للتغطية من هذه المخاطر سواء أساليب داخلية وأساليب خارجية.
- هناك عدد من النظريات الاقتصادية والنماذج ناقشت وفسرت كيفية تحديد سعر الصرف، إلا أن أهمها نظرية تعادل القوة الشرائية، حيث حاولت إظهار العلاقة بين سعر الصرف ومعدل التضخم، كما يعتبر نموذج "ماندل- فلمينج" احد العناصر الأساسية لدراسة التوازن النقدي بسعر الصرف،

وكذا وضع فروقات أسعار الفائدة الحقيقية وعلاقتها بحركة رؤوس الأموال، ناهيك عن فعالية كل من السياسة النقدية والمالية سواء في النظام الثابت أو المرن.

تمهيد:

تحتفظ الدول في سبيل تسوية مدفوعاتها الدولية، مواجهة الظروف الطارئة غير المتوقعة كحدوث خلل في ميزان المدفوعات بمقدار معين من النقد الأجنبي كاحتياطات، وهو ما يسمى باحتياطي الصرف فلا بد وان تلقى قبولا دوليا عاما في تسوية الالتزامات والحقوق الدولية، فضلا عن التدخل في أسواق الصرف الأجنبي للمحافظة على استقرار سعر صرف عملتها.

ونظرا للتزايد في حجم التبادل التجاري الدولي، ومع نمو العلاقات الاقتصادية الدولية، زادت الحاجة لتكوين مستوى امثل للاحتياطات الدولية لمجابهة الآثار الاقتصادية السلبية التي تقترن عادة بالأزمات الاقتصادية الدولية.

وتعد لإدارة الاحتياطات الأجنبية أهمية بالغة في السياسات الاقتصادية الكلية والمالية الدولية خصوصا، كما تتطلب هذه الإدارة احترافية وصرامة في التسيير، وكذا وضع إستراتيجية للمحافظة على قيمة هذه الاحتياطات عند مستوياتها المستهدفة، وحمايتها من التآكل خاصة بسبب تقلبات أسعار الصرف.

لهذا سنحاول في هذا الفصل الإلمام بالجوانب العامة لاحتياطي الصرف الأجنبي، مع إبراز علاقته مع

سعر الصرف، وذلك من خلال المباحث الآتية:

المبحث الأول: ماهية احتياطي الصرف الأجنبي

المبحث الثاني: مكونات احتياطي الصرف الأجنبي

المبحث الثالث: ماهية إدارة احتياطي الصرف الأجنبي

المبحث الرابع: العلاقة بين سعر الصرف والاحتياطات الأجنبية

المبحث الأول: ماهية احتياطي الصرف الأجنبي

لقد تعددت المفاهيم التي أعطيت لاحتياطي الصرف الأجنبي، وذلك نتيجة الاختلاف القائم إلى عدم التوافق في تحديد العناصر المكونة له، ويعتبر احتياطي الصرف الأجنبي أداة لتسوية المدفوعات الدولية وصمام الأمان للدول لمجابهة الصدمات والأزمات المالية والاقتصادية.

سوف نتطرق في هذا المبحث إلى مفهوم السيولة الدولية كونها أوسع من الاحتياطات الدولية، ثم مفهوم احتياطي الصرف وأنواعه وأخيرا تراكم هذه الاحتياطات الدولية.

المطلب الأول: السيولة الدولية

يعتبر مصطلح السيولة الدولية من أهم المصطلحات المتداولة على المستوى الدولي، نظرا لأهمية هذا العنصر في تسوية علاقة الدائنية والمديونية التي تنشأ بين الدول، وتنشأ مشكلة السيولة من عدم كفاية المخزون من احتياطات الصرف الأجنبي عن سد الحاجات المتزايدة للتجارة وموازن المدفوعات.

الفرع الأول: تعريف السيولة الدولية

تعرف السيولة الدولية بأنها: " الموجودات غير الوطنية التي تكون السلطات النقدية الوطنية مستعدة لقبولها لأغراض تسوية الديون والالتزامات المترتبة لها أو عليها"¹.

ويمكن تعريفها أيضا بأنها: " تلك الموجودات التي يجري اللجوء إليها لتسوية العجز في ميزان المدفوعات دون الاضطرار إلى تغيير سعر الصرف أو إتباع سياسات انكماشية سريعة أو فرض قيود على التجارة وتشمل هذه الموجودات الذهب والعملات الاحتياطية (القائدة) وكل أشكال الموجودات الأخرى شبه السائلة كالأوراق الائتمانية وحقوق السحب الخاصة من المؤسسات الدولية، وتضم أيضا تسهيلات تراكم العملة لدى المؤسسات

¹ سالم رشدي سيد، إدارة التمويل الدولي (أسسه ونظرياته)، دار الراية للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 2015، ص 132.

الرسمية التابعة للدول الأخرى، والمطلوبات الأجنبية اتجاه الأجانب والأصول الأجنبية قصيرة الأجل التي تحتفظ بها البنوك الأجنبية لدى البنوك الوطنية، ومبيعات الأصول الأجنبية طويلة الأجل التي تحتفظ بها السلطات النقدية فضلا عن ائتمانات التجارة الدولية وموجودات صناديق استقرار العملة¹.

أما صندوق النقد الدولي فينظر إلى السيولة الدولية بأنها مجمل الموارد المالية التي تستطيع السلطات الرسمية في مختلف الدول الحصول عليها لتغطية العجز في ميزان المدفوعات².

إن جميع المفاهيم للسيولة الدولية التي تمت الإشارة إليها أكدت على عدة نقاط، وهي أنها الأرصدة النقدية الأجنبية الموجودة لدى الدولة وكذلك الذهب النقدي وغيرها من وسائل المدفوعات المقبولة دولياً، هذا من جانب عرض السيولة الدولية، أما من جانب الطلب على السيولة هو من أجل العجز في ميزان المدفوعات وتسوية المدفوعات على المستوى الدولي.

من خلال التعاريف السابقة نجد أن مفهوم السيولة الدولية أوسع وأشمل من احتياطي الصرف الأجنبي، فهي تتعلق بكل المستحقات والالتزامات الخاصة بالبنك المركزي والحكومة من العملات الأجنبية تجاه المقيمين وغير المقيمين.

الفرع الثاني: أنواع السيولة الدولية

يتميز صندوق النقد الدولي بين نوعين من السيولة الدولية هما:

أولاً: السيولة المملوكة (غير المشروطة)

يقصد بها تلك الأصول والاحتياطيات الدولية التي تمتلكها السلطات النقدية ملكية مطلقة، وتستطيع ان تتصرف فيها كما تشاء، وطبقاً لظروفها الخاصة، وتتكون من الذهب الموجود على مستوى البنوك المركزية، وحجم الشريحة الذهبية للدولة في صندوق النقد الدولي (الشريحة الاحتياطية)، إضافة إلى العملات الأجنبية

¹ هجبر عدنان زكي أمين، مرجع سابق، ص ص 285-286.

² عبد الكريم شنجار العيساوي، عبد المهدي رحيم العويدي، السيولة الدولية في ظل الالتزام الاقتصادية والمالية، دار صفاء للنشر و التوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 2014، ص 20.

القوية التي تحتفظ بها الدولة كاحتياطات، إضافة إلى وحدات حقوق السحب الخاصة لدى صندوق النقد الدولي¹.

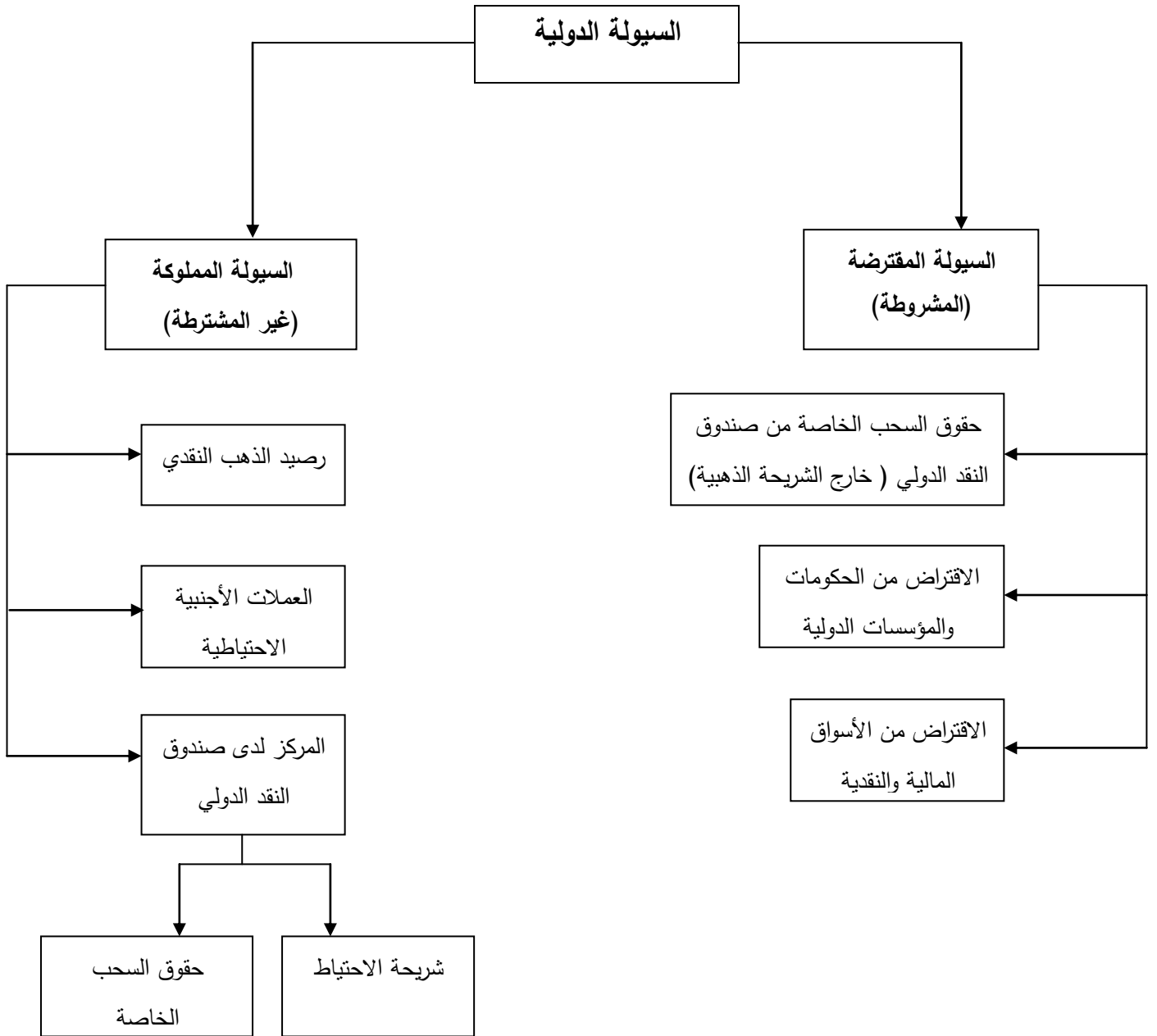
ثانياً: السيولة المقترضة (المشروطة)

هي كافة عناصر السيولة التي تحصل عليها الدولة عن طريق اقتراضها من الخارج من أجل استخدامها في معالجة العجز الطارئ في ميزان المدفوعات، و تختلف السيولة الدولية المقترضة عن السيولة المملوكة في أنها تمثل التزامات على الدولة المقترضة وبالتالي يجب على الدولة تسديد أصل القروض والفوائد المترتبة عليها وحسب المدة المتفق عليها خلال عملية الإقراض، سواء من دول أخرى أم من مؤسسة دولية مثل صندوق النقد الدولي² (والسحب يكون خارج حدود الشريحة الذهبية للقطر العضو).

¹ بلقاسم زايري، إدارة احتياطات الصرف الأجنبي وتمويل التنمية في الجزائر، بحوث اقتصادية عربية، مركز الدراسات الوحدة العربية، لبنان، العدد 41، شتاء 2008، ص 13.

² عبد الكريم شنجار العيساوي، عبد المهدي رحيم العويدي، مرجع سابق، ص 21.

الشكل رقم (1-2): يمثل أنواع السيولة الدولية.



المصدر: سهيلة مواكبي، محددات الطلب على احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر (دراسة قياسية للفترة 1990-2011)،

مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية (غير منشورة)، تخصص تحليل اقتصادي، جامعة حسيبة بن بوعلي،

الشلف، 2013-2014، ص 14.

المطلب الثاني: مفهوم احتياطي الصرف الأجنبي

نتناول في هذا المطلب ما يلي:

الفرع الأول: تعريف احتياطي الصرف الأجنبي

يمكن تعريف احتياطي الصرف بأنها: "عبارة عن وسائل الدفع المقبولة دولياً، مثل الذهب و العملات القوية المعروفة باعتبارها تتميز بالاستقرار"¹.

كما يعرفها صندوق النقد الدولي على أنها: "تلك الأصول الخارجية الموجودة تحت تصرف السلطات النقدية والخاضعة لسيطرتها لتلبية احتياجات 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 أصولاً بالعملة الأجنبية وأصولاً موجودة بالفعل ويستبعد منها الأصول المحتملة"².

انطلاقاً من هذا التعريف يمكن استنتاج ما يأتي:³

❖ يعتمد هذا التعريف على مقارنة ومدخل محاسبي، وينطبق على الاحتياطيات السائلة والمحركة بعملات أجنبية قابلة للتداول، ولا يأخذ بعين الاعتبار الالتزامات الخارجية للسلطات النقدية. كما انه ينحصر في حياة استحقاقات السلطات النقدية على غير المقيمين، ومحركة بعملات قابلة للتداول وقابلة للتحويل حتى تصبح سائلة وقابلة للاستخدام في تسوية المعاملات الدولية، ويستثني الاستحقاقات المملوكة من طرف الإدارة المركزية.

❖ إن عبارة "المتاحة في أي وقت" و"الخاضعة للسيطرة الفعلية للسلطات النقدية" في فترة زمنية معينة، هي عبارة عن معايير محددة في تعريف الاحتياطيات الدولية، فقد يمتلك الأفراد أو المؤسسات الخاصة بعض

¹ مسعود مجيطة، مرجع سابق، ص 278.

² صندوق النقد الدولي، دليل ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي، الطبعة السادسة، 2009، ص 111.

³ بلقاسم زايري، مرجع سابق، ص ص 9-10.

العناصر التي تدخل ضمن الاحتياطات الدولية، ومع ذلك لا يجوز حسابها ضمن مكونات الاحتياطات طالما أنها لا تخضع لسيطرة السلطة النقدية.

❖ تتميز هذه الأصول المتاحة في أي وقت بأنها "سائلة وقابلة للتفاوض عليها"، أي يمكن شراؤها أو بيعها أو تصفيتها بسرعة وبأقل تكلفة، وأن هناك مشتريين وبائعين مستعدين للتفاوض عليها.

❖ يمكن إصدارها بعملة قابلة للتداول لكي يتم الاحتفاظ بها واستخدامها في الفترات التي يحدث فيها عجز طارئ أو مؤقت في موازين مدفوعاتها، وبهذا المعنى تكون الاحتياطات عبارة عن صمام أمان يحتفظ به أو يلجأ إليه عند الضرورة لكي تحمي الدولة نفسها من آثار الصدمات الخارجية التي تتعرض لها نتيجة علاقاتها الاقتصادية الخارجية.

❖ إن عناصر الاحتياطات التي يجب أن تؤخذ بعين الاعتبار هي تلك العناصر التي تنسم بأنها رسمية، أي في دائرة سلطة الدولة. وهكذا نستبعد ما في حوزة الأفراد من ذهب و عملات أجنبية، كما تستبعد أيضا أرصدة العملات الأجنبية التي تتعامل فيها البنوك التجارية داخل الدولة، وكذلك القروض المصرفية والتجارية التي تمول عمليات التجارة الخارجية والقروض طويلة ومتوسطة الأجل المقيدة مثل القروض المقدمة من طرف البنك الدولي.

يمكن القول أن احتياطي الصرف الأجنبي يتكون من: الذهب النقدي، حقوق السحب الخاصة، العملات الأجنبية القائمة، مركز الاحتياطي في صندوق النقد الدولي (شريحة الاحتياطي) أي التي تكون تحت تصرف السلطات النقدية ويمكن تعبئتها بسهولة.

الفرع الثاني: دوافع حيازة احتياطات الصرف الأجنبي

يمكن أن نلخص المزايا من حيازة احتياطي الصرف الأجنبي في النقاط الآتية¹:

✓ تكوين مخزون وقائي لحماية الاقتصاد من آثار الصدمات الخارجية التي تتعرض لها.

¹ الطيب أحمد محمد، إدارة احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر (الواقع والتحديات) ، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية (غير منشورة)، تخصص نقود ومالية، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، 2007-2008، ص ص 8-9.

- ✓ من خلال امتلاك السلطة النقدية لاحتياطي الصرف الأجنبي تسعى إلى تعويض تكلفة الفرصة البديلة للاحتياطيات من خلال إدارة هذه الأخيرة والمحافظة عليها من التآكل وتوظيف جزء منها.
- ✓ إدارة السياسة النقدية من قبل البنك المركزي، من خلال تدخله في عمليات السوق المفتوحة لبيع وشراء العملات الأجنبية.
- ✓ تأمين واردات البلد من سلع وخدمات.
- ✓ وتمثل هذه الاحتياطيات خط الدفاع الأول عن قيمة العملة المحلية ، خاصة في ظل انتهاج أحد أشكال سياسة سعر الصرف الثابت، حيث تستخدمها الحكومات للتدخل في أسواق الصرف الأجنبي لضمان استقرار سعر صرف عملتها، وكذلك لتمويل الاختلالات المحتملة في الحساب الجاري من ميزان المدفوعات.
- ✓ اللجوء إليه في المستقبل لدفع الديون الخارجية وأعبائها.
- ✓ تمويل تحويلات وعوائد المستثمرين الأجانب الذين لهم مشروعات في البلد.

الفرع الثالث: صيغ احتياطي الصرف الأجنبي

لاحتياطي الصرف الأجنبي عدة صيغ أهمها:

- احتياطات الصرف الأجنبية الاسمية الإجمالية:

وهي تمثل إجمالي ما تملكه الدولة من أصول العملات الأجنبية، الشريحة الاحتياطية لدى صندوق النقد الدولي وحقوق السحب الخاصة بالإضافة إلى حيازات الذهب¹.

- احتياطات الصرف الأجنبية الصافية:

يعبر عن إجمالي الاحتياطات الصرف الأجنبية الصافية مطروحاً منها الالتزامات الأجنبية قصيرة الأجل

وهذا المؤشر مهم في المقارنات الدولية.

¹ سهيلة مواكني، محددات الطلب على احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر (دراسة قياسية للفترة 1990-2011)، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية (غير منشورة)، تخصص تحليل اقتصادي، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، 2013-2014، ص 15.

فإذا كانت دولة ما تملك مخزون لا بأس به من احتياطات الصرف الأجنبية، لكن مخزون المديونية كبير، يكون هذا المؤشر مظللاً خاصة في المقارنة بين الدول.

- إجمالي احتياطات الصرف الأجنبية الحقيقية:

تعرف على أنها احتياطات الصرف الأجنبي الاسمية بالدولار الأمريكي المنكشمة بمؤشر أسعار الاستهلاك في الولايات المتحدة الأمريكية، حيث تقوم بإزالة التشوهات السعرية عن طريق مؤشر احتياطات الصرف الأجنبية الاسمية والذي يعبر عن القدرة الشرائية الدولية لهذا المخزون.

- احتياطات الصرف الأجنبية الصافية الحقيقية:

يعتبر أهم مؤشر ويتعلق بما تملكه السلطات النقدية - فعلا - من نقد أجنبي، والذي يعبر فعلا عن ملاءتها الدولية، حيث تقوم بإزالة التغيرات السعرية عن مؤشر احتياطات الصرف الأجنبية الصافية¹.

المطلب الثالث: قنوات تراكم احتياطي الصرف الأجنبي

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

ويقسم ميزان المدفوعات إلى ثلاثة حسابات رئيسية هي:²

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

¹ عبد القادر بوكريدي، أثر مستوى احتياطات الصرف على الاقتصاد الكلي -دراسة حالة الجزائر، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية (غير منشورة)، تخصص مالية وتمويل، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2008-2009، ص ص 4-5.

² عبد الكريم مقران، الإصلاحات الاقتصادية ودورها في تحسين ميزان المدفوعات، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية (غير منشورة)، تخصص تحليل اقتصادي، جامعة الجزائر 3، 2011-2012، ص ص 4-7.

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

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

الفرع الأول: فائض الحساب الجاري كمصدر لتراكم احتياطي الصرف الأجنبي

يعتبر الفائض في الحساب الجاري أهم مصادر لتراكم احتياطات الصرف الأجنبي، لأنه يعتبر أهم حساب في ميزان المدفوعات.

أولاً: فائض الميزان التجاري

يعبر الفائض في الميزان التجاري عن الفرق بين الصادرات والواردات من السلع، إذن أن حسيمة الصادرات هي المصدر الأساسي الذي من خلاله تقوم الدولة بعملية تراكم الاحتياطات، وهنا يأتي دور التجارة الخارجية للبلد، فإذا ترتب عن زيادة الصادرات زيادة في الواردات فإن هذا سيؤثر على الاحتياطات، لهذا وجب مراعاة معدل نمو الصادرات إلى معدل نمو الواردات لضبط التأثير الفعلي للصادرات على تراكم احتياطي الصرف الأجنبي، وكذلك شروط التبادل الدولي (التغير في أسعار الصادرات وأسعار الواردات)¹.

وتحوز الصين على أكبر احتياطي صرف في العالم بمقدار 3.888 مليار دولار في سبتمبر 2014، حيث نما الناتج المحلي الحقيقي في الفترة ما بين (1996-2006) بمعدل 10.25% ليرتفع إلى 12.7% و 14.2% خلال سنتي 2006 و 2007 على التوالي محققاً أعلى معدل نمو، ثم لينخفض خلال سنوات الأزمة المالية ليبلغ

¹ الطيب أحمد محمد محمدي، مرجع سابق، ص ص 10-11.

في سنة 2012 معدل 7.7%، وبلغ الفائض التجاري للصين في سنة 2007 حوالي 218 مليار دولار وهذا نتيجة الزيادة الحادة في الصناعات التحويلية حيث تمثل أكثر من نصف الفائض التجاري المحقق¹.

والحال نفسه ينطبق على الدول المصدرة للنفط التي حققت فوائض مالية هامة نتيجة للارتفاع المطرد لأسعار البترول حيث ارتفعت من 27.6 دولار للبرميل في سنة 2000 إلى حوالي 109.5 دولار للبرميل زيادة على نمو الطلب العالمي على النفط ليبلغ 88.8 مليون برميل يوميا، وقد حققت فائض في الميزان التجاري بلغ حوالي 580.7 مليار دولار خلال سنة 2012 مقارنة ب 520.9 مليار دولار خلال عام 2011².

ثانيا: التحويلات من جانب واحد

إن التحويلات من جانب واحد تكون لغرض المساعدة وليست لغرض استيراد أو تصدير سلع وخدمات وتأخذ شكل الهبات والهدايا التي لا ترد، أو قد تكون تحويلات العاملين في الخارج إلى أوطانهم أو قد تكون تحويلات المقيمين أو المساعدات سواء من الأفراد أو الدول أو المنظمات الدولية³.

وتعتمد كثير من الدول على حساب التحويلات من جانب واحد كمصدر لتراكم احتياطي الصرف الأجنبي، حيث بلغت حصيلة التحويلات الجارية في الدول النامية 330 مليار دولار أمريكي، وتعتبر التحويلات من جانب واحد في بعض الدول أكبر مصدر للتمويل الخارجي حيث ازدادت إلى 10% من الناتج المحلي الخام لـ 32 دولة⁴.

1- تحويلات المهاجرين:

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

¹ صندوق النقد الدولي، دراسات استقصائية للأوضاع الاقتصادية والمالية العالمية، آفاق الاقتصاد العالمي، أبريل 2014.

² صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2013، ص 186.

³ عبد القادر متولي، مرجع سابق، ص 124.

⁴ راثا ديليب، التحويلات ودورها في التنمية، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، واشنطن، ديسمبر 2009، ص 30.

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

وتشير تقديرات البنك الدولي أن إجمالي تحويلات العاملين في الخارج للدول النامية قد قدر بنحو 178 مليار دولار في نهاية 2005 مقابل 95.6 مليار دولار في سنة 2001¹.

2- المساعدات الأجنبية:

وتشمل التعويضات التي يعتبرها صندوق النقد الدولي إجبارية، وكذا الهبات بأنواعها مثل التعويضات طبقاً للاتفاقيات الدولية بين دولتين وكذا المنح للدول الآخذة في طريق النمو، ومثال ذلك التعويضات التي دفعتها ألمانيا المهزومة في نهاية الحرب العالمية الثانية، حيث دفعت تعويضات لدول الحلفاء، وكذا المساعدات التي تقدمها الدول العربية المصدرة للنفط لشقيقاتها المواجهة لإسرائيل.

وحسب التقرير الاقتصادي العربي الموحد لسنة 2013 حصلت السلطة الفلسطينية على مساعدات تقدر بحوالي 1.14 مليار دولار، وتأتي أغلب هذه المساعدات التي تحصل عليها من الولايات المتحدة الأمريكية والاتحاد الأوروبي والدول العربية².

وتعتمد الدول العربية غير النفطية في زيادة تراكم احتياطي الصرف الأجنبي على حساب التحويلات من جانب واحد كما هو مبين في الجدول الآتي:

¹ عبد القادر بوكريدي، مرجع سابق، ص 41.

² التقرير الاقتصادي العربي الموحد، مرجع سابق، ص 288.

الجدول رقم (1-2): تطور حساب التحويلات الجارية لبعض الدول العربية للفترة (2008 - 2012).

بالمليون الدولار.

السنوات	2008	2009	2010	2011	2012
الأردن	4.067	3.783	3.827	4.872	4.019
لبنان	2.360	1.827	2.600	1.638	1.195
مصر	9.758	7.959	12.439	15.221	19.791
المغرب	8.725	7.226	7.350	7.547	7.413
اليمن	2.163	1.514	2.123	2.133	5.457

المصدر: صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2013، ص 428.

يلاحظ من خلال الجدول أن كل من مصر واليمن سجلت ارتفاعات متتالية كمحصلة لزيادة التحويلات الحكومية والخاصة، خاصة أنها شهدت تحولات سياسية، حيث أن صافي التحويلات ارتفع في مصر من 12.439 مليون دولار سنة 2010 إلى 15.221 مليون دولار في سنة 2011 ثم إلى 19.791 مليون دولار في سنة 2012، أما في المغرب فنلاحظ تراجع الفائض في صافي التحويلات وهذا بسبب التباطؤ الاقتصادي الذي تعاني منه الدول المستقبلية للعمالة في منطقة اليورو خاصة فرنسا، إيطاليا وإسبانيا، الأمر الذي أدى إلى ارتفاع نسبة البطالة.

الفرع الثاني: فائض الحساب الرأسمالي كمصدر لتراكم احتياطي الصرف الأجنبي

يشمل هذا الحساب حركة رؤوس الأموال الدولية وهي نوعان:

أولاً: رؤوس الأموال طويلة الأجل

وهي تلك التدفقات الرأسمالية من البلد إلى الخارج أو بالعكس والتي تطول فترتها عن العام الواحد، وهي تضم

الاستثمارات الأجنبية المباشرة والقروض طويلة الأجل وأقساط سدادها¹.

¹ عبد الرحمن يسري أحمد، إيمان محب زكي، إيمان عطية ناصف، محمد جابر حسن، الاقتصاد الدولي، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2006، ص 327.

ثانيا: رؤوس الأموال قصيرة الأجل

هي التدفقات التي تقل عن عام مثل: شراء الأسهم والسندات، أو الإيداع في البنوك للاستفادة من اختلاف أسعار الفائدة بين الدول المختلفة، وتعرف بالأموال الساخنة لأنها تتميز بسرعة تحركها ويكون الدافع من وراء تحرك هذه الأموال هي المضاربة¹.

إن كثير من الدول تعتمد على تدفقات رأس المال لتكوين احتياطي من العملات الأجنبية، خاصة الدول النامية الآسيوية ودول أمريكا اللاتينية والكاريبية.

فحسب تقرير صندوق النقد الدولي – دراسات استقصائية للأوضاع الاقتصادية والمالية العالمية الصادر في أبريل 2014 – فقد حققت السوق الصاعدة والاقتصاديات النامية* صافي التدفقات المالية الخاصة تقدر ب: 557.8 مليار دولار في سنة 2010 بعد أن كانت في سنة 2009 تقدر ب: 263.8 مليار دولار لتتخفص في سنة 2013 إلى 419.9 مليار دولار، وهذا الانخفاض مرده إلى انخفاض في وتيرة النمو على المستوى العالمي.

¹ محمد سيد عابد، مرجع سابق، ص 292

* السوق الصاعدة والاقتصاديات النامية تتكون من الدول المستقلة للكومنولث، آسيا الصاعدة والنامية، أمريكا اللاتينية والكاريبية، منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان، إفريقيا جنوب الصحراء.

المبحث الثاني: مكونات احتياطي الصرف الأجنبي

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

المطلب الأول: الذهب النقدي

منذ انعقاد مؤتمر "بريتون وودز" بالولايات المتحدة الأمريكية لتقرير نظام نقدي عالمي، ارتكز الذهب على قاعدتين (أنه يعتبر كوحدة قياس، قابلية تحويل الدولار إلى ذهب عند سعر ثابت هو 35 للأوقية).

الفرع الأول: تطور دور الذهب في نظام النقد الدولي

بسبب الأزمات التي شهدها الذهب النقدي وأشدّها أزمة الذهب 1960، حيث أخذت البنوك المركزية تضاعف طلبها على الذهب من الولايات المتحدة الأمريكية ومن سوق لندن أيضاً، وأمام هذا الوضع تم اتخاذ مجموعة من القرارات منها:

أولاً: إنشاء مجمع الذهب (Gold Pool)

في بداية الستينات اشتد الإقبال على شراء الذهب في السوق الحرة وارتفع سعره إلى 41 دولار للأوقية فتدخل بنك إنجلترا في السوق وباع كميات ضخمة من الذهب لغرض تثبيت سعره، وتعهدت الولايات المتحدة الأمريكية للبنك باسترداد ما فقده من احتياطياتها الذهبية عن طريق بيع الدولار المحتفظ به لدى البنك المذكور إلى الخزانة الأمريكية مقابل ما يعادلها من الذهب، ولم تتجح البلدان في تحقيق الاستقرار، فاشتدت المضاربات على الذهب ونشأت أزمة في الإسترليني خسرت المملكة المتحدة في حينها ما يعادل 265 مليون جنيه إسترليني من الذهب¹، وفي ظل هذه الظروف انعقد مؤتمر بال (BALE) السويسرية بين الدول الأوروبية والولايات

¹ عرفان تقي الحسني، مرجع سابق، ص ص 222-223.

المتحدة الأمريكية من أجل إنشاء "مجمع الذهب" وذلك بغرض تثبيت سعر الذهب ومنعه من الارتفاع، والتخفيف من حدة الأزمة التي أصابت الدولار¹، فيوقوف الولايات المتحدة ودول مجمع الذهب الأخرى بمخزونهم من الذهب لدعم الذهب عند 35 دولار للأوقية قد حُقّق الهدف المراد بلوغه.

إلا انه ازاء تزايد الطلب على الذهب في 1968 خاصة في سوق الذهب بلندن، لم يستطع هذا المجمع تلبية الطلب المتزايد، وألغى دوره وترك سوق لندن الحرة في تحديد سعره وفقا للعرض والطلب².

ثانيا: السوق المزدوجة للذهب

منذ سنة 1968 قررت الدول الأعضاء في المجمع على عدم التدخل من اجل الحفاظ على سعر الذهب في سوق لندن، نتيجة تكبدها خسائر فادحة عندما قامت ببيع الذهب بالسعر الرسمي المقدر بـ 35.20 دولار للأوقية، وبهذا تعهد محافظي المصارف المركزية بعد عرضه في السوق الخاصة أو تلبية احتياجات الأفراد، ونتج عن إنشاء السوق المزدوج للذهب والتي تفرق بين:

- الذهب النقدي حيث يحافظ على سعره 35.20 دولار للأوقية، ومن ثم على سعر 38 بعد التخفيض

الأول للدولار، وعلى 42,2 بعد التخفيض الثاني للدولار.

- الذهب الصناعي حيث يتحدد السعر بالعرض والطلب.

وفي عام 1971 أعلنت الولايات المتحدة الأمريكية إلغاء قابلية تحويل الأرصدة الدولارية إلى ذهب³.

ثالثا: النهاية الرسمية لدور الذهب النقدي

بعد إلغاء السوق المزدوجة للذهب رسميا سنة 1973، حدثت عدة تطورات بالنسبة لوضع الذهب في النظام

النقدي الدولي جعلت سعره يبتعد عن السعر الرسمي مقتربا عن سعر السوق و منها:

- اتفاق وزراء مالية الجماعة الأوروبية على تسوية حساباتهم بالذهب بسعر السوق.

¹ فاطمة الزهراء خيازي، مرجع سابق، ص 38.

² عبد القادر بوكريد، مرجع سابق، ص 15.

³ وسام ملاك، مرجع سابق، ص ص 423-424.

- اتفاق أعضاء نادي باريس على استخدام المؤسسات الرسمية للذهب المقوم بسعر السوق كضمان للقروض التي تعقد فيما بينها.

- موافقة صندوق النقد الدولي في 1974 على تعديل تقويم حقوق السحب الخاصة على أساس مقدار معين من 16 عملة بلد بدلا من 0.888 غ ذهب.

- رفع الحظر على مواطني الولايات المتحدة الأمريكية في الاحتفاظ بحيازات خاصة من الذهب مثل مواطني بقية الدول.

كل هذه التطورات أدت إلى انهيار القاعدتين الأساسيتين التي ارتكز عليهما الذهب حيث تم إيقاف قابلية تحويل الدولار إلى ذهب وإلغاء السعر الرسمي للذهب وتركه لقوى السوق. وفي 7 و 8 جانفي 1976، انعقد اجتماع في "جامايكا" ودخل حيز التطبيق في أول أبريل 1978، والذي تم الإعلان فيه رسميا عن نهاية دور الذهب في النظام النقدي الدولي¹.

الفرع الثاني: تعريف الذهب النقدي

يعرف دليل ميزان المدفوعات الصادر عن صندوق النقد الدولي الذهب النقدي بأنه: "هو الذهب الذي تمتلكه السلطات النقدية (أو أطراف أخرى خاضعة للسيطرة الفعلية للسلطة النقدية)، وتحتفظ به كأصول احتياطية، ويتكون الذهب من سبائك الذهب وحسابات الذهب غير المخصصة لدى غير المقيمين التي تعطي حق المطالبة بتسليم الذهب، وتتخذ سبائك الذهب شكل نقود معدنية أو قوالب أو سبائك تقل نسبة نقائها 995 جزءاً في الألف على الأقل، بما في ذلك الذهب المحتفظ به في حسابات الذهب المخصصة"².

ويقوم مجلس الذهب العالمي بنشر كل سنة تقرير حول الاحتياطات الرسمية للذهب النقدي، كما هو مبين في

الجدول الموالي:

¹ الطيب أمحمد محمدي، مرجع سابق، ص ص 23-24.

² دليل ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي، مرجع سابق، ص 93.

الجدول رقم (2-2): احتياطي الذهب النقدي إلى إجمالي احتياطي الصرف الأجنبي لبعض الدول

الوحدة: بالطن.

البلد	احتياطي الذهب النقدي	احتياطي الذهب إلى إجمالي احتياطي الصرف %	البلد	احتياطي الذهب النقدي	إجمالي احتياطي الصرف %
وم أ	8133.5	72.6	روسيا	1208.2	12.2
ألمانيا	3384.2	67.8	الصين	1054.1	1
إيطاليا	2451.8	66.6	الهند	557.7	6.7
فرنسا	2435.4	65.6	الجزائر	173.6	3.5
هولندا	612.5	55.2	ص ن د	2814.0	-

المصدر: مجلس الذهب العالمي، احتياطات الذهب الرسمية العالمية، لندن، فيفري 2015.

ملاحظة: هذه الإحصاءات خاصة لفترة ديسمبر 2014 لأغلب الدول، والأسعار محددة في سوق لندن عند

سعر: 1206 دولار للأوقية.

الفرع الثالث: دوافع حيازة الذهب

هناك عدة دوافع وأسباب لاحتفاظ البنوك المركزية بالذهب دون غيره من السلع الأخرى، نعددها فيما يأتي:¹

- التنوع في الاحتياطات:

إن أسعار العملات الأجنبية تخضع لتصريحات محافظي البنوك وأصحاب القرارات السياسية

والاقتصادية، أما أسعار الذهب فتخضع لقوى السوق أي الطلب والعرض، ولهذا يلجأ للذهب في تكوين

الاحتياطات لتخفيض المخاطر وتنويع محفظة الاحتياطات.

¹ Why Central Banks Hold Gold, World Gold Council, London, 2008, P:02.

- الأمن الاقتصادي: لأن للذهب قوة شرائية حقيقية في المدى الطويل فهو في منأى عن التضخم، عكس العملات التي تفقد قيمتها مع مرور الزمن.
- الأمن المادي: إن الذهب بمنأى عن التجميد من قبل الدول والحكومات، على خلاف الأصول المالية الأخرى.
- التأمين: يمكن استخدام الذهب كضمان للاقتراض، لأنه يُعتبر ملاذاً آمناً وأصلاً ممتازاً، له سيولة هامة كما أنه مقبول دولياً، ويستخدم أوقات الأزمات والحروب والطوارئ (تأميناً ضد المستقبل).
- الثقة: امتلاك الذهب من طرف السلطات النقدية يعطي الثقة والأمان للأفراد، كما أن وكالات التصنيف الائتماني تعتبره كمؤشر على الملاءة الائتمانية للبلد.
- مصدر للدخل: هناك من يعتبر أن الذهب أصل غير مدر للدخل، ولكن بخلاف ذلك يتم إقراض الذهب في أسواق الذهب، ويمكن المتاجرة به لتوليد أرباح.

المطلب الثاني: احتياطي العملات الأجنبية (العملات الإرتكازية)

أخذت العملات الإرتكازية مركزاً هاماً ودوراً مهماً في عمليات التجارة الدولية، فإنها تحتاج إلى عملات أجنبية لتسوية التزاماتها الدولية، لا بد من توفر شروط في العملة كي تقبل في تسوية المدفوعات الدولية، لذا يطلق عليها بالعملات الإرتكازية، وهذه العملات التي تدخل في عداد احتياطي الصرف الأجنبي.

الفرع الأول: تعريف عملات الاحتياطي

عملات الاحتياطي هي: "موجودات الدولة من عملات الدول الأخرى والتي تشمل أوراق النقد الأجنبي والودائع تحت الطلب بالعملات الأجنبية والسندات الحكومية والذهب وحقوق السحب الخاصة"¹.

أو هي: "عبارة عن عملات وطنية اعتيادية ولكنها إضافة إلى وظائفها كنقود قانونية وطنية، فإنها تقوم

¹ موسى سعيد مطر، شقيري نوري موسى، مرجع سابق، ص 29.

بوظائف النقود الدولية¹، ولكي تكون العملة قيادية يجب أن يتصف اقتصاد بلد هذه العملة بما يلي²:

✓ الاستقرار النقدي والذي يشمل الثبات النسبي لأسعار السلع والخدمات داخل البلد كونها تلعب دورا كبيرا

في تحديد القدرة الشرائية لعملات هذه البلدان بالإضافة إلى ثبات قيمة تعادلها مع العملات القيادية

الأخرى.

✓ ميزان مدفوعات متوازن للدولة ذات العملة القيادية لان هذا التوازن يؤثر تأثيرا كبيرا على اقتصاد هذه

الدولة.

✓ امتلاك احتياطي من الذهب والعملات القيادية الأخرى.

✓ ضخامة حجم الإنتاج وارتفاع الإنتاجية لمختلف قطاعات الاقتصاد إضافة إلى تنوع الهيكل الإنتاجي.

✓ السماح بالتبادل الحر وانتقال العملات والتحويل الخارجي لها.

الفرع الثاني: وظائف النقود الدولية

إن العملة دولية تؤدي ثلاث وظائف رئيسية مثلها مثل العملة الوطنية، وتتمثل هذه الوظائف في³:

أولاً: وظيفة وحدة الحساب

وذلك من خلال تسعير السلع والخدمات والدفع في عمليات التجارة، ففي إطار العمليات الرسمية تستعمل

العملة الدولية من طرف السلطات النقدية لحساب أسعار الصرف وثبیت العملات وتقييم الدين، كما تلعب دور

العملة المرجعية أو عملة الربط.

ثانياً: وظيفة مخزن القيمة

نقول عن العملة الدولية إنها تحقق وظيفة مخزن للقيمة إذا سمحت بتأجيل عقد استهلاكي أو استثماري،

وكان بإمكانها الاحتفاظ بقدرتها الشرائية، فعلى مستوى العمليات الرسمية نلاحظ أن العملة الدولية تحقق خاصية

¹ سالم رشدي سيد، مرجع سابق، ص 132.

² دريد كامل آل شبيب، المالية الدولية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 2011، ص 20.

³ فاطمة الزهراء خبازي، مرجع سابق، ص ص 12-15.

مخزن للقيمة، نظرا لأنها تمثل المكون الرئيسي لاحتياطيات الصرف لمختلف البنوك المركزية، أما على مستوى العمليات الخاصة تحقق دعم العمليات البنكية والمالية مثل اليورو قروض أو الودائع البنكية خارج الدول المصدرة، كما أنها المكون الرئيسي لمحافظ الأفراد الادخارية التي تتميز بسيولتها العالية.

ثالثا: وظيفة وسيلة دفع (وسيط للتبادل)

تلعب العملة الدولية دورا أساسيا في التدخلات الرسمية في أسواق الصرف العالمية، كما تساهم في تمويل العجز في موازين المدفوعات، وترتبط هذه الوظيفة بالدور الفعال في الأسواق النقدية العالمية كعملة ودائع استثمارية دولية¹.

رابعا: وظيفة إتمام الدورة العالمية

الوظائف الثلاث الأولى هي مشتركة بين العملات الوطنية والدولية، أما وظيفة إتمام الدورة العالمية فتتحقق من طرف العملات الدولية فقط، بحيث تضمن هذه الأخيرة السيولة الدولية وتلعب دور الوسيط من خلال ارتكاز جل المؤسسات المالية الدولية على هذه العملة، والاعتماد على النظام البنكي للدول المصدرة لها، وبالتالي هي المقرض الأخير الذي يضمن السيولة للبنوك المركزية التي تتعامل بعملتها².

الفرع الثالث: أهم عملات الاحتياطي

أولا: الدولار الأمريكي

يعتبر الدولار الأمريكي العملة الرئيسية في العالم، لأنه أكثر العملات استعمالا في تمويل التجارة والمدفوعات الخارجية، كما أنه عملة الدفع في تجارة النفط، بالإضافة إلى انه عملة التدخل للمحافظة على أسعار العملات الأخرى، لذلك أصبحت معظم الدول تحتفظ به كعملة احتياط رئيسية، وأصبحت نسبة الدولار تشكل في الغالب أعلى نسبة من العملات الأجنبية الأخرى³.

¹ كمال رزيق، ياسين قاسي، المكانة الدولية لليورو في ظل تحديات الدولار، في الملتقى الدولي الأول حول اليورو واقتصاديات الدول العربية، جامعة الأغواط، 18-20 أبريل 2005، ص 84.

² فاطمة الزهراء خبازي، مرجع سابق، ص ص 17-18.

³ مروان عوض، ماهر كنج شكري، مرجع سابق، ص ص 191-192.

ثانيا: اليورو الأوروبي

في 01 جانفي 1999 استطاعت دول الاتحاد الأوروبي من طرح عملة نقدية رائدة مكنتها من دخول الألفية الثالثة بكل قوة وكمتغير رئيسي في اللعبة الاقتصادية العالمية، فثمرة المزيح بين هذه الدول أعطت عملة سميت باليورو¹، باعتباره ثاني عملة في العالم وأصبح بروزه الدولي لا يتجاوز تراث العملات الأوروبية التي حل اليورو محلها فحسب، ولكن يتجاوز مركز الجنيه الإسترليني والين الياباني والفرنك السويسري، فنه حقق تقدما في المعاملات المالية الدولية واقل من ذلك في التجارة الدولية².

ثالثا: الجنيه الإسترليني

لقد احتل الإسترليني حتى الحرب العالمية الأولى مكانة الصدارة في تسوية المدفوعات الدولية، وكان الإسترليني يمثل الشريك الأرقى للذهب بل كان يفوقه في بعض الفترات التاريخية، إذ أن القوة الاقتصادية العالمية التي تمتعت بها إنجلترا طوال القرن 19 م وحتى الحرب العالمية الأولى، قد جعلوا من الجنيه أداة متوفرة وهامة في تمويل السيولة الدولية قبل الحرب العالمية الأولى، ومع توالي هبوط قيمة الإسترليني في الفترة (1949-1967) أثر على المركز الفني للإسترليني كعملة إرتكازية وكوسيلة للدفع، وأجبر على التخلي عن مكانة الصدارة لصالح الدولار الأمريكي³.

رابعا: الين الياباني

يحتل الين الياباني المركز الثالث على لائحة أكثر العملات تداولاً في العالم، على الرغم من أن البعض يذهب إلى القول بأنه أكثر العملات تداولاً، وما يجعله جذاباً للمستثمرين هو مستويات أسعار الفائدة في اليابان

¹ عبد القادر بلعربي، زمن معه، اليورو وانعكاساته على دول العالم الثالث، الملتقى الدولي الأول حول اليورو واقتصاديات الدول العربية، جامعة الأغواط، 18-20 أفريل 2005، ص 65.

² لقمان معزوز، انعكاسات تقلبات أسعار صرف العملات الإرتكازية على الموازين التجارية لدول شمال إفريقيا، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية واقتصاد دولي (غير منشورة)، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، 2011-2012، ص 34.

³ مجدي محمود شهاب، مرجع سابق، ص 290-292.

والتي تبلغ (0.5%)، ويعد الين ذو سيولة عالية جدا حيث يتم تداوله على مدار الساعة كما أنه حساس وسريع التأثير بسوق الأوراق المالية الياباني نيكاي¹.

خامسا: الفرنك السويسري

يمثل الفرنك السويسري قوة وجودة الاقتصاد والتمويل السويسري، على الرغم من صغر حجم اقتصاد سويسرا نسبيا، إلا أن لعمتها تأثيرا هائلا على الأسواق المالية، ويعتبر عملة مستقرة جدا لكن ينقصه السيولة التي يتمتع بها اليورو².

والجدول الموالي يوضح توزيع العملات الأجنبية في تكوين احتياطات الصرف الأجنبي.

الجدول رقم (2-3): توزيع العملات الأجنبية في تكوين احتياطات الصرف الأجنبي للفترة (2000-2013).

الوحدة: نسبة مئوية %.

السنة	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
الدولار \$	71.1	71.5	67.1	65.4	65.5	65.5	63.9	63.8	61.8	62.4	61.3	61.2	61.3	61.2
اليورو €	18.3	19.2	23.8	25.0	24.7	23.9	25.0	26.2	26.0	27.7	24.2	24.7	24.2	24.4
الين ¥	6.1	5.0	4.4	4.4	4.3	4.0	3.5	3.2	3.7	2.9	4.1	3.6	4.1	3.9
الجنيه £	2.8	2.7	2.8	2.9	3.5	3.7	4.5	4.8	3.9	4.2	4.0	3.8	4.0	4.0
الفرنك السويسري	0.3	0.3	0.4	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1	0.2	0.1	0.2	0.2
باقي العملات	1.5	1.3	1.6	2.0	1.9	1.7	1.8	1.8	4.4	3.0	6.1	5.5	6.1	6.2

المصدر: التقارير السنوية لصندوق النقد الدولي (مارس 2010-مارس 2014).

من خلال الجدول نلاحظ أن الدولار الأمريكي يهيمن على هيكل احتياطي الصرف الأجنبي بالرغم من تراجع

نسبته المئوية من عام لآخر حيث وصلت إلى 61.2% في سنة 2013 بعد أن كانت 71.1% في سنة

¹ لقمان معزوز، مرجع سابق، ص 49.

² خليل أحمد الكايد، مرجع سابق، ص 118.

2000، وسبب هذا التراجع ظهور عملة اليورو ونجد أن نسبته في ارتفاع مستمر بحيث انتقلت من 18.3% في سنة 2000 إلى 25% في سنة 2003، لتتراجع في 2004 و 2005 ليستعيد مكانته ويصل في سنة 2009 إلى 27.7% إلى أن حقق أعلى نسبة له وهذا بسبب الأزمة المالية العالمية وتراجع قيمة الدولار، ثم انخفض في سنوات 2010 و 2011 و 2012 و 2013 بسبب أزمة الديون السيادية في أوروبا، أما الين فنلاحظ أن نسبته تتناقص تدريجيا خصوصا في السنوات الأخيرة حيث انخفضت نسبة مشاركته في الاحتياطات بأكثر من 60% حيث انتقلت من 6.4% في سنة 2000 إلى 3.9% في سنة 2013، أما الجنيه فنسبته ضعيفة من إجمالي الاحتياطات وتكاد تكون ثابتة، حيث وصلت 4% في سنة 2013 بعد أن كانت 2.8 في سنة 2000، مع انخفاض الدولار ارتفعت نسبة الجنيه بسبب سياسة التنويع التي تنتهجها الدول لتشكيل احتياطاتها، أما الفرنك السويسري نسبته ضئيلة نظرا لحجم الاقتصاد السويسري الصغير.

المطلب الثالث: شريحة الاحتياطي

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

الفرع الأول: تعريف شريحة الاحتياطي

تغير مسمى الشريحة الذهبية إلى شريحة الاحتياط بموجب التعديل الثاني تأكيدا لحق العضو في استخدام موارد الصندوق دون تشاور مسبق معه، وشريحة الاحتياط تعرف بأنها قيام الدولة العضو إلى ما يجاوز مستوى حصته في الصندوق، و يتم الاكتتاب في الشريحة الاحتياطية بعملات مقبولة من الصندوق أو بحقوق السحب الخاصة¹.

تعرف على أنها: " تلك الحقوق التي أقرتها اتفاقية إنشاء الصندوق، ويستطيع العضو أن يشتري وليس يقترض عملات أجنبية من الصندوق مقابل تقديم عملته الوطنية، وتكتسب الدولة العضو هذا الحق في السحب

¹ عبد القادر بوكريدي، مرجع سابق، ص 37.

من حصتها في رأس مال الصندوق، والتي تتكون من 25 % ذهب و عملات أجنبية قابلة للتحويل و 75% عملات وطنية¹.

وتستعمل شريحة الاحتياطي (موقف الدولة لدى صندوق النقد الدولي) لمعالجة العجز الطارئ أو المؤقت في ميزان المدفوعات فقط، حيث تسحب الدولة بناء على نسبة محددة من حصتها (25%)، ولكن يمكن للدولة أن تسحب عملات أجنبية تحت قيد الشرائح الائتمانية وهي أربعة، وتفقد الدولة العضو حقها في السحب متى بلغت حصتها من العملة الوطنية 200% .

تسحب الدولة الشريحة الذهبية عن طريق شرائها من صندوق النقد الدولي بعملاتها الوطنية ويدفع عمولة أو فائدة تتراوح ما بين (0.5% - 1.5%) بالإضافة إلى نسب أخرى تتوقف على مقدار المبلغ وأجل رده وتتراوح نسبتها بين (3% - 5%) سنوياً².

الفرع الثاني: دور شريحة الاحتياطي كأصل احتياطي صرف أجنبي

يوضح الجدول الموالي نسبة مساهمة شريحة الاحتياطي من إجمالي احتياطي الصرف الأجنبي خلال فترة الدراسة.

الجدول رقم (2-4): نسبة شريحة الاحتياطي من إجمالي احتياطات الصرف الأجنبي للفترة (2000-2014).

الوحدة: %

السنة	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
إجمالي العالم	0.47	0.63	0.69	1.25	1.22	1.13	1.08
الدول الصناعية	0.34	0.45	0.48	0.94	0.92	0.85	0.81
الدول النامية	0.13	0.18	0.20	0.31	0.30	0.28	0.27

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

¹ محمد العربي ساكر، محاضرات في الاقتصاد الكلي، دار الفجر للنشر والتوزيع، مصر، 2006، ص 135.

² عبد القادر بوكريدي، مرجع سابق، ص ص 36-37.

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

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

المطلب الرابع: حقوق السحب الخاصة

أنشئت حقوق السحب الخاصة في مؤتمر "ريو دي جانيرو" البرازيلية في أبريل 1967 فظهرت لتحل مشكلة السيولة الدولية، واستحدثها رسمياً صندوق النقد الدولي في 1969.

الفرع الأول: تعريف حقوق السحب الخاصة

تعرف حقوق السحب الخاصة على أنها: "قروض دفترية يستخدمها صندوق النقد الدولي لمساعدة أعضائه المنضمين إلى هذا النظام الجديد بصورة اختيارية، فهي ليست عملة معدنية أو ورقية بل وحدة حسابية لها قاعدة قانونية تستند عليها، وهي التزام الأعضاء بتقديم ما يقابلها بالعملات النقدية الدولية، إذا ما طلب إليهم ذلك، وعليه فان هذا الالتزام القانوني للدول الأعضاء يعتبر هو الأساس الذي يستند إليه الصندوق في إصدار حقوق السحب الخاصة"².

ويعرفها دليل الإحصاءات النقدية والمالية الصادر عن صندوق النقد الدولي على أنها: "أصول احتياطية دولية أنشأها صندوق النقد الدولي سنة 1969، ويخصصها لأعضائه لاستكمال الاحتياطيات الرسمية الموجودة، ولا يتحمل أعضاء الصندوق الذين تخصص وحدات حقوق السحب الخاصة التزاماً فعلياً (غير مشروط) بسداد حقوق السحب الخاصة المخصصة لهم، وتقتصر حيازة حقوق السحب الخاصة على البلدان الأعضاء في

¹ أنظر الملحق رقم (02) يوضح توزيع إجمالي احتياطيات الصرف الأجنبية لدول العالم للفترة (2008-2014).

² ميثم صاحب عجام، علي محمد مسعود، التمويل الدولي، دار الكندي للنشر والتوزيع، الأردن، 2002، ص 236.

صندوق النقد الدولي وعدد محدود من المؤسسات المالية الدولية المصرح لها بالحيازة، وتمثل الحيازات في حقوق السحب الخاصة حقوقاً غير مشروطة للحصول على النقد الأجنبي أو أصول احتياطية أخرى من أعضاء الصندوق الآخرين¹.

ويستطيع الحائز على حقوق السحب الخاصة إتباع إحدى الطريقتين للحصول على العملات في مقابل ما لديهم من حقوق سحب خاصة، تتمثل الطريقة الأولى في الاتفاق على إجراء مبادلات طوعية بين البلدان الأعضاء، والثانية هي تكليف الصندوق بلدانا أعضاء من ذو المراكز الخارجية القوية بشراء حقوق السحب الخاصة من البلدان ذات المراكز الخارجية الضعيفة².

الفرع الثاني: خصائص حقوق السحب الخاصة

يمكن تلخيص أهم مميزات حقوق السحب الخاصة في الآتي³:

✓ تستخدم حقوق السحب الخاصة للحصول على عملات قابلة للتحويل ولا يمكن استخدامها للحصول على الذهب.

✓ لا تستخدم في المعاملات بين الأطراف ذات الصلة الخاصة، ولا يجوز حيازتها إلا من قبل الحكومات، ومجموعة محددة من المؤسسات الرسمية التي لها صلاحية المصارف المركزية عند الضرورة.

✓ حددت قيمة وحدة السحب الخاصة بوزن معين من الذهب 0.88671 غ ، بحيث تكون مساوية لقيمة الدولار المقوم بالذهب، وبسبب إلغاء ارتباط الدولار بالذهب فقد استخدمت سلة من العملات لتحديد قيمة حقوق السحب الخاصة.

✓ تحوز على ثقة المؤسسات المالية والنقدية في العالم.

¹ صندوق النقد الدولي، دليل الإحصاءات النقدية والمالية، واشنطن، 2001، ص 27.

² صندوق النقد الدولي، صحيفة وقائع، مارس 2014، ص 1-2.

³ ميثم صاحب عجام، مرجع سابق، ص 238-239.

- ✓ يحق للصندوق الحصول على حقوق السحب الخاصة من خلال الحساب العام، وبإمكانه حيازة وتقديم حقوق السحب الخاصة مقابل حصوله على عملات نقدية معينة.
- ✓ العضو المستخدم لحقوق السحب الخاصة غير مقيد في استخدام الموارد الأخرى للصندوق طبقاً للطرق المعتادة.
- ✓ لا تستعمل في الأسواق المالية الدولية مباشرة وذلك منعا للمضاربات، بل تحول إلى عملات دولية، فهي بهذا تشبه الذهب.
- ✓ تعتبر وسيلة دفع دولية مكملة للاحتياطيات الأجنبية الأخرى.
- ✓ تستخدم في تمويل العجز المؤقت في ميزان المدفوعات، وأصبحت من أهم أصول العملة المصدرة (غطاء العملة).

الفرع الثالث: حساب وحدة حقوق السحب الخاصة

عند تم إنشاء وحدة الحقوق الخاصة تم تقويمها على أساس **0.888671** غ من الذهب أي ما يعادل واحد دولار، ونتيجة لتخفيض قيمة الدولار سنتي 1971 و 1973 أصبحت تساوي 1.0857 دولار و 1.20635 دولار على التوالي، وفي سنة 1974 تقرر تحديد قيمة وحدة الحقوق الخاصة على أساس 16 عملة دولة تعمل بصيغة السلة وهذه العملات تحقق على الأقل 1% من الصادرات العالمية¹، وابتداء من سنة 1981 تحددت قيمتها على أساس سلة من خمسة عملات للدول الأعضاء في الصندوق²، والجدول الموالي يوضح كيفية تحديد قيمة **SDR** في 1997/08/21.

¹ نعمان سعدي، مرجع سابق، ص 82.

² عرفان تقي الحسني، مرجع سابق، ص ص 240-241.

الجدول رقم (2-5): تحديد قيمة (SDR) في: 1997/08/21.

العملات المكونة لوحد SDR	مقدار العملة في SDR(1) وحدة	قيمة مقدار العملة في وحدة بالدولار (2) SDR	سعر صرف الدولار الأمريكي (3)
الدولار الأمريكي	0.5820	0.282000	1
المارك الألماني	0.4460	0.300438	1.48450
الفرنك الفرنسي	0.8130	0.160197	5.07500
الين الياباني	27.2000	0.251038	108.35000
الجنيه الإسترليني	0.1050	0.162561	1.54820

المصدر: عرفان تقي الحسني، التمويل الدولي، دار مجدلاوي للنشر، عمان، 1999، ص 241.

حيث أن: $01 \text{ SDR} = 1.156234$ دولار أمريكي، $(01 \text{ دولار أمريكي} = 0.640065 \text{ SDR})$

(1): العملات المكونة لسلة حقوق السحب الخاصة.

(2): أسعار الصرف لوحدات العملات مقابل الدولار، عدا الجنيه بعدد الدولارات.

(3): المقابل بالدولار الأمريكي لمقادير العملات مقسومة بأسعار الصرف.

في بداية سنة 2000 أصبحت الأوزان النسبية لسلة العملات مكونة من أربعة عملات، والجدول الموالي

يوضح الأوزان الجديدة للسلة بتاريخ: 01 جانفي 2011.

الجدول رقم (2-6): الأوزان الجديدة لسلة SDR بتاريخ: 01 جانفي 2011.

الوحدة: (%).

الوزن في 2005 (%)	الوزن الجديد (%)	سلة العملات
44	41.9	الدولار الأمريكي
34	37.4	اليورو
11	11.3	الجنيه الإسترليني
11	9.4	الين الياباني

المصدر: صندوق النقد الدولي، بيان صحفي رقم 10/434، واشنطن، 2010/11/15.

للتذكير فإن قيمة وحدة من SDR تساوي 1.415320 دولار، وأن سعر الفائدة هو 5% بتاريخ: 19 فيفري

2015.

الفرع الرابع: موقع حقوق السحب الخاصة من احتياطي الصرف الأجنبي

يوضح الجدول أدناه نسبة حقوق السحب الخاصة من إجمالي الاحتياطيات.

الجدول رقم (2-7): تطور نسبة (SDR) من إجمالي احتياطيات الصرف الأجنبي لدول العالم للفترة

(2000-2014).

الوحدة: مليار وحدة (SDR).

السنة	احتياطي الصرف الإجمالي	قيمة SDR	نسبة SDR إلى إجمالي الاحتياطيات	السنة	احتياطي الصرف الإجمالي	قيمة SDR	نسبة SDR إلى إجمالي الاحتياطيات
2000	1751.9	18.5	1.05	2008	5297.1	18.9	0.35
2001	1911.7	19.6	1.02	2009	6057.8	200.8	3.31
2002	2083.5	19.7	0.94	2010	7072.6	199.6	2.82
2003	2370.8	19.9	0.83	2011	7835.0	193.8	2.47
2004	2743.0	20.3	0.74	2012	8408.6	191.5	2.27
2005	3386.8	20.1	0.59	2013	8599.4	191.0	2.22
2006	3895.8	18.2	0.46	2014	8732.9	190.6	2.18

لمصدر: التقارير السنوية لصندوق النقد الدولي (2004-2010-2012-2014)، بالتصرف من الطالبة.

- سعر الوحدة الواحدة من SDR = 1.545630 دولار أمريكي في 2014/02/31.

يتضح قصور أهمية SDR من إجمالي الاحتياطيات، نجد أن القيمة المطلقة تزايدت إلى غاية سنة 2006 حيث سجلت انخفاض إلى 18.2 مليار وحدة حقوق سحب خاصة، ثم عادت للارتفاع في السنة الموالية، وفي سنة 2009 نلاحظ الزيادة الهائلة في قيمة SDR التي بلغت 200.8 مليار وحدة، وهذا راجع للتوزيع العام الذي خصه الصندوق والذي بلغ 161.2 مليار وحدة للتخفيف من آثار الأزمة المالية العالمية، لكن في السنوات الموالية نلاحظ بداية الانخفاض مجدداً في قيمة SDR، وما يمكننا استنتاجه أن حقوق السحب الخاصة لم تقدم علاجاً لمشكلة السيولة الدولية.

المبحث الثالث: ماهية إدارة احتياطات الصرف الأجنبي

إن عملية إدارة احتياطات الصرف الأجنبي تختلف مضامينها من بلد لآخر، وحتى يتضح مفهومها سنتطرق

في هذا المبحث إلى:

المطلب الأول: مفهوم إدارة احتياطات الصرف الأجنبي

نتناول في هذا المطلب ما يلي:

الفرع الأول: تعريف إدارة احتياطي الصرف الأجنبي

تعرف إدارة احتياطات على أنها: " عملية تكفل إتاحة قدر كاف من الأصول الأجنبية الرسمية المملوكة للقطاع العام للسلطات المختصة، كما تكفل سيطرة السلطات عليها لتحقيق طائفة محددة من الأهداف لبلد أو اتحاد (اتحاد نقدي)، وفي هذا السياق يعهد إلى الجهاز المعني بمسؤولية إدارة الاحتياطات وجميع المخاطر المصاحبة¹ ".

كما تعرف كذلك بأنها: " مجموعة من الإجراءات والسياسات تستهدف إتاحة قدر كاف من الأصول الأجنبية لتكون تحت تصرف السلطات النقدية بغرض تحقيق أهداف قومية محددة، تأتي في إطار الأهداف العامة المحددة سلفاً ضمن الخطة الاقتصادية والإستراتيجية العامة للدولة² ".

الفرع الثاني: أهداف إدارة احتياطي الصرف الأجنبي

و تشمل الأهداف التالية:

للحتم دعم الثقة في سياسة سعر الصرف، خاصة في الدول التي تنتهج سياسات صرف معوم أو معوم مدار، وضمن قدرة السلطات النقدية على التدخل لدعم العملية الوطنية.

¹ صندوق النقد الدولي، المبادئ التوجيهية لإدارة احتياطات النقد الأجنبي، 20 سبتمبر 2001، ص 04.

² أحمد شفيق الشاذلي، طرق تكوين وإدارة الاحتياطات الأجنبية - تجارب بعض العربية والأجنبية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، 2014، ص 19 .

الحفاظ على قدر من السيولة بالعملة الأجنبية، مع الأخذ بعين الاعتبار قيود السيولة والمخاطر، بما يمكن الدولة من الحد من الآثار السلبية للصدّات الخارجية، خاصة الدول التي لا تتمتع بالقدرة على النفاذ لأسواق المال الدولية وقت الأزمات.

بث قدر من الثقة لدى الأسواق المالية بشأن قدرة الدولة على الوفاء بالتزاماتها الخارجية بصفة منتظمة¹.

البرهنة على وجود أصول خارجية مساندة للعملة المحلية.

مساعدة الحكومة على تلبية احتياجاتها من النقد الأجنبي، والوفاء بالتزاماتها الناشئة عن الدين الخارجي؛

الحفاظ على الاحتياطي لمواجهة الكوارث أو الطوارئ القومية².

الفرع الثالث: أهمية إدارة احتياطي الصرف الأجنبي

تتسم الإدارة السليمة للاحتياطيات بالأهمية البالغة نظراً إلى:

تزيد من القدرة الكلية للبلد أو المنطقة على تحمل الصدمات، فالسياسة الملائمة في مجال إدارة الحوافز المتعلقة بمجموعة عملات الحافظة واختيار أدوات الاستثمار والمدة المقبولة لحافظة الاحتياطيات، والتي تعكس ترتيبات كل بلد وظروفه الخاصة على صعيد السياسات، تفيد في حماية الأصول وضمان توفرها في أي وقت، كما تدعم الثقة في الأسواق.

يحصل مديرو الاحتياطيات من خلال تعاملهم في الأسواق العالمية على معلومات قيمة تجعل صانعي السياسات على علم بتطورات الأسواق ورؤيتها للتهديدات المحتملة.

إن الأهمية للممارسات السليمة تكمن في التجارب التي أدى فيها ضعف ممارسات إدارة الاحتياطيات أو اقترانها بالمخاطر إلى تقييد قدرة السلطات المختصة على الاستجابة بصورة فعالة للالتزامات المالية، الأمر الذي أدى إلى زيادة حدة هذه الأزمات.

¹ أحمد شفيق الشاذلي، مرجع سابق، ص: 19.

² المبادئ التوجيهية لإدارة احتياطيات النقد الأجنبي، مرجع سابق، ص 05.

← تستطيع الممارسات والسياسات السليمة لإدارة الاحتياطيات أن تدعم الإدارة السليمة للاقتصاد الكلي، ولكنها ليس بديلاً لها، وعلاوة على ذلك فإن عدم سلامة السياسات الاقتصادية (سياسات المالية العامة، النقدية، سعر الصرف والمالية) يمكن أن تعرض مقدرة السلطات على إدارة الاحتياطيات لمخاطر بالغة¹.

المطلب الثاني: المبادئ التوجيهية لإدارة احتياطي الصرف الأجنبي

أعدت هذه المبادئ من قبل صندوق النقد الدولي عام 2001 للاستفادة في نشر الممارسات السليمة لإدارة الاحتياطيات على نطاق أوسع، وكذلك صياغة الأهداف الملزمة لذلك، فهي تعتبر مبادئ طوعية غير إلزامية وتشمل هذه المبادئ التوجيهية على:

الفرع الأول: الشفافية والمساءلة

عولجت المسائل المتعلقة بالشفافية في ميثاق الممارسات السليمة في مجال شفافية السياسات النقدية والمالية في سبتمبر 1999 الصادر عن صندوق النقد الدولي، ويهدف هذا الميثاق إلى النهوض بممارسات الشفافية التي ينبغي أن تنتجها البنوك المركزية في إدارتها للسياسة النقدية².

ويضم بند الشفافية والمساءلة في النقاط التالية³:

- وضع الاستراتيجيات الخاصة بإدارة الاحتياطيات الأجنبية للدول.
- يجب توضيح أدوار ومسؤوليات وأهداف الهيئات المالية المسؤولة عن إدارة احتياطيات الصرف، بما في ذلك الترتيبات التنظيمية بين الحكومة والهيئة المختصة، كما يجب أن تكون الأهداف العامة واضحة التحديد وان يتم الإفصاح عنها للجمهور.

¹DE LEON Jacopo, *La Gestion Des Réserves De Change De La Banque Du Canada*, Revue De La Banque Du Canada, Hiver 2000-2001, P: 05.

² المبادئ التوجيهية لإدارة احتياطيات النقد الأجنبي، مرجع سابق، ص 15.

³ نفس المرجع، ص 8.

- علانية الإجراءات المتبعة في عمليات إدارة الاحتياطيات في الأسواق، والتوضيح للجمهور طبيعة العلاقة التي تحكم هيئة إدارة الاحتياطيات والهيئات الأخرى.
- إتاحة المعلومات المتعلقة باحتياطيات النقد الأجنبي وفق جدول زمني معن سلفا للعامه.
- مساءلة الهيئات المسؤولة عن إدارة احتياطيات الصرف وضمانه نزاقتها، فيجب إدراج سير أنشطة إدارة احتياطيات الصرف في المراجعة المحاسبية السنوية التي تجري على الكشوف المالية للهيئة المختصة بإدارة الاحتياطيات، ويجب أن يقوم مراجعون خارجيون مستقلون بعملية التدقيق للكشوف المالية، والإفصاح للجمهور عن رأيهم فيها.

الفرع الثاني: توفر إطار مؤسسي محدد وواضح

يعد من الضروري، لضمان سلامة عملية إدارة الاحتياطيات الأجنبية، وضع ترتيبات مؤسسية وتنظيمية وإدارية سليمة يدعمها إطار تشريعي، يتضمن بوضوح مسؤوليات وصلاحيات الهيئة المختصة بإدارة الاحتياطيات. حيث يجب أن يتضمن الهيكل التنظيمي للجهة المنوط بها إدارة الاحتياطيات، إدارات فرعية أو أقسام أو مكاتب، وعادة ما يتضمن التقسيم الفرعي لإدارة احتياطيات الصرف قسم يختص بإجراء العمليات (المكتب الأمامي)، ويتولى القسم الثاني (المكتب الواسطي) مهام إجراء البحوث والدراسات ومتابعة وتطوير الاستراتيجيات متوسطة وطويلة الأجل لإدارة الاحتياطيات، وتستند وظيفة تسجيل العمليات وإعداد كشوف الحسابات للقسم الثالث (المكتب الخلفي)، أما بالنسبة للإدارة العامة للاحتياطيات، ففي إطار تحديد المهام الخاصة بها فإنه يجب تحديد المسؤوليات والصلاحيات الممنوحة لكل عضو حسب الإستراتيجية العامة لإدارة الاحتياطيات التي ينتهجها البنك المركزي أو السلطة النقدية أو المالية المعنية بذلك في الدولة¹.

¹ أحمد شفيق الشاذلي، مرجع سابق، ص 23.

الفرع الثالث: إطار إدارة المخاطر

تبدأ الإدارة السليمة لمخاطر الأموال المدارة خارجيا بالاختيار الدقيق لمديرين خارجيين ذوي سمعة طيبة وبتفويض واضح وأسس للتفاهم متفق عليها، ويجب تدوين هذه الترتيبات في عقود منفصلة مع كل واحد من المديرين لتأمين المساءلة، وأن لا يكون فارق بين إطار إدارة المخاطر ومراقبة الأداء المطبق على الحوافظ المدارة خارجيا وداخليا. وذلك لتمكين هيئة إدارة الاحتياطات من رصد أنشطة المدير الخارجي وجهات حفظ الأوراق المالية الأجنبية، كما يجب رصد مواطن الانكشاف للمخاطر بصورة مستمرة لتحديد ما إذا كانت قد تجاوزت الحدود المقبولة، وينبغي لمديري الاحتياطات أن يكونوا مدركين لاحتمالات حدوث خسائر مالية والنتائج المترتبة على الانكشاف للمخاطر، كما ينبغي وضعهم موضع المساءلة عن هذه النتائج.

وحتى يستطيع جهاز إدارة الاحتياطات تقدير المخاطر ومدى حساسية حافظة الاحتياطات للتقلبات، يجب أن يجري اختبارات ضغط بصفة منتظمة لتحديد الآثار المحتملة للمتغيرات والصدمات المالية والاقتصادية الكلية¹.

الفرع الرابع: دور السوق الكفاء

يجب إجراء عمليات إدارة الاحتياطات في أسواق تتسم بالعمق والسيولة الكافيين وتستطيع تناول المعاملات بطريقة سليمة وذات كفاءة، لتنفيذ أهداف السياسة المتعلقة على سبيل المثال، بالتدخل في السوق وتلبية احتياجات ميزان المدفوعات أو خدمة الدين أو تحجيم التعرض للتقلبات الخارجية، يمكن أن تشمل أعمال السياسة أيضا على شراء نقد أجنبي يجب إيداعه فورا في حوافظ استثمارية.

إن إجراء المعاملات في أسواق عميقة وراسخة يساعد على التأكد من إمكانية استيعاب المعاملات المرتبطة بالاحتياطات بسهولة بأسعار تحددها السوق، دون إحداث تشوهات غير مرغوب فيها على مستوى الاحتياطات².

¹ المبادئ التوجيهية لإدارة احتياطات النقد الأجنبي، مرجع سابق، ص ص 30-32.

² المبادئ التوجيهية لإدارة احتياطات النقد الأجنبي، مرجع سابق، ص 33.

المطلب الثالث: المستوى الأمثل لاحتياطيات الصرف الأجنبية

إن تحديد الحجم الأمثل من احتياطي الصرف الأجنبي كان من القضايا التي اهتم بها الاقتصاديين نظرا للتكلفة التي تنجر عن الاحتفاظ بالاحتياطيات، وتضحيتها بالاستخدامات البديلة للموارد التي تمثلها هذه الاحتياطيات، ومن ثم لا بد أن تكون هناك مقارنة أو تعادل بين حجم المنافع المتوقعة وبين التكلفة من أجل تقدير الحجم الأمثل من الاحتياطيات.

وهنا نميز العديد من المؤشرات المقترحة في الأدب الاقتصادي في كفاية الاحتياطيات وهي:

الفرع الأول: المؤشرات التجارية

وتوضح هذه المؤشرات حالة العلاقات التجارية للاقتصاد المحلي مع باقي دول أخرى وتضم:

أولاً: نسبة الاحتياطيات الأجنبية إلى الواردات (R/M)

اقترح تريفن (TRIFFIN) في عام 1947 هذا المؤشر، ويعتبر من أهم المقاييس التقليدية لمعرفة مستوى كفاية حجم الاحتياطيات من العملات الأجنبية، بسبب أن الواردات هي أهم متغير في بنود ميزان المدفوعات ونظرا لصلتها الوثيقة بمستويات الاستهلاك المحلية والإنتاج الجاري والنمو الاقتصادي.

إن النتيجة الأساسية من استخدام هذا المؤشر يؤدي إلى تناسب الطلب على الاحتياطيات الدولية مع قيمة الواردات. بمعنى أن هذا الطلب يتجه نحو التزايد مع تزايد قيمة الواردات، وأن الطلب على الاحتياطيات الدولية في ضوء هذا المؤشر إنما يعني أن الدافع الأساسي لتكوينها والاحتفاظ بها هو دافع المعاملات، ويعتقد أنصار هذا المؤشر أن النسبة تدور حول 30% من قيمة الواردات سنويا أو تغطية حجم الاحتياطيات مدة "ثلاثة أشهر من الواردات" تعد مستوى ملائما للاحتياطيات، وإن كان بعض الكتاب يعتبر أن نسبة الاحتياطيات إلى الواردات يجب أن تتراوح فيما بين (30%-40%)¹.

¹ بلقاسم زايري، كفاية الاحتياطيات الدولية في الجزائر، في مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، دورية سداسية، جامعة الشلف، العدد 07، السداسي الثاني

وتقوم الدولة أحيانا بزيادة احتياطياتها إذا زاد حجم وارداتها، وبالتالي تؤثر الواردات على الاحتياطيات إيجابا، ويسمى هذا التأثير الإيجابي للواردات على الاحتياطيات "احتياطيات الأمان" ولذلك تعلن الدول على تغطية وارداتها لفترة زمنية اعتمادا على ما تملكه من احتياطيات الصرف الأجنبي، وإذا أعقب الواردات الأثران معا، فإن الأثر النهائي للواردات على الاحتياطيات تكون محصلة الأثر الأكبر. وهنا نسجل حالتين:¹

❖ الحالة الأولى: إذا كان أثر المبادلات للواردات على الاحتياطيات أكبر من أثر الأمان للواردات على الاحتياطيات فإن محصلة الأثر النهائي للواردات على الاحتياطيات تكون سالبة.

❖ الحالة الثانية: إذا كان أثر المبادلات للواردات على الاحتياطيات اقل من أثر الأمان للواردات على الاحتياطيات، فإن محصلة الأثر النهائي للواردات على الاحتياطيات ستكون موجبة.

ويتوقف عدد شهور الواردات التي يجب أن تستهدفه الدولة عند تكوين احتياطياتها الأجنبية على درجة الانفتاح الاقتصادي للدولة، ومقدرتها على النفاذ إلى الأسواق المالية الدولية، ويلاحظ في هذا الخصوص أن حجم الاحتياطيات الواجب تكوينها وفق هذا المؤشر يتأثر بنظام سعر الصرف المتبع، حيث تتراجع قيمة الاحتياطيات في الدول ذات أسعار الصرف المعومة، والدول ذات العملات القابلة للتحويل، كما في الدول الصناعية المتقدمة، وترتفع قيمتها في الدول النامية.

ويؤخذ على هذا المؤشر كأحد المؤشرات للحكم على صلابة موقف الدولة وقدرتها على امتصاص الآثار السلبية للصدمات الخارجية، عدم إمكانية الحصول على بيانات دقيقة عن الواردات السلعية، حيث يتم عادة احتسابه من خلال الإحصاءات المتعلقة بالإنتاج السلعي والاستهلاك المحلي والتي تتغير بسرعة من آن لآخر، وبالتالي يصعب إعداد توقعات وبيانات إحصائية موثوقة.²

¹ فوزي زغاد، إشكالية إدارة الاحتياطيات المالية الدولية دراسة حالة بنك الجزائر (2000-2012)، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية (غير منشورة)، تخصص بنوك وتأمينات، جامعة مسيلة، 2013-2014، ص 38.

² أحمد شفيق الشاذلي، مرجع سابق، ص 14.

ثانياً: نسبة الاحتياطات الأجنبية إلى عجز ميزان المدفوعات (R / D_n)

إن الاعتماد على مؤشر نسبة الاحتياطات إلى الواردات لا يعتبر كافياً للحكم كفاية الاحتياطات، وذلك بحجة أن الاحتياطات ليس الهدف منها المعاملات وإنما مواجهة الاختلالات التي تطرأ على ميزان المدفوعات والتي قد تكون ناجمة عن تدهور الصادرات، أو هروب رؤوس الأموال إلى الخارج أو غيرها من الأسباب، يمكن اعتبار الاحتياطات هنا رصيذا لمواجهة العجز لتجنب اضطراب الدولة انتهاز سياسات غير مرغوبة، ولا ينبع من تأمين المعاملات وإنما من باب الاحتياط.

حيث اقترح برون (Brown) في عام 1964 مؤشر نسبة الاحتياطات إلى العجز في ميزان المدفوعات، الذي يني التغيير في احتياطي الصرف الأجنبي يجب أن يتغير بنفس معدلات التغيير المتوقع في عجز ميزان المدفوعات، فإذا كانت هذه النسبة تساوي 1 صحيح، فهذا هو الوضع الأمثل الذي يعني احتياطات الصرف الأجنبي كافية تماماً لمواجهة أحوال العجز الطارئ في ميزان المدفوعات، وهذا يجنبها سياسات مواءمة غير مرغوبة.

فمثلاً إذا أخذنا متوسط عجز الحساب الجاري بميزان المدفوعات في فترة سابقة معقولة (5 أو 10 سنوات)، فلو كان متوسط هذا العجز يساوي (X) من الدولارات، فإنه يتعين أن يكون حجم الاحتياطات مساوياً لهذا المقدار¹.

الفرع الثاني: المؤشرات المالية

تم استخدام هذه المؤشرات كدلالة على كفاية الاحتياطات وتضم:

أولاً: نسبة الاحتياطات إلى عرض النقود (R / M_2)

من المؤشرات التي تم رصدها كدلالة على كفاية الاحتياطات، خاصة في الفترة الأخيرة في البلدان ذات

¹ سهيلة مواكبي، مرجع سابق، ص 81.

الأسواق الناشئة هي ما أطلق عليها "أنظمة الإنذار المبكر**" لوقوع أزمة مالية (EWS) Emery Warning Systems، وتشمل نسبة الاحتياطات إلى عرض النقود بالمعنى الواسع (R/M_2)، هذه النسبة يمكن من خلالها معرفة درجة هروب رؤوس الأموال التي من شأنها أن تضغط على الاحتياطات، أو قياس درجة الثقة في العملة، ومدى كفاءة النظام المصرفي.

إن هذه النسبة مفيدة أكثر إذا تم قياس الاحتياطات إلى القاعدة النقدية لأنها تظهر نسبة الأصول الأجنبية (الذهب والعملات الأجنبية) التي تم رصدها في عملية الإصدار النقدي، وكذلك إذا كان البلد يتبع نظام سعر الصرف الثابت فإن هذا المؤشر مهم لمواكبة التغيرات من أجل إضفاء نوع من الثقة في العملة، وعليه إذا كان رصيد النقود بمعناه الواسع كبير مقارنة بالاحتياطات فإن هذا يوحي بوجود كم هائل وكبير لهروب رؤوس الأموال، والعكس في حالة نسبة الاحتياطات أكبر من النقود بمعناها الواسع، مع مراعاة جوانب أخرى مثل الالتزامات الخارجية، وهذه النسبة مهمة بالنسبة للبلدان التي يتميز فيها النظام المصرفي بالضعف، فالبلدان التي تتميز بدالة الطلب على النقود مستقرة نسبياً والثقة في العملة متوفرة فإن الحاجة لهذه النسبة غير مهم، وعلى العكس تماماً بالنسبة للبلدان التي تفتقد لعنصر الاستقرار والثقة¹.

ثانياً: نسبة الاحتياطات إلى الديون الخارجية قصيرة الأجل (R/STED)

تعد من المؤشرات شائعة الاستخدام للحكم على متانة المركز المالي للدولة، من خلال ما تعكسه من قدرتها على الوفاء بالتزاماتها الخارجية في المواقيت المحددة لها، وتتبع أهمية هذا المؤشر من إمكانية استخدامه كمقياس لدرجة تأثر الاقتصاديات المحلية بالتطورات في أسواق رأس المال العالمية، حيث تلعب هذه النسبة دوراً هاماً في تحديد المدى الزمني المتاح للسلطات المحلية لإجراء تعديلات في سياستها الاقتصادية أو اتخاذ

** للإطلاع على أنظمة الإنذار المبكر أنظر مقالة: أتيش جوش وجوناثان أوستري وناتاليا تاميريزا حول: التنبؤ بالأزمة القادمة، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، واشنطن، سبتمبر 2009، ص ص 35-37.

¹ الطيب أحمد محمدي، مرجع سابق، ص ص 91-92.

الإجراءات التي تحول دون دخولها في دوامة التعثر، إذا ما وجدت صعوبة في النفاذ لهذه الأسواق لأسباب تتعلق بالتطورات فيها.

ولا يقتصر تأثير حجم ومكونات الدين الخارجي على حجم الاحتياطات، بل يمتد أيضا إلى مكوناتها وأسلوب إدارتها، وهنا يتم التركيز على نسبة الاحتياطات إلى الاستحقاقات قصيرة الأجل والتي تقيس قدرة البلد على الوفاء بالتزاماته الخارجية، وقد اقترح صندوق النقد الدولي استنادا إلى بعض الدراسات التجريبية معيار استرشادي لنسبة الاحتياطات إلى الديون الخارجية قصيرة الأجل بأن يكون مساويا للواحد¹، أما إذا كانت هذه النسبة أقل من الواحد فهذا يدل على وجود خطر على الاقتصاد لأنه عادة ما تتعلق الديون الخارجية قصيرة الأجل بالائتمان التجاري الخاص بالواردات من السلع والخدمات.

الفرع الثالث: مؤشرات أخرى

أولا: محاولة هيلر

اقترح روبرت هيلر (HELLER Robert. H) مقياسا حاول من خلاله تحديد نسبة المستوى المتحقق فعلا من الاحتياطات الدولية إلى المستوى الأمثل في سنة معينة، وقد صاغ هيلر معادلة المستوى الأمثل للاحتياطات كما يأتي:²

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

حيث:

R_{opt} : المستوى الأمثل للاحتياطات الدولية.

h : التغير الذي يحدث في مستوى الاحتياطات.

m : الميل الحدي للاستيراد.

r : تكلفة الفرصة البديلة.

¹ أحمد شفيق الشاذلي، مرجع سابق، ص 18

² HELLER Robert. Heinz, Optimal International Reserves, The Economic Journal, Vol 76, N°: 302, (June, 1966), P P 297-303.

0,5 : احتمال حدوث عجز في ميزان المدفوعات.

وتفسر هذه المعادلة بأن الزيادة التي تحدث في (m) أو (r) سوف تؤدي إلى انخفاض المستوى الأمثل للاحتياطيات الأجنبية، بينما الزيادة في h تؤدي إلى زيادة هذا المستوى من الاحتياطيات.

❖ $1=R_{OPT}$: الدولة تكون قد حققت المستوى الأمثل للاحتياطيات.

❖ $1>R_{OPT}$: هناك عجز في المستوى الأمثل للاحتياطيات.

❖ $1<R_{OPT}$: هناك إفراط في تكوين الاحتياطيات.

ثانياً: محاولة أجاروال

قدم الاقتصادي أجاروال (AGARWAL J.P) دراسة في سنة 1971 حول سبعة دول نامية في آسيا محاولاً تحديد مقياساً لتقدير المستوى الأمثل للاحتياطيات الدولية، وذلك من خلال نموذج يعكس الفروق الهيكلية والمؤسسية القائمة بين مجموعة الدول الصناعية المتقدمة ومجموعة الدول المعنية بالدراسة.

ولتحديد المستوى الأمثل للاحتياطيات يرى أجاروال مثل هيلر، أن هناك ثلاث عوامل جوهرية لا بد من أخذها بعين الاعتبار وهي:¹

❖ تكلفة الفرصة البديلة للاحتفاظ بالاحتياطيات الدولية.

❖ التكلفة التي سيتحملها الاقتصاد في حالة اضطراره لتنفيذ سياسات المواءمة* عندما يحدث عجز طارئ في ميزان المدفوعات ولا توجد احتياطيات لمواجهة هذا العجز.

❖ احتمالات استخدام هذا العجز.

ويرى أجاروال أن الدول النامية تحتفظ بالاحتياطيات الأجنبية لكي تمول العجز المتوقع والطارئ في ميزان المدفوعات، والذي قد ينشأ من النقص غير المتوقع في حصيلة الصادرات أو الزيادة الطارئة في الواردات.

¹ AGARWAL J.P, Optimal Monetary Reserves For Developing Countries, Weltwirtschaftliches Archives, Bd. 107, 1971, PP 77-84.

* سياسة المواءمة: هي برنامج التعديل الهيكلي (سياسة التثبيت أو التكيف).

ويرى أن المستوى الأمثل للاحتياطيات هو الذي تتعادل فيه التكلفة مع المنفعة، وقد صاغ معادلته على

النحو التالي:

$$R_{opt} \cdot m/q_1 = R_{opt} \cdot \pi^{R_{opt}/D} / q_2$$

$$R_{opt} = D / \log \pi (\log m + \log q_2 - \log p)$$

حيث:

π : احتمال حدوث عجز في ميزان المدفوعات.

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

D : العجز في ميزان المدفوعات.

q_2 : نسبة السلع الاستثمارية المستوردة إلى الناتج المحلي الإجمالي.

M : مقلوب معامل الاستثمار.

q_1 : نسبة المكون الاستيرادي في الاستيراد المحلي.

ثالثاً: تحليل هيربرت جروبل

إن التحليل المقدم من طرف هيربرت جروبل (HERBERT G.Grubel) حول المستوى الأمثل

للاحتياطيات يعتمد على مبادئ التحليل الحدي الذي يستند إلى "قانون تناقص الغلة" وعلى مساواة التكلفة

الحدية مع العائد الحدي لتحديد الوضع الأمثل¹.

وسوف نستعين بالشكل رقم (2-2) الذي نفترض فيه وجود دولة تحاول أن تحدد المستوى الأمثل

لاحتياطياتها الدولية من خلال المساواة بين تكلفة الاحتفاظ بها والعائد المتحقق منها.

المنحنى (MP): يعبر عن الإنتاجية الحدية للاحتياطيات والموارد الحقيقية طبقاً لظروف هذا الدولة (حجم

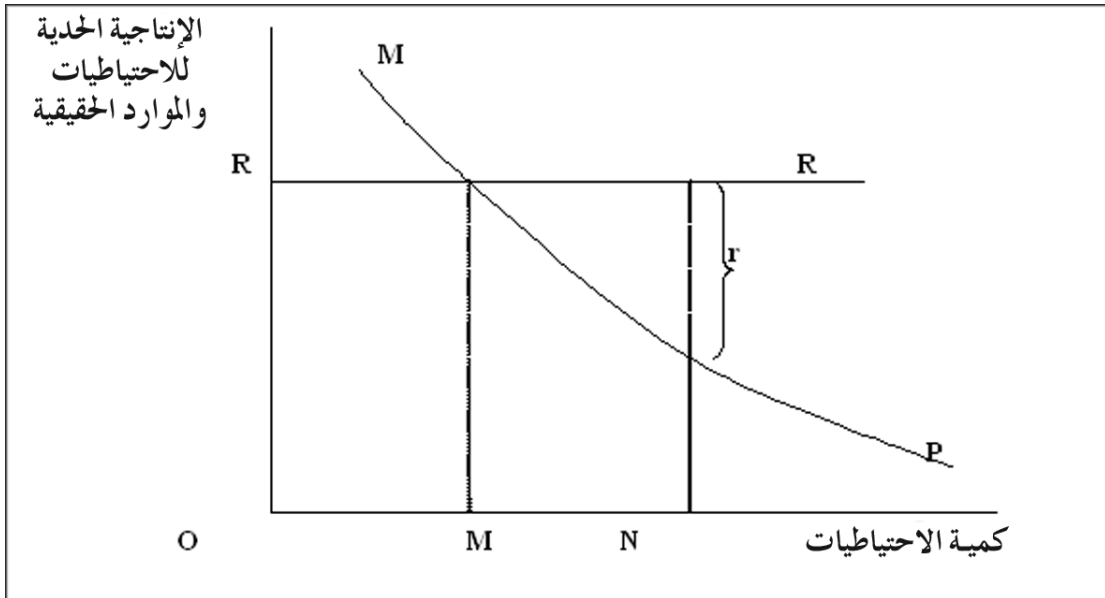
الموارد ونمط استخدامها، نمط وطبيعة الاختلالات الخارجية التي يتعرض لها، ومدى النفع الذي يتحقق من

¹ بلقاسم زايري، مرجع سابق، ص 53.

الاحتفاظ بالاحتياطيات الدولية... الخ)، وبأخذ هذا المنحنى شكل منحنى الطلب العادي، وهو ينحدر من أعلى اليسار متجها نحو اليمين إلى الأسفل معبرا عن (قانون تناقص الغلة).

و(OR): هي الإنتاجية الحدية للدولة، وهذا يعني أن الدولة لو احتفظت بكمية من الاحتياطيات لكي تستخدمها في حالة حدوث عجز طارئ لميزان المدفوعات، فإنها في الواقع ستضحي بهذه الإنتاجية. وإذا افترضنا أن احتياطيات هذه الدولة تأخذ شكل ذهب، وان سعره سيظل ثابتا على المدى الطويل، وهو ما يعني أن هذا النمط المحدود من الاحتياطيات لن يكون له أي مجال استثماري وبالتالي سيكون عائده معدوما (لأنه لن يحقق أية فائدة أو مكسب). وبالتالي سيكون طلب هذه الدولة على الاحتياطيات الدولية على المدى الطويل مساويا للكمية (OM)، وهو المستوى الذي تتعادل فيه الإنتاجية الحدية للاحتياطيات مع الإنتاجية الحدية للموارد أو (الاستخدامات البديلة)¹.

الشكل رقم (2-2): تحديد الطلب على الاحتياطيات الدولية في ضوء علاقته مع مستوى الإنتاجية.



المصدر: بلقاسم زايري، كفاية الاحتياطيات الدولية في الجزائر، في مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، دورية سداسية، جامعة الشلف، العدد 07، السداسي الثاني 2009، ص 54.

¹ بلقاسم زايري، مرجع سابق، ص 53-54.

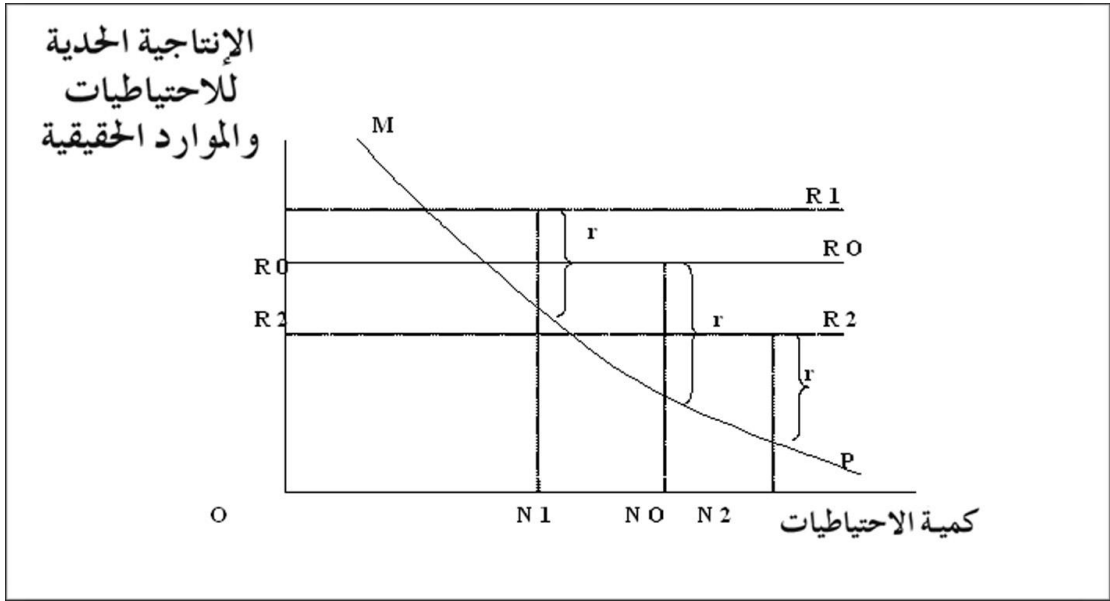
أما في حالة إذا كانت الاحتياطات في شكل عملات أجنبية حيث يمكن استثمارها في الخارج في شكل أصول قصيرة الأجل تحصل الدولة من وراء ذلك على سعر فائدة قدره (r) كنسبة مئوية سنوية، في هذه الحالة يرتفع طلب الدولة على الاحتياطات إلى المستوى (ON) والذي تكون عنده أن الإنتاجية الحدية للاحتياطات مضافا إليها سعر الفائدة المتحقق من استثمار تلك الاحتياطات مساوية للعائد المتحقق من الموارد الحقيقية الأخرى (الاستخدامات البديلة).

ولكن إذا حدث عجز في ميزان المدفوعات نتيجة انخفاض في حصيللة الصادرات وندرة في النقد الأجنبي وشح في الموارد، الأمر الذي أدى إلى ارتفاع الإنتاجية الحدية للموارد إلى المستوى (OR_1) الذي يزيد عن مستواه السابق، ففي هذه الحالة فإن المستوى المرغوب من الاحتياطات يكون عند المستوى (ON_1) ولتمويل العجز في ميزان المدفوعات يمكن للبلد أن يستخدم الكمية $N_1 N_2$ ويحافظ على مستوى وارداته، ويتجنب بالتالي الآثار الانكماشية التي كان من الممكن أن تحدث في حالة اضطراره إلى خفض الواردات أو خفض القيمة الخارجية للعملة لو لم يكن لديه تلك الاحتياطات¹.

والعكس في حالة إذا زادت حصيللة الصادرات وموارد النقد الأجنبي فإن الإنتاجية الحدية للموارد سوف تنخفض إلى المستوى (OR_1) ، وهذا الأمر يتطلب أن يكون مستوى احتياطات الصرف الأجنبي (ON_2) .

¹ سهيلة مواكبي، مرجع سابق، ص 90.

الشكل رقم (2-3): تحديد الطلب على احتياطي الصرف الأجنبي في ضوء التكيف مع الصدمات الخارجية.



المصدر: سهيلة مواكبي، محددات الطلب على احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر (دراسة قياسية للفترة 1990-2011)،

مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص تحليل اقتصادي، جامعة حسينية بن بوعلي، الشلف، 2013-

2014، ص 90.

المبحث الرابع: العلاقة بين سعر الصرف والاحتياطيات الأجنبية

يعد احتياطي الصرف الأجنبي من الأدوات الهامة التي تستخدمها السلطات النقدية والمتمثلة في البنوك المركزية للحد من التقلبات التي قد تحدث على أسعار الصرف، وعلى هذا سوف نتطرق في هذا المبحث إلى مستوى الطلب على الاحتياطيات في مختلف أنظمة سعر الصرف وعلاج ما يعرف بظاهرة المرض الهولندي وأخيرا مقاومة ضغوط أسعار الصرف.

المطلب الأول: أنظمة سعر الصرف والطلب على الاحتياطيات

إن الدول شديدة الاهتمام بتكوين قدر ملائم من احتياطيات الصرف الأجنبي في الدفاع عن مستوى سعر الصرف والمحافظة على استقراره.

الفرع الأول: نظام الصرف الثابت والاحتياطيات

في ظل سعر الصرف الثابت، يتم تحديد سعر الصرف مسبقا، ويكون البنك المركزي ملزما بالحفاظ على هذا السعر وعلى الحدود المرتبطة به، ومن ثم فإن سعر الصرف يمكن ألا يترتب عليه مساواة بين الكميات المعروضة والمطلوبة في السوق، ومن ثم فإن التغيرات في الاحتياطي الرسمي من النقد الأجنبي يجب أن يسد الفجوة في حالة حدوث زيادة في العرض أو الطلب على العملات الأجنبية. ومن ثم يمكن اعتبار التغيرات في احتياطي النقد الأجنبي مقياسا ملائما للفائض أو العجز في المعاملات الدولية¹.

أما إذا نفذت الاحتياطيات فإن السلطة النقدية قد تحاول الاقتراض لإعادة تكوين احتياطيات جديدة إذا اقتنعت أن العجز في ميزان مدفوعاتها هو عجز طارئ بفعل صدمة مؤقتة داخلية أو خارجية، أما إذا كانت لديها قناعة بان العجز يعود لأسباب هيكلية في بنية الاقتصاد المحلي أو العالمي، فعندها يصبح الاقتراض غير ذي جدوى وستضطر السلطة إلى التخلي عن دعم سعر الصرف السابق سامحة لقوى السوق أن تدفعه نحو التوازن فيرتفع

¹ موردخاي كريانين، مرجع سابق، ص 282.

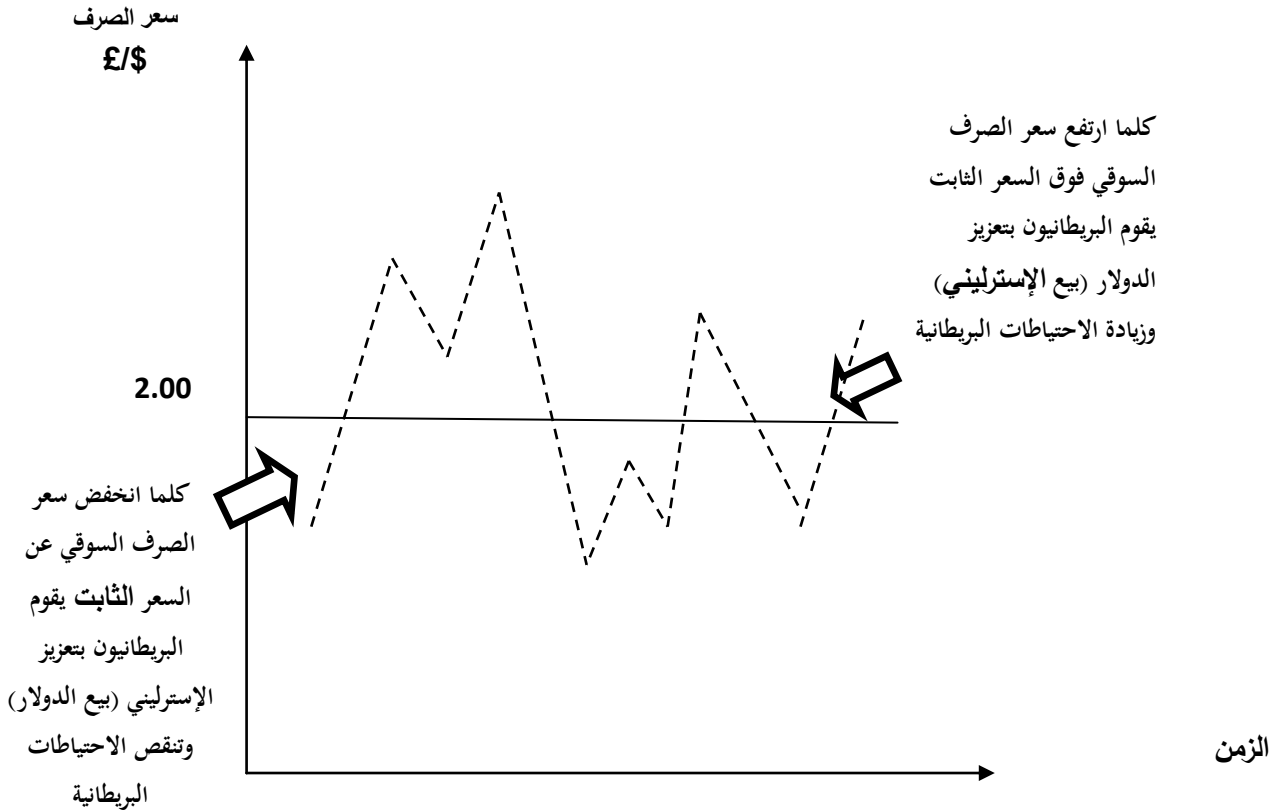
سعر الصرف حتى يزول العجز والذي قد يولد فائض في النقد الأجنبي تتمكن من شراؤه. لتكوين احتياطات جديدة تدعم بها السعر الجديد للحفاظ عليه أمام الصدمات المؤقتة القادمة¹.

حيث يزودنا الشكل أدناه بشكل افتراضي لتدخل البنك المركزي البريطاني بهدف تثبيت سعر الصرف وتأثيرات التدخل على احتياطاتها الدولية، وبافتراض أن البنك المركزي يحافظ على ثبات سعر الصرف عند دولارين لكل جنيه إسترليني، ويمثل الخط المتقطع سعر الصرف التوازني وتثبيت الإسترليني عند 02 دولار لكل جنيه، يجب على البنك المركزي البريطاني القيام بشراء الإسترليني من سوق الصرف عندما يبدأ سعر الصرف التوازني في الهبوط دون الدولارين، وبيع الإسترليني عندما يرتفع أعلى من السعر التوازني².

¹ عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالي، مرجع سابق، ص 114.

² جون هندسون، مارك هرنر، ترجمة طه عبد الله منصور ومحمد عبد الصبور محمد علي، العلاقات الاقتصادية الدولية، دار المريخ للنشر، الرياض، 1987، ص 178.

الشكل رقم (2-4): التدخل الحكومي لتثبيت سعر الصرف



المصدر: جون هيدسون، مارك هرنر، ترجمة طه عبد الله منصور ومحمد عبد الصبور محمد علي، العلاقات الاقتصادية الدولية، دار المريخ للنشر، الرياض، 1987، ص 178.

الفرع الثاني: نظام الصرف المعوم المدار والاحتياطات

يتطلب من السلطات النقدية في هذا النظام للتدخل في سوق الصرف الأجنبية لتجنب الانخفاض أو الارتفاع في قيمة العملة، وضمن هذا المنظور تقوم السلطات بتعديل أسعار صرفها بتواتر على أساس مستوى الاحتياطي لديها من العملات الأجنبية والذهب وعلى أساس وضعية ميزان المدفوعات¹.

¹ عبد المجيد قدي، مرجع سابق، ص 116.

الفرع الثالث: نظام الصرف المعموم والاحتياطيات

في ظل نظام الصرف المعموم (الحر) فإن سعر صرف العملات يتحدد بتوازن العرض والطلب في سوق الصرف الأجنبي، فالبلدان التي تقوم بتعويم عملاتها لا تحتاج إلى الاحتفاظ باحتياطيات ناهيك عن استخدامها¹، لأن الاختلافات في المدفوعات الدولية سيتكفل سعر الصرف بتصحيحها.

ولقد أكدت الدراسات التجريبية التي وصل لها **خان وهيلر** في عام **1978**، إلى أن التحرك نحو ترتيبات صرف أكثر مرونة يقلل من الحاجة ومن ثم الطلب من قبل الأقطار على الاحتفاظ بالاحتياطيات ولاسيما في الدول الصناعية والدول النامية غير النفطية².

وعليه فإن الحكومات لا تتولى تحديد أو تثبيت سعر الصرف عند أي مستوى معين أو تبقية داخل نطاق محدد مقدما، و لكنها تتدخل للمحافظة على الأوضاع التنظيمية للسوق، وقد يشمل ذلك التدخل إزالة التذبذبات قصيرة الأجل أو لإعاقة معدل التحسن أو التدهور لبعض العملات³.

المطلب الثاني: أسعار الصرف الحقيقية والاحتياطيات

لقد ربطت ظاهرة العلة الهولندية كنتيجة لتدفقات العملات الأجنبية في فترات طفرة الموارد الطبيعية، حيث يتأثر سعر الصرف الحقيقي بما يحدث من اختلالات في الاقتصاد.

الفرع الأول: مفهوم العلة الهولندية

تعتبر العلة الهولندية أو المرض الهولندي (**DUTCH DISEASE**) ظاهرة اقتصادية عانت منها هولندا في سنة 1951 على إثر اكتشاف البترول والغاز في بحر الشمال.

وتعرف العلة الهولندية على أنها: "ظاهرة اقتصادية تعاني منها الدول التي تعتمد في صادراتها على مورد وحيد من مصدر طبيعي، وينجر عن ذلك تفاوت في القطاعات الاقتصادية للدولة من جراء التدفق الكبير للعملة

¹ جيفري فرنكل، **المستحدث والمتقدم في دنيا النقد الأجنبي**، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، واشنطن، سبتمبر 2009، ص 14.

² عبد الحسين جليل، عبد الحسن الغالبي، **مرجع سابق**، ص 113.

³ جون هيدسون وآخرون، **مرجع سابق**، ص 182.

الصعبة خاصة عند ارتفاع سعر هذه المواد في السوق الدولية وهذا ما سيؤثر على سعر الصرف الحقيقي¹. ونتيجة ارتفاع حصيلة الموارد الطبيعية ارتفعت قيمة العملة المحلية في هولندا، مما جعل السلع الهولندية المنتجة غالية الثمن، في حين أصبحت السلع المستوردة رخيصة في نظر المواطن الهولندي، مما قلل من القدرة التنافسية للمنتجات الهولندية في الأسواق العالمية، وبالتالي انعكس سلبا على القطاع الخارجي².

الفرع الثاني: آثار العلة الهولندية

وليكن تصنيف هذه الآثار إلى اثنين هما:

أولاً: أثر انتقال الموارد (حركة عوامل الإنتاج)

يأتي هذا الأثر بفعل قابلية أحد عناصر الإنتاج (العمل ورأس المال) على الأقل للانتقال بين القطاعات المختلفة، وعليه فإن عند ازدهار أحد القطاعات - وليكن قطاع النفط بفعل الإيرادات الربعية - يزداد الناتج الحدي للعنصر القابل للانتقال، الأمر الذي يؤدي إلى اجتذاب ذلك العنصر من القطاعات الأخرى إلى القطاع المزدهر، مما يفاقم تراجع باقي القطاعات ويزيد من تقدم قطاع التصدير المزدهر³.

ثانياً: أثر الإنفاق

إن الإنفاق على قطاع السلع غير قابلة للتجارة يؤدي إلى رفع أسعارها في المدى القصير، وهذا سيؤدي للمساعدة الحقيقية للعملة الوطنية، ورغم إن عائدات الصادرات المزدهرة، ستنتفخ كذلك في القطاع المتأخر، وبالتالي لا تؤدي إلى ارتفاع أسعار السلع القابلة للتجارة لان أسعارها تتحدد في الأسواق الدولية و يواجه الطلب على السلع القابلة للتجارة عبر الواردات الإضافية⁴.

¹ لطيفة بهلول، نظرية المرض الهولندي وسعر الصرف في الدول المصدرة للمحروقات -حالة الجزائر نموذجاً-، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية (غير منشورة)، جامعة برج باجي مختار عنابة، 2012، ص 131.

² مايج شبيب الشمري، تشخيص المرض الهولندي ومقومات اصلاح الاقتصاد الربعي في العراق، في مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة الكوفة، العراق، 2010، ص 6.

³ مايج شبيب الشمري، مرجع سابق، ص 15.

⁴ عاتشة بلحشر، مرجع سابق، ص 222.

الفرع الثالث: احتياطي الصرف وعلاج العلة الهولندية

إذا كانت الثروة المكتشفة حديثاً مؤقتة "مكاسب عابرة"، يقوم البنك المركزي بالتدخل في سوق الصرف الأجنبي بغية حماية القطاعات المعرضة للمخاطر، أي تكوين احتياطات صرف أجنبي، حيث يجعل هذا قيمة العملة المحلية أقل مما يمكن أن تكون عليه، مما يساعد على عزل الاقتصاد عن الاضطرابات قصيرة الأجل للمرض الهولندي¹.

المطلب الثالث: الضغط في سوق الصرف والاحتياطات

يعتبر ضغطاً لتغيير سعر صرف العملة، وينتج مثل هذا الضغط من عدم التوازن (فائض أو عجز) في المعاملات الدولية للدولة، والنتيجة الفورية لمثل هذا الضغط يجب أن تكون إما تغيير سعر الصرف أو التغيير في مستوى الاحتياطات الدولية للدولة أو كلاهما، ويسبب حجم التدفقات الدولية لرأس المال الخاص وتنوعه مصدراً هاماً لتنوع الضغط السوقي للصرف، ويقتضي تفهم سلوك أسعار الصرف أو ميزان المدفوعات إدراكاً للقوى التي تولد التحركات الدولية لرأس المال².

الفرع الأول: السياسات المتبعة لمواجهة التدفقات الرأسمالية الداخلة

ومن أهم البواعث على التدخل أن يكون هناك تخوف من أن التدفقات الرأسمالية الداخلة الهائلة والسريعة قد تحدث على ارتفاع حاد في سعر الصرف في فترة زمنية قصيرة، مما يضر بالقدرة التنافسية لقطاع التصدير، وقد يخفض النمو الاقتصادي، فضلاً على ذلك إذا حدثت التدفقات في سياق وجود عجز في الحساب الجاري، فإن ارتفاع القيمة الحقيقية للعملة يمكن أن يزيد من حدة الاختلال الخارجي.

¹ عبد القادر بوكريدي، مرجع سابق، ص 72.

² جون هيدسون وآخرون، مرجع سابق، ص 335.

غير أنه من منظور تحقيق الاستقرار الاقتصادي الكلي، قد يؤدي تراكم الاحتياطات الأجنبية اللازمة لحماية سعر الصرف من الارتفاع إلى أوضاع نقدية مفرطة في تراخيها، ومن ثم يمكن أن يحدث الارتفاع الحقيقي في قيمة العملة عن طريق ارتفاع معدل التضخم، وليس عن طريق زيادة أسعار الصرف الاسمية¹.

الفرع الثاني: المؤشرات الكمية لقياس ضغوط أسعار الصرف

يتم اختيار السياسات باستخدام مجموعة من المؤشرات الكمية، ومنها نذكر:

أولاً: سياسة سعر الصرف

تتحد خصائص سياسة سعر الصرف استناداً إلى مؤشر "مقاومة الضغوط في سوق الصرف"، هذا المؤشر قدمه جيرتون لانس وروبر دون (GIRTON LANCE) و(ROPER DON) في عام 1977 وفق الشكل الآتي:²

$$EMP_t = \Delta e_t + \eta (1 - \lambda) \Delta r_t$$

حيث:

Δe_t : التغير النسبي لمعدل سعر الصرف.

Δr_t : التغير في احتياطات النقد الأجنبي.

λ : نسبة التدخل في سوق الصرف والمعقمة بواسطة التغيير في الائتمان المحلي.

η : معامل التحويل ويمثل مرونة التغير في سعر الصرف بالنسبة للتغير في القاعدة النقدية.

إن مؤشر مقاومة الضغوط في سوق الصرف هو مزيج من الحركات في سعر الصرف والاحتياطات الدولية، ففي حالة التعويم الكامل من شأن التغير في سعر الصرف أن يتناظر بشكل دقيق مع مؤشر مقاومة الضغوط في سوق الصرف، أما في حالة الربط يكون سعر الصرف مقداراً ثابتاً، ومن شأن التقلبات في مؤشر ضغوط سوق أسعار الصرف أن تكون مدفوعة بكاملها بالتغيرات في الاحتياطات عن طريق التدخل، وقسمة

¹ العولمة وعدم المساواة، آفاق الاقتصاد العالمي، صندوق النقد الدولي، أكتوبر 2007، ص 111.

² STAVARAK Daniel, **Exchange Market Pressure And De Facto Exchange Rate Regime In The Euro**, Candidates, Romanian Journal Of Economic Forecasting, 2-2010, PP:122-123.

التغيرات في الاحتياطات على مؤشر ضغوط أسعار الصرف تولد نسبة تقيس نصيب ضغوط سوق الصرف التي تقاوم عن طريق التدخل، ثم يتم بعد ذلك تتميط هذه النسبة من أجل إنشاء مؤشر لدرجة المقاومة للتغيرات في أسعار الصرف ويسمى "مؤشر المقاومة" وتتراوح قيمه بين الصفر والواحد الصحيح، ويعني ذلك أنه كلما اقتربت القيمة من الواحد الصحيح زادت درجة المقاومة لتقلبات سعر الصرف¹.

فبالنسبة للبلد (i) في السنة (t) يعرف مؤشر مقاومة الضغوط في سوق الصرف بأنه المتوسط المرجح للعنصرين الآتيين:²

❖ التغير كنسبة مئوية في سعر الصرف الاسمي مقارنة بالبلد المرجعي في السنة (t) (وتشير الزيادة إلى حدوث ارتفاع).

❖ التغير في الاحتياطات الأجنبية في السنة (t).

والأوزان الترجيحية هي مقلوب الانحرافات المعيارية لهذين العنصرين، وذلك من أجل التأكد من عدم هيمنة أي منهما على المؤشر:

$$EMP_{i,t} = 1/\sigma \Delta \% er_{i,t} \cdot \Delta \% er_{i,t} + 1/\sigma \Delta \% res_{i,t} \cdot \Delta \% res_{i,t}$$

حيث:

◀ $\Delta \% er_{i,t}$: هي النسبة المئوية للتغير من سنة لأخرى في سعر الصرف الثنائي الاسمي لعملة البلد (i)

مقابل عملة البلد المرجعي، محددة على النحو الوارد في دراسة (LEVY-YEYATI And STURZENGER 2005).

◀ $\Delta res_{i,t}$: هو التغير في صافي الأصول الأجنبية لدى البنك المركزي في البلد (i) في السنة (t) بعد تعديله

بالقاعدة النقدية (MB) في السنة (t-1).

◀ $\sigma \Delta \% er_{i,t}$ و $\sigma \Delta res_{i,t}$: هما الإنحرافان المعياريان للمتغيرين في السنة (t) (استنادا إلى التغيرات

الشهرية في أسعار الصرف والاحتياطات الأجنبية في المنطقة التي ينتمي إليها ذلك البلد):

¹ العولمة وعدم المساواة، آفاق الاقتصاد العالمي، مرجع سابق، ص 116 .

² نفس المرجع، ص ص 129-130.

$$\Delta\%er_{i,t} = er_{i,t} - er_{i,t-1} / er_{i,t-1} \quad , \quad \Delta\%ers_{i,t} = NEA_{i,t} - NFA_{i,t-1} / NFA_{i,t-1}$$

واستنادا إلى مؤشر مقاومة ضغوط سوق الصرف يتم حساب قيمة مؤشر المقاومة كما يلي:

$$1 - \frac{\Delta\%er_{i,t}}{\sigma_{\Delta\%er_{i,t}} EMP_{i,t}} = \text{مؤشر المقاومة}_{i,t}$$

ورغم أن المؤشر يتراوح بين ∞ - و ∞ + فإن قيمه منمطة بين فترتي الثقة الصفر والواحد الصحيح، وعندما يكون المؤشر مساويا للصفر، فإنه يعني أنه لا توجد أي مقاومة لضغوط أسواق الصرف (إما أن يكون مسموح بالتعويم الحر لسعر الصرف أو تكون السياسة المتبعة هي ”الميل مع الريح“، وهو ما يزيد من حدة الضغوط الخارجية على سعر الصرف ولا يخفها)، أما عندما يكون المؤشر مساويا للواحد الصحيح، فإنه يشير إلى وجود أقصى قدر من المقاومة (إما أن سعر الصرف ممنوع من الحركة على الإطلاق أو أن تكون السياسة المتبعة متطرفة وهي سياسة ”الصمود أمام الريح“، وهو ما يجعل سعر الصرف يتحرك في الاتجاه العكسي للاتجاه الذي كان سوف يتحرك فيه في غياب التدخل)، أما القيم الوسيطة الواقعة بين الصفر والواحد الصحيح فتشير إلى مدى تخفيف ضغوط الأسواق الناتج عن التدخل في سوق الصرف الأجنبي، والجدول الموالي يوضح خصائص ضغوط أسعار الصرف¹.

¹ عبد القادر بوكريدي ، مرجع سابق، ص ص 74-76.

الجدول رقم (2-8): خصائص ضغط أسعار الصرف.

الارتفاع $\Delta e_t < 0$	الانخفاض $\Delta e_t \geq 0$	
تراكم الاحتياطات $\Delta R_t > 0$	علاقة سعر الصرف الاسمي بالنقد (تقاس بنموذج توازن المحفظة أو النموذج النقدي لحركات سعر الصرف).	ضغط الارتفاع (تقاس بمؤشر PPP).
استنزاف الاحتياطات	علاقة سعر الصرف الاسمي بالنقد (تقاس بنموذج توازن المحفظة أو النموذج النقدي لحركات سعر الصرف).	ضغط الانخفاض (تقاس بمؤشر PPP).

المصدر: عبد القادر بوكريدي، أثر مستوى احتياطات الصرف على الاقتصاد الكلي-دراسة حالة الجزائر، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية (غير منشورة)، تخصص مالية وتمويل، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2008-2009، ص 74.

ثانياً- سياسة التعقيم:

يسجل مؤشر التعقيم المدى الذي تصل إليه قدرة السلطات النقدية على تحصين السيولة المحلية من التدخل في أسواق النقد الأجنبي. يقيس هذا المؤشر الدرجة التي وصل إليها تضيق السلطات النقدية للائتمان المحلي من أجل موازنة التوسع في القاعدة النقدية المرتبط بتراكم الاحتياطات الأجنبية، وعندما تكون قيمة المؤشر مساوية للواحد الصحيح (أو أعلى منه) فإنها تعني التعقيم الكامل، بينما تمثل قيمته عند الصفر (أو قيمته السالبة) عدم التعقيم¹.

فبالنسبة للبلد (i) في السنة (t)، يستند مؤشر التعقيم إلى المعامل (β) في الانحدار السنوي التالي بطريقة المربعات الصغرى العادية (باستخدام مشاهدات 12 شهراً):²

$$\Delta NDA_{i,t,m} = \alpha_{i,t} + \beta_{i,t} \Delta NFA_{i,t,m} + u_{i,t,m}$$

¹ العولمة وعدم المساواة، مرجع سابق، ص 116.

² نفس المرجع، ص 130-131.

حيث:

$\Delta NDA_{i,t,m}$: هو التغير الشهري في صافي الأصول المحلية لدى البنك المركزي في البلد (i) في الشهر (m) من السنة (t)، ويقاس هذا المؤشر جهد البنك المركزي من أجل تعقيم أثر زيادة الاحتياطات على القاعدة النقدية، وذلك عن طريق تخفيض رصيد الأصول المحلية.

فعندما تكون قيمة (β) تساوي (-1) أو أقل من ذلك فإنها تعني التعقيم النقدي الكامل، بينما تمثل القيمة (صفر) عدم وجود تعقيم، وتعني القيم أعلى من (-1) فرط التعقيم، وللتبسيط ضربنا معامل الميل في (-1)، وبذلك فإن القيمة المقدرة لمؤشر التعقيم التي تساوي واحدا صحيحا تعني التعقيم الكامل، بينما قيمته المقدرة البالغة صفرا تعني عدم وجود تعقيم.

ويوجد مؤشر أوسع للتعقيم يعكس جهد البنك المركزي من أجل منع تسبب زيادة القاعدة النقدية في توسيع عرض النقود، وهذا عن طريق زيادة الاحتياطي الإلزامي بالنسبة للقطاع المصرفي، وهي تؤدي إلى تخفيض مضاعف النقود، وبالنسبة للسنة (t) يصبح هذا المؤشر الأوسع هو المعامل (δ) في الانحدار السنوي استنادا إلى 12 شهرا:

$$\Delta M2_{i,t,m} = \alpha_{i,t} + \delta_{i,t} \Delta NFA_{i,t,m} + u_{i,t,m}$$

حيث:

$\Delta M2_{i,t,m}$: هو التغير الشهري في عرض النقود لدى البلد (i) في الشهر (m) من السنة (t)، وفي هذه الحالة عندما تكون قيمة (δ) تساوي الصفر فإنها تعني التعقيم النقدي الكامل، بينما تمثل القيمة واحد الصحيح عدم وجود تعقيم.

خلاصة الفصل الثاني:

من خلال دراستنا لهذا الفصل، يمكن أن نستنتج ما يأتي:

- إن احتياطي الصرف هو السيولة المملوكة لدى السلطات النقدية، والتي تكون تتمتع بالسيولة ومناحة في أي وقت، وتبرز أهمية حيازتها من خلال حماية الاقتصاد من آثار الصدمات الخارجية، الحفاظ على قيمة العملة المحلية، تسديد الديون وأقساطها، بالإضافة إلى تلبية حاجيات البلد من الواردات.
- يتراكم احتياطي الصرف الأجنبي من خلال فوائض حساب ميزان المدفوعات، كم يتكون هذا الاحتياطي من الذهب النقدي، عملات الاحتياط و هي العملات الدولية وأهمها الدولار الأمريكي الذي يحوز على حصة الأكبر من هذه التشكيلة، اليورو المنافس الأول للدولار، إضافة إلى الجنيه الإسترليني، الين الياباني والفرنك السويسري، بالإضافة إلى حقوق السحب الخاصة التي تحتل الريادة في هيكل احتياطات الصرف مستقبلا وهذا نتيجة عدم الاستقرار والتقلبات التي أصبحت تشهدها أسعار صرف العملات الدولية وخاصة الدولار الأمريكي.
- تعتبر إدارة احتياطات الصرف من التحديات التي تواجهها الدول، خاصة الدول النامية، والتي تتطلب توفير السيولة الملائمة، والسعي لتحقيق العوائد مع التسيير الحذر للمخاطر، وأن الاحتفاظ بهذه الاحتياطات يؤدي إلى منافع مختلفة تتمثل في مواجهة الصدمات الخارجية وعدم وقوع الآثار السلبية، وأن الحكم على كفاية الاحتياطات يتوقف على الغرض المرجو من تكوينها.
- إن امتلاك مستوى كاف من الاحتياطات يعتبر كصمام أمان لأي بلد من خلال استخدامه لمقاومة ضغوط أسعار الصرف نتيجة التدفقات الرأسمالية الكبيرة الداخلة للاقتصاد، ويتم قياس هذه الضغوط باستخدام مجموعة من المؤشرات الكمية من خلال سياسة سعر الصرف أو سياسة التعقيم.

تمهيد:

شهدت الجزائر في الألفية الثانية ارتفاع أسعار البترول إلى مستويات قياسية لم تشهدها السوق البترولية من قبل، حيث وصل أعلى مستوى في سنة 2011 إلى 113 دولار للبرميل، مما مكن الجزائر من تحقيق فوائض معتبرة من احتياطات الصرف الأجنبي، حيث حسنت من الوضعية المالية الخارجية للبلد.

ولاحتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر أهمية بالغة في الحفاظ على استقرار سعر الصرف الفعلي الحقيقي وتثبيته عند مستواه التوازني في الأجل المتوسط، وكذا تدعيم قيمة الدينار الجزائري أمام العملات الأجنبية من خلال تدخلات بنك الجزائر في السوق البنكية للمصارف باعتباره العارض الوحيد للعملات الصعبة، وبالتالي يتضح دوره في رسم التوجهات الخاصة بكل من سياسة سعر الصرف والسياسة النقدية.

إن تقلبات أسعار صرف العملات الرئيسية التي تشهدها أسواق الصرف الأجنبي، خاصة انخفاض الدولار الأمريكي أمام اليورو تؤدي إلى استنزاف القيمة الحقيقية للاحتياطات، وهي الحالة التي يعاني منها الاقتصاد الجزائري، حيث تهيمن الصادرات البترولية المسعرة أساسا بالدولار الأمريكي على أكثر من 96% من إجمالي الصادرات، في حين نجد أغلب الواردات متأتية من منطقة اليورو باعتباره الشريك التجاري الأول للجزائر، وأن أغلب توظيفات الاحتياطي مودعة في سندات الخزانة الأمريكية.

ومن خلال هذا الفصل سوف نحاول الإلمام بكل الجوانب المتعلقة باحتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر، وكذا معرفة الآثار الناجمة عن تغيرات أسعار صرف العملات الرئيسية خاصة الدولار الأمريكي على الاحتياطات الوطنية، ويتم توضيح ذلك من خلال المباحث الآتية:

المبحث الأول: مسار تطور نظام الصرف في الجزائر

المبحث الثاني: واقع احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر

المبحث الثالث: انعكاسات أسعار الصرف على الاحتياطات الوطنية

المبحث الأول: مسار تطور نظام الصرف في الجزائر

نحاول في هذا المبحث عرض تطورات سعر الصرف في الجزائر، وذلك من خلال عرض مختلف أنماط الصرف التي أتبعته منذ الاستقلال.

المطلب الأول: مراحل تطور سعر صرف الدينار الجزائري

لقد مر الدينار الجزائري بعدة مراحل وذلك منذ الاستقلال 1962، حيث أصبحت تابعة لمنطقة الفرنك الفرنسي، ثم انشأ الدينار الجزائري سنة 1964، لتتبعه التخفيضات المتتالية لسعر صرف الدينار الجزائري وذلك حسب المراحل التالية:

الفرع الأول: المرحلة الأولى (1963-1973)

سعت الجزائر منذ استقلالها إلى إيجاد استقلال نقدي و مالي عن طريق تأسيس البنك المركزي الجزائري بموجب القانون رقم 62-144 المؤرخ في 13/12/1962، وبعدها تم إصدار الدينار الجزائري كعملة وطنية في 10/04/1964 على أساس غطاء ذهبي يعادل 0,18 غرام من الذهب، وهو الوزن الذي يجب أن تتقيد به الدولة الجزائرية بصفتها عضوا في صندوق النقد الدولي، وتجدر الإشارة إلى أن سعر صرف الدينار الجزائري كان ثابتا مقابل الفرنك الفرنسي إلى غاية سنة 1969 في حدود يتقلب فيها سعر صرف الدينار $\pm 1\%$ ، وهو تاريخ تخفيض قيمة الفرنك الفرنسي مقابل الدولار الأمريكي بعد تعرضه لأحداث 1968، وكذلك تعرضه لهجمات مضاربة حادة، إذ انتقل التكافؤ الرسمي للفرنك الفرنسي من 4.9370 إلى 5.5544 لكل دولار أمريكي سنة 1969، الذي تزامن مع تطبيق المخطط التنموي الثلاثي الأول (1967-1969) الذي خص بتشجيع القطاع الإنتاجي وقطاعي الخدمات المنتجة وغير المنتجة، التي تطلب استقرار سعر الصرف هذا ما جعل

الدينار الجزائري لم يتبع انخفاض الفرنك الفرنسي عند تخفيضه¹. وعلى الرغم من استمرارية العملة الوطنية في علاقتها الثابتة مع الفرنك الفرنسي، أي:

1 دينار جزائري مساويا إلى 1,25 فرنك فرنسي أي أن (1FRF = 0.888 DZD) بين أوت 1969 وديسمبر 1973²، كما هو مبين في الجدول أدناه:

الجدول رقم (3-1): تطور سعر الدينار الجزائري مقابل الفرنك الفرنسي خلال الفترة

(1973-1964).

الوحدة: (FRF/DZD).

السنوات	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973
FRF/DA	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	0.884	0.889	0.887	0.921	0.871

المصدر: محسن حمريط، إدارة مخاطر الصرف الأجنبي في ظل تطورات أنظمة الصرف الحديثة -دراسة حالة الجزائر، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية (غير منشورة)، تخصص نقود وتمويل، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2008-2009، ص 141.

لقد أدى ضعف العملة الفرنسية خلال هذه المدة إلى الانخفاض المستمر للدينار مقابل عملات تسديد الواردات الجزائرية، وهو ما ترتب عنه إعادة تقييم تكاليف مشاريع الاستثمار التي انطلقت في إطار المخطط الرباعي الأول (1970-1973).

وبعد خروج الجزائر من هذه المنطقة اتبعت نظام الرقابة على الصرف واتخذت إجراءات تحمي الاقتصاد الوطني الناشئ من المنافسة الأجنبية، وقد اعتمدت في ذلك على عدة أدوات أهمها: نظام الحصص، الاحتكار، إبرام الاتفاقيات الثنائية³.

¹ محمد أمين بربري، البعد الاقتصادي لتحرير سعر صرف الدينار الجزائري، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى الدولي حول: أبعاد الجيل الثاني من الإصلاحات
² محمود حميدات، مرجع سابق، ص ص 155-156.
³ شعيب بونوة، رحمة خياط، سياسة سعر الصرف بالجزائر-نمذجة قياسية للدينار الجزائري، مجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، دورية سداسية، جامعة الشلف، العدد 12، جوان 2014، ص ص 122-123.

أمام هذه الوضعية التي اقترنت بالتخلي عن أسعار الصرف الثابتة والمنبثقة عن اتفاقيات بریتون وودز، وعن تعميم أسعار الصرف (المعومة)، تم اتخاذ قرار تغيير نظام تسعير الدينار الجزائري عشية انطلاق المخطط الرباعي الثاني (1974-1977)، وقد سعى هذا النظام الجديد للتسعير إلى تحقيق هدف مزدوج¹ :
 لتوفير دعم مقنع للمؤسسات الجزائرية بواسطة قيمة للدينار تفوق قيمته الحقيقية، وهذا بغرض تخفيف عبء تكلفة التجهيزات والمواد الأولية ومختلف المدخلات المستوردة من قبل هذه المؤسسات خاصة وأنها مؤسسات ناشئة؛

لتسماح للمؤسسات الوطنية بالقيام بتنبؤاتها على المدى الطويل دون أن تتعرض لتغيرات عنيفة (تنازلية) لسعر الصرف، وهذا عن طريق استقرار القيمة الخارجية للدينار الجزائري.

الفرع الثاني: المرحلة الثانية (1974-1986)

نتيجة الفوضى التي شهدتها النظام النقدي الدولي بعد انهيار نظام بریتون وودز سنة 1971، وتعميم نظام العملات لجأت الجزائر إلى ربط الدينار بسلة موزونة من العملات (14 عملة) حيث تعطى كل عملة وزنا محددًا داخل السلة يعتمد في تحديده على نسبة الواردات مع الشركاء التجاريين الرئيسيين إلى إجمالي التجارة²، ويقوم البنك المركزي بمراجعة هذه السلة دوريًا، حيث تهدف هذه السياسة إلى الحفاظ على سعر الصرف الحقيقي في مواجهة شركاء التجارة وتحقيق الاستقرار لسعر صرف الدينار³، وعلى هذا الأساس يتم حساب سعر صرف الدينار الجزائري بالنسبة للعملات المسعرة من قبل البنك المركزي الجزائري وفق الطريقة الآتية⁴:

¹ محمود حميدات، مرجع سابق، ص 156.

² نعمان سعدي، مرجع سابق، ص 237.

³ لحو موسى بوخاري، مرجع سابق، ص 292.

⁴ محمود حميدات، مرجع سابق، ص ص 157-158.

لحساب التغيرات النسبية للعملة المكونة لسلة الدينار الجزائري بالنسبة للدولار الأمريكي، حيث يحسب

التغير النسبي لكل عملة بالنسبة للدولار $\frac{\$/jio - \$/jin}{\$/jin}$ على أن تؤخذ القيمة الأكبر من بين قيم المتغيرين

$\$/jio$ أو $\$/jin$ كمقام لحساب التغير النسبي، حيث:

❖ $\$/$: الدولار الأمريكي.

❖ ji : كل عملة من العملات الصعبة الثلاثة عشر التي تكون سلة الدينار الجزائري.

❖ $\$/jio$: سعر $\$/$ بالنسبة لكل عملة من العملات الصعبة الأخرى المكونة للسلة في سنة الأساس (1974).

❖ $\$/jin$: سعر $\$/$ بالنسبة لكل عملة من العملات المكونة للسلة السائد يوم التسعير.

❖ o : سنة الأساس (1974)

❖ n : يوم التسعير .

لحساب المتوسط المرجح بالتغيرات النسبية للعملات التي تتكون منها سلة الدينار الجزائري بالنسبة للدولار

الأمريكي، أي مجموع التغيرات النسبية $\$/ji$ مرجحة بالمعامل (ai) حيث يمثل هذا المعامل وزن كل عملة في

السلة.

لحساب سعر الصرف اليومي للدولار الأمريكي بالنسبة للدينار الجزائري، ويتم هذا الحساب وفق الطريقة

الآتية:

$$(\$ / DA)_n = (\$ / DA)_0 (1 + \text{مجموع التغيرات النسبية } (\$/ji) \text{ مرجحة بالمعامل } ai)$$

❖ $(\$ / DA)_n$ = سعر الصرف اليومي للدولار الأمريكي بالدينار الجزائري.

❖ $(\$ / DA)_0$ = سعر صرف الدولار الأمريكي بالنسبة للدينار الجزائري في سنة الأساس 1974.

للم يتم بعد هذه العملية حساب أسعار صرف الدينار الجزائري بالنسبة للعملة الأخرى المسعرة من طرف البنك المركزي، وتحسب هذه الأسعار بطريقة أسعار الصرف المتقاطعة، ولنأخذ على سبيل المثال المارك الألماني:

وبهذه الطريقة نحصل على قيم الدينار الجزائري بالنسبة لجميع العملات التي تتضمنها

$$\frac{\$/DA}{\$/DM} = DM/DA$$

السلة.

والجدول أدناه يوضح لنا قيمة الدينار الجزائري مقارنة بسلة من العملات الأجنبية.

الجدول رقم (3-2): تحديد قيمة الدينار الجزائري مقارنة بسلة من العملات.

قيم متوسطة خلال الفترة (1975 - 1986)

1986	1984	1982	1980	1978	1975	العملة	البلد
34.8293	23.5171	27.4832	28.6038	28.4400	22.3700	ATS	النمسا
15.3107	8.2260	9.9202	12.6119	13.1656	10.5265	BEF	بلجيكا
3.5451	3.8775	3.7689	3.3374	3.3082	4.0810	CAN	كندا
292.3343	200.3017	223.9886	224.0690	233.6989	159.7400	CHF	سويسرا
243.0778	165.1364	133.1591	202.9024	208.3228	157.5450	DEM	المانيا
64.8856	46.0965	55.0250	66.2024	74.7672	67.2350	DKK	الدانمرك
3.6296	0.5422	7.5973	9.3598	7.7600	8.4500	ESP	إسبانيا
0.7465	2.6831	175.2091	186.9286	192.2078	153.8100	FRF	فرنسا
7.0151	146.3415	66.9182	77.4286	760.7878	74.3750	GBP	بريطانيا
3.5347	57.1372	64.3045	90.7976	89.4339	93.7950	ITL	إيطاليا
16.6165	57.8695	4.6553	3.9885	3.9033	4.1234	KWD	الكويت
3.0135	-	-	-	-	-	YENS	اليابان
4.8874	4.9835	4.5921	3.8375	3.9659	3.949	USD	الدولار

المصدر: سليمان شيباني، سعر الصرف ومحدداته في الجزائر (1963-2006)، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم

الاقتصادية (غير منشورة)، جامعة الجزائر، 2008-2009، ص 83.

يلاحظ من خلال الجدول أن سعر صرف الدينار مستقر نسبيا بالنسبة للدولار، فهو يحتل وزن كبير نسبيا

في هذه السلة الذي يرجع لأهمية الدولار الأمريكي في حصيلة صادرات و مدفوعات خدمة الدين، وكذلك وجود

تغيرات في أسعار العملات فيما بينها والتي تتحدد أسعارها بحرية عن طريق عاملي العرض والطلب على

العملة، وبهذا ما يؤدي إلى تحقيق استقرار السلة (فارتفاع قيمة عملة معينة داخل السلة يعني انخفاض العملات الأخرى بالنسبة لنفس العملة والعكس).

ونظرا للعوائد البترولية المعتبرة والإمكانية المريحة للجوء إلى الديون الخارجية في ظل نظام احتكار الدولة للتجارة الخارجية، فإن سعر صرف الدينار ظل أعلى من قيمته الحقيقية مقارنة بالعملات الأجنبية، وهذا ما جعل بؤادر السوق السوداء للصراف تظهر شيئاً فشيئاً، بفعل انحراف أسعار الصراف شيئاً فشيئاً عن السعر الرسمي، كما أدى ارتفاع قيمة الدينار عن قيمته الحقيقية إلى ارتفاع أسعار السلع والخدمات المحلية مقارنة بالأسعار المستوردة، وأصبح المقيمون يفضلون استيراد السلع الأجنبية بدل السلع المحلية، وهذا ما يتناقض مع سياسة التصنيع المنتهجة¹.

كما أدت هذه الإجراءات إلى ظهور سوق الصراف الموازي سنة 1974، ويمكن إيضاح تطور سعر الصراف الموازي و الرسمي في الجزائر كما يبينه الجدول الآتي:

الجدول رقم (3-3): تطور سعر الصراف الرسمي والموازي في الجزائر بالنسبة للفرنك الفرنسي للفترة (1970-1986).

الوحدة: (FRF/DA).

السنة	1970	1974	1978	1980	1985	1986
السوق الرسمي	1.0	1.0	1.3	0.62	0.61	0.71
السوق الموازية	1.0	1.1	1.5	2.0	3.0	4.0

المصدر: محمد بن بوزيان، الطاهر زيان، اليورو وسياسة الصراف في الجزائر، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى الوطني الأول

حول: الاقتصاد الجزائري في الألفية الثالثة، جامعة البليدة، يومي 21-22 ماي 2002، ص 07.

¹ محمد راتول، تحولات الدينار الجزائري وإشكالية التخفيضات المتتالية وفق نظرية أسلوب المرونات، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى الوطني الأول حول: المنظومة المصرفية الجزائرية والتحويلات الاقتصادية- الواقع والتحديات، جامعة الشلف، يومي: 14-15 ديسمبر 2004، ص 346.

نلاحظ من الجدول أن سعر الصرف الموازي مرتفع مقارنة بسعر الصرف الرسمي، وهذا نظرا للطلب المتزايد على العملة الصعبة، و يمكن تفسير سبب الارتفاع في سنة 1986 إلى الأزمة البترولية التي خفضت مستوى الإيرادات النفطية إلى أكثر من النصف ما بين سنتي 1985 و1986.

الفرع الثالث: المرحلة الثالثة (1987-1995)

لقد أدى التدهور المفاجئ لسعر البترول سنة 1986، إلى دخول الاقتصاد الجزائري في أزمة حادة تميزت بعجز مزدوج في ميزانية الدولة و خاصة ميزان المدفوعات، مما أستوجب إدخال إصلاحات جذرية على مختلف مجالات الاقتصاد الوطني، تهدف إلى الانتقال التدريجي من الاقتصاد المخطط والمسير مركزيا إلى اقتصاد السوق، حيث يأخذ الجانب النقدي والمالي من هذه الإصلاحات مكانة معتبرة محاولين استعادة القيمة الحقيقية الداخلية والخارجية للدينار¹، ومن اجل هذا فقد أعلنت السلطات النقدية منذ منتصف 1990 عن رغبتها في التوصل إلى قابلية تحويل الدينار بالنسبة للمعاملات الجارية بعد ثلاث سنوات، ومن ثم تم البدء في جعل الدينار الجزائري قابلا للتحويل في المعاملات الجارية بالخارج، حيث تمت عملية تعديل صرف الدينار وفقا للإجراءات التالية:

أولاً: الانزلاق التدريجي

هو إجراء يستهدف خفض قيمة الدينار الجزائري بطريقة تدريجية تم العمل به طيلة الفترة الممتدة من نهاية 1987 إلى غاية 1991، ونتج عن هذا الانزلاق بسبب ضعف احتياطات الصرف المتاحة من جهة، ومن جهة أخرى نتيجة لزيادة ثقل خدمة الدين.

وقد تم تعديل معدل الصرف بغية إيصاله إلى مستوى توازن الطلب الوطني على السلع و الخدمات الأجنبية، حيث انتقل معدل الصرف من 4.936 دينار للدولار في نهاية 1987، فانقل معدل صرف الدينار إلى

¹ شعيب بونوة وآخرون، مرجع سابق، ص 123.

12.11 دينار للدولار في نهاية 1990 وقد استمر هذا الانزلاق السريع في بداية 1991 بهدف الوصول بالدينار إلى المستوى الذي يسمح باستقراره، حيث وصل إلى 88.13 دينار للدولار بنهاية جانفي 1991 ثم 16.59 دينار لكل دولار بنهاية فيفري 1991 ليصل في نهاية مارس إلى 17.76 دينار للدولار¹. إلا أنه بدأ التخفيض الصريح في 1991/09/30 ووفقا لما تم الاتفاق عليه مع مجلس النقد والقرض تم اتخاذ قرار التخفيض بنسبة 22% بالنسبة للدولار ليصل إلى 22.5 دج/ للدولار²، وذلك بموجب الاتفاق الثاني (Accord de Stard by) المبرم مع صندوق النقد الدولي في جوان 1991، والذي يهدف إلى تحقيق ما يلي³:

- ✓ محاولة تقريب سعر الصرف الرسمي من السعر الموازي.
 - ✓ جعل الصادرات الجزائرية أكثر تنافسية في السوق العالمية.
 - ✓ العمل على جعل الدينار قابلا للتحويل.
 - ✓ رفع الدعم على المنتجات المحلية، وترك أسعارها تحدد حسب قوى السوق.
 - ✓ الحصول على مساعدات مالية من جراء تطبيق الشروط الواردة في هذه الاتفاقية.
- بعد التخفيض الأول قامت السلطات الجزائرية بإجراء تخفيض ثاني للدينار قدر ب 40.17% والذي اقره مجلس النقد والقرض في 10 أبريل 1994، حيث أصبح سعر صرف الدينار 36 دج⁴ للدولار، كما تم الاتفاق مع صندوق النقد الدولي على تقنية جديدة لتحديد سعر صرف الدينار، مفادها أن يسمح مجلس النقد والقرض بانزلاق الدينار إلى 40 دينار/ للدولار، وتم الاعتماد على هذه الطريقة في بداية الثلث الأخير من سنة 1994

¹ عمار جعفري، مرجع سابق، ص 101.

² سمير آيت يحيى، مرجع سابق، ص 66.

³ نعمان سعدي، مرجع سابق، ص ص 239-240.

⁴ بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية، 2004، ص 218.

إلى أواخر سنة 1995، وتمثل هذه العملية مرحلة انتقالية وتجريبية لمرحلة تطبيق نظام الصرف العائم، وتمرينا للبنوك التجارية وبنك الجزائر، ومهلة لإعداد القوانين والإجراءات لمواجهة متطلبات سوق الصرف¹.

ثانياً: نظام جلسات التثبيت

في أواخر سبتمبر 1994 تم اتخاذ قرار التخلي على نظام الربط إلى سلة من العملات، ليعوض بنظام جلسات التثبيت بداية 01 أكتوبر 1994، وتضم جلسات التثبيت ممثلي المصارف التجارية تحت إشراف بنك الجزائر، والتي كانت تنظم أسبوعياً لكن سرعان ما أصبحت يومية²، ويتم من خلالها عرض البنك المركزي المبلغ المتاح من العملات الصعبة معبراً عنها بدلالة العملة المحورية (الدولار الأمريكي) على أساس سعر صرف أدنى، ثم تقوم المصارف بعرض المبلغ المراد الحصول عليه، ويتم تعديل سعر صرف الدينار تدريجياً من خلال عرض بنك الجزائر للعملات الصعبة وطلب المصارف التجارية عليها، ولهذا يتحدد سعر صرف الدينار عند أقل عرض.

حيث يسمح هذا النظام بما يلي³:

- تحديد سعر الدينار من خلال المناقصات.
- تعزيز قابلية تحويل الدينار في إطار سعر رسمي.
- خفض قيمة الدينار على مستوى السوق الموازية.

وهكذا استمر العمل بنظام جلسات التثبيت طوال مرحلة انتقالية تجريبية امتدت إلى غاية ديسمبر 1995، والذي أدى إلى بروز سعر صرف شبه حقيقي ناتج عن تضارب قوى العرض والطلب، إلا أن عرض العملات

¹ سمير آيت يحي، مرجع سابق، ص 66.

² محمد أمين بربري، مبررات ودوافع التوجه الحديث لأنظمة الصرف الدولية، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، دورية سداسية، جامعة الشلف، العدد 07، السداسي الثاني 2009، ص 36.

³ يمينة درفال، مرجع سابق، ص 139.

ما زال حkra على بنك الجزائر¹، وذلك لوجود عوامل عديدة تحدد مبلغ العملات المعروضة وبالتالي تؤثر في تسعيرة الدينار، نذكر منها: الاحتياطات من العملة الصعبة، تسديد الديون الخارجية، تطور سعر صرف الدولار الأمريكي على مستوى السوق الدولية، وإيرادات صادرات المحروقات قبل افتتاح الجلسة، فكان لابد من ترك المجال للسوق البيئية في تحديد قيمة الدينار².

ثالثا: سوق الصرف البيئية

تم تأسيس هذا السوق الصرف من طرف بنك الجزائر بموجب اللائحة رقم: 95-08 المؤرخة في 23 ديسمبر 1995، وقد انطلق نشاط السوق بشكل فعلي في: 02/01/1996، و تعالج في هذا السوق جميع عمليات الصرف بيعا وشراء عاجلة أم آجلة للدينار مقابل العملات الصعبة الأخرى، و يحدد فيه سعر الدينار مقابل العملات الأجنبية وفقا لقوى العرض و الطلب و بكل حرية. وتتمثل موارد هذا السوق:

- **موارد بنك الجزائر:** يبقى بنك الجزائر المتدخل الرئيسي في سوق الصرف ما بين البنوك، على أساس ان جزء كبير من إيرادات صادرات المحروقات يغذي احتياطات الصرف الرسمية لدى بنك الجزائر.
- **موارد البنوك التجارية والمؤسسات المالية:** تتمثل الموارد من العملات الصعبة التي يمكن إبقاءها تحت تصرف الوسطاء المعتمدين (البنوك) في :
 - ✚ ودائع زبائنهم في حسابات بالعملات الصعبة.
 - ✚ نواتج الصادرات من غير المحروقات والموارد المنجمية باستثناء الجزء العائد للمصدر.
 - ✚ المبالغ الناجمة عن كل اعتماد مالي أو حرفي بالعملات الأجنبية يعقدها الوسطاء لحسابهم الخاص أو لحساب زبائنهم.

✚ المبالغ الناجمة عن عمليات الشراء في سوق الصرف.

¹ فاطمة الزهراء بن حمودة، نظام الصرف في الجزائر في ظل التحولات الاقتصادية والمالية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية (غير منشورة)، تخصص نقود ومالية، جامعة الجزائر، 2000-2001، ص 167.

² عمار جعفري، مرجع سابق، ص 103.

✚ أية موارد أخرى يحددها بنك الجزائر عند الحاجة.

الفرع الرابع: مرحلة ما بعد 1994

في عام 1994 قامت السلطات بتخفيض الدينار في مرحلتين في المجموع 70% وذلك ما بين شهر ابريل وسبتمبر 1994، و خلال هذه السنة حدد نظام سعر الصرف بنظام التعويم المدار بين البنك المركزي والبنوك التجارية و بين 1995 و 1998 ارتفع سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدينار بأكثر من 20% و تبعه انخفاض بحوالي 13 % بين 1998-2001، وتواصل هذا الانخفاض خلال 16 أشهر الموالية وهذا من أوائل 2002. وفي جانفي 2003 قام البنك المركزي بتخفيض قيمة الدينار بنسبة تتراوح ما بين 2% و 5% وهذا الإجراء يهدف أساسا للحد من تطور الكتلة النقدية المتداولة في الأسواق الموازية¹.

كما قام بنك الجزائر خلال هذه الفترة بتخصيص الطلب على العملات الأجنبية لتحقيق المدفوعات أو التحويلات الموجهة أساسا للمعاملات الجارية وليس لتحويلات رؤوس الأموال غير المرخصة. وتستهدف السلطات النقدية من خلال سياسة التعويم المدار الى دعم قرارات المستثمرين الوطنيين والأجانب الذين يعينهم قرار استقرار العملة².

المطلب الثاني: الدينار من التحويلية إلى التوحيد

انتقلت الجزائر إلى مرحلة قابلية تحويل الدينار لجميع المعاملات الجارية (التبادل الحر للعملة المحلية مقابل عملات أجنبية) وكان ذلك في يناير 1996. وبالتالي أصبحت تركز جهودها على الاتجاه صوب "القابلية الجارية للتحويل" وهي تختلف عن "القابلية الكاملة للتحويل" التي مؤداها غزالة جميع قيود الصرف المفروضة على المعاملات الدولية الجارية وانتقال رؤوس الأموال³.

¹ شعيب بونوة، مرجع سابق، ص 124.

² سهيلة مواكني، مرجع سابق، ص 121.

³ سمير آيت يحي، مرجع سابق، ص 66.

الفرع الأول: الإطار التنظيمي لتحويلية الدينار

تتطلب تحويلية أي عملة بشكل عام توفر الشروط الأساسية لنجاح هذه العملية، من بينها ما يلي¹:

- توفير الاحتياطات: إن رفع الرقابة على العملة الصعبة يؤدي إلى زيادة الطلب عليها وبالتالي لابد من الاستعداد بتوفير العملة الصعبة وذلك لحماية العملة الوطنية.

- مرونة سياسة الصرف: يجب توفير قدر هام من المرونة لكي يقوم سعر الصرف بلعب دوره كأداة تنظيم بين الأسعار المحلية والعالمية، كذلك تقضي على أسواق الصرف الموازية.

- اختيار معدل يعكس الواقع الاقتصادي و التطورات المستقبلية للمؤشرات الكلية.

لقد قامت السلطات النقدية بداية من 1991 بوضع مجموعة من الإجراءات وذلك بغرض الوصول إلى وضع

يمكنها من جعل الدينار قابلا للتحويل، وجاءت هذه الإجراءات في شكل صيغتين كالتالي:

- **الصيغة الأولى:** تتمثل هذه الصيغة في قابلية التحويل الجزئي للدينار بالنسبة للإيرادات الناتجة من الصادرات غير النفطية والمواد المعدنية، وذلك بغرض تشجيع الصادرات خارج المحروقات، وتتراوح النسب التي يتم الاحتفاظ بها بين 10% و 100%، وذلك حسب القيمة المضافة المحلية التي تحتويها السلعة أو الخدمة بالإضافة إلى الجهد المبذول في البحث عن الأسواق الخارجية، ويجب أن تتخذ الموارد المحصل عليها من العملات الصعبة في مجال نشاط العون المعني تقاديا لهدر هذا المورد النادر، كما أنه يتم احتساب هذه الموارد عندما يتقدم الزبائن إلى المصارف للحصول على تمويل بالدينار وذلك بغرض ترشيد منح القروض الداخلية.

- **الصيغة الثانية:** تتمثل هذه الصيغة في قابلية التحويل الجزئي للادخار، وقد بدأ العمل بهذه الصيغة في نهاية 1990 حيث أجريت العملية الأولى خلال الفصل الأول من 1991، وتمثلت في إصدار سندات ذات قسائم قابلة للتحويل يمكن الاككتاب فيها من طرف الأشخاص الطبيعية والمعنوية، وذلك على شكل

¹ لطلو موسى بوخاري، مرجع سابق، ص ص 303 - 305.

سندات قيمة السند الواحد عشرة آلاف دينار وذلك بمعدل تحويل أدنى قدره 20% سنويا، ونظرا لنجاح

هذا الإصدار أطلقت عملية ثانية في نيسان 1991.

أرادت السلطات النقدية من هذه الصيغة تحقيق مجموعة من الأهداف أهمها:

- تشجيع الادخار المحلي اللازم للتمويل النقدي الداخلي.

- تضيق الخناق على السوق الموازية للعملات الصعبة.

- تمكين الأعوان الاقتصاديين من الحصول على وسائل الدفع الأجنبية حرة الاستعمال.

ويمكننا هنا أن نذكر أن الهدف الرئيسي من وراء هذه الإجراءات هو وصول معدل صرف الدينار الى

مستوى يمكنه أن يستقر عنده¹، و بالتالي يمكن توحيد قيمته الداخلية و الخارجية.

الفرع الثاني: الانطلاق الفعلي لتحويلية الدينار

تعتبر سنة 1994 بمثابة الانطلاقة الحقيقية لتحويلية الدينار، وذلك بتبني التحويلية التجارية من خلال تحرير

المدفوعات الخاصة بالواردات، وهذا ما دفع بالبنك المركزي إلى تبني نظام التسعير (Fixing) لسعر الصرف

أي أنه يخضع للعرض والطلب.

أدخلت في جوان 1995 حق تحويل الدينار لمن يريد إكمال دراسته في الخارج و المعالجة الطبية بالخارج،

ويشترط تقديم الإثبات على ذلك ويجب أن تكون المبالغ المحولة في حدود المسموح بها سنويا.

وفي أوت 1997 أصدر البنك المركزي تعليمة تقضي بتحويل الدينار لمن يريد أن يسافر إلى الخارج في إطار

الرحلات السياحية، كما تم تنفيذ تحويلية الدينار بشكل تام ابتداء من 15 سبتمبر 1997.

حددت التعليمة (98-02) شروط تحويل العمال الأجانب والمسجلين حسب التنظيم الخاص بالعمال الأجانب

شروط تحويل رواتبهم إلى بلده الأصلي.

¹ محمود حميدات، مرجع سابق، ص 165.

الفرع الثالث: أثر التحويلية على توحيد سعر الصرف الرسمي والموازي

إن سياسة الصرف المتبعة بعد تطبيق سياسات التعديل الهيكلي المتضمنة ضمن بنودها تخفيض قيمة الدينار الجزائري على مراحل، أدت إلى تراجع سعر الصرف في السوق الموازي، كما أن إتاحة الصرف للمؤسسات المختلفة بما فيها الخاصة عن طريق السوق النظامي لتمكينها من استيراد حاجياتها وفق ضوابط محددة، وإعادة المنحة السياحية السنوية للأشخاص الطبيعيين وذوي المهام المحددة، أدى إلى تقلص الطلب على الصرف من السوق الموازي بجزء معتبر وهذا ما سمح بالثبات النسبي لسعر الصرف في السوق الموازي واقتزابه من السعر الرسمي، خاصة بالنسبة للفرنك الفرنسي قبل سنة 2002، باعتباره العملة الأكثر طلبا آنذاك، وقد كان متوسط سعر الصرف في السوق الموازي وصل حدود 16 دج للفرنك الفرنسي الواحد خاصة خلال فترة وسط التسعينات، أي ما يقارب ضعف السعر الرسمي وهذا ما أدى إلى أن¹:

❖ كتلة نقدية كبيرة من العملات الصعبة بحوزة الأشخاص وخاصة المهاجرين الجزائريين تدور في فلك السوق الموازي دون أن تتمكن البنوك الجزائرية من استيعابها في حسابات جارية بالعملة الصعبة أو بتحويلها إلى الدينار، لكون أسعار الصرف في البنوك منخفضة مقارنة بالسوق الموازي.

❖ هروب حجم كبير غير معروف من الأموال بالعملة الصعبة من الجهاز المصرفي الحكومي، بسبب التسهيلات التفضيلية في التمويل بالعملة الصعبة الذي تستفيد منه بعض مؤسسات القطاع الخاص والأشخاص الطبيعيين، وإعادة بيعها بالدينار في السوق الموازي وتحصيل الفارق بين سعر الاستلام وسعر البيع.

❖ تفضيل الأجانب القادمين إلى الجزائر من صرف عملاتهم في السوق الموازي بدل السوق الرسمي بسبب فارق السعر.

❖ عدم خضوع عمليات الصرف في السوق الموازي للضريبة، وبالتالي حرمان الخزينة العمومية من مصدر دعم معتبر لميزانية الدولة.

¹ محمد راتول، مرجع سابق، ص ص 348-349.

ويعني هذا الخسارة تكون مزدوجة بالنسبة للجهاز المصرفي وبالنسبة لخزينة الدولة.

غير أن سياسة الاتجاه نحو تحرير سعر الصرف التدريجي المنتهجة، حتى وإن كانت آثارها السلبية كبيرة ولم تؤدي إلى خدمة الهدف المتوخى منها وهو تشجيع الصادرات وتقليص الواردات وفقا لأسلوب المرونات المعروف في تسوية موازين المدفوعات، فإن آثارها على حركة الأموال كبيرة لتقلص الفارق بين السعر الرسمي والسعر الموازي، وعلى سبيل المثال فإن انتقل سعر صرف الفرنك الفرنسي بالنسبة للدينار إلى 9 دج أدى إلى انخفاض سعر الصرف في السوق الموازي إلى 14 دج للفرنك الواحد بعدما كان 16 دج، ووصول سعر الصرف إلى حدود 11 دج في السوق الرسمي أدى إلى انخفاض سعر الصرف في السوق الموازي إلى حدود 12,5 دج أي أدى إلى تقلص الفارق إلى حدود 1.5 دج فقط، وهو فرق مشجع للمتعاملين على الإقبال على تحويل أموالهم عبر قنوات البنوك بدل السوق الموازي لتمييزها بالضمان والأمان، وبالرغم من أن دخول اليورو حيز المعاملات التجارية منذ جانفي 2002، كان يمكن أن يضر باتجاه التقارب بين السعرين، إلا أن جمهور المتعاملين كان سريع التعامل، إذ أن عملية التحويل سمحت بتشغيل ملايين الحسابات الجارية بالعملة الصعبة، فمعظم الأشخاص الطبيعيين بما فيهم تجار العملة الصعبة في السوق الموازي ضخوا أموالهم في حساباتهم الجارية بالعملة الصعبة، ولاشك أن هذه العملية سمحت بدخول كمية هائلة من الأموال بالعملة الأجنبية إلى الدائرة المصرفية في ظرف قياسي لغرض تحويلها إلى اليورو، وهو ما عزز الاحتياطي الرسمي، غير أن هذا قد لا يدوم طويلا بسبب احتمال قيام نسبة كبيرة من هؤلاء بطلب أموالهم باليورو لاستخدامها في أغراض مختلفة، وهذا ما جعل السوق السوداء لم تتأثر بشكل كبير بعملية الانتقال من نظام العملات الأوربية المتعددة إلى نظام اليورو، كما أن الاستمرار في تخفيض الدينار خلال شهري ديسمبر 2002 وجانفي 2003 ساهم في الإبقاء على التقارب النسبي للسعرين.

المطلب الثالث: سعر الصرف الحقيقي التوازني في الجزائر

لقد قدم الاقتصادي كورانشليان طالين (KORANCHELIAN TALINE) عام 2005 نموذج خاص

بمحددات سعر الصرف الحقيقي للدينار الجزائري، معتمدا على النموذج الذي قدمه بول كاشين 2002

(PAUL CASHIN Et Al 2002)¹ الخاص بسعر الصرف التوازني في الأجل الطويل للدول النامية التي

تعتمد في صادراتها على المواد الأولية.

الفرع الأول: العوامل المحددة لسعر الصرف الفعلي الحقيقي التوازني للدينار

إن النموذج المستخدم في الجزائر هو ذلك الذي وضعه كاشين (CASHIN Et Al 2002)، من أجل إثبات

مستوى الإنتاجية المنخفض في القطاعات غير النفطية للبلدان المصدرة للمواد الأولية الأساسية، كانت عاملا

أساسيا في انخفاض سعر الصرف التوازني من خلال العشرية الماضية، فسعر الصرف الحقيقي التوازني هو

دالة للإنتاجية النسبية ما بين السلع المتبادلة وقطاع السلع غير المتبادلة خارجيا، إضافة إلى معدلات التبادل

التجاري:²

$$EP/P^* = f(a_x^*/a_i^*, a_n^*/a_n, P_x^*/P_i^*)$$

حيث:

EP/p^* : سعر الصرف الحقيقي.

ax/ai^x : فروق الإنتاجية الداخلية والخارجية للسلع المتاجر بها.

an^*/an : فروق الإنتاجية الداخلية والخارجية للسلع غير المتاجر بها.

¹ CASHIN Paul, CESPEDES Luis, And SAHAY Ratna, "Keynes Cocoa, And Copper: In Seach Of Commodity Currencies", IMF Working Paper, wp /02/223,2002.

² HOLGER Floerkemeier, NKUNDE Mwase, TALINE Koranchelian, Algérie: Questions Choisie, Rapport Du FMI, N: 05/52, Mai 2006, P:86.

px^*/pi^* : معدل التبادل التجاري للمواد الأساسية، أو (أسعار السلع الأولية بالمقارنة مع أسعار السلع الأجنبية الوسيطة) المقيمة بالعملة الأجنبية.

إن أول حدين في هذه المعادلة يمثلان أثر بلاسا سامولسون (BLASSA-SAMUELSON) أي أن كل تحسن في الإنتاجية في قطاع المواد الأولية (قطاع السلع القابلة للتجارة)، سيؤدي حتما إلى زيادة الأجور على كامل الإقتصاد، وبالتالي سيقود بدوره إلى ارتفاع سعر الصرف الحقيقي، أما الحد الثالث من المعادلة يعكس أثر شروط التبادل الدولي، حيث أن الزيادة في سعر الصادرات سوف ينتج عنه زيادة في الأجور، وبدورها تزيد من الإنفاق على السلع غير القابلة للتجارة ومن ثم على أسعارها كذلك.

الفرع الثاني: نموذج سعر الصرف التوازني في الجزائر في الأجل الطويل

في سنة 2005 قدم الاقتصادي طالين (TALINE) نموذجه الرياضي الخاص بالنسبة للعوامل التي تحكم سعر الصرف الحقيقي للدينار الجزائري، بالاعتماد على نموذج كاشين (CHASHIN)، وتوصل في دراسته على المعادلة التالية:¹

$$LTCER = 4.64 + 1.88 LRPIBC + 0.24LROIL$$

$$(0.11) \quad (0.08)$$

$$[16.42] \quad [2.66]$$

← **LTCER**: لوغاريتم سعر الصرف الفعلي الحقيقي يعطى بالأساس إلى إحصائيات الديوان الوطني للإحصائيات (ONS).

← **LRPIBC**: لوغاريتم الناتج المحلي الإجمالي بالنسبة للمقيم مقارنة بالموجود لدى الشركاء التجاريين، وقد تم حسابه انطلاقا من (اثر BLASSA-SAMUELSON) والذي يعتمد على فروق الإنتاجية بين الجزائر

¹ TALINE Koranchelian, **The Equilibrium Real Exchange Rate In A Commodity Exporting Country: Algeria's Experience**, IMF Working Paper, wp/05/135, July 2005 , P:11.

وشركائها التجاريين.

◀ **LROIL**: لوغار يتم السعر الحقيقي للبترو، وتعتبر ضمناً على فكرة شروط تبادل السلع.

تبين المعادلة السابقة كيفية تحديد سعر الصرف الحقيقي التوازني للدينار، يتضح من خلال معاملات

المعادلة أن:

كل زيادة في (PIB) الحقيقي للشركاء التجاريين للجزائر ب 1% سوف يؤدي إلى تحسين في (LTCER)

بحوالي 1,88%؛

كل زيادة في الأسعار الحقيقية للبترو ب 1% سوف يؤدي إلى تحسين في (LTCER) بحوالي 0.24%.

وفي دراسة قام بها بيريتا سورسا (PIRRITA SORSA) سنة 1999، وذلك لإبراز دور تحرير التجارة

في توجيه سعر الصرف الحقيقي، وهذا قبل الطفرة النفطية وثورة الأسعار التي عرفتها الجزائر، يرى بيريتا

(PIRRITA) أن سعر الصرف الحقيقي للدينار يتأثر بالمتغيرات الآتية: سعر النفط، القيود التجارية، التوسع

النقدي، تخفيض سعر الصرف، الانتقال من الاقتصاد المخطط إلى الاقتصاد الحر.

ويرى أن تغير سعر النفط في الأجل القصير سيؤدي إلى تغير الشروط النقدية التي يمكن أن تؤثر على سعر

الصرف الحقيقي، عن طريق ارتفاع احتياطات الصرف (بعد تنقيدها أي تحويلها إلى نقود محلية) وهذه الزيادة

في العرض النقدي سوف تؤدي بدورها إلى زيادة الطلب على النقود نتيجة تغير المستوى العام للأسعار، ومن

المحتمل أن تؤدي إلى ارتفاع أسعار السلع الداخلية في التجارة و السلع غير الداخلة في التجارة، سوف يتحسن

سعر الصرف الحقيقي¹.

أما النموذج الذي طوره بنك الجزائر فإن (LTCER) يتغير وفقاً لأربعة أسس اقتصادية هي: السعر

الحقيقي للبترو الخام، الإنفاق الحكومي، الفروق الإنتاجية، ودرجة الانفتاح، أما معدل سعر الصرف الفعلي

¹ SORSA Pirrita, *Algeria-The Real Exchange Rate, Export Diversification, And Trade Protection*, IMF, Working Paper, wp/99/49, April 1999, P:07.

الحقيقي فهو مؤشر مختصر يشمل المبادلات التجارية للجزائر مع خمسة عشر (15) من الدول التجارية الرئيسية الشريكة، والتي تمثل 88% من المبادلات التجارية في سنة الأساس 1995¹.

¹ Rapport 2013, **Evolution Economique Et Monétaire En Algérie**, Banque D'Algérie, Octobre 2014, P:56.

المبحث الثاني: واقع احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر

سمح ارتفاع أسعار النفط بداية من سنة 2000، للجزائر بتعزيز احتياطاتها الرسمية، خاصة وأن الاقتصاد الوطني يعتمد بصفة رئيسية على صادرات قطاع المحروقات كمصدر لتراكم هذه الاحتياطات. إن الزيادة المستمرة في مستوى احتياطات الصرف قد طرح النقاش والجدل حول الدور الذي يمكن أن تلعبه في الاقتصاد الجزائري، وكذا الأهداف من حيازة بنك الجزائر لقيمة معتبرة منها تفوق المستويات المعروفة، وهو ما سنحاول إبرازه من خلال هذا المبحث بالتطرق لمصادر تراكم احتياطات الصرف في الجزائر، والمستوى الأمثل لهذه الاحتياطات، وأخيرا مجال استخدام احتياطات الصرف في الجزائر.

المطلب الأول: مصادر تراكم احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر

إن احتياطي الصرف الأجنبي ما هو إلا مجموع التراكومات السنوية لأرصدة ميزان المدفوعات، إلا أن فوائض الحساب الجاري تعتبر المصدر الرئيسي لتراكم الاحتياطات وبالأخص فائض الميزان التجاري، وذلك من خلال صادرات قطاع المحروقات، إضافة للأثر المتولد عن تغير أسعار صرف الدولار مقابل أهم العملات الرئيسية المكونة للاحتياطات وخاصة لعملة اليورو، حيث أن لهذا التغير أثرا في القيمة بالدولار لمخزون الاحتياطات المدونة باليورو.

الفرع الأول: فوائض الميزان التجاري كمصدر لتراكم الاحتياطات

حقق الاقتصاد الجزائري فائضا تجاريا طوال فترة الدراسة، حيث سجل 0.6 مليار دولار لسنة 2014 مقابل 9.94 مليار دولار سنة 2013، وهذا الانخفاض راجع إلى انخفاض حجم الصادرات وارتفاع حجم الواردات لسنة 2014، والجدول الموالي يوضح تطور الميزان التجاري خلال الفترة (2000-2014).

الجدول رقم (3-4): تطور رصيد الميزان التجاري الجزائري للفترة (2000-2014).

الوحدة: مليار دولار.

السنة	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
الصادرات	22,03	19,13	18,82	24,61	32,08	46,01	54,61	60,16
الواردات	9,17	9,94	12,00	13,53	18,30	20,35	21,45	27,63
الميزان التجاري	12,85	9,19	6,81	11,07	13,77	25,64	33,15	32,53
السنة	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	-
الصادرات	79,29	45,19	57,05	73,48	71,86	64,97	59,99	-
الواردات	39,47	39,29	40,47	47,24	50,37	55,02	59,67	-
الميزان التجاري	39,81	5,90	16,58	26,24	21,49	9,94	0,32	-

المصدر: المديرية العامة للجمارك الجزائرية على الموقع الإلكتروني: www.douane.gov.dz

تاريخ الاطلاع: 2016-04-07.

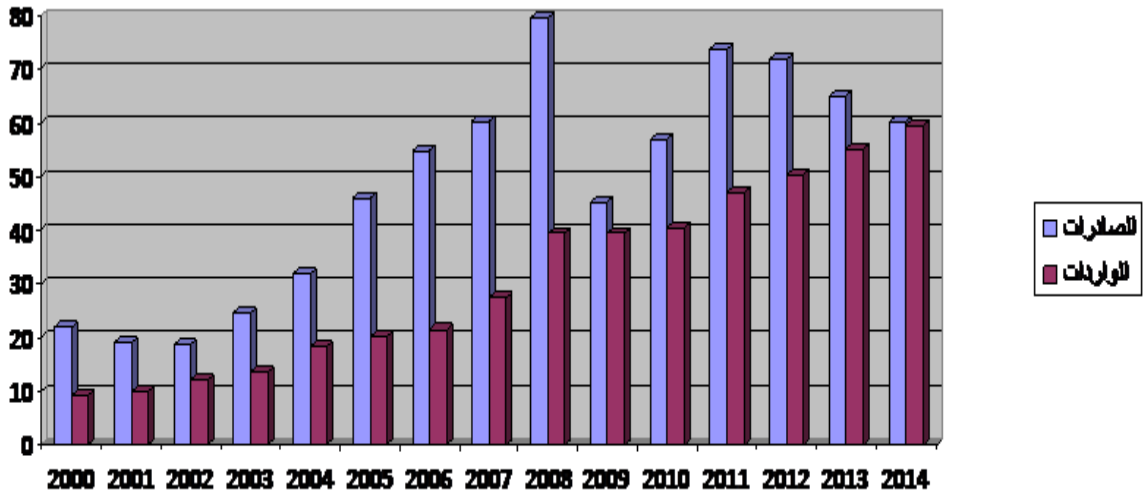
- بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية، رقم 29: مارس 2015، ص 15، نقلا عن الموقع الإلكتروني:

http://www.bank-of-algeria.dz/html/bulletin_statistique.htm تاريخ الإطلاع: 2016/04/15.

من خلال الجدول أعلاه يلاحظ أن رصيد الميزان التجاري موجب على طول فترة الدراسة، كما أن هذا الرصيد في ارتفاع مستمر، إلا أن شهد إنخفاضين متتاليين في سنتي 2001 و 2002 بمقدار 28,51% و 25,84% على التوالي، وهذا راجع إلى زيادة الواردات وانخفاض الصادرات بسبب أحداث 11 سبتمبر 2001 وتداعياتها على الاقتصاد العالمي حيث انخفضت أسعار النفط، وتقلص الطلب على المنتجات البترولية، لكن خلال الفترة (2003-2008) عرف الميزان التجاري منحنى تصاعدي بشكل كبير حيث حقق 39,81 مليار دولار سنة 2008 فهو أعلى رصيد للميزان التجاري منذ الاستقلال، لينهار بعدها إلى أدنى مستوياته وكان ذلك سنة 2009 حيث انخفض بمقدار 85,18% ليكون عند 5,9 مليار دولار و كان ذلك نتيجة الأزمة المالية العالمية، حيث دخل الاقتصاد العالمي في مرحلة الركود، وانهارت أسعار البترول بأكثر من 36%، وبدأ رصيد

الميزان التجاري يتعافى سنة 2010 مسجلا فائض قدره 181%، وبالرغم ارتفاع أسعار البترول فوق 100 دولار للبرميل في الفترة (2011-2013)، إلا أن الميزان التجاري لم يحقق فائض كما حققه في السنوات السابقة، ويعود هذا للارتفاع في قيمة الواردات و انخفاض قيمة الصادرات لتصبح نسبة الزيادة في الواردات أكبر من نسبة الانخفاض في الصادرات، أما في سنة 2014 فنلاحظ أن الميزان التجاري حقق فائض يقدر بـ 0,32 مليار دولار وهو أدنى معدل يصله منذ سنة 1998، ويرجع هذا إلى انهيار أسعار البترول في السداسي الثاني ل 2014 بأكثر من 50% مقارنة بالسداسي الأول حيث تجاوز قيمة 113 دولار للبرميل في جوان 2014، مقابل 96,02 دولار للبرميل في شهر سبتمبر 2014 و 65,83 دولار للبرميل في ديسمبر من نفس السنة، الأمر الذي انعكس على وضعية الميزان التجاري، والشكل التالي يوضح تطور الصادرات والواردات في الجزائر.

الشكل رقم (3-1): تطور الصادرات والواردات الجزائرية خلال الفترة (2000 - 2014)



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على معطيات الجدول (3-4).

نلاحظ من خلال الشكل السابق نمو مستمر لكل من الصادرات والواردات باستثناء الفترة (2001-2002) والتي عرفت تدهور في قيمة الصادرات، حيث حققت أعلى مستوى لها في سنة 2008 بـ 78,29 مليار دولار

لتنخفض في السنة الموالية إلى 45,19 مليار دولار، لتنتعش مجددا ابتداء من سنة 2010 إلى غاية سنتي 2013 و 2014، حيث تقلصت صادرات المحروقات ب 9,6% و 9,07%، أما الواردات فقد عرفت تزايدا مستمرا وهذا لعدة أسباب منها ارتفاع الطلب الداخلي للسلع والخدمات، الارتفاع المعتبر لأسعار المواد الأولية في السوق الدولية، إضافة إلى السياسات التنموية التي اعتمدها الدولة من خلال برامج دعم النمو ودعم الإنعاش، ارتفاع سعر اليورو أمام الدولار، حيث أثر هذا الميل التصاعدي للواردات المترافق مع الضعف الهيكلي للصادرات خارج قطاع المحروقات سلبا على الميزان التجاري، وهو ما يدل على هشاشة بنية الاقتصاد الوطني، فمنذ سنة 2009 والفارق يتقلص بين الصادرات والواردات ليصل إلى 0,32 مليار دولار في سنة 2014.

الفرع الثاني: احتياطي الصرف الأجنبي وأسعار البترول

إن تطور حجم احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر مرتبط بشكل أساسي بتطور أسعار النفط في الأسواق الدولية، ويظهر ذلك جليا في التطور الايجابي لرصيد الميزان التجاري خلال الفترة (2000-2014) وهو ما يمكن ملاحظته من خلال الجدول الآتي:

الجدول رقم (3-5): تطور حجم احتياطي الصرف الأجنبي وأسعار البترول في الجزائر خلال الفترة

(2000-2014).

الوحدة: (مليار دولار).

السنة	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
سعر البترول الخام صحاري بلاند \$/B	28,50	24,85	25,24	28,96	38,66	54,64	65,85	74,95
احتياطي الصرف (دون الذهب)	11,90	17,96	11,23	32,94	43,11	56,18	77,78	110,18
السنة	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	-
سعر البترول الخام صحاري بلاند \$/B	99,97	62,25	80,15	112,94	111,04	109,55	100,71	-
احتياطي الصرف (دون الذهب)	143,10	148,91	162,22	182,22	190,66	194,01	178,93	-

SOURCE : Banque D'Algérie, Bulletin Statistique, Série Rétrospectives Hors Séries, OP.CIT, PP:87-88.

- بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية رقم 29: مارس 2015، ص 27.

يلاحظ من الجدول أعلاه أن يوجد ارتباط وثيق بين احتياطي الصرف وأسعار البترول، حيث انتقلت الاحتياطات من 11,9 مليار دولار في سنة 2000 لتصل إلى أعلى معدل لها بـ 194,01 مليار دولار في سنة 2013، بعد أن تجاوزت أسعار البترول سعر 100 دولار للبرميل ابتداء من سنة 2011، وهذا راجع لارتفاع الطلب العالمي على هذه الثروة بعد تعافي الاقتصاد العالمي من آثار الأزمة سنة 2009، وزيادة النمو في كل من الصين والهند وانخفاض مخزون الولايات المتحدة الأمريكية، وخلال فترة الدراسة نجد أن تراكم احتياطي الصرف كان في تزايد مستمر، باستثناء سنة 2014 حيث انخفض حجم الاحتياطي إلى 178,93 مليار دولار مقابل 194,01 مليار دولار خلال سنة 2013 أي انخفض بنسبة 7,76%، نتيجة لانخفاض الأسعار خلال السداسي الثاني من سنة 2014 بنحو 50% مقارنة بالسداسي الأول، وينخفض سعر البترول من 109,55

دولار للبرميل سنة 2013 إلى 100,71 دولار للبرميل في 2014، والسبب يعود إلى زيادة العرض على الطلب (لاسيما من خارج الدول المصدرة للنفط **OPEP**)، وتحديدا زيادة إنتاج النفط الصخري في الولايات المتحدة الأمريكية وكندا، بالإضافة إلى قرار السعودية بالإبقاء على حصتها باعتبارها أكبر مصدر للنفط في العالم، وتأثيرها على قرارات منظمة الأوبك الذي يمثل إنتاجها حوالي ثلثي إمدادات العالم من هذه المادة ، زيادة على ضعف النمو داخل منطقة اليورو وتباطؤه في كل من البرازيل والصين.

إن هذه الهيمنة للنفط على الاقتصاد الجزائري تجعله يستجيب لمنطق نظرية المرض الهولندي، والتي تركز على أن اعتماد اقتصاد ما على قطاع معين في تحقيق المداخيل من العملات الأجنبية، وعند نمو هذا القطاع فإن تدفق الأرصدة الأجنبية يؤدي إلى تغيير الأسعار النسبية، مما يؤدي إلى نمو و تطور هذا القطاع وتراجع القطاعات الأخرى المعرضة للمنافسة (القطاعات غير النفطية في الاقتصاد الجزائري).

إن نمو القطاع النفطي في الجزائر أدى إلى تدهور القطاعات الأخرى فعلى الرغم من دور قطاع النفط في تراكم الاحتياطات فإننا نسجل تراجع في القطاعات الأخرى خاصة الفلاحة، والصناعة، لقد أدى الاعتماد على هذا القطاع إلى تزايد وتيرة الاستيراد بتزايد العوائد من المحروقات.

❖ سيطرة قطاع المحروقات على الصادرات الجزائرية:

تتميز الصادرات الجزائرية بالتبعية المطلقة لقطاع المحروقات، وهو ما يجعل الاقتصاد الوطني ريعي بامتياز، وبالتالي يكون أقل قدرة على مقاومة الصدمات الخارجية، وهو ما يوضحه الجدول الآتي:

الجدول رقم (3-6): نسبة صادرات قطاع المحروقات إلى إجمالي الصادرات خلال الفترة

(2000-2014).

الوحدة: مليار دولار.

السنة	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
صادرات المحروقات (1)	21,41	18,48	18,09	23,93	31,30	45,09	53,42	58,83
إجمالي الصادرات (2)	22,03	19,13	18,82	24,61	32,08	46,01	54,61	60,16
نسبة (2/1) %	97,22	96,61	96,10	97,26	97,56	98,02	97,83	97,78
السنة	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	-
صادرات المحروقات (1)	77,36	44,12	55,52	71,42	69,80	62,96	59,99	-
إجمالي الصادرات (2)	79,29	45,19	57,05	73,48	71,86	64,97	58,36	-
نسبة (2/1) %	97,55	97,64	97,32	97,20	97,30	96,90	97,27	-

المصدر: المديرية العامة للجمارك الجزائرية، نقلا على الموقع الإلكتروني: www.douane.gov.dz

تاريخ الاطلاع : 2016-04-07.

- بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية رقم 29: مارس 2015، ص 15.

من خلال الجدول أعلاه، نجد أن الاقتصاد الجزائري على قطاع المحروقات أي بنسبة تزيد عن 96% من إجمالي قيمة الصادرات، كما تمثل القطاعات الأخرى قيما هامشية بنسبة لا تزيد عن 4% خلال فترة الدراسة، ولم تتجاوز عتبة ملياري دولار سوى خلال سنوات 2011 و 2012 و 2013، مما يدل أن السياسات المتبعة لحد الآن في تحفيز هذا القطاع لم تسمح ببلوغ الأهداف المرجوة، وهذا يرجع لعدم تنافسية السلع الجزائرية مع نظيرتها في الخارج خاصة منها الأوروبية، وكذلك فقدانها للمواصفات القياسية ومعايير الصحة ونظام الحصص والرسوم الجمركية، بالإضافة إلى مواجهة المصدر الجزائري صعوبات في التعريف بمنتجاته في الأسواق

الخارجية، خاصة مع دخولها في شراكة مع الاتحاد الأوروبي ومقبلة على الانضمام إلى المنظمة العالمية للتجارة وهذا من أجل التعزيز على القدرة التنافسية للمنتجات المحلية من حيث النوع والكم والتكلفة.

الفرع الثالث: مكونات احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر

إن الزيادة التي تحققت في حجم احتياطات الصرف الجزائرية، منذ بداية الألفية الثانية، تمثلت في الحيازات الرسمية للعملة الصعبة وتحديدًا الدولار الأمريكي، أما باقي مكونات الاحتياطي فلم تطرأ عليها زيادة يعتد بها، وهو ما يوضحه الجدول الآتي:

الجدول رقم (3-7): تطور مكونات احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر خلال الفترة

(2014-2000).

الوحدة: مليار دينار.

السنة	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
وضعية الاحتياطي لدى FMI	8,3	8,3	9,2	9,1	9,5	8,9	9,1	8,9
الذهب	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
اتفاقية الدفع الدولية	0,7	0,7	0,7	0,8	1,3	1,7	0,3	0,3
حقوق السحب الخاصة	0,2	0,9	1,1	4,1	0,1	0,2	0,3	0,2
العملات الصعبة (أصول أجنبية)	908,9	1 434,8	1 856,3	2 404,4	3 161,0	4 159,7	5 559,5	7 410,3
السنة	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	-
وضعية الاحتياطي لدى FMI	9,3	9,7	29,1	45,5	49,7	52,3	7356	-
الذهب	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	-
اتفاقية الدفع الدولية	0,2	0,2	0,0	0,3	0,3	0,3	0,3	-
حقوق السحب الخاصة	0,7	122,6	122,2	125,4	129,0	129,7	9,091	-
العملات الصعبة (أصول أجنبية)	10249	10762,3	11891,2	13759,8	14805,5	15 139,4	15482,9	-

SOURCE: Banque D'Algérie, Bulletin Statistique, Série Rétrospectives Hors Série, OP.CIT, PP:51-66. (1999-2011).

- بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية، رقم 29، مارس 2015، ص 7.

من خلال قراءتنا للجدول يلاحظ أن احتياطات الصرف الجزائرية تتكون من العملات الصعبة في صورة ودائع وأوراق مالية، فانه خلال فترة الدراسة تتراوح نسبة العملات الصعبة ما بين 98,7% و 99,9% من إجمالي الاحتياطات، وهو ما يشكل خطر على الاقتصاد الوطني، حيث لعدم استقرار في أسعار صرف العملات الدولية وخاصة الدولار الأمريكي، وكذا تقلبات أسعار النفط، وهو ما حدث خلال الثلاثي الرابع من سنة 2014، حيث انهارت الأسعار بنحو 50% وهو ما أدى إلى تقلص احتياطات الصرف الجزائرية.

أما بالنسبة لحقوق السحب الخاصة فبالرغم من زيادة نسبتها بداية من سنة 2009 إلا أنها مازالت بعيدة، خاصة وأنها توزع من طرف صندوق النقد الدولي.

كما يلاحظ أيضا بقاء قيمة الذهب ثابتة عند 1,1 مليار دج خلال فترة الدراسة بالرغم من ارتفاع أسعاره ووصولها إلى مستويات قياسية لم تشهدها سوق الذهب العالمية، مما يعني أن الجزائر لم تأخذ بفكرة الفرصة البديلة لإدارة الاحتياطي، بالرغم من أنه حسب تقديرات مجلس الذهب العالمي في مارس 2015 فان الجزائر تحوز على 173,6 طن من الذهب وتمثل 5,6% من الذهب العالمي وتحتل المرتبة 25 عالميا، والمرتبة الثانية عربيا بعد لبنان، ويعتبر الذهب الملجأ الآمن نسبة للعديد من المستثمرين وصناديق الاستثمار والعديد من الدول، التي وظفت جزء من احتياطاتها على شكل ذهب بالنظر للمزايا التي يوفرها، حيث يرتبط سعر الذهب عكسيا مع الدولار الأمريكي باعتباره العملة الاحتياطية الأولى في العالم، فيؤدي انخفاضه إلى تحقيق فوائد للذهب على صعيدين، الأول: إن سعر الذهب سيزيد عند انخفاض سعر الدولار لان تسعير الذهب يتم بالدولار، أما الثاني: فهو أن الاستثمارات الأجنبية في الأسهم والسندات الأمريكية سوف تتخفف مما يؤثر سلبا على الأسواق المالية ويعزز بصورة غير مباشرة من الطلب على الذهب للأغراض الاستثمارية بارتفاع أسعاره.

المطلب الثاني: المستوى الأمثل للاحتياطات الصرف في الجزائر

يتعين على السلطة النقدية أن تحدد الحجم الملائم للاحتياطات الذي يمكنها من مواجهة الاحتياجات الدورية وامتصاص الصدمات الخارجية غير المتوقعة، ومع ذلك يمكن تقسيم هذا الحجم الملائم والأمن للاحتياطات إلى جزأين¹:

الأول يمثل الحد الأدنى والضروري للاحتياطات التي يتعين توافرها في جميع الأحوال لمواجهة الاحتياجات الدورية المتوقعة،

أما الثاني يمثل الاحتياطات التحوطية وهي تمثل تلك الأصول التي يمكن اللجوء إليها عند الضرورة لمواجهة الصدمات غير المتوقعة في ميزان المدفوعات، ويمكن أن تكون أقل سيولة من الجزء الأول.

الفرع الأول: مؤشر تغطية الاحتياطات للواردات

يعتبر هذا المؤشر من أحد أهم مؤشرات المالية الخارجية، فهو المؤشر الذي يقيس عدد أشهر الواردات التي تغطيها الاحتياطات، باعتبار الاقتصاد الجزائري يتميز بدرجة عالية من التنوع للواردات، مع العلم أن عدد شهور الواردات التي تغطيها الاحتياطات في الاقتصاد الجزائري هي ستة أشهر كما هو مبين في الجدول أدناه:

1 بلقاسم زايري، مرجع سابق، ص 57.

الجدول رقم (3-8): معدل تغطية احتياطي الصرف الأجنبي للواردات في الجزائر للفترة

(2000-2014).

الوحدة: بالأشهر.

السنة	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
معدل التغطية	15,5	21,6	23,1	29,2	28,2	33,1	43,5	47,8
السنة	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	-
معدل التغطية	43,5	45,4	48,1	46,2	45,4	42,3	36,1	-

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الجدول رقم (3-4) والجدول رقم (3-5).

يحسب معدل التغطية على أساس تقسيم إجمالي احتياطي الصرف الأجنبي في نهاية السنة على القيمة

الواردات السلعية لتلك السنة للبلد.

من خلال قراءتنا للجدول أعلاه نلاحظ أن معدل تغطية الاحتياطات للواردات قد حقق تحسنا ملحوظا، فبعدما

كانت الجزائر غير قادرة على تغطية الحد الأدنى لواردها (3 أشهر) أصبحت في السنوات الأخيرة قادرة على

تغطية أكثر من ستة أشهر للواردات، بحيث انتقل معدل التغطية 15,5 شهرا في سنة 2000 إلى 45,4 شهرا

في سنة 2012، فنرى أن هناك إفراط شديد في الاحتياطات، وبذلك نسجل ضياع الفرصة البديلة، ليتواصل هذا

المعدل في الزيادة حيث تراوح ما بين 42,3 شهرا و 48,1 شهرا خلال الفترة 2006 إلى 2013، لينخفض في

سنة 2014 إلى 36,1 شهرا بسبب انخفاض أسعار البترول خلال الثلاثي الرابع من نفس السنة والذي أدى إلى

تقلص في حجم الاحتياطات.

الفرع الثاني: مؤشر الاحتياطات إلى عرض النقود

يقيس هذا المؤشر كمية رؤوس الأموال التي يمكن للأفراد تحويلها إلى الخارج، وبالتالي يستخدم كإنذار مبكر

لحدوث الأزمات المالية، وكذلك يقيس درجة الثقة في العملة الوطنية، ومدى كفاءة النظام المصرفي.

وفي حالة الجزائر تشكل احتياطات الصرف الأجنبي التي بحوزة بنك الجزائر المصدر الأساسي للإصدار النقدي، لاسيما أنها تغطي بشكل واسع الكتلة النقدية بمفهوم M2، كما يعتبر تراكم الاحتياطات الدولية المصدر الرئيسي للتوسع النقدي باعتبارها أهم مقابلات الكتلة النقدية، والجدول الموالي يوضح نسبة احتياطات الصرف (صافي الأصول الخارجية) إلى المعروض النقدي (M2) في الجزائر.

الجدول رقم (3-9): نسبة تغطية الاحتياطات للمعروض النقدي (M2) خلال الفترة

(2014-2000).

الوحدة: مليار دينار.

السنة	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
صافي الموجودات الخارجية (1)	775,9	1310,7	1755,7	2342,7	3119,2	4179,7	5515,0	7415,5
الكتلة النقدية (M2) (2)	2022,5	2473,5	2901,5	3354,9	3644,3	4070,4	4827,6	5994,6
المؤشر (2/1) %	38,36	53	60,51	69,83	85,60	102,68	114,23	123,7
السنة	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	-
صافي الموجودات الخارجية (1)	10246,9	10885,7	11996,5	13922,4	14940	15225,2	15734,5	-
الكتلة النقدية (M2) (2)	6955,9	7173,1	8280,7	9929,2	11015,1	11941,5	13663,9	-
المؤشر (2/1) %	147,3	151,75	144,87	140,21	135,63	127,5	119,35	-

SOURCE: Banque D'Algerie, Rapport annuel 2003 .

بنك الجزائر، النشرات الإحصائية الثلاثية ديسمبر 2009، ماي 2011، مارس 2015، ص ص 10-11.

من خلال قراءتنا للجدول يلاحظ أن احتياطات الصرف الرسمية تعتبر المقابل الرئيسي لمجاميع الكتلة النقدية في الاقتصاد الوطني، ويبرز تحليل عملية إنشاء النقود وديناميكية تدفق الأموال، واقع أن احتياطات الصرف الرسمية التي يحوزها بنك الجزائر تبقى تشكل المصدر الأول للتوسع النقدي، وأن عملية تنقيد الموارد

بالعملات الأجنبية المرحلة إلى الجزائر والمنتازل عنها إلى بنك الجزائر بقوة القانون فيما يتعلق بإيرادات صادرات المحروقات تفسر بوضوح هذه السببية¹.

بتحليل نسبة (صافي الموجودات الخارجية/الكتلة النقدية)، نلاحظ إن صافي الأصول الأجنبية فاقت لأول مرة الكتلة النقدية (M2) بنسبة 102,68% بعد أن كانت لا تتجاوز نسبة 38,36% سنة 2000، كما واصلت ميلها التصاعدي وبلغت الذروة سنة 2009 بنسبة 151,75% لتتخف في السنوات الموالية بفعل زيادة الموارد المتراكمة (إدخارات مالية) في صندوق ضبط الإيرادات مقارنة بسنة 2009، والتي ساهمت في تخفيف عملية التقيد، فضلا عن ذلك يساهم الامتصاص الفعلي لفائض السيولة البنكية من طرف بنك الجزائر في التعقيم، كما ارتفع التوسع النقدي خلال (2001-2004) وهذا راجع إلى: الزيادة في الأرصدة النقدية الصافية الخارجية، والانطلاق في تنفيذ برنامج الانتعاش الاقتصادي الذي أقرته الدولة، إلا أنه استثناء سنة 2009 قد أدت الصدمة الخارجية إلى انخفاض تاريخي لتوتيرة التوسع بنسبة 3,1%، ليرجع التوسع النقدي للارتفاع بداية من سنة 2010 إلى سنة 2011 مع تبطؤ التوتيرة سنة 2012 وهذا بسبب انخفاض دور موارد قطاع المحروقات، ليواصل تراجعها في سنة 2013 وسنة 2014 في وقت يتميز بارتفاع طفيف لصافي الموجودات الخارجية.

الفرع الثالث: مؤشر الاحتياطات إلى إجمالي الدين الخارجي

يستعمل هذا المؤشر لقياس قدرة البلد على الوفاء بالتزاماتها، ويعتبر من أهم المؤشرات لتقييم كفاية الاحتياطات لتغطية الدين الخارجي، والجدول الموالي يوضح نسبة الاحتياطات إلى إجمالي الديون الخارجية في الجزائر.

¹ بنك الجزائر، التقرير السنوي 2008، التطورات الاقتصادية والنقدية في الجزائر، سبتمبر 2009، ص 184.

الجدول رقم (3-10): تطور نسبة احتياطي الصرف الأجنبي إلى إجمالي الديون الخارجية في الجزائر خلال

الفترة (2000-2014).

الوحدة: (مليار دولار، %).

السنة	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
إجمالي الديون الخارجية	25,261	22,571	22,642	23,353	21,821	17,192	5,612	5,606
إجمالي الاحتياطات/ إجمالي الديون	47,1	79,5	102	141	197,5	326,7	1386	1965,4
السنة	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	-
إجمالي الديون الخارجية	5,586	5,687	5,536	4,410	3,694	3,396	3,735	-
إجمالي الاحتياطات/ إجمالي الديون	2561,7	2618,4	2930,2	4132	5161,3	5712,9	4790,6	-

SOURCE: - Évolution De La Dette Extérieure De L'Algérie (1994-2004),

نقلا عن الموقع الإلكتروني: www.banque-of-algeria.dz/html/docs.htm تاريخ الإطلاع: 2016/04/10

- بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية، ماي 2011، مارس 2015، ص 16.

- الاعتماد على الجدول رقم (3-5).

من خلال الجدول أعلاه، يلاحظ أن نسبة تغطية احتياطات الصرف للمديونية الخارجية خلال الفترة (2000-2003) تحسنت، حيث كانت تمثل سوى 47.1% في سنة 2000 ثم ارتفعت إلى 141% في سنة 2003، ويرجع هذا إلى بداية تشكيل احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر بداية من سنة 2000 نتيجة التحسن في أسعار البترول.

أما في سنة 2004 قامت الجزائر بتسديد مسبق لديونها الخارجية، حيث نلاحظ انخفاض إجمالي الديون الخارجية في نهاية سنة 2006 إلى 5.612 مليار دولار بعد أن كانت 17.192 مليار دولار سنة 2005، ليتواصل هذا المؤشر في الارتفاع ليبلغ أعلى قيمة له سنة 2013، ليتجاوز حجم احتياطي الصرف حجم قائم المديونية الخارجية بأكثر من 57 مرة، وهذا ما يميز متانة الوضعية المالية في الجزائر.

المطلب الثالث: استخدامات احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر

في إطار القوانين التي وردت بالأمر رقم 03-11 المؤرخ في 26 أوت 2003 المتعلق بالنقد والقرض، يسمح لبنك الجزائر بإدارة و تسيير احتياطي الصرف الأجنبي بالكيفية التي يراها مناسبة لتحقيق مصلحة الاقتصاد، ولذلك كانت مجالات استعمال احتياطي الصرف الأجنبي متعددة وهي:

الفرع الأول: التسديد المسبق للديون الخارجية

تمتلك الجزائر حجم كافي من احتياطات الصرف الأجنبية فهي قادرة على الوفاء بالتزاماتها الخارجية، وتشتمل هذه المعالجة تقديم تمويل جديد وأشكال شتى من إعادة هيكلة الدين بما في ذلك تخفيض قيمة الدين وخدمته، وهذا ما لجأت إليه الجزائر في البداية ثم التفاوض مع المؤسسات المالية الدولية من أجل إجراءات التسديد المسبق للديون الخارجية.

وفي الجدول الموالي نحاول أن نعرض مقارنة بسيطة بين نسب الفوائد التي تحصل عليها الجزائر من توظيف جزء من احتياطاتها في سندات الخزنة الأمريكية، ونسب الفوائد التي تدفعها على ديونها الخارجية.

الجدول رقم (3-11): المقارنة بين أسعار الفائدة على سندات الخزنة الأمريكية وأسعار

الفائدة على الديون الخارجية.

الوحدة: %.

2005	2004	2003	2002	2001	2000	السنة
4.3	4.2	4	4.6	5	6	أسعار الفائدة على سندات الخزنة الأمريكية
/	4.8	4.8	5.4	6.4	6.6	أسعار الفائدة على الديون الخارجية

المصدر: الطيب أمحمد محمدي، إدارة احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر (الواقع والتحديات)، مذكرة مقدمة لنيل شهادة

الماجستير في العلوم الاقتصادية (غير منشورة)، تخصص نقود ومالية، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، 2007-2008، ص

نلاحظ أن أسعار الفائدة على الديون الخارجية أعلى من أسعار الفائدة على سندات الخزنة الأمريكية، في هذه الحالة ستكون تكلفة حيازة الاحتياطات من خلال التوظيف في سندات الخزنة الأمريكية أكبر من تكلفة سداد الدين الخارجي قبل آجاله المحددة.

نظرا لارتفاع أسعار البترول، استغلت الجزائر الطفرة المالية التي عرفتها، فقررت السلطات الجزائرية في سنة 2004 التسديد المسبق للديون الخارجية، باعتبارها التكلفة البديلة لحيازة احتياطاتها قصد المحافظة على جدارتها الائتمانية، وقد تسارعت وتيرة التسديد عندما وقعت الجزائر في 11 ماي 2006 اتفاق متعدد الأطراف مع نادي باريس ليُسمح لها بالتسديد المسبق لديونها الثنائية والمقدرة بـ 7.9 مليار دولار أمريكي، وفي نهاية شهر جوان 2006 تم تسديد ما مقداره 4.3 مليار دولار من نادي باريس¹، وهكذا اقتربت الجزائر أن تتحول من دولة مدينة إلى دولة دائنة بعد اتخاذها قرار التوقف عن الاستدانة الخارجية وسداد كل ديونها.

❖ الوضع الحالي للديون الخارجية الجزائرية:

بالنسبة لهيكل الدين الخارجي نلاحظ الانخفاض في الديون المتوسطة وطويلة الأجل، أي أن نقطة التحول سنة 2006 حيث شهدت انخفاض بشكل كبير من 16.48 مليار دولار سنة 2005 إلى 5,062 مليار دولار في سنة 2006، وكان ذلك بسبب انتهاء الجزائر لسياسة الدفع المسبق للمديونية الخارجية، ثم تواصل انخفاضها ولكن بوتيرة ضعيفة ليبلغ أدنى مستوى له في سنة 2013 بمبلغ 2,068 مليار دولار، أما بالنسبة للدين الخارجي قصير الأجل (المدة تقل عن 12 شهرا)، فقد سجلت نموا متزايدا ابتداء من سنة 2007 بعد أن انخفض سنة 2006 إلى 550 مليون دولار مقابل 707 مليون دولار في سنة 2005، ليصل سنة 2010 مستوى 1,778 مليار دولار، ثم عاود الانخفاض مجددا في سنة 2011 (1.142 مليار دولار) ثم ارتفع إلى 1,205 مليار دولار و1.328 و1.975 مليار دولار في 2012 و2013 و2014 على التوالي، هذا الارتفاع في الدين قصير الأجل كان بسبب ارتفاع الواردات.

¹ (أنظر الملحق رقم 03)

الجدول رقم (3-12) : تطور هيكل الدين الخارجي للجزائر في الفترة (2004-2014).

الوحدة: مليار دولار.

السنة	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
د.ظ.م.الأجل	21.41	16.48	5.062	4.88	4.28	4.35	3.75	2.26	2.48	2.06	1.389
د.ق.الأجل	0.411	0.707	0.550	0.717	1.304	1.331	1.778	1.142	1.205	1.328	1.975

المصدر: بنك الجزائر، التقرير السنوي 2008، التطورات الاقتصادية والنقدية في الجزائر، سبتمبر 2009،

ص 93.

- بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية، مارس 2015، ص 16.

يمثل توزيع هيكل الدين الخارجي حسب العملات الصعبة، تغير كبير في هيكل توزيع الديون، وهذا بعد

إطلاق عملة اليورو سنة 1999، والبدء في تداوله دوليا سنة 2002، حيث أخذت هذه العملة مكانها على

حساب الدولار الأمريكي وبقية العملات كما هو مبين في الجدول التالي:

الجدول رقم (3-13): هيكل الدين الخارجي متوسط وطويل الأجل حسب العملة خلال الفترة

(2014-2002).

الوحدة: %.

السنة	2002	200	2004	200	200	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
الدولار	42	39	39	44	43	40	43	40	44	46.3	41.7	37.8	40.41
اليورو	30	35	39.9	40	47	49	49	51	47	47.1	50	53.46	50.51
الين	12	12	10.6	08	05	04	04	03	03	0.6	0.6	0.61	0.61
باقي العملات	16	14	10.5	08	05	07	04	06	06	06	7.7	8.13	8.57

المصدر: التقارير السنوية لبنك الجزائر من (2013-2002).

- Banque D'Algerie, Rapport annuels 2014,p 55.

نقلا عن الموقع الإلكتروني: <http://www.bank-of-algeria.dz/html/rapport.htm> تاريخ الإطلاع:

.2016/04/15

يلاحظ من خلال الجدول هيمنة كل من الدولار الأمريكي واليورو على هيكل الديون الخارجية للجزائر، ابتداء من سنة 2006 ارتفعت نسبة حصة اليورو إلى 47%، في حين تراجعت حصة الدولار الأمريكي والين الياباني وباقي العملات، ليبلغ اليورو الذروة سنة 2013 بنسبة تجاوزت 53.46% مقابل تراجع الدولار إلى 37.8% وهي أدنى نسبة يحققها في تشكيلة المديونية، أما الين الياباني تقلص بشكل كبير وأصبح لا يمثل سوى 0.6%، أما في سنة 2014 نلاحظ انخفاض طفيف في تشكيلة اليورو إلى 50.51% أمام ارتفاع نسبة الدولار إلى 40.41%.

وبهذا الهيكل الجديد أصبح كل من الدولار الأمريكي واليورو يستحوذ على أكثر من 90% من هيكل الدين الخارجي، أي تغير الدولار أمام اليورو يؤثر بشكل مباشر على قائم الدين الخارجي أما بالسلب أو بالإيجاب.

الفرع الثاني: إنشاء صندوق ضبط الموارد والمساهمة في تمويل برنامج الإنعاش الاقتصادي

نظرا لتقلبات أسعار البترول وعدم اليقين المرتبط بها قررت السلطات إنشاء صندوق رسمي بالإضافة إلى إقرار برامج الإنعاش الاقتصادي من أجل جذب الاستثمار، كل هذا يهدف إلى امتصاص فائض الجباية البترولية.

أولاً: صندوق ضبط الموارد

1- تعريف صندوق ضبط الموارد:

هو صندوق ينتمي إلى الحسابات الخاصة للخرينة وبالضبط حساب تخصيص خاص رقم: 103-302، وأهم ما يميز هذه الحسابات أنها مستقلة عن الموازنة العامة أي إنها لا تخضع لقواعد ومبادئ إعداد و تنفيذ الميزانية العامة، كما أنها لا تخضع لرقابة البرلمان، ويقيد في هذا الحساب¹:

جانب الإيرادات:

- الفوائض القيم الجبائية الناتجة عن مستوى أعلى لأسعار المحروقات على تلك المتوقعة ضمن قانون المالية.
- كل الإيرادات الأخرى المتعلقة بسير الصندوق.

جانب النفقات:

- ضبط النفقات وتوازن الميزانية.
- وتخفيض الدين العمومي.

¹ نبيل بوفليح، فعالية صناديق الثروة السيادية كأداة لتسيير مداخل النفط في الدول العربية، مجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، دورية سداسية، جامعة الشلف، العدد 04، السداسي الثاني 2010، ص ص 85.

2- إنشاء صندوق ضبط الموارد:

أنشئ هذا الصندوق بموجب قانون المالية التكميلي لسنة 2000، بعد أن سجلت الجزائر في نفس السنة فوائض مالية معتبرة ناتجة عن الارتفاع القياسي لأسعار النفط، حيث حقق رصيد الموازنة العامة فائض قدره 400 مليار دينار جزائري بسبب ارتفاع إيرادات النفط إلى 1213,2 مليار دينار جزائري. بحيث يعمل الصندوق على امتصاص الفوائض الجبائية البترولية التي تفوق السعر المرجعي 19 دولار للبرميل، أما الآن فيبلغ السعر المرجعي 37 دولار للبرميل، وكان الهدف منه تمويل النفقات العامة في حالة حدوث نقص في الإيرادات العامة، والتي تنتج في الغالب عن تقلبات أسعار النفط، فان الجباية الناجمة عن الفرق بين السعر الفعلي والسعر المرجعي تذهب الى تمويل الصندوق، ليتم استعمال موارد هذا الصندوق في ضبط نفقات وتوازن الموازنة العامة¹.

3- التعديلات التي أدخلت على الصندوق خلال سنتي (2004-2006):

حيث شملت العناصر الآتية:

- **مصادر تمويل الصندوق:** لقد أضاف قانون المالية لسنة 2004، تسبيقات بنك الجزائر الموجهة للتسيير النشط للمديونية الخارجية، لتكون مصدرا من مصادر تمويل الصندوق، وهذا يتوافق مع شروع الجزائر في تنفيذ سياسة الدفع المسبق للمديونية الخارجية.
- **أهداف الصندوق:** عدل قانون المالية التكميلي لسنة 2006، الهدف الرئيسي للصندوق ليصبح على النحو التالي: " تمويل عجز الخزينة دون أن يقل رصيد الصندوق عن 740 مليار دينار جزائري"، وعليه قد وسع عجز الموازنة العامة ليشمل تمويل عجز الخزينة العمومية، كما أن السبب السابق يتمثل في انخفاض الجباية البترولية إلى مستوى أقل من تقديرات قانون المالية، وهو ما يعني أن هدف

¹ عبد المجيد قدي، **الاقتصاد الجزائري والنفط: فرص أم تهديدات**، مداخلة مقدمة ضمن المؤتمر العلمي الدولي حول: التنمية المستدامة والكفاءة الاستخدامية للموارد المتاحة، جامعة سطيف، 07-08 أفريل 2008، ص 6-7.

الصندوق يتمثل في تمويل أي عجز يشمل الخزينة العمومية وبالتالي الموازنة العامة للدولة، أما رصيد الصندوق فقد تم تحديد سقف لنفقات الصندوق لا يمكن تجاوزه، وهو ما يؤكد رغبة الحكومة على جعل الصندوق أداة مستدامة لتعديل وضبط الموازنة العامة لدولة على المدى البعيد¹.

4- تطور وضعية صندوق ضبط الموارد:

لقد سجلت وضعية صندوق ضبط الموارد تطورا ملحوظا منذ إنشائه، وهذا راجع أساسا إلى ارتفاع أسعار النفط، فمن خلال نلاحظ أن رصيد صندوق ضبط الموارد يعتمد على فوائض قيمة الجباية البترولية، وأنه يمكن تقسيم تطوره إلى مرحلتين²:

المرحلة الأولى (2000-2005): خلال هذه المرحلة اقتصر نشاط الصندوق على سداد الدين العمومي الداخلي والخارجي بمبلغ يقدر بـ: 1.202.168 مليار دينار، دون استخدامه في تمويل عجز الموازنة العامة للدولة، باستثناء سنتي 2001 و 2002 سجل رصيد الصندوق تراجع طفيف، ويرجع السبب إلى ارتفاع أسعار النفط وتجاوزها السعر المرجعي المحدد.

المرحلة الثانية (2006-2014): ابتداء من سنة 2006 ونتيجة للتعديلات التي أدخلت على الصندوق، شهدت السنوات من 2006 إلى 2009 استخدام موارد الصندوق لتمويل عجز الخزينة العمومية، فبالإضافة إلى مساهمته الفعالة في تخفيض حجم المديونية العمومية، وهذا ما زاد من تراكم حجم احتياطي الصرف الأجنبي، والذي أدى بدوره إلى تحقيق فوائض الجباية البترولية واستخدامها للحد من ارتفاع حجم السيولة النقدي الناتج عن التوسع في الطلب الحكومي.

ثانيا: تمويل برامج الإنعاش الاقتصادي

شرعت الجزائر منذ سنة 2001، في انتهاج سياسة مالية توسعية لم يسبق لها مثيل، في ظل الوفرة للمداخل الخارجية الناتجة عن التحسن المستمر نسبيا في أسعار النفط، وذلك عبر برامج الاستثمارات العمومية والممتدة

¹ نبيل بوفليح، مرجع سابق، ص ص 85-86.

² (الملحق رقم 04).

على طول الفترة من 2001 إلى 2014، وغالبا ما تكون سياسة ذات توجه كينزي، حيث تتبنى برنامجا لتنشيط

الطلب الكلي عن طريق زيادة حجم الإنفاق الحكومي الاستثماري، وتمثلت هذه البرامج أساسا في:¹

للبرنامج دعم الإنعاش الاقتصادي (2001-2004): خصص له مبلغ 525 مليار دج، وجه أساسا للعمليات

والمشاريع الخاصة بدعم المؤسسات و النشاطات الإنتاجية الفلاحية، تقوية الخدمات العمومية؛

للبرنامج التكميلي لدعم النمو (2005-2009): خصص للبرنامج التكميلي مبلغ يقدر ب 4262,7 مليار

دينار جزائري، يشمل هذا البرنامج الضخم خمس محاور رئيسية كبرى كما يلي:²

• تحسين ظروف معيشة السكان 45,5%.

• تطوير المنشآت الأساسية 40,5%.

• دعم التنمية الاقتصادية 8%.

• تطوير الخدمة العمومية 4,8%؛

• تطوير تكنولوجيات الاتصال 1,1%.

للبرنامج توطيد النمو الاقتصادي (2010-2014): قدر الغلاف المالي لهذا البرنامج 21.214 مليار دينار

أي ما يعادل 286 مليار دولار، ويشمل شقين:

• استكمال المشاريع الكبرى الجاري انجازها بمبلغ 130 مليار دولار.

• إطلاق مشاريع جديدة بمبلغ 156 مليار دولار.

إن هذا الحجم المعتبر من الإعتمادات المالية لتنفيذ هذه البرامج كان من أجل تحقيق الأهداف التالية:³

✓ تفعيل الطلب لاحتواء آثار السياسة الانكماشية وتحقيق الإنعاش الاقتصادي ودعم النمو.

✓ تخفيض معدلات البطالة ودعم الأنشطة المستحدثة لمناصب الشغل وتوفير فرص العمل.

¹ محمد مسعي، سياسة الإنعاش الاقتصادي في الجزائر وأثرها على النمو، مجلة الباحث، دورية سنوية، جامعة ورقلة، العدد 10، 2012، ص 147.

² نبيل بوقلبح، دراسة تقييمية لسياسة الإنعاش الاقتصادي المطبقة في الجزائر في الفترة (2000-2010)، أبحاث اقتصادية وإدارية، جامعة الشلف، العدد 12، ديسمبر 2012، ص ص 254-256.

³ صالح صالح، تأثير البرامج الاستثمارية العامة على النمو الاقتصادي والاندماج القطاعي بين النظرية الكينزية وإستراتيجية النمو غير المتوازن الفترة (2001-2014)، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سطيف، العدد 13، 2013، ص ص 11-12.

✓ محاربة الفقر والمشكلات المرتبطة به، وتحقيق العدالة الاجتماعية وتحسين الظروف الاجتماعية.

✓ تحقيق التوازنات الجهوية والتنمية الإقليمية والمحلية وتحسين الخدمات العامة.

الفرع الثالث: التوظيف في سندات الخزنة الدولية

يقوم بنك الجزائر بإدارة وتسيير احتياطات الصرف من العملات الصعبة، حيث تتمثل الأهداف المتبعة في

هذا المجال كالآتي¹:

- **الحفاظ على قيمة رأس المال:** التقليل من خطر خسارة القيمة السوقية للأصول، بالاحتفاظ على محفظة

متنوعة الأصول ذات النوعية الرفيعة (فيما يخص تنقيط القرض ونوع المصدر) وبتطبيق ممارسات

ملائمة لتخفيف المخاطر.

- **الاحتفاظ على مستوى عال من السيولة:** توظيف الاحتياطات في أصول بتاريخ استحقاق قريب أو التي

يمكن إعادة بيعها بسرعة دون فقدان القيمة.

- **الحصول على المردود الأمثل:** الحصول على أفضل مردود ممكن مع احترام الأهداف المتعلقة بالأمن

والسيولة.

لقد ركز بنك الجزائر في إدارته للاحتياطي على عنصري الأمن والسيولة بالدرجة الأولى، ثم العائد المعدل

حسب المخاطر، كما جاء على لسان محافظ البنك أنها تحتفظ بنسبة من احتياطياتها على شكل سندات الخزنة

الأمريكية وتوظيفا متمثلة في : ودائع مصرفية في بنوك دولية أو الاكتتاب في الهيئات المالية الدولية متعددة

الأطراف.

أما بالنسبة لحجم الاحتياطي الموظف في سندات الخزنة الأمريكية قد تضاربت الآراء حوله، و بسبب

غياب المصادر الرسمية وشرح المعلومات بخصوص هذا الأمر، إلا ما ورد في التقارير الصحفية أو تصريحات

الخبراء الاقتصاديين، تشير بعض التصريحات في لقاء خاص مع محافظ بنك الجزائر أن ما يقارب 90% من

¹ محمد لكصاسي، التطورات الاقتصادية والنقدية في 2010، عرض التقرير السنوي 2010، بنك الجزائر، 25 أوت 2011، ص 02.

عمليات توظيف الاحتياطات موظفة في الخارج، حيث تم توظيف 55% منها في شكل أذونات الخزنة الأمريكية بنسب لا تتعدى 4 بالمائة أما النسبة المتبقية موظفة في شكل سندات أوروبية ذات السمعة الجيدة ومدتها 10 سنوات، وجزء مودع لدى بنوك كبيرة ذات سمعة عالية.

ومن ناحية أخرى يرى وزير المالية بان توظيف غالبية الأموال على شكل سندات الخزنة يلحق ضررا بتلك الأصول من ناحيتين، الأولى التقلبات التي يشهدها سعر الصرف الدولار مقابل اليورو وهذا منذ إطلاق هذا الأخير، والثانية معدل التضخم السائد في الولايات المتحدة الأمريكية، مما يؤثر على القيمة الحقيقية للاحتياطات.

المبحث الثالث: انعكاسات أسعار الصرف على الاحتياطات الوطنية

شهدت السنوات الأخيرة زيادة في حدة تقلبات أسعار صرف العملات الرئيسية، والتي تركت أثارا على معظم اقتصاديات العالم، خاصة بعد إطلاق عملة اليورو في الفاتح من جانفي 1999 والتي أخذت مكانة دولية على حساب الدولار الأمريكي.

وكغيرها من الدول النفطية التي تتأثر بانخفاض قيمة الدولار، فان الجزائر أكثر تأثرا نظرا لارتباطها المزدوج بين الدولار واليورو، فنجد أن معظم الإيرادات مصدرها قطاع المحروقات الذي تتم معاملته بالدولار، في حين أن أغلب الواردات مصدرها منطقة اليورو، كذلك تتأثر القيمة الحقيقية للاحتياطات بفعل تراجع الدولار باعتباره احد مكوناتها الرئيسية.

وعليه سنقوم في هذا المبحث بمعرفة أسباب تراجع قيمة الدولار الأمريكي أمام العملات الرئيسية، ثم ندرس آثار تغيرات أسعار الصرف على هيكل التجارة الخارجية وعلى احتياطات الصرف الوطنية.

المطلب الأول: انخفاض الدولار الأمريكي

إن التراجع الذي لحق الاقتصاد الأمريكي، كان لابد أن يسجل انخفاض في الدولار الأمريكي أمام العملات الرئيسية منذ بداية سنة 2002، وهذا حسب ما يوضحه الجدول الآتي:

الجدول رقم (3-14): تغيرات سعر صرف الدولار مقابل العملات الرئيسية.

الوحدة: (وحدة عملة وطنية مقابل الدولار).

السنة	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
اليورو	0.923	0,896	0.944	1.131	1.243	1.246	1.256	1.371
الين الياباني	0.0092	0.0082	0.0079	0.0086	0.0092	0.0091	0.0086	0.008
الإسترليني	1.560	1.440	1.501	1.634	1.832	1.620	1.843	2.002
السنة	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	-
اليورو	1.472	1.393	1.327	1.391	1.286	1.328	1.326	-
الين الياباني	0.0096	0.011	0.011	0.013	0.013	0.010	0.0094	-
الإسترليني	1.853	1.564	1.546	1.604	1.585	1.564	1.560	-

المصدر: صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، للسنوات (2005-2009-2014).

صندوق النقد الدولي على الموقع الإلكتروني: www.imf.org تاريخ الاطلاع: 10-04-2016.

من خلال قراءتنا للجدول أعلاه يلاحظ ارتفاع في سعر الدولار مقابل اليورو والإسترليني، باستثناء الين الياباني الذي انخفض بنسبة 4.5% في سنة 2000، وابتداء من سنة 2002 نلاحظ تراجع في قيمة الدولار أمام اليورو ب 5.35% (بسبب ظهور عملة اليورو في التداول) إلى غاية سنة 2009، كما شهد الجنيه الإسترليني ارتفاعا أمام الدولار طيلة الفترة (2002-2008)، وسبب هذا التراجع في سعر الدولار خلال هذه الفترة أمام أهم العملات الرئيسية هو استمرارية عجز ميزان المدفوعات الأمريكي وكذا ارتفاع أسعار النفط، نجد كذلك الأزمة المالية التي أثرت بالأسواق المالية في 2008 والتي بدورها أثرت على أسواق الصرف العالمية. نلاحظ أن الدولار الأمريكي شهد تذبذب وعدم استقرار أمام اليورو والجنيه وهذا نتيجة التطورات التي شهدتها الاقتصاد العالمي خلال الفترة (2009-2013).

الفرع الأول: أسباب انخفاض الدولار

هناك عدة أسباب أدت إلى انخفاض قيمة الدولار الأمريكي، نوجزها فيما يأتي¹:

أولاً: تفاقم عجز الميزانية العامة وحجم الدين العام الأمريكي

يشهد الاقتصاد العالمي مطلع الألفية الثالثة قلقاً من استمرار تصاعد حجم الدين العام الأمريكي، وارتفاع نسبه إلى الناتج المحلي الإجمالي، نتيجة العجز المستمر في الموازنة العامة، حيث تواجه الولايات المتحدة تحدياً كبيراً في كيفية السيطرة على إنفاقها العام، ومن ثم العجز في موازنتها، وبالتالي السيطرة على النمو في الدين العام الأمريكي، وبحسب البيانات الواردة بلغ عجز الموازنة الأمريكية قيمة 5.679 مليار دولار عام 2013، بعد أن بلغ مستويات قياسية عام 2012 بقيمة 1087 مليار دولار، وقبل ذلك عام 2011 تجاوز قيمة 1299 مليار دولار، ولعل السبب المباشر في ذلك، يعود إلى نمو النفقات العامة في الموازنة الاتحادية بمعدلات مرتفعة ومتسارعة نسبة إلى الإيرادات العامة الاتحادية الممولة بشكل رئيس من الضرائب.

وكنتيجة منطقية لنمو عجز الموازنة العامة، أدى ذلك إلى نمو حجم الدين العام الأمريكي وغالباً ما يتبادلان التأثير بالاتجاه نفسه، بل يمكن القول أن نمو المديونية غالباً ما يكون بنسب تفوق نسب عجز الموازنة لأسباب تتعلق بعبء خدمة الدين العام، ليسجل الدين رقماً جديداً تجاوز 1.17 تريليون دولار عام 2013، الأمر الذي يعرض الاقتصاد الأمريكي إلى مخاطر عالية ما لم تتخذ الإدارة الأمريكية الإجراءات الجدية الحازمة والضرورية، لتقليص وبشكل جوهري نفقاتها العامة وخاصة العسكرية منها، للحد من تراكم عجز موازنتها.

¹ لقمان معزوز، عبد القادر بريش، التحديات الإستراتيجية التي تواجه الدولار الأمريكي (قراءة تحليلية في حاضر ومستقبل الدولار الأمريكي)، مجلة البحوث والدراسات الانسانية، جامعة سكيكدة، العدد 9، 2014، ص ص 187-191.

ثانيا: عجز ميزان المدفوعات

إن استمرار عجز ميزان المدفوعات الأمريكي يؤدي إلى انخفاض قيمة الدولار، فمن بين أهم عوامل العجز نذكر¹:

- ❖ ارتفاع الاستهلاك المحلي من السلع المستوردة، خاصة في الأسواق الآسيوية.
- ❖ ارتفاع أسعار النفط والذي أدى إلى زيادة عجز الميزان التجاري، غير أن ذلك يقابله نسبة كبيرة من التحويلات الرأسمالية على شكل استثمارات مباشرة أو مالية في أسواق الأسهم أو في أدوات الخزنة الأمريكية.

ثالثا: اللجوء لعملية التيسير الكمي

هي إحدى أدوات السياسة النقدية التي تستخدم في أوقات الأزمات، وتعني خطة التيسير الكمي عملية خلق النقود من فراغ، حيث سيقوم الاحتياطي الفدرالي بزيادة الأساس النقدي في الولايات المتحدة الأمريكية، واستخدامه لشراء السندات الحكومية من المؤسسات المالية التي يفترض أن تستخدم هذه الزيادة في الأساس النقدي في عمليات الإقراض وزيادة حجم الائتمان، وهو ما يؤدي إلى زيادة عملية خلق النقود بصورة مضاعفة، لجأت الولايات المتحدة في أعقاب الأزمة المالية العالمية لعام 2008 إلى عملية التيسير الكمي الأولى بقيمة 25.1 تريليون دولار عام 2008 وفي عام 2010 دولار مليار 600 بقيمة، والثانية فكانت بقيمة 1.6 تريليون دولار 2012 .

الفرع الثاني: العلاقة بين الدولار وأسعار النفط

تبدو العلاقة بين سعر صرف الدولار وسعر البترول واضحة، كون الدولار الأمريكي هو عملة المبادلات البترولية، فارتفاعه يعود بالإيجاب على العوائد المالية التي تحققها الدول النفطية، والعكس في حالة انخفاضه فيكون كالتالي:

¹ سمية موري، مرجع سابق، ص 132.

أولاً: أثر انخفاض سعر صرف الدولار على أسعار البترول في المدى القصير

يساعد انخفاض الدولار في أسواق النفط على زيادة حدة المضاربات في سوق البترول، الأمر الذي يؤدي إلى الارتفاع في سعر البترول، و يضحك عجز ميزان المدفوعات الأمريكي، أي أن خفض سعر صرف الدولار يجعل أي سلعة مقيمة بالدولار الأمريكي رخيصة، بمعنى أن مكسبها أعلى من غيرها. ومنها كذلك أن خفض سعر الدولار الأمريكي يتبعه انخفاض في سعر الفائدة، مما يجعل الوسائل المرتبطة بأسعار الفائدة أقل جاذبية للمستثمرين.

ثانياً: أثر انخفاض سعر صرف الدولار على أسعار البترول في المدى الطويل

يؤدي هذا الانخفاض إلى تراجع القدرة الإنتاجية و زيادة الطلب على النفط، أي أن الدول المصدرة للبترول تحصل على عوائدها بالدولار، بينما تستورد معظم وارداتها باليورو، ففي حالة خفض سعر صرف الدولار سوف يؤدي إلى خفض القيمة الشرائية لصادرات النفط، الأمر الذي يخفض الاستثمارات في مجال الاستكشاف والتقيب والصيانة، وبالتالي ارتفاع أسعار البترول.

المطلب الثاني: أثر تغيرات أسعار الصرف على التجارة الخارجية

تتأثر احتياطات الصرف التي يحوزها بنك الجزائر بسبب تقلبات سعر صرف الدولار أمام اليورو، حيث ترتبط المبادلات التجارية الجزائرية ارتباطاً وثيقاً مع أهم العملات الأجنبية، باعتبار أن الدولار هو العملة الرئيسية التي تقبض بها كل عائدات الجزائر النفطية، و كذلك نجد أن معظم وارداتها يدفع ثمنها باليورو أي أنها عملة الاتحاد الأوروبي الذي يعتبر أهم شريك تجاري للجزائر.

الفرع الأول: تراجع القيمة الحقيقية لصادرات قطاع المحروقات

رأينا سابقاً أن صادرات المحروقات شكلت 96% من إجمالي الصادرات، هذا يعني أن الصادرات خارج قطاع المحروقات لا تمثل سوى 4%، والذي يهمنها هو دراسة صادرات المحروقات التي تسعر بالدولار الأمريكي، مما

يعني أن الصادرات الحقيقية للمحروقات تتراجع بنسبة انخفاض الدولار أمام اليورو، و هو ما نحاول توضيحه في الجدول الآتي:

الجدول رقم (3-15): تطور صادرات قطاع المحروقات بالقيمة الجارية والقيمة الثابتة للدولار مقابل اليورو

للفترة (2000-2014).

الوحدة: (مليار دولار، مليار يورو).

السنة	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
قيمة صادرات المحروقات بالدولار الجاري (1)	21.419	18.484	18.091	23.939	31.302	45.094	53.429	58.831
سعر صرف الدولار مقابل اليورو	1.083	1.116	1.059	0.884	0.804	0.802	0.796	0.729
التغير في قيمة الدولار لسنة الأساس 2002 %	2.26	5.38	-	-16.52	-24.07	-24.26	-24.83	-31.16
قيمة صادرات المحروقات بالدولار الثابت (2)	20.935	17.496	18.091	27.347	38.836	56.033	66.695	77.166
الفرق بين (1) و (2)	0.484	0.988	0	-3.954	-7.534	-10.939	-13.266	-18.331
السنة	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	-
قيمة صادرات المحروقات بالدولار الجاري (1)	77.361	44.128	55.527	71.427	69.804	62.960	58.34	-
سعر صرف الدولار مقابل اليورو	0.679	0.717	0.753	0.718	0.777	0.753	0.754	-
التغير في قيمة الدولار لسنة الأساس 2002 %	-35.88	-32.29	-28.89	-32.20	-26.62	-28.89	-28.80	-
قيمة صادرات المحروقات بالدولار الثابت (2)	105.118	58.376	71.568	94.427	88.385	81.149	75.142	-
الفرق بين (1) و (2)	-27.757	-14.248	-16.041	-23	-18.581	-18.189	-16.802	-

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الجدول رقم (3-6) والجدول رقم (3-14).

يلاحظ من الجدول أعلاه الانخفاض في قيمة الصادرات تزامنا مع الانخفاض في قيمة الدولار أمام اليورو، وتوصلنا إلى هذه النتيجة من خلال افتراض سنة 2002 سنة الأساس، وهي السنة التي بدأت فيها أسعار صرف الدولار بالتدهور، فإن القيمة الاسمية للصادرات بسعر الدولار الجاري اقل من القيمة الحقيقية للصادرات بسعر

الدولار الثابت، يمثل الفرق بين (1) و(2) خسائر في القيمة الحقيقية للصادرات خلال الفترة (2003-2014)، وهذا راجع إلى ارتفاع سعر صرف اليورو أمام الدولار أي انخفاض في قيمة الدولار.

إن ارتفاع درجة التركيز السلعي للصادرات الجزائرية (قطاع المحروقات) وكذلك التركيز المكاني أو الجغرافي (الاتحاد الأوروبي)، الأمر الذي يجعل الاقتصاد الجزائري شديد الحساسية للتغيرات في أسعار البترول من جهة وللتغيرات في أسعار الصرف من جهة ثانية¹.

الفرع الثاني: ارتفاع فاتورة الواردات

يؤدي انخفاض الدولار أمام اليورو المنافس القوي في التأثير على القدرة الاستيرادية للجزائر، لأن الاستيراد يتم من الأسواق الأوروبية التي تتعامل باليورو، خاصة بعد توقيع اتفاقية الشراكة في سبتمبر 2005، وهو ما يوضحه الجدول الآتي:

الجدول رقم (3-16): حصص الاتحاد الأوروبي من التجارة الخارجية للجزائر خلال الفترة

(2000-2014).

الوحدة: %.

السنة	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
الصادرات	62.6	64.52	64.27	92.58	54.22	55.63	52.64	44.60
الواردات	57.3	59.38	56.05	58.77	55.15	55.28	54.66	52.21
السنة	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	—
الصادرات	52.01	51.30	49.09	50.76	55.37	63.53	64.36	—
الواردات	53.15	52.86	51.15	52.10	52.27	52.20	50.56	—

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على إحصائيات المديرية العامة للجمارك الجزائرية.

¹ عبد الحق بوغتروس ، ملاك قارة، آثار تغير سعر صرف الاورو مقابل الدولار الأمريكي على الاقتصاد الجزائري، مجلة العلوم الإنسانية، عدد 27، جوان 2007، جامعة منتوري، قسنطينة، ص 208.

يلاحظ مما سبق إن الواردات الجزائرية تتميز بتركزها المكاني أي مصرها الأساسي هو الاتحاد الأوروبي، فبرغم تراجعها خلال السنوات الأخيرة، حيث سجل 50.56 % سنة 2014، بعد أن كان نسبتها 55% خلال سنة 2005، وهذا راجع إلى دخول منافسين جدد من الدول الآسيوية تتصدرهم الصين الذي احتل المرتبة الأولى كأهم مورد للجزائر بـ 14.05% سنة 2014، نجد كذلك بعد الصين ثلاث الدول الأوروبية (فرنسا، إيطاليا، ألمانيا) بنسبة 34.42%، أما من حيث الصادرات نجد أن الاتحاد الأوروبي هو أهم زبون للجزائر، إذ حقق نسبة 64.36% من إجمالي قيمة الصادرات سنة 2014، و63.53% سنة 2013، وأغلب هذه الصادرات هي طاقوية (الغاز والبتروال الخام).

على العموم فإن معظم واردات الجزائر مفوترة باليورو، وفي المقابل صادراتها بالدولار، فتجد الجزائر نفسها في وضعية أكثر تأثراً، نظراً لارتباطها المزدوج بالدولار واليورو، فان ارتفاع سعر صرف اليورو مقابل الدولار سوف يؤثر مباشرة على العديد من وارداتها، وهذا ما يجعلها تسجل ارتفاعاً في قيمتها، وبالتالي ستتأثر القدرة الشرائية للدولة الجزائرية، كما هو مبين من الجدول الآتي:

الجدول رقم (3-17): الانخفاض في القدرة الشرائية لواردات الجزائر من منطقة الاتحاد

الأوروبي خلال الفترة (2000-2014).

الوحدة: (يورو، مليار دولار).

السنة	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
سعر صرف الدولار مقابل اليورو	1.083	1.116	1.059	0.884	0.804	0.802	0.796	0.729
نسبة التغير في سعر الصرف	15.58	3.04	-5.10	-16.52	-9.04	-0.02	-0.74	-8.41
الواردات من الاتحاد الأوروبي	5.256	5.903	6.732	7.954	10.097	11.255	11.729	14.427
الارتفاع والانخفاض في قيمة الواردات	0.818	0.179	-0.343	-1.314	-0.912	-0.002	-0.086	-1.213
السنة	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	—
سعر صرف الدولار مقابل اليورو	0.679	0.717	0.753	0.718	0.777	0.753	0.754	—
نسبة التغير في سعر الصرف	-6.85	5.59	5.02	-4.64	8.21	-3.08	0.13	—
الواردات من الاتحاد الأوروبي	20.985	20.772	20.704	24.616	26.333	28.724	29.494	—
الارتفاع والانخفاض في قيمة الواردات	-1.437	1.161	1.039	-1.142	2.161	-0.884	0.038	—

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الجدول رقم (3-15).

يلاحظ من الجدول أعلاه أن الفترة (2001-2000) عرفت ارتفاعا في قيمة الدولار أمام اليورو، فارتفعت القدرة الشرائية بمبلغ إجمالي قدره 997 مليون دولار، أما خلال الفترة (2002-2008) فعرفت انخفاض في قيمة الدولار أمام اليورو، أدى هذا الانخفاض في قيمة الدولار إلى الانخفاض في القدرة الشرائية بـ 5.307 مليار دولار خلال نفس الفترة، فمثلا في سنة 2008 انخفض الدولار أمام اليورو بنسبة 6.85% مما أدى إلى زيادة تكلفة الواردات و انخفاض القدرة الشرائية بمبلغ 1.161 مليار دولار، كما بقي هذا الانخفاض مسجلا إلى

غاية سنة 2014، أما بالنسبة لسنة 2012 فشهد الدولار ارتفاع بـ 8.21% أمام اليورو، مما أدى إلى انخفاض في تكلفة الواردات بـ 2.161 مليار دولار.

إن الآثار السلبية لتقلبات أسعار الصرف خاصة انخفاض الدولار أمام اليورو تؤدي إلى ضعف الاقتصاد الجزائري، فان الارتفاع في تكلفة الواردات خاصة تلك المستوردة من منطقة الاتحاد الأوروبي أدت إلى ارتفاع مستوى الأسعار، وهو ما يساهم في ارتفاع معدل التضخم، حيث ارتفعت أسعار المواد الاستهلاكية، الأدوية، مواد التجهيز.. الخ، أما الانخفاض في القيمة الحقيقية للصادرات النفطية، وهو ما يجعل القدرة الاستيرادية للجزائر تنخفض بسبب الاعتماد على العوائد النفطية المسعرة بالدولار من أجل تمويل واردات يتم تسعيرها باليورو، وهو ما يؤدي في الأخير إلى عجز الميزان التجاري والذي ينعكس بدوره على الرصيد الإجمالي لميزان المدفوعات.

المطلب الثالث: تآكل القيمة الحقيقية للاحتياطات الوطنية

إن قيمة احتياطي الصرف الأجنبي تتآكل بسبب هبوط سعر صرف الدولار، فهو العملة المهيمنة على هيكله الحجم الحقيقي لاحتياطي الصرف في الجزائر إلى جانب عملة اليورو، وبالتالي فان انخفاض قيمة الدولار لآبد من أن يؤثر سلبا في قيمتها الحقيقية.

فإن انخفاض سعر الدولار بنسبة معينة يعني خسارة مالية بنفس النسبة، ومع افتراض ثبات سعر صرف الدولار أمام اليورو عند مستوى 1.059 دولار/اليورو، لكانت الاحتياطات أكبر مما هي عليه كما هو موضح في الجدول أدناه:

الجدول رقم (3-18): تطور قيمة احتياطات الصرف في الجزائر بالقيمة الجارية والقيمة الثابتة للدولار مقابل

اليورو خلال الفترة (2000-2014).

الوحدة: (مليار دولار، مليار يورو).

2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	السنة
110.18	77.78	56.18	43.11	32.94	23.11	17.96	11.90	احتياطي الصرف بأسعار الدولار الجارية (بدون ذهب) (1)
0.729	0.796	0.802	0.804	0.884	1.059	1.116	1.083	سعر صرف الدولار مقابل اليورو
-31.16	-24.83	-24.26	-24.07	-16.52	-	5.83	2.26	نسبة التغير في قيمة الدولار بالنسبة لسنة الأساس 2002%
144.51	97.09	69.8	53.48	38.38	23.11	16.99	11.63	احتياطي الصرف بأسعار الدولار الثابتة (2)
-34.33	-19.31	-13.62	-10.37	-5.44	00	0.966	0.268	الفرق بين (1) و(2)
-	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	السنة
-	178.93	194.01	190.66	182.22	162.22	148.91	143.10	احتياطي الصرف بالأسعار الدولار الجارية (بدون ذهب) (1)
-	0.754	0.753	0.777	0.718	0.753	0.717	0.679	سعر صرف الدولار مقابل اليورو
-	-28.80	-28.89	-26.62	-32.20	-28.89	-32.29	-35.88	نسبة التغير في قيمة الدولار بالنسبة لسنة الأساس 2002%
-	230.46	250.06	241.41	240.89	209.08	197	194.35	احتياطي الصرف بأسعار الدولار الثابتة (2)
-	51.53-	-56.05	-50.75	-58.67	-46.86	-48.08	-51.34	الفرق بين (1) و(2)

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على الجدول رقم (3-5) والجدول رقم (3-15).

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

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

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

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

¹ محمد الطيب محمدي، مرجع سابق، ص ص 165-166.

خلاصة الفصل الثالث:

من خلال دراستنا لهذا الفصل، يمكننا أن نستخلص ما يأتي:

- عرف نظام الصرف في الجزائر العديد من المراحل التي تزامنت أغلبها مع الإصلاحات الاقتصادية، لكن بعد أزمة 1986 اتجهت الجزائر نحو الانزلاق التدريجي لسعر صرف الدينار وصولا به إلى التعويم المدار ابتداء من 1996، وتم إنشاء سوق الصرف البيئي في نفس السنة، كما باشرت السلطات الجزائرية بمساعدة صندوق النقد الدولي بوضع إصلاحات اقتصادية، ويتدخل بنك الجزائر في هذه السوق لتدعيم العملة الوطنية أمام العملات الرئيسية بفضل ما يحوزه من احتياطات.
- حيث أن الارتفاع المستمر في أسعار النفط جعل الجزائر تعظم حجم احتياطي الصرف الأجنبي والوصول إلى مستويات قياسية، وهو ما سمح بتحسين العديد من المؤشرات الاقتصادية.
- أصبحت احتياطات الصرف في الجزائر المصدر الرئيسي للإصدار النقدي بعد إعادة تشكيلها واستمرار تراكمها بداية من عام 2000، لأنها أصبحت المقابل الرئيسي لمجاميع الكتلة النقدية في الاقتصاد الوطني، كما تم إنشاء صندوق ضبط الموارد لترشيد الثروة النفطية، وساهمت أيضا في التخلص من المديونية الخارجية، وتم إطلاق برامج استثمارية لم تحقق النتائج المرجوة رغم تخصيص حجم كبير من الأموال.
- توظف غالبية الاحتياطات الوطنية في السندات السيادية، وهي أصول تتميز بانخفاض العائد لكن مع مستوى معدوم من المخاطر تقريبا.
- تؤثر التقلبات في أسعار صرف العملات الرئيسية على القيمة الحقيقية للاحتياطات، خاصة انخفاض الدولار مقابل اليورو، وهذا من خلال: تراجع القيمة الحقيقية للصادرات النفطية، زيادة قيمة الواردات، الاختلاف في عملة الدفع والتحصيل في التجارة الخارجية، وتآكل القيمة الحقيقية للاحتياطات الصرف.

الخاتمة:

يؤدي تراكم الاحتياطات لدى البنوك المركزية دورا مهما في حماية الاقتصاد من الأزمات والصدمات الخارجية غير المتوقعة كارتفاع أسعار الواردات، وانخفاض حصيلة الصادرات، أو صعوبة الاقتراض الخارجي... الخ، فضلا على تدعيم ومساندة موقف الدولة في تعاملاتها الخارجية، فهي بمثابة صمام أمان تلجأ إليه الدولة لتعزيز دورها الدفاعي.

في الجزائر، لا تزال صادراتها مشكلة من المحروقات خاصة أنها المصدر الرئيسي لتراكم احتياطات الصرف الأجنبي، حيث ساعد ارتفاع أسعار النفط مطلع الألفية الثانية من تزايد حجم احتياطاتها الدولية لدى بنك الجزائر.

وتلعب احتياطات الصرف في الجزائر دورا رئيسيا في المحافظة على استقرار سعر صرف الدينار من خلال تدخلات بنك الجزائر في السوق البيئية للبنوك، ومواجهة الصدمات الخارجية الناتجة عن انخفاض أسعار البترول أو ارتفاع أسعار الواردات، كما تم استغلال هذه الفوائض المالية في التسديد المسبق للديون الخارجية. إن التغيرات في أسعار صرف العملات الرئيسية تسببت في خسائر مالية معتبرة للجزائر، خاصة في ظل الانخفاض الذي يشهده الدولار أمام اليورو.

1- نتائج اختبار الفرضيات:

قادتنا هذه الدراسة إلى استخلاص النتائج التالية بخصوص الفرضيات المطروحة في المقدمة:

- بالنسبة للفرضية الأولى والتي مفادها أن تقلبات أسعار الصرف ناتجة أساسا عن التفاوت في الطلب والعرض على العملات المختلفة، فقد أثبتت الدراسة صحة هذه الفرضية جزئيا فقط، لأن هناك عوامل نقدية ومالية أخرى لا تؤثر بصورة مباشرة في سعر صرف العملة وإنما أساسا في جانب العرض والطلب عليها والذي بدوره يؤثر في سعر صرف العملة.

- أما الفرضية الثانية والتي مفادها أن امتلاك مستوى ملائم من احتياطات الصرف له أهمية بالغة للاقتصاد، وتختلف هذه الأهمية وفقا لطبيعة نظام الصرف، وان الهدف الاستراتيجي لإدارة الاحتياطات هو منع تآكلها والحفاظ عليها وتميئتها، فقد تم تأكيد صحة الفرضية، من خلال إبراز دور الاحتياطات في دعم سياسات إدارة النقد وسعر الصرف، ومجابهة آثار الصدمات الخارجية، ومنح الثقة في قدرة السلطات على سداد التزاماتها الخارجية، زيادة على مواجهة الكوارث، وتزداد أهمية الاحتفاظ بالاحتياطات في ظل أنظمة الصرف الثابتة لدورها في المحافظة على استقرار سعر صرف العملة المحلية، عكس أنظمة الصرف المرنة، وان متطلبات الإدارة السليمة للاحتياطات تتمثل في تحديد المستوى الأمثل للاحتياطات، اختيار مزيج العملات المشكل لحافطة الاحتياطات، واختيار أدوات ومدة الاستثمار، ويتم الموازنة بين متطلبات السيولة، الأمن والعوائد المتوقعة.
- بالنسبة للفرضية الثالثة والمتضمنة أن الفوارق بين أسعار صرف العملات الرئيسية سبب تآكل الاحتياطات الوطنية في الجزائر، أثبتت الدراسة التي قمنا بها صحة الفرضية حيث سبب انخفاض الدولار الأمريكي أمام اليورو منذ سنة 2002 خسائر مالية معتبرة للجزائر، أثرت على القيمة الحقيقية للاحتياطات وهذا راجع لمجموعة من العوامل الرئيسية تتمثل في اختلاف عملة الدفع والتحصيل في التجارة الخارجية (أكثر من 96% من الصادرات مقومة بالدولار الأمريكي، في حين نجد أغلب الواردات تدفع باليورو)، والارتفاع المستمر في فاتورة الواردات وارتفاع درجة التركيز السلعي للصادرات (قطاع المحروقات)، وتوظيف اغلب الاحتياطات الوطنية في السندات الخزانية الأمريكية.

2- نتائج الدراسة:

من أهم النتائج التي يمكن أن نستخلصها من دراستنا لهذا الموضوع نذكر:

- ❖ يعد سعر الصرف أداة ربط بين الاقتصاد المحلي والاقتصاد العالمي، ويستخدم كمؤشر لتنافسية الاقتصاد، ويتأثر بمجموعة من العوامل الاقتصادية المتمثلة في عرض النقود، معدلات التضخم، الدخل الحقيقي بالإضافة إلى أسعار الفائدة، والعوامل الغير اقتصادية المتمثلة في الإشاعات والأخبار، والوضع السياسي، ولقد حاولت العديد من النظريات والنماذج تفسيره إلا أنها لم تتمكن من تفسير كل تغيراته، مما يدل على وجود العديد من العوامل التي تدخل في تحديد سعر الصرف.
- ❖ أدى انتقال النظام النقدي الدولي من النظام الثابت للصرف إلى النظام العائم إلى ظهور مخاطر الصرف والتي تنتج عن التقلبات في أسعار الصرف، ويتم التغطية من هذه المخاطر سواء باللجوء إلى أسواق الصرف المشتقة، وإما اللجوء إلى أساليب التغطية الداخلية أو الخارجية.
- ❖ تعتبر سياسة سعر الصرف من أهم السياسات الاقتصادية التي تسمح بتحقيق مجموعة من الأهداف أهمها: مقاومة التضخم، تخصيص الموارد وتوزيع الدخل، من خلال مجموعة من الأدوات أهمها: سياسة سعر الصرف العملة، مراقبة الصرف، احتياطي الصرف وسعر الفائدة.
- ❖ تتمثل احتياطات الصرف في الأصول المالية الخارجية المتاحة والمملوكة للسلطات النقدية، وهي تتميز عن مفهوم السيولة الدولية التي يعتبر مفهومها أوسع، وتبرز أهمية حيازتها من خلال حماية الاقتصاد من آثار الصدمات الخارجية، تقلبات أسعار الصرف، تسديد الديون، بالإضافة إلى تلبية حاجيات البلد من الواردات.
- ❖ تعتبر فوائض الحساب الجاري وحساب رأس المال المصادر الرئيسية لتراكم احتياطات الصرف الأجنبي، وتستحوذ العملات الارتكازية (الصعبة) على حصة الأسد من تشكيلة الاحتياطات العالمية، حيث يحتل الدولار الأمريكي مركز الريادة كأهم عنصر احتياط في العالم بنسبة تتجاوز 60% من إجمالي الاحتياطات.

- ❖ تعهد عملية إدارة احتياطي الصرف إلى البنوك المركزية في الغالب (السلطات النقدية)، ويأتي هدف السيولة في مقدمة الأهداف المرجوة من إدارة الاحتياطيات مع تخفيض المخاطر، وتحقيق مستوى مقبول من العائدات، كما أنها تهدف إلى حمايتها من التآكل والاستنزاف.
- ❖ يتوقف المستوى الأمثل للاحتياطيات على الهدف من تكوينها، وهناك عدة مؤشرات يتم استخدامها للحكم على كفاية الاحتياطيات لعل أهمها نسبة تغطية الاحتياطيات إلى الواردات والتي تقيس عدد الشهور التي تغطيها الاحتياطيات.
- ❖ تعتبر احتياطيات الصرف الأجنبي من الأدوات الهامة التي تستخدمها البنوك المركزية للحد من تقلبات أسعار الصرف، ففي حالة نظام الصرف الثابت تزيد حاجة البنوك المركزية للاحتفاظ بالاحتياطيات للتدخل في سوق الصرف للحفاظ على استقرار سعر الصرف، أما في حالة نظام الصرف المعووم أو التعويم المدار فلا يتطلب الاحتفاظ باحتياطيات كبيرة، لأن آلية السوق كفيلة بخلق التوازنات في سوق الصرف.
- ❖ مر نظام الصرف في الجزائر بالعديد من المراحل تزامنت أغلبها مع الإصلاحات الاقتصادية، لكن بعد أزمة 1986 اتجهت الجزائر نحو التحرير التدريجي لسعر صرف الدينار وصولاً به إلى التعويم المدار ابتداء من: 1996/01/02، وكان الهدف هو تقريب الدينار من قيمته الحقيقية وتحسين وضعية ميزان المدفوعات.
- ❖ ارتباط الاقتصاد الجزائري بقطاع المحروقات جعل صادرات هذا القطاع المصدر الرئيسي للعملة الصعبة، حيث أدى ارتفاع أسعار النفط إلى تحقيق مستويات هامة من الاحتياطيات، ويقوم بنك الجزائر بالتسيير الحذر لهذه الاحتياطيات معتمداً على الأمن والسيولة بالدرجة الأولى، ثم العائد دون تعريض رأس المال للخطر.

- ❖ أصبحت احتياطات الصرف في الجزائر المصدر الرئيسي للتوسع النقدي منذ عام 2000، مما ساهم في ارتفاع معدلات التضخم، الأمر الذي تطلب تدخل بنك الجزائر لتعقيم تراكم احتياطات الصرف.
- ❖ تساهم احتياطات الصرف في الجزائر في تدعيم استقرار سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدينار، كما أنها لعبت دورا هاما في التخلص من المديونية الخارجية، وفي إطلاق مجموعة من البرامج الاستثمارية الهامة لدعم الإنعاش الاقتصادي.
- ❖ توظف غالبية الاحتياطات الوطنية في سندات الخزنة الأمريكية بأسعار الفائدة منخفضة (لا تتجاوز 3%)، مما يجعلها عرضة للتآكل في حالة ارتفاع مستوى التضخم في الولايات المتحدة الأمريكية وانخفاض قيمة الدولار الأمريكي.
- ❖ يشكل انخفاض الدولار مقابل العملات الرئيسية خاصة أمام اليورو اكبر تحدي تواجهه الجزائر، في ظل هيمنة قطاع المحروقات من جهة، وارتباطها التجاري مع الاتحاد الأوربي من جهة أخرى، وهو ما يكلفها خسائر مالية كبيرة نتيجة فوارق الصرف.

3- الاقتراحات:

تأسيسا لما جاء في دراستنا لموضوع تغيرات أسعار الصرف وتأثيرها على الاحتياطات الوطنية، وعلى ضوء النتائج المتحصل عليها، يمكننا تقديم بعض الاقتراحات التي نراها ضرورية لتدارك النقائص، نوجزها في النقاط التالية:

- ضرورة تبني الشفافية والمسائلة في عملية إدارة احتياطات الصرف، من خلال إتاحة المعلومات حول تسيير الاحتياطات.
- تكوين إطارات من ذوي الكفاءة العالية والخبرة والدراية، تعهد إليهم عملية إدارة احتياطات الصرف، مع الاستفادة من الخبرات الأجنبية في مجال التخصص.
- تفعيل دور الأسواق الآجلة للصرف للتغطية من تقلبات أسعار الصرف.

- تنوع العملات المشكلة لاحتياطي الصرف مع مراعاة حصص التجارة الخارجية مع أهم الشركاء التجاريين، وهيكّل الدين الخارجي والعملات المشكلة له، والتطورات المستقبلية في أسعار صرف العملات المكونة للاحتياطي، للحد من مخاطر الصرف، وبالنظر لخصائص الاقتصاد الجزائري فمن الأفضل زيادة وزن اليورو وتخفيض وزن الدولار، وضم الإيوان الصيني إلى السلة لما يتمتع به من قوة واستقرار مرتبطة أساساً بقوة الاقتصاد الصيني عالمياً.
- زيادة وزن الذهب في تشكيلة الاحتياطي، باعتباره ملاذاً آمناً.
- الاستغلال الأمثل للاحتياطيات الفائضة في خزائن بنك الجزائر، سواء في إنشاء صندوق سيادي.
- بناء اقتصاد إنتاجي بديلاً عن الاقتصاد الريعي، لتحسين القدرة الاستيعابية للاقتصاد وترقية الصادرات خارج قطاع المحروقات للتخفيف من أثر الصدمات الخارجية، وكذا تنويع مصادر العملة الصعبة.
- البحث عن أسواق استيراد خارج منطقة اليورو.

4- آفاق الدراسة:

رغم أننا سعينا للإلمام بأهم جوانب الموضوع، إلا أنه كأبي عمل أكاديمي يوجد هناك قصور في عملنا، كما أن هناك جوانب لم نتمكن من التطرق لها، ولهذا نقترح بعض المواضيع التي نراها جديرة لأن تكون إشكالية لأبحاث أخرى:

- ✓ كفاءة البنوك المركزية في إدارة احتياطيات الصرف.
- ✓ دور احتياطيات الصرف الأجنبي في تحقيق التنمية الاقتصادية.
- ✓ دور احتياطيات الصرف الأجنبي في تحقيق الاستقرار النقدي.

قائمة المراجع:

أولاً: المراجع باللغة العربية

I. الكتب:

- 1- أدهم مازن عبد السلام، العلاقات الاقتصادية والنظم النقدية، منشورات الدار الأكاديمية للطباعة والتأليف والترجمة والنشر، طرابلس، 2007.
- 2- آل شبيب دريد كامل، المالية الدولية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 2011.
- 3- بن علي بلعزوز، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية، 2004.
- 4- بن علي بلعزوز، محمدي الطيب أحمد، دليلك في الاقتصاد، دار الخلدونية، الجزائر، 2008.
- 5- بوخاري لولو موسى، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية، مكتبة الحسن العصرية للطباعة والنشر، لبنان، 2010.
- 6- الحجار بسام، نظام النقد الدولي وأسعار الصرف، دار المنهل اللبناني، لبنان، 2009.
- 7- الحسيني عرفان تقي، التمويل الدولي، دار مجدلاوي للنشر، عمان، الطبعة الثانية، 2002.
- 8- الحمزاوي محمد كمال خليل، سوق الصرف الأجنبي، منشأة المعارف جلال خري وشركائه، الإسكندرية، 2004.
- 9- السريتي السيد محمد أحمد، اقتصاديات التجارة الدولية، مؤسسة رؤية للطباعة والنشر والتوزيع، المعمورة، مصر، الطبعة الأولى، 2009.

- 10- العيساوي عبد الكريم جابر، التمويل الدولي (مدخل حديث)، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2012.
- 11- العيساوي عبد الكريم شنجار، العويدي عبد المهدي رحيم، السيولة الدولية في ظل الازمات الاقتصادية والمالية، دار صفاء للنشر و التوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 2014.
- 12- الغالبي عبد الحسين جليل عبد المحسن، سعر الصرف وإدارته في ظل الصدمات الاقتصادية(نظرية و تطبيقات)، دار صفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2011 29.
- 13- العصار رشاد، الشريف عليان، المالية الدولية، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، 2000.
- 14- الكايد خليل أحمد، الإدارة المالية الدولية والعالمية، دار كنوز المعرفة العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، الطبعة الأولى، 2010.
- 15- النقاش غازي عبد الرزاق، التمويل الدولي والعمليات المصرفية الدولية، دار وائل للنشر، الأردن، الطبعة الثالثة، 2006.
- 16- الهيتي نوزاد عبد الرحمان، الخشالي منجد عبد اللطيف، مقدمة في المالية الدولية، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 2007، ص 142.
- 17- حشيش عادل أحمد، شهاب مجدي محمود، أساسيات الاقتصاد الدولي، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2003.
- 18- حميدات محمود، مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2000.
- 19- خبازي فاطمة الزهراء، النظام النقدي الدولي (المنافسة-أورو-دولار)، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، 2013.
- 20- زكي أمين هجير عدنان ، الاقتصاد الدولي، إثراء للنشر والتوزيع، الأردن، الطبعة الأولى، 2010.
- 21- ساكر محمد العربي، محاضرات في الاقتصاد الكلي، دار الفجر للنشر والتوزيع، مصر، 2006.

- 22- سالفاتور دومينيك، الاقتصاد الدولي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1993.
- 23- سعدي نعمان، البعد الدولي للنظام النقدي الدولي، دار بلقيس، الجزائر، 2011.
- 24- سيد سالم رشدي، إدارة التمويل الدولي (أسسه و نظرياته)، دار الريبة للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 2015.
- 25- شكري ماهر كنج، عوض مروان، المالية الدولية، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، 2004.
- 26- شهاب مجدي محمود، الاقتصاد الدولي المعاصر، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2007.
- 27- صادق مدحت، النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي، دار غريب للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، الطبعة الأولى، 1997.
- 28- صيد أمين، سياسة الصرف كأداة لتسوية الاختلال في ميزان المدفوعات، مكتبة حسين العصرية للطباعة والنشر والتوزيع، لبنان، 2013.
- 29- عابد محمد سيد، التجارة الدولية، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفني، الإسكندرية، 2001.
- 30- عجام ميثم صاحب، مسعود علي محمد، التمويل الدولي، دار الكندي للنشر والتوزيع، الأردن، 2002.
- 31- عوض الله زينب حسن، العلاقات الاقتصادية الدولية، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 2008.
- 32- قانة الطاهر، اقتصاديات صرف النقود والعملات، دار الخلدونية، الجزائر، 2009.
- 33- قدي عبد المجيد، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية (دراسة تحليلية تقييمية)، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003.
- 34- كريانين موردخاي، ترجمة محمد إبراهيم منصور وعلي مسعود عطية، الاقتصاد الدولي (مدخل السياسات)، دار المريخ للنشر، الرياض، 2007.

- 35- لطرش الطاهر، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الرابعة، الجزائر، 2005.
- 36- متولي عبد القادر السيد، الاقتصاد الدولي، دار الفكر ناشرون وموزعون، الأردن، الطبعة الأولى، 2011.
- 37- مجبونة مسعود، دروس في المالية الدولية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2013.
- 38- مطر موسى سعيد، شقيري نوري موسى، المومني ياسر، التمويل الدولي، دار الصفاء، عمان، الطبعة الأولى، 2008.
- 39- ملاك وسام، الظواهر النقدية على المستوى الدولي (قضايا نقدية ومالية)، دار المنهل اللبناني للطباعة والنشر، الطبعة الأولى، 2001.
- 40- ناصف إيمان عطية، عمارة هشام محمد، مبادئ الاقتصاد الدولي، المكتب الجامعي الحديث، مصر، 2008.
- 41- هالوود سي بول ، ماكdonald رونالد، تعريب محمود حسن حسني، ونيس فرج عبد العال، النقود والتمويل الدولي، دار المريخ للنشر، الرياض، 2007.
- 42- هدسون جون، هرندر مارك، ترجمة طه عبد الله منصور ومحمد عبد الصبور محمد علي، العلاقات الاقتصادية الدولية، دار المريخ للنشر، الرياض، 1987.
- 43- هوشيار معروف ، تحليل الاقتصاد الدولي، دار جدير للنشر والتوزيع، الأردن، 2006.
- 44- يسري عبد الرحمان أحمد، زكي إيمان محب، ناصف إيمان عطية، حسن محمد جابر، الاقتصاد الدولي، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2006.
- 45- يونس محمود، نجا علي عبد الوهاب، اقتصاديات دولية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009.

II. المذكرات والأطروحات:

46- بربري محمد أمين، الاختيار الأمثل لنظام الصرف ودوره في تحقيق النمو الاقتصادي في ظل العولمة

الاقتصادية - دراسة حالة الجزائر-، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية (غير

منشورة)، تخصص نقود ومالية، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، 2010-2011.

47- بلحش عائشة، سعر الصرف الحقيقي التوازني - دراسة حالة الدينار الجزائري-، أطروحة مقدمة

لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية (غير منشورة)، تخصص نقود بنوك ومالية، جامعة أبي بكر

بلقايد تلمسان، 2013-2014.

48- بن الزاوي عبد الرزاق، سلوك سعر الصرف الحقيقي وأثر انحرافه عن مستواه التوازني على النمو

الاقتصادي في الجزائر (1970-2007)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية

(غير منشورة)، تخصص قياس اقتصادي، جامعة الجزائر 3، 2010-2011.

49- جبوري محمد، تأثيرات أنظمة أسعار الصرف على التضخم والنمو الاقتصادي دراسة نظرية وقياسية

باستخدام بيانات بانل، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية (غير منشورة)،

تخصص نقود بنوك ومالية، جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان، 2012-2013.

50- بغداد زيان، تغيرات سعر صرف اليورو والدولار وأثرها على المبادلات التجارية الخارجية الجزائرية،

مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية (غير منشورة)، تخصص مالية دولية، جامعة

وهران، 2012-2013.

51- بن حمودة فاطمة الزهراء، نظام الصرف في الجزائر في ظل التحولات الاقتصادية والمالية، مذكرة

مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية (غير منشورة)، تخصص نقود ومالية، جامعة

الجزائر، 2000-2001.

- 52- بن طيرش عطاالله، أثر تغيرات سعر الصرف على تحرير التجارة الخارجية (دراسة حالة الجزائر)، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في التجارة الدولية (غير منشورة)، المركز الجامعي غرداية، 2011.
- 53- بن ياني مراد، سعر الصرف و دوره في جلب الاستثمار الأجنبي المباشر (دراسة قياسية)-حالة الجزائر-، مذكرة مقدمة لنيل متطلبات شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية (غير منشورة)، تخصص مالية دولية، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2011-2012.
- 54- بوعبد الله علي، أثر الأسواق المالية الناشئة على استقرار أسعار الصرف في الدول العربية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية (غير منشورة)، تخصص نقود وتمويل، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2013-2014.
- 55- بوكريدي عبد القادر، أثر مستوى احتياطات الصرف على الاقتصاد الكلي- دراسة حالة الجزائر-، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية (غير منشورة)، تخصص مالية وتمويل، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2008-2009.
- 56- جديدين لحسن، تسيير خطر سعر الصرف (حالة الجزائر)، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية (غير منشورة)، جامعة تلمسان، 2004.
- 57- جعفري عمار، إشكالية إختيار نظام الصرف الملائم في ظل التوجه الحديث لأنظمة الصرف الدولية -دراسة حالة نظام سعر الصرف في الجزائر للفترة (1990-2010)-، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد دولي، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2012-2013.

- 58- حمريط محسن، إدارة مخاطر الصرف الأجنبي في ظل تطورات أنظمة الصرف الحديثة -دراسة حالة الجزائر، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية (غير منشورة)، تخصص نقود وتمويل، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2008-2009.
- 59- خضر زاهر عبد الحليم، تأثير سعر الصرف على المؤشرات الكلية للاقتصاد الفلسطيني (1994-2010)، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية (غير منشورة)، جامعة الأزهر، فلسطين، 2011-2012.
- 60- درقال يمينة، دراسة تقلبات أسعار الصرف في المدى القصير اختبار فرضية التعديل الزائد في دول المغرب العربي، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية (غير منشورة)، تخصص مالية دولية، جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان، 2010-2011.
- 61- دوحة سلمى، أثر تقلبات سعر الصرف على الميزان التجاري وسبل علاجها - دراسة حالة الجزائر - ، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم التجارية (غير منشورة)، تخصص تجار دولية، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2014-2015.
- 62- سليمان شيباني، سعر الصرف ومحدداته في الجزائر (1963-2006)، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية (غير منشورة)، جامعة الجزائر، 2008-2009.
- 63- صحراوي السعيد، محددات سعر الصرف: دراسة قياسية لنظرية تعادل القوة الشرائية والنموذج النقدي في الجزائر، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية (غير منشورة)، جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان، 2009-2010.
- 64- عبد الجليل هجيرة، أثر تغيرات سعر الصرف على الميزان التجاري -دراسة حالة الجزائر-، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية (غير منشورة)، تخصص مالية دولية، جامعة تلمسان، 2011-2012.

- 65- قاسم محمد فؤاد، أنظمة سعر الصرف وأثرها على النمو الاقتصادي (دراسة حالة مجموعة من دول MENA الجزائر، المغرب، تونس، ليبيا، مصر، المملكة العربية السعودية، الكويت باستعمال معطيات Panel ونموذج شعاع الانحدار الذاتي Var)، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية (غير منشورة)، تخصص مالية دولية، جامعة تلمسان، 2009-2010.
- 66- محمدي الطيب أحمد، إدارة احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر (الواقع والتحديات) ، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية (غير منشورة)، تخصص نقود ومالية، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، 2007-2008، ص ص 8-9.
- 67- مراد عبد القادر، دراسة اثر المتغيرات النقدية على سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي خلال الفترة (1974-2003)، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية (غير منشورة)، تخصص نمذجة اقتصادية، جامعة ورقلة، 2010-2011.
- 68- معزوز لقمان، انعكاسات تقلبات أسعار صرف العملات الارتكازية على الموازين التجارية لدول شمال إفريقيا، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية واقتصاد دولي (غير منشورة)، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، 2011-2012.
- 69- مقران عبد الكريم، الإصلاحات الاقتصادية ودورها في تحسين ميزان المدفوعات، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية (غير منشورة)، تخصص تحليل اقتصادي، جامعة الجزائر3، 2011-2012.
- 70- مواكني سهيلة، محددات الطلب على احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر (دراسة قياسية للفترة 1990-2011)، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية (غير منشورة)، تخصص تحليل اقتصادي، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، 2013-2014.

71-موري سمية، آثار تقلبات أسعار الصرف على العائدات النفطية -دراسة حالة الجزائر- ، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في التسيير الدولي للمؤسسات (غير منشورة)، تخصص مالية دولية، جامعة ابي بكر بلقايد، تلمسان، 2009-2010.

III. المجالات والدوريات:

72- آيت يحيى سمير، التعويم المدار للدينار الجزائري بين التصريحات والواقع، مجلة الباحث، دورية سنوية، جامعة ورقلة، 2011.

73-براساد أسوار، الدولار يهيمن بالديون، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، واشنطن، مارس 2014.

74-بربري محمد أمين، ميررات ودوافع التوجه الحديث لأنظمة الصرف الدولية، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، دورية سداسية، جامعة الشلف، السداسي الثاني 2009.

75-بلقاسم زايري، إدارة احتياطات الصرف الأجنبي وتمويل التنمية في الجزائر، مجلة بحوث اقتصادية عربية، مركز الدراسات الوحدة العربية، لبنان، شتاء 2008.

76-بلقاسم زايري، كفاية الاحتياطات الدولية في الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، دورية سداسية، جامعة الشلف، السداسي الثاني 2009.

77-بن علي بلعزوز، استراتيجيات إدارة المخاطر في المعاملات المالية، مجلة الباحث، دورية سنوية، جامعة ورقلة، العدد السابع، 2009-2010.

78-بوعتروس عبد الحق، قارة ملاك، آثار تغيير سعر صرف الأورو مقابل الدولار الأمريكي على الإقتصاد الجزائري، مجلة العلوم الإنسانية، العدد 27، جامعة منتوري قسنطينة، جوان 2007

- 79- بوفليح نبيل، دراسة تقييمية لسياسة الإنعاش الإقتصادي المطبقة في الجزائر للفترة (2000-2010)، مجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، أبحاث اقتصادية وإدارية، جامعة الشلف، العدد 12، ديسمبر 2012.
- 80- بوفليح نبيل، فعالية صناديق الثروة السيادية كأداة لتسيير مداخيل النفط في الدول العربية، مجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، دورية سداسية، جامعة الشلف، السداسي الثاني 2010.
- 81- بنونة شعيب، رحيمة خياط، سياسة سعر الصرف بالجزائر - نمذجة قياسية للدينار الجزائري-، مجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، دورية سداسية، جامعة الشلف، جوان 2014.
- 82- ديليب راثا، التحويلات ودورها في التنمية، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، واشنطن، ديسمبر 2009.
- 83- راتول محمد، الدينار الجزائري بين نظرية أسلوب المرونات وإعادة التقويم، مجلة اقتصاديات شمال أفريقيا، دورية سداسية، جامعة الشلف، جوان 2006.
- 84- الساعدي صبحي حسون، عبد أيام حماد، أثر تخفيض سعر الصرف على بعض المتغيرات الاقتصادية مع التركيز على إنتقال رؤوس الأموال في بلدان مختارة، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية و الإدارية، المجلد 4، العدد 7، العراق، 2011.
- 85- السعدني نرمين، سياسات سعر الصرف في الدول النامية، مجلة سياسات دولية، العدد 144، مصر، أبريل 2001.
- 86- الشاذلي أحمد شفيق، طرق تكوين وإدارة الاحتياطات الأجنبية -تجارب بعض العربية والأجنبية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، 2014.

87- الشكرجي اعتصام جابر، العامري محمد علي إبراهيم، إدارة مخاطر الصرف الأجنبي باستخدام أدوات التحوط المالي، مجلة دراسات محاسبية ومالية، جامعة بغداد، العراق، المجلد 08، الفصل الثاني 2013.

88- الشمري مايح شبيب ، تشخيص المرض الهولندي ومقومات إصلاح الاقتصاد الريعي في العراق، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة الكوفة، العراق، 2010.

89- صالح صالحي صالح، تأثير البرامج الاستثمارية العامة على النمو الاقتصادي والاندماج القطاعي بين النظرية الكينزية وإستراتيجية النمو غير المتوازن الفترة (2001-2014)، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سطيف، 2013.

90- فرنكل جيفري، المستحدث والمتقادم في دنيا النقد الأجنبي، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، واشنطن، سبتمبر 2009.

91- مسعي محمد، سياسة الإنعاش الاقتصادي في الجزائر وأثرها على النمو، مجلة الباحث، دورية سنوية، جامعة ورقلة، 2012.

92- معروز لقمان، بريش عبد القادر، التحديات الإستراتيجية التي تواجه الدولار الأمريكي (قراءة تحليلية في حاضر ومستقبل الدولار الأمريكي)، مجلة البحوث والدراسات الإنسانية، جامعة سكيكدة، العدد 9، 2014.

93- هاشم صبيحة قاسم وآخرون، التحوط المالي لمخاطرة أسعار الصرف باستعمال أدوات الهندسة المالية، المجلة العراقية للعلوم الإدارية، العدد 25، العراق، 2009.

IV. الملحقيات:

94- إبراهيم الكراسنة، سياسة سعر الصرف، ملتقى حول: دورة البرمجة المالية والسياسية والاقتصادية الكلية، عمان، 2007.

- 95- بربري محمد أمين، البعد الاقتصادي لتحرير سعر صرف الدينار الجزائري، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى الدولي حول: أبعاد الجيل الثاني من الإصلاحات الاقتصادية في الدول النامية، جامعة بومرداس، يومي 04-05 ديسمبر 2006.
- 96- بلعربي عبد القادر، بونوة شعيب، بسوح نظيرة، اليورو وانعكاساته على دول العالم الثالث، الملتقى الدولي الأول حول اليورو واقتصاديات الدول العربية، جامعة الأغواط، 18-20 أبريل 2005.
- 97- بن بوزيان محمد، الطاهر زياني، اليورو وسياسة الصرف في الجزائر، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى الوطني الأول حول: الاقتصاد الجزائري في الألفية الثالثة، جامعة البليدة، يومي 21-22 ماي 2002.
- 98- بوقاعة زينب، برارمة ريمة، تسعير الخيارات المالية وفقا لنموذج بلاك وشولز، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى الدولي حول: منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الحديثة، جامعة سطيف، 05-06 ماي 2014.
- 99- حركاتي نبيل، بودحوش عثمان، الآثار المالية والاقتصادية لعقود الخيارات المالية، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى الدولي حول: منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الحديثة، جامعة سطيف، 05-06 ماي 2014.
- 100- راتول محمد، تحولات الدينار الجزائري وإشكالية التخفيضات المتتالية وفق نظرية أسلوب المرونات، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى الوطني الأول حول: المنظومة المصرفية الجزائرية والتحويلات الاقتصادية -الواقع والتحديات، جامعة الشلف، يومي: 14-15 ديسمبر 2004.
- 101- رزيق كمال، قاسي ياسين، المكانة الدولية لليورو في ظل تحديات الدولار، الملتقى الدولي الأول حول: اليورو واقتصاديات الدول العربية، جامعة الأغواط، 18-20 أبريل 2005.

102- قدي عبد المجيد، الاقتصاد الجزائري والنفط: فرص أم تهديدات، مداخلة مقدمة ضمن المؤتمر العلمي الدولي حول: التنمية المستدامة والكفاءة الاستخدامية للموارد المتاحة، جامعة سطيف، 07-08 أبريل 2008.

103- كتاف شافية، علقمة مليكة، التمويل المهيكل وأدواته المالية الحديثة ودورها في تفاقم الأزمة المالية الراهنة، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى الدولي حول: الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس سطيف، 20-21 أكتوبر 2009.

V. التقارير والنشرات والدراسات:

- 104- بيان صحفي رقم 10/434، صندوق النقد الدولي، واشنطن، 15/11/2010
- 105- التقرير الاقتصادي العربي الموحد، صندوق النقد العربي، للسنوات (1990-1994-2005-2009).
- 106- التقرير السنوي 2008، التطورات الاقتصادية والنقدية في الجزائر، بنك الجزائر، سبتمبر 2009.
- 107- التقرير السنوي 2013، التطور الاقتصادي والنقدي في الجزائر، بنك الجزائر، نوفمبر 2014.
- 108- دراسات استقصائية للأوضاع الاقتصادية والمالية العالمية، آفاق الاقتصاد العالمي، صندوق النقد الدولي، أبريل 2014.
- 109- دليل الإحصاءات النقدية والمالية، صندوق النقد الدولي، واشنطن، 2001.
- 110- دليل ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي، الطبعة السادسة، صندوق النقد الدولي، 2009.
- 111- صحيفة وقائع، صندوق النقد الدولي، مارس 2014.
- 112- العولمة وعدم المساواة، آفاق الاقتصاد العالمي، صندوق النقد الدولي، أكتوبر 2007.
- 113- المبادئ التوجيهية لإدارة احتياطات النقد الأجنبي، صندوق النقد الدولي، 20 سبتمبر 2001.

114- النشرة الإحصائية الثلاثية رقم 09، بنك الجزائر، ديسمبر 2009.

115- النشرة الإحصائية الثلاثية رقم 13، بنك الجزائر، ماي 2011.

116- النشرة الإحصائية الثلاثية رقم 29، بنك الجزائر، مارس 2015.

ثانيا: المراجع باللغة الأجنبية

I - LES OUVRAGES:

117- BAYRARD Josette, SOULARUA Gérard, **Risque De Change Et Gestion D'Entreprise**, Paris, Librairie Vuibert, Juillet, 1986.

118- BEN MARZOUKA Tahar, SAFRE Mang, **Monnaie Et Finance Internationale, Approche Macroéconomique**, Edition l'Harmathan.

Michel Jura, **Technique Financieres Intrenationales**, édition Dunod, Paris, 2003.
82.

119- SALVATORE Domenic, **Economie International**, Paris, Macgraw-Hill, 1982.

III- LES ARTICLES:

120- AGARWAL J.P, **Optimal Monetary Reserves For Developing Countries**, Weltwirtschaftliches Archives, Bd. 107, 1971.

121- CASHIN Paul, CESPEDES Luis, And SAHAY Ratna, "**Keynes Cocoa, And Copper: In Seach Of Commodity Currencies**", IMF Working Paper, wp /02/223, 2002.

122- DE LEON Jacopo, **La Gestion Des Réserves De Change De La Banque Du Canada**, Revue De La Banque Du Canada, Hiver 2000-2001.

123- HELLER Robert Heinz, **Optimal International Reserves**, The Economic Journal, Vol 76, N°:302, June 1966.

124- HOLGER .Floerkemeier, NKUNDE Mwase, TALINE Koranche- lian, **Algérie: Questions Choisie**, Rapport Du FMI, N: 05/52, Mai 2006.

125- SORSA Pirrita, **Algeria-The Real Exchange Rate, Export Diversification, And Trade Protection**, IMF, Working Paper, wp/99/49, April 1999.

126- STAVARAK Daniel, **Exchange Market Pressure And De Facto Exchange Rate Regime In The Euro**, Candidates, Romanian Journal Of Economic Forecasting, 2-2010.

127- TALINE Koranchelian, **The Equilibrium Real Exchange Rate In A Commodity Exporting Country: Algeria's Experience**, IMF Working Paper, wp/05/135, July 2005.

128- **Why Central Banks Hold Gold**, World Gold Council, London, 2008.

129-

V- LES RAPPORTS ET LES BULLETINS:

130- Rapport Annuel De la Banque D'Algerie 2003.

131- Rapport Annuel De la Banque D'Algerie 2014.

132- **Evolution De La Dette Extérieure De L'Algérie** (1994-2004).

133- Bulletin Statistique De La Banque D'Algérie, **Série Rétrospectives Hors Série**.

134-

ثالثا: المواقع الالكترونية

www.albankaldawli.org

www.banque-of-algeria.dz

www.cg.gov.dz/index.php

www.douane.gov.dz

www.gold.org

www.imf.org

قائمة الجداول

الرقم	عنوان الجدول	الصفحة
1-2	تطور حساب التحويلات الجارية لبعض الدول العربية بالمليون الدولار	70
2-2	احتياطي الذهب النقدي إلى إجمالي احتياطي الصرف الأجنبي لبعض الدول	75
3-2	توزيع العملات الأجنبية في تكوين احتياطات الصرف الأجنبي للفترة (2000-2013)	80
4-2	نسبة شريحة الاحتياطي من إجمالي احتياطات الصرف الأجنبي للفترة (2000-2014)	82
5-2	تحديد قيمة (SDR) في: 1997/08/21	86
6-2	الأوزان الجديدة لسلة SDR بتاريخ: 01 جانفي 2011	87
7-2	تطور نسبة (SDR) من إجمالي احتياطات الصرف الأجنبي لدول العالم للفترة (2000-2014)	88
8-2	خصائص ضغط أسعار الصرف	113
1-3	تطور سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الفرنك الفرنسي للفترة (1964-1973).	119
2-3	تحديد قيمة الدينار الجزائري مقارنة بسلة من العملات	123
3-3	تطور سعر الصرف الرسمي والموازي في الجزائر بالنسبة للفرنك الفرنسي للفترة (1970-1986)	124
4-3	تطور رصيد الميزان التجاري الجزائري للفترة (2000-2014)	139
5-3	تطور حجم احتياطي الصرف الأجنبي وأسعار البترول في الجزائر خلال الفترة (2000-2014)	142
6-3	نسبة صادرات قطاع المحروقات إلى إجمالي الصادرات خلال الفترة (2000-2014).	144
7-3	تطور مكونات احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر خلال الفترة (2000-2014)	146
8-3	معدل تغطية احتياطي الصرف الأجنبي للواردات في الجزائر للفترة (2000-2014).	149
9-3	نسبة تغطية الاحتياطات للمعروض النقدي (M2) خلال الفترة (2000-2014)	150
10-3	تطور نسبة احتياطي الصرف الأجنبي إلى إجمالي الديون الخارجية في الجزائر خلال الفترة (2000-2014)	152
11-3	المقارنة بين أسعار الفائدة على سندات الخزانة الأمريكية وأسعار الفائدة على الديون	153

قائمة الجداول

	الخارجية	
155	تطور هيكل الدين الخارجي للجزائر في الفترة (2004-2014)	12-3
156	هيكل الدين الخارجي متوسط وطويل الأجل حسب العملة خلال الفترة (2002-2014)	13-3
164	تغيرات سعر صرف الدولار مقابل العملات الرئيسية	14-3
168	تطور صادرات قطاع المحروقات بالقيمة الجارية والقيمة الثابتة للدولار مقابل اليورو للفترة (2000-2014)	15-3
169	حصص الاتحاد الأوروبي من التجارة الخارجية للجزائر خلال الفترة (2000-2014)	16-3
171	الانخفاض في القدرة الشرائية لواردات الجزائر من منطقة الاتحاد الأوربي خلال الفترة (2000-2014)	17-3
173	تطور قيمة احتياطات الصرف في الجزائر بالقيمة الجارية والقيمة الثابتة للدولار مقابل اليورو خلال الفترة (2000-2014)	18-3

قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	الرقم
23	الحلقة الفاضلة للعملة القوية.	1-1
62	أنواع السيولة الدولية	1-2
101	تحديد الطلب على الاحتياطات الدولية في ضوء علاقته مع مستوى الإنتاجية	2-2
103	تحديد الطلب على احتياطي الصرف الأجنبي في ضوء التكيف مع الصدمات الخارجية	3-2
106	التدخل الحكومي لتثبيت سعر الصرف	4-2
140	تطور الصادرات والواردات الجزائرية خلال الفترة (1999- 2014)	1-3

قائمة الملاحق

الصفحة	عنوان الملحق	الرقم
205	أنظمة الصرف المطبقة في الدولة العربية لعام 2013.	1
206	توزيع إجمالي احتياطات الصرف الأجنبية لدول العالم للفترة (2008 - 2014)	2
207	عمليات التسديد المسبق للديون الخارجية	3
208	رصيد صندوق ضبط الموارد	4

فهرس المحتويات

الصفحة	البيان
	الشكر والتقدير
	الإهداء
أ-خ	مقدمة
56_2	الفصل الأول: الإطار النظري لسعر الصرف
2	تمهيد
3	المبحث الأول: مفاهيم عامة حول سعر الصرف
3	المطلب الأول: ماهية سعر الصرف
3	الفرع الأول: تعريف سعر الصرف
5	الفرع الثاني: أشكال و أنواع سعر الصرف
8	الفرع الثالث: خصائص ووظائف سعر الصرف
11	الفرع الرابع: كيفية تحديد أسعار الصرف والعوامل المؤثرة فيها
14	المطلب الثاني: النظم المختلفة لسعر الصرف
14	الفرع الأول: نظام الصرف الثابت
17	الفرع الثاني: نظام الصرف المرن (المعوم)
20	الفرع الثالث: نظام الرقابة على سعر الصرف
22	المطلب الثالث: سياسات الصرف الأجنبي
22	الفرع الأول: مفهوم سياسة الصرف الأجنبي
24	الفرع الثاني: أدوات سياسة سعر الصرف
25	الفرع الثالث: أهم سياسات سعر الصرف
31	المبحث الثاني: مدخل إلى سوق الصرف الأجنبي
31	المطلب الأول: ماهية سوق الصرف الأجنبي
31	الفرع الأول: مفهوم سوق الصرف الأجنبي
33	الفرع الثاني: وظائف سوق الصرف الأجنبي
33	الفرع الثالث: المتعاملون في سوق الصرف الأجنبي

فهرس المحتويات

35	المطلب الثاني: المعاملات الجارية في أسواق الصرف
35	الفرع الأول: المعاملات التقليدية
37	الفرع الثاني: المعاملات باستخدام المشتقات المالية
40	المطلب الثالث: خطر سعر الصرف وتقنيات التغطية
40	الفرع الأول: مفهوم خطر الصرف
41	الفرع الثاني: أنواع خطر الصرف
43	الفرع الثالث: تقنيات تغطية أخطار الصرف
46	المبحث الثالث: النظريات المفسرة لسعر الصرف
46	المطلب الأول: نظرية تعادل القوة الشرائية
46	الفرع الأول: الصيغة المطلقة
47	الفرع الثاني: الصيغة النسبية
48	الفرع الثالث: الانتقادات الموجهة لنظرية تعادل القوة الشرائية
48	المطلب الثاني: نظريات أخرى مفسرة لسعر الصرف الأجنبي
49	الفرع الأول: النظرية الكمية
49	الفرع الثاني: نظرية ميزان المدفوعات (نظرية الأرصدة)
50	الفرع الثالث: النظرية الإنتاجية
51	الفرع الرابع: نظرية تعادل معدلات الفائدة
52	المطلب الثالث: نموذج ماندل - فليمنغ
53	الفرع الأول: حالة نظام سعر الصرف الثابت
53	الفرع الثاني: حالة نظام سعر الصرف العائم
55	خلاصة الفصل
115_58	الفصل الثاني: ماهية احتياطي الصرف الأجنبي وعلاقته بسعر الصرف
58	تمهيد
59	المبحث الأول: ماهية احتياطي الصرف الأجنبي
59	المطلب الأول: السيولة الدولية
59	الفرع الأول: تعريف السيولة الدولية
60	الفرع الثاني: أنواع السيولة الدولية
63	المطلب الثاني: مفهوم احتياطي الصرف الأجنبي

فهرس المحتويات

63	الفرع الأول: تعريف احتياطي الصرف الأجنبي
64	الفرع الثاني: دوافع حيازة احتياطات الصرف الأجنبي
65	الفرع الثالث: صيغ احتياطي الصرف الأجنبي
66	المطلب الثالث: قنوت تراكم احتياطي الصرف الأجنبي
67	الفرع الأول: فائض الحساب الجاري كمصدر لتراكم احتياطي الصرف الأجنبي
70	الفرع الثاني: فائض الحساب الرأسمالي كمصدر لتراكم احتياطي الصرف الأجنبي
72	المبحث الثاني: مكونات احتياطي الصرف الأجنبي
72	المطلب الأول: الذهب النقدي
72	الفرع الأول: تطور دور الذهب في نظام النقد الدولي
74	الفرع الثاني: تعريف الذهب النقدي
75	الفرع الثالث: دوافع حيازة الذهب
76	المطلب الثاني: احتياطي العملات الأجنبية (العملات الارتكازية)
76	الفرع الأول: تعريف عملات الاحتياطي
77	الفرع الثاني: وظائف النقود الدولية
78	الفرع الثالث: أهم عملات الاحتياطي
81	المطلب الثالث: شريحة الاحتياطي
81	الفرع الأول: تعريف شريحة الاحتياطي
82	الفرع الثاني: دور شريحة الاحتياطي كأصل احتياطي صرف أجنبي
83	المطلب الرابع: حقوق السحب الخاصة
83	الفرع الأول: تعريف حقوق السحب الخاصة
84	الفرع الثاني: خصائص حقوق السحب الخاصة
85	الفرع الثالث: حساب وحدة حقوق السحب الخاصة
87	الفرع الرابع: موقع حقوق السحب الخاصة من احتياطي الصرف الأجنبي
89	المبحث الثالث: ماهية إدارة احتياطات الصرف الأجنبي
89	المطلب الأول: مفهوم إدارة احتياطي الصرف الأجنبي
89	الفرع الأول: تعريف إدارة احتياطي الصرف الأجنبي
89	الفرع الثاني: أهداف إدارة احتياطي الصرف الأجنبي
90	الفرع الثالث: أهمية إدارة احتياطي الصرف الأجنبي

فهرس المحتويات

91	المطلب الثاني: المبادئ التوجيهية لإدارة احتياطي الصرف الأجنبي
91	الفرع الأول: الشفافية والمساءلة
92	الفرع الثاني: توفر إطار مؤسسي محدد وواضح
93	الفرع الثالث: إطار إدارة المخاطر
93	الفرع الرابع: دور السوق الكفاء
94	المطلب الثالث: المستوى الأمثل لاحتياطيات الصرف الأجنبية
94	الفرع الأول: المؤشرات التجارية
96	الفرع الثاني: المؤشرات المالية
98	الفرع الثالث: مؤشرات أخرى
104	المبحث الرابع: العلاقة بين سعر الصرف والاحتياطيات الأجنبية
104	المطلب الأول: أنظمة سعر الصرف والطلب على الاحتياطيات
104	الفرع الأول: نظام الصرف الثابت والاحتياطيات
106	الفرع الثاني: نظام الصرف المعوم المدار والاحتياطيات
107	الفرع الثالث: نظام الصرف المعوم والاحتياطيات
107	المطلب الثاني: أسعار الصرف الحقيقية والاحتياطيات
107	الفرع الأول: مفهوم العلة الهولندية
108	الفرع الثاني: آثار العلة الهولندية
109	الفرع الثالث: احتياطي الصرف وعلاج العلة الهولندية
109	المطلب الثالث: الضغط في سوق الصرف والاحتياطيات
109	الفرع الأول: السياسات المتبعة لمواجهة التدفقات الرأسمالية الداخلة
110	الفرع الثاني: المؤشرات الكمية لقياس ضغوط أسعار الصرف
115	خلاصة الفصل
177_119	الفصل الثالث: تغيرات أسعار الصرف وانعكاساتها على الاحتياطيات الوطنية الجزائرية
117	تمهيد
118	المبحث الأول: مسار تطور نظام الصرف في الجزائر
118	المطلب الأول: تطور سعر الصرف الدينار الجزائري
118	الفرع الأول: المرحلة الأولى (1963-1973)
120	الفرع الثاني: المرحلة الثانية (1974-1986)

فهرس المحتويات

125	الفرع الثالث: المرحلة الثالثة (1987-1995)
129	الفرع الرابع: مرحلة ما بعد 1994
129	المطلب الثاني: الدينار من التحويلية إلى التوحيد
130	الفرع الأول: الإطار التنظيمي لتحويلية الدينار
131	الفرع الثاني: الانطلاق الفعلي لتحويلية الدينار
132	الفرع الثالث: أثر التحويلية على توحيد سعر الصرف الرسمي والموازي
134	المطلب الثالث: سعر الصرف الحقيقي التوازني في الجزائر
134	الفرع الأول: العوامل المحددة لسعر الصرف الفعلي الحقيقي التوازني للدينار
135	الفرع الثاني: نموذج سعر الصرف التوازني في الجزائر في الأجل الطويل
138	المبحث الثاني: واقع احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر
138	المطلب الأول: مصادر تراكم احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر
138	الفرع الأول: فوائض الميزان التجاري كمصدر لتراكم الاحتياطيات
141	الفرع الثاني: احتياطي الصرف الأجنبي وأسعار البترول
145	الفرع الثالث: مكونات احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر
148	المطلب الثاني: المستوى الأمثل لاحتياطيات الصرف في الجزائر
148	الفرع الأول: مؤشر تغطية الاحتياطيات للواردات
149	الفرع الثاني: مؤشر الاحتياطيات إلى عرض النقود
151	الفرع الثالث: مؤشر الاحتياطيات إلى إجمالي الدين الخارجي
153	المطلب الثالث: استخدامات احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر
153	الفرع الأول: التسديد المسبق للديون الخارجية
157	الفرع الثاني: إنشاء صندوق ضبط الموارد والمساهمة في تمويل برنامج الإنعاش الاقتصادي
161	الفرع الثالث: التوظيف في سندات الخزانة الدولية
163	المبحث الثالث: انعكاسات أسعار الصرف على الاحتياطيات الوطنية
163	المطلب الأول: الانخفاض في قيمة الدولار
165	الفرع الأول: أسباب انخفاض الدولار
166	الفرع الثاني: العلاقة بين الدولار وأسعار النفط
167	المطلب الثاني: أثر تغيرات أسعار الصرف على التجارة الخارجية
167	الفرع الأول: تراجع القيمة الحقيقية لصادرات قطاع المحروقات

فهرس المحتويات

169	الفرع الثاني: ارتفاع فاتورة الواردات
172	المطلب الثالث: تأكل القيمة الحقيقية للاحتياطات الوطنية
173	خلاصة الفصل
177	الخاتمة
184	قائمة المراجع
200	قائمة الجداول
202	قائمة الأشكال
204	قائمة الملاحق
210	فهرس المحتويات
	ملخص

ملخص

تهدف دراستنا إلى إيضاح الانعكاسات الناجمة عن تغيرات أسعار صرف العملات الرئيسية على الاحتياطات الوطنية في الجزائر خلال الفترة (2000-2014)، في ظل التقلبات التي أصبحت تشهدها الأسواق المالية والنقدية، وأسواق الصرف الأجنبي على المستوى الدولي.

حيث تطرقت في الفصلين الأول والثاني إلى الجوانب النظرية لكل من سعر الصرف واحتياطي الصرف الأجنبي، أما في الفصل الثالث فتناولت تطور نظام الصرف في الجزائر، ومصادر تراكم احتياطياتها الأجنبية، وتحديد مجالات استعمالاتها، وفي الأخير تطرقت إلى الأسباب التي أدت إلى انخفاض الدولار الأمريكي، ومن ثم انعكاسه على التجارة الخارجية وعلى احتياطات الصرف.

وقد توصلت الدراسة إلى أن تقلبات أسعار الصرف تؤدي إلى خسائر مالية يتكبدها الاقتصاد الجزائري والتي تمثل فوارق في الصرف، والنتيجة أساسا من انخفاض الدولار الأمريكي أما اليورو.

- **الكلمات المفتاحية:** سعر الصرف، احتياطي الصرف الأجنبي، التجارة الخارجية.

RESUME

Notre étude vise à clarifier les implications découlant des variations des taux de change dans les devises principal sur les réserves nationales en Algérie au cours de la période (2000-2014), sous les balançoires qui sont devenus des marchés financiers et monétaires et les marchés des changes au niveau international .

à où il a abordé dans les premier et deuxième trimestres en pourcentage aspects théoriques de la fois le taux de change et des réserves de change , alors que dans le chapitre III saisit l'évolution du système de change en Algérie , et les sources de l'accumulation des réserves de change , et identifier les domaines pour leur utilisation , et dans ce dernier touché sur les raisons qui ont conduit à la dépréciation du dollar américain , et puis la réflexion sur le commerce extérieur et les réserves de change

L'étude a révélé que les fluctuations des taux de change conduisent à des pertes pour l'économie algérienne, au niveau des différences dans l'échange, dus à la réduction du dollar américain face à l'euro.

Mots Clés: taux de change, réserves de change, commerce extérieur.