

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

République Algérienne Démocratique et Populaire

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

Ministère de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche Scientifique

Université Mohamed KHIDHER -Biskra  
Faculté des Sciences Economiques,  
Commerciales et des Sciences de Gestion  
Département des Sciences Economie.



جامعة محمد خيضر - بسكرة  
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير  
قسم العلوم الاقتصادية.

## الموضوع

المحددات الاقتصادية الكلية لنمو احتياطي الصرف الأجنبي في  
الجزائر خلال الفترة (1990-2022) \_دراسة تحليلية وقياسية\_

مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر العلوم الاقتصادية  
تخصص: اقتصاد دولي

الأستاذ المشرف:

علي بو عبدالله

إعداد الطالب(ة):

وهيبة سكور

بثينة صبايحي

### لجنة المناقشة

الرقم	أعضاء اللجنة	الرتبة	الصّفة	مؤسسة الانتماء
1	د/ مسمش نجاة	أستاذ محاضر (أ)	رئيسا	جامعة بسكرة
2	أ.د/ علي بو عبدالله	أستاذ	مشرفا	جامعة بسكرة
3	أ/ عقون فتيحة	أستاذ مساعد (أ)	ممتحنا	جامعة بسكرة

السنة الجامعية: 2023/ 2024



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

République Algérienne Démocratique et Populaire

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

Ministère de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche Scientifique

Université Mohamed KHIDHER -Biskra  
Faculté des Sciences Economiques,  
Commerciales et des Sciences de Gestion  
Département des Sciences Economie.



جامعة محمد خيضر - بسكرة  
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير  
قسم العلوم الاقتصادية.

## الموضوع

المحددات الاقتصادية الكلية لنمو احتياطي الصرف الأجنبي في  
الجزائر خلال الفترة (1990-2022) \_دراسة تحليلية وقياسية\_

مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر العلوم الاقتصادية  
تخصص: اقتصاد دولي

الأستاذ المشرف:

علي بو عبدالله

إعداد الطالب(ة):

وهيبة سكور

بثينة صبايحي

### لجنة المناقشة

الرقم	أعضاء اللجنة	الرتبة	الصّفة	مؤسسة الانتماء
1	د/ مسمش نجاة	أستاذ محاضر (أ)	رئيسا	جامعة بسكرة
2	أ.د/ علي بو عبدالله	أستاذ	مشرفا	جامعة بسكرة
3	أ/ عقون فتيحة	أستاذ مساعد (أ)	ممتحنا	جامعة بسكرة

السنة الجامعية: 2023/ 2024

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

"وَلَسَوْفَ يُعْطِيكَ رَبُّكَ فَتَرْضَى"

## شكر وتقدير

الحمد لله كما ينبغي لجلال وجهك وعظيم سلطانه، والصلاة والسلام على أشرف المرسلين  
سيدنا محمد وعلى آله وصحبه اجمعين

نتقدم بأسمى عبارات الشكر والتقدير الى الاستاذ الدكتور **علي بو عبد الله**، الذي

شرفنا بتأطيره، ولما بذله من جهد وتوجيهاته ونصائحه القيمة وحرصه الدائم على اتمام المذكرة  
ونسأل الله عز وجل أن يطيل في عمره ويحفظه ويجعله نبراسا مضيئا علينا بعلمه في فضاء العلم  
والعلماء

كما نتوجه بجزيل الشكر والامتنان الى الأساتذة المحترمين أعضاء اللجنة على قبولهم مناقشة هذه  
المذكرة، ومساهماتهم في اثناء هذا العمل بمدخلاتهم ومقترحاتهم القيمة.

كما لا ننسى شكر **د. صبايحي أميرة** على مساعدتها لنا ودعمها المستمر.

## اهداء

إلى نفسي أنا

إلى هديتي التي أهداني الله بها "والديا. الفاتح، براركة حدة" قرّة عيني أطال الله عمركما،

إلى اخوتي لي: " صبرين، بثينة، اميمة، أكرم وعبد الحفيظ " حفظكم الله،

إلى استاذي الفاضل " بوعد الله علي"،

إلى صديقتي وزميلتي التي تشاركت معي هذا العمل " وهيبة"،

إلى كل من كان لي الشرف بملاقاتهم والتعرف عليهم طيلة سنوات دراستي،

إلى كل هؤلاء أهدي هذا العمل بفائق التواضع ونسأل الله أن يوفقنا في تحقيق الأمان

والناجحات،

أحبكم في الله.

ص. بثينة

## اهداء

الى اطهر قلبين في حياتي: والداي حفظكم الله،

الى جمع عائلتي،

الى أستاذي الفاضل بوعبدالله علي،

الى زميلتي التي تشاركت معي هذا العمل بثينة،

شكرا لكم جميعا لكونكم جزءا لا يتجزأ من هذه الرحلة.

س: وهيبة

الرقم	الصفحة
<b>الفصل الأول: الإطار النظري لاحتياطي الصرف الأجنبي وعلاقته بالمتغيرات الاقتصادية الكلية</b>	
الجدول (1)	ترتيب أكبر الدول احتفاظا بالاحتياطي الصرف الأجنبي خلال سنة 2023. 17
الجدول (2)	احتياطات العالمية من الذهب عام 2023. 22
الجدول (3)	العملات المحتفظ بها في الاحتياطي الصرف الاجنبي 2023-2022. 27
الجدول (4)	الأوزان النسبية من تركيبة العملات في سلة الحقوق السحب الخاصة. 32
<b>الفصل الأول: قياس وتحليل المحددات الاقتصادية الكلية لنمو احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر 1990-2022</b>	
الجدول (1)	التغيرات في احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر للفترة 1990-2022. 59
الجدول (2)	تطور مكونات احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر خلال الفترة (1990_2022). 61
الجدول (3)	معدل تغطية إجمالي احتياطي الصرف للواردات في الجزائر (1990_2022). 65
الجدول (4)	نسبة تغطية احتياطي الصرف الأجنبي لعرض النقود في الجزائر خلال الفترة (1990_2022). 66
الجدول (5)	نسبة الاحتياطي إلى الديون القصيرة الأجل في الفترة (1997-2022). 67
الجدول (6)	تطور موجودات صندوق ضبط الإيرادات خلال الفترة (2000-2022). 68
الجدول (7)	الدفع المسبق للديون الخارجية للجزائر للفترة (2004-2006). 69
الجدول (8)	هيكل الديون الخارجية بعد الدفع المسبق (2007_2022). 70
الجدول (9)	اختبار ديكي فولر الموسع (ADF) لاستقراره السلاسل الزمنية. 81
الجدول (10)	درجات التأخير المثلى في نموذج ARDL. 83
الجدول (11)	اختبار التكامل المشترك وفقا لمنهج الحدود (Bound- Test). 84
الجدول (12)	نتائج تقدير العلاقة طويلة الأجل. 85

## قائمة الجداول

87	تقدير العلاقة قصيرة الأجل ونموذج تصحيح الخطأ (ECM).	الجدول (13)
89	اختبار الارتباط التسلسلي للبواقي.	الجدول (14)
90	اختبار اختلاف التباين.	الجدول (15)
91	جودة النموذج القياسية.	الجدول (16)

الرقم	الصفحة
<b>الفصل الأول: الإطار النظري لاحتياطي الصرف الأجنبي وعلاقته بالمتغيرات الاقتصادية الكلية</b>	
الشكل (1)	الفرق بين السيولة المملوكة والسيولة المقترضة. 20
الشكل (2)	توزيع العملات الارتكازية ضمن الاحتياطيات الدولية 2022-2023. 28
<b>الفصل الأول: قياس وتحليل المحددات الاقتصادية الكلية لنمو احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر 1990-2022</b>	
الشكل (1)	تطور احتياطي الصرف الاجنبي في الجزائر للفترة 1990-2022. 60
الشكل (2)	تطور سعر الصرف الفعلي الحقيقي في الجزائر خلال الفترة 1990-2022. 73
الشكل (3)	تطور مؤشرات التجارة الخارجية (الصادرات والواردات) في الجزائر خلال الفترة 1990-2022. 74
الشكل (4)	النمو في نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي في الجزائر 1990-2022. 76
الشكل (5)	تطور الانفاق الحكومي في الجزائر خلال الفترة 1990-2022. 77
الشكل (6)	المتغيرات المستخدمة في نموذج الدراسة. 80
الشكل (7)	اختبار فترات الابطاء المتلى للنموذج. 83
الشكل (8)	اختبار توزيع البواقي. 90
الشكل (9)	اختبار المجموع التراكمي لمربعات البواقي المعاودة. 92
الشكل (10)	اختبار المجموع التراكمي للبواقي المعاودة. 92

تهدف هذه الدراسة الى بشكل اساسي الى تحليل وقياس محددات نمو احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر في الاجلين القصير والطويل من خلال بناء نموذج قياسي يعتمد على منهجية الانحدار الذاتي للتباطؤات الزمنية الموزعة لبيانات السلاسل الزمنية الممتدة من 1990 الى 2022 والاعتماد على المنهجين الوصفي والتحليلي لاستعراض الاطار النظري لاحتياطي الصرف الاجنبي وعلاقته بالمتغيرات الاقتصادية الكلية واستخدمت الدراسة كلا من "الصادرات والواردات، والنمو الاقتصادي، سعر الصرف، والانفاق الحكومي" كمتغيرات مستقلة واحتياطي الصرف الأجنبي كمتغير تابع.

وخلصت نتائج الدراسة الى أن احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر يتحدد نموه عن طريق الصادرات بأثر ايجابي معنوي وسلبي معنوي لسعر الصرف الحقيقي والإنفاق الحكومي وأثر سلبي غير معنوي للواردات ونصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي في الاجل الطويل، أما في الاجل القصير يتحدد نموه بأثر سلبي ذو معنوية لسعر الصرف الحقيقي ونصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي، وأثر إيجابي ذو معنوية للإنفاق الحكومي، وأثر إيجابي غير معنوي للصادرات.

**الكلمات المفتاحية:** احتياطي صرف أجنبي؛ صادرات وواردات؛ نمو اقتصادي؛ سعر الصرف الحقيقي؛ إنفاق حكومي.

# A Summary of Study

This study primarily aims to analyze and measure the determinants of the growth of foreign exchange reserves in Algeria in both the short and long term. This is achieved by building a standard model based on the autoregressive distributed lag (ARDL) methodology for time series data from 1990 to 2022 and relying on descriptive and analytical approaches to review the theoretical framework of foreign exchange reserves and their relationship with macroeconomic variables. The study used “exports and imports, economic growth, exchange rate, and government spending” as independent variables, with foreign exchange reserves as the dependent variable.

The results of the study concluded that the growth of foreign exchange reserves in Algeria through exports is influenced by various factors. In the long run, there is a significant positive and significant negative effect from the real exchange rate and government spending, respectively. Imports and GDP per capita have an insignificant negative effect. In the short run, the growth is determined by a significant negative effect of the real exchange rate and GDP per capita, a significant positive effect of government spending, and an insignificant positive effect of exports.

**Keywords:** Foreign exchange reserves; exports and imports; economic growth; exchange rate; government spending.

i	شكر وتقدير
ii	الإهداء
iv	قائمة الجداول
vi	قائمة الاشكال
vii	ملخص الدراسة
viii	A Summary of Study
(2)	مقدمة
<b>الفصل الأول: الإطار النظري لاحتياطي الصرف الأجنبي وعلاقته بالمتغيرات الاقتصادية الكلية</b>	
(9)	تمهيد
(10)	المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول احتياطي الصرف الأجنبي.
(10)	المطلب الأول: تعريف احتياطي الصرف الأجنبي وأهميته.
(10)	الفرع الأول: تعريف احتياطي الصرف الأجنبي وبعض المفاهيم المرتبطة به.
(12)	الفرع الثاني: أهمية احتياطي الصرف الأجنبي.
(13)	المطلب الثاني: أسباب ودوافع حيازة وتجميع احتياطي الصرف الأجنبي.
(14)	المطلب الثالث: صيغ احتياطي الصرف الأجنبي.
(15)	المطلب الرابع: قنوات تراكم احتياطي الصرف الأجنبي وتوزيعه.
(15)	الفرع الأول: قنوات تراكم احتياطي الصرف الأجنبي.
(17)	الفرع الثاني: التوزيع الدولي لاحتياطي الصرف الأجنبي.
(18)	المبحث الثاني: السيولة الدولية ومكونات الاحتياطي من الصرف الأجنبي.
(18)	المطلب الأول: السيولة الدولية.

- (18) الفرع الأول: تعريف السيولة الدولية.
- (19) الفرع الثاني: الروابط بين مفهومي السيولة الدولية والاحتياطات الدولية.
- (19) الفرع الثالث: أنواع السيولة الدولية.
- (21) المطلب الثاني: الذهب النقدي واحتياطي العملات الارتكازية.
- (21) الفرع الأول: الذهب النقدي والاحتياطات الدولية.
- (23) الفرع الثاني: العملات الارتكازية.
- (28) المطلب الثالث: شريحة الاحتياطي وحقوق السحب الخاصة.
- (29) الفرع الأول: شريحة الاحتياطي.
- (30) الفرع الثاني: حقوق السحب الخاصة.
- (32) المطلب الرابع: نظريات الطلب على احتياطي الصرف الأجنبي.
- (32) الفرع الأول: النظرية التجارية في الطلب على احتياطي الصرف الأجنبي.
- (33) الفرع الثاني: نظرية التأمين الذاتي.
- (34) المبحث الثالث: إدارة احتياطي الصرف الأجنبي.
- (34) المطلب الأول: ماهية إدارة احتياطي الصرف الأجنبي.
- (34) الفرع الأول: تعريف إدارة احتياطي الصرف الأجنبي.
- (35) الفرع الثاني: أهداف إدارة احتياطي الصرف الأجنبي.
- (35) الفرع الثالث: أهمية إدارة احتياطي الصرف الأجنبي.
- (36) المطلب الثاني: متطلبات إدارة احتياطي الصرف الأجنبي.
- (36) المطلب الثالث: آليات إدارة احتياطي الصرف الأجنبي.
- (37) الفرع الأول: توظيف احتياطي الصرف الأجنبي.
- (37) الفرع الثاني: استخدامات احتياطي الصرف الأجنبي.
- (38) المطلب الرابع: مخاطر احتياطي الصرف الأجنبي وإدارتها.

- (38) الفرع الأول: مخاطر احتياطي الصرف الأجنبي.
- (40) الفرع الثاني: إدارة مخاطر احتياطي الصرف الأجنبي.
- (4I) المبحث الرابع: العلاقة النظرية بين بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية واحتياطي الصرف الأجنبي
- (4I) المطلب الأول: التجارة الخارجية وعلاقتها باحتياطي الصرف الأجنبي
- (4I) الفرع الأول: تعريف التجارة الخارجية ومكوناتها
- (42) الفرع الثاني: العلاقة النظرية بين التجارة الخارجية واحتياطي الصرف الأجنبي
- (43) المطلب الثاني: سعر الصرف وعلاقته باحتياطي الصرف الأجنبي
- (44) الفرع الأول: تعريف سعر الصرف وأشكاله
- (46) الفرع الثاني: العلاقة النظرية بين سعر الصرف واحتياطي الصرف الأجنبي
- (47) المطلب الثالث: الاستثمار الأجنبي المباشر والإنفاق العام وعلاقتهما باحتياطي الصرف الأجنبي
- (47) الفرع الأول: الاستثمار الأجنبي المباشر وعلاقته باحتياطي الصرف الأجنبي
- (50) الفرع الثاني: الإنفاق العام وعلاقته باحتياطي الصرف الأجنبي
- (5I) المطلب الرابع: النمو الاقتصادي والتضخم وعلاقتهما باحتياطي الصرف الأجنبي
- (5I) الفرع الأول: النمو الاقتصادي وعلاقته باحتياطي الصرف الأجنبي
- (53) الفرع الثاني: التضخم وعلاقته باحتياطي الصرف الأجنبي
- (56) ملخص الفصل الأول

## الفصل الثاني: قياس وتحليل المحددات الاقتصادية الكلية لنمو الإحتياطي الصرف الاجنبي في الجزائر

2022-1990

- (58) تمهيد
- (59) المبحث الأول: تطور احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر خلال الفترة 2022-1990
- (59) المطلب الأول: تحليل تطورات احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر خلال الفترة (2022\_1990)
- (6I) المطلب الثاني: تحليل تطورات احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر خلال الفترة (2022\_1990)

- (63) **المطلب الثالث: تكلفة الفرصة البديلة والمستوى الأمثل لاحتياطي الصرف في الجزائر.**
- (63) **الفرع الأول: تكلفة الفرصة البديلة**
- (64) **الفرع الثاني: المستوى الأمثل (مدى الكفاية) لاحتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر.**
- (67) **المطلب الرابع: استخدامات احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر خلال الفترة (1990\_2022)**
- (68) **الفرع الأول: إنشاء صندوق ضبط الإيرادات**
- (69) **الفرع الثاني: التسديد المسبق للمديونية الخارجية**
- (71) **الفرع الثالث: تمويل برامج الإنعاش الاقتصادي (1990\_2022)**
- (72) **المبحث الثاني: تحليل تطورات بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية المؤثرة في نمو احتياطي الصرف الاجنبي في الجزائر للفترة 1990-2022.**
- (72) **المطلب الأول: تحليل تطور سعر الصرف الفعلي الحقيقي في الجزائر للفترة 1990-2022.**
- (74) **المطلب الثاني: تحليل تطور الواردات والصادرات في الاقتصاد الجزائري خلال الفترة 1990-2022.**
- (75) **المطلب الثالث: تحليل تطور النمو الاقتصادي في نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي في الجزائر خلال الفترة 1990-2022.**
- (77) **المطلب الرابع: تحليل تطور الانفاق الحكومي في الجزائر خلال الفترة 1990-2022**
- (79) **المبحث الثالث: نمذجة قياسية لمحددات الاقتصادية الكلية لنمو احتياطي الصرف الاجنبي خلال الفترة 1990-2022**
- (79) **المطلب الأول: التعريف بمتغيرات النموذج**
- (79) **الفرع الأول: المتغير التابع dependent variable**
- (79) **الفرع الثاني: المتغيرات المستقلة Independent variables**
- (8I) **المطلب الثاني: تقدير النموذج وتحليل النتائج**
- (8I) **الفرع الأول: دراسة استقرارية السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة**

- (82) الفرع الثاني: اختبار فترات الابطاء المثلى للنموذج
- (84) الفرع الثالث: اختبار التكامل المشترك وفقاً لمنهج الحدود (Bound-Test)
- (85) الفرع الرابع: تقدير العلاقة طويلة الأجل للنموذج
- (87) الفرع الخامس: تقدير العلاقة قصيرة الأجل ونموذج تصحيح الخطأ
- (89) المطلب الثالث: اختبار الارتباط التسلسلي للبواقي واختبار اختلاف التباين
- (89) الفرع الأول: اختبار الارتباط التسلسلي للبواقي
- (89) الفرع الثاني: اختبار اختلاف التباين
- (90) المطلب الرابع: اختبار توزيع البواقي واختبار استقرارية النموذج (Stability Test)
- (90) الفرع الأول: اختبار توزيع البواقي
- (10) الفرع الثاني: اختبار استقرارية النموذج (Stability Test)
- (93) ملخص الفصل الثاني
- (95) الخاتمة
- (99) قائمة المراجع
- (109) قائمة الملاحق

# مقدمة



شغل احتياطي الصرف الاجنبي مكانة مرموقة بين الاقتصاديات العالمية وتعزز الاهتمام بموضوعه في العقدين الماضيين بسبب توالي الازمات الاقتصادية والمالية وتنامي حدتها، ولقد شهدت الدول النامية وخاصة النفطية مستويات كبيرة من الاحتياطات مع بداية الألفية، وهي تعد من أهم مؤشرات ملاء الاقتصاد وتلعب دورا بالغ الأهمية في حمايته من الازمات والصدمات الخارجية الغير متوقعة، وازدادت هذه الأهمية منذ الازمة النفطية الاخيرة في 2014، إذ يمثل احتياطي الصرف الاجنبي ما تدخره البنوك المركزية الدولية من احتياطات قابلة للسيولة وتتمتع بصفة القبول العام، ويستخدم لإدارة سعر الصرف في الدولة، وتمويل الاختلالات التجارية، ويعد كذلك أداة لتحقيق أهداف السياسة النقدية .

يتأثر نمو احتياطي الصرف الاجنبي بمجموعة متنوعة من العوامل الاقتصادية الكلية، وفهم هذه العوامل أو المحددات أمر بالغ الأهمية بالنسبة لصناع السياسات، ويساعد في صياغة استراتيجيات ناجعة للحفاظ على الاستقرار الاقتصادي داخليا وإدارة السياسة المالية خارجيا، وضمان النمو المستدام، ومساعدة الحكومات والسلطات النقدية على إدارة نقاط الضعف الاقتصادية بنجاح لتفادي حدوث أزمات مالية.

وتعتبر دراسة المحددات الاقتصادية الكلية لنمو الاحتياطي الاجنبي مجالا أساسيا للبحث الاقتصادي الذي يركز على فهم أثر هذه العوامل على تراكم الاحتياطات من قبل السلطات النقدية والبنوك المركزية لمعالجة الاختلالات الخارجية محتملة الوقوع.

لقد سمحت السياسة النقدية والمالية التي انتهجتها الجزائر في بداية الألفية الحالية وما رافقها من ارتفاع قياسي في أسعار النفط على تراكم احتياطات هامة من النقد الاجنبي، والتي شكلت تحديات كبيرة للسلطات النقدية خاصة أمام الازمات التي تحدث من حين لآخر، إضافة إلى اعتبار الاستقرار الاقتصادي للجزائر هشاً كونه يعتمد على مداخيل النفط في نمو احتياطياته لتحقيق التنمية الاقتصادية، وتقلبات أسعار النفط العالمية، وبعض المتغيرات الاقتصادية الكلية لها تأثير كبير على احتياطياتها من النقد الاجنبي.

## 1. اشكالية الدراسة:

مع الطفرة البترولية و ثورة الأسعار التي عرفتها الجزائر نهاية عقد التسعينات ، واستمرارها خلال بداية القرن الحالي تراكمت لدى بنك الجزائر مستويات قياسية من الأصول الاحتياطية بالنقد الأجنبي والتي تجاوزت 195 مليار دولار أمريكي مع نهاية 2013 ، لكن سرعان ما انخفض هذا الحجم الكبير من الاحتياطات ليصل أقل من 59 مليار دولار سنة 2021، وهذا ما يدفعنا الى البحث حول أسباب هذا الانخفاض من خلال بحث عن المحددات الاقتصادية الكلية لنمو احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر خلال الفترة 1990-2022، وعلى ضوء ما سبق سنحاول الاجابة عن اشكالية الدراسة الآتية: **ما المحددات الاقتصادية الكلية لنمو احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر خلال الفترة 1990-2022؟**

وللإجابة على الاشكالية المطروحة، ندرج بعض من الأسئلة الفرعية التالية:

- إلى أي مدى تؤثر الصادرات وسعر الصرف الفعلي الحقيقي في نمو احتياطي الصرف الاجنبي في الجزائر خلال فترة الدراسة.
- كيف يؤثر النمو الاقتصادي على احتياطي الصرف الاجنبي في الجزائر خلال فترة الدراسة.
- هل يوجد أثر للإنفاق الحكومي والواردات على تراكم الصرف الاجنبي في الجزائر خلال فترة الدراسة.

## 2. فرضيات الدراسة:

- تعتبر الصادرات وسعر الصرف الفعلي الحقيقي المحددان الرئيسيان لتراكم الاحتياطي من الصرف الاجنبي في الجزائر خلال فترة الدراسة.
- لا يؤثر النمو الاقتصادي في الاحتياطي من الصرف الاجنبي في الجزائر خلال فترة الدراسة.
- يؤثر الانفاق والواردات سلبيا في الاحتياطي من الصرف الاجنبي في الجزائر خلال فترة الدراسة.

## 3. الدراسات السابقة:

- سهيلة مواكبي، محمد زيدان، (2020)، محددات الطلب على احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر دراسة قياسية من 1994-2016، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، المجلد 16، العدد 22، جامعة الشلف (الجزائر)، تهدف هذه الدراسة الى معرفة اهم العوامل التي تحدد الطلب على احتياطي النقد الأجنبي في الجزائر خلال 1994-2016 بالتعرف على اهم النظريات المفسرة له وبناءا نموذج قياسي لتأثير المحددات المختلفة على احتياطي النقد الأجنبي باستخدام اختبار جذر الوحدة لاستقرار السلاسل الزمنية ديكي فولر ADF وبرنامج Eviews7 من خلال التحليل الاحصائي والاقتصادي وخلصت الدراسة الى ان الطلب على احتياطي النقد في الجزائر يعتمد بالدرجة الأولى على الدافع التجاري (الصادرات).
- جعفر هني محمد، نورين بومدين، دقيش جمال، (2021)، أثر متغيرات الاقتصاد الكلي على احتياطي الصرف الأجنبي دراسة قياسية باستخدام نموذج الفجوات الزمنية المبطة ARDL، مجلة الريادة لاقتصاديات الأعمال، المجلد 07، العدد 03، جامعة غليزان (الجزائر)، وتهدف هذه الدراسة الى اختبار وتقدير كل من الانفاق العمومي والكتلة النقدية وسعر الصرف والتضخم على احتياطي الصرف في الجزائر باستخدام نموذج (ARDL)، وقد توصلت الدراسة الى وجود تأثير سلبي للكتلة النقدية وسعر الصرف والتضخم على احتياطي الصرف في الجزائر.
- بوكريد عبد القادر، كيجل عبد الباقي، (2022)، محددات الطلب على احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر دراسة قياسية للفترة (1990-2019)، مجلة الاستراتيجية والتنمية، المجلد 12، العدد 1، جامعة تيسمسيلت (الجزائر)، وتهدف هذه الورقة البحثية إلى دراسة محددات الطلب على احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر بالاعتماد على بيانات سنوية للفترة (1990-2019) ونموذج شعاع الانحدار الذاتي VAR، وقد بينت نتائج الدراسة القياسية أن جميع المتغيرات المستقلة غير متكاملة من نفس الدرجة وأن أثر حدوث صدمة إيجابية في معدل الانفتاح التجاري يؤدي إلى زيادة الطلب على احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر.

- ديلمي رابح، فلادي نظيرة، (2023)، أثر التجارة الخارجية على احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر خلال الفترة (1990-2021)، مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة، المجلد 8، العدد 1، جامعة ام البواقي (الجزائر)، هدف البحث إلى دراسة تأثير التجارة الخارجية على احتياطي الصرف في الجزائر في الأجلين القريب والبعيد من خلال دراسة تحليلية قياسية طبقت فيها نماذج الارتباط الذاتي للتباطؤات الزمنية الموزعة (ARDL)، وتوصلت الدراسة الى وجود علاقة توازنية طويلة الاجل بين احتياطي الصرف وكل من الصادرات والواردات في الجزائر، وأن تأثير الصادرات ايجابي ومعنوي على احتياطي الصرف في الأجل القريب في حين تأثير الواردات سالب ومعنوي وهو ما يتفق مع مضمون النظرية الاقتصادية.
- عمار بوطوكوك، (2020)، المحددات الخارجية لاحتياطيات الصرف الرسمية بالجزائر، دراسة قياسية للفترة (1990-2018)، مجلة العلوم الانسانية لجامعة ام بواقي، المجلد 7، العدد 3، وهدفت الدراسة الى البحث في العوامل الخارجية المحددة لاحتياطيات الصرف الرسمية في الجزائر (تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر وتطور أسعار البترول، وخلصت الدراسة إلى أن حصة الأسد من التأثير تعود إلى أسعار البترول ومعنوية العلاقة بينهما (علاقة سلبية) وعدم وجود شعاع تكامل متزامن بين متغيرات النموذج.
- محمد ترقو، (2022)، المستوى الأمثل لاحتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر دراسة قياسية، مجلة معارف، المجلد 17، العدد 2، جامعة الشلف، مخبر الأنظمة المالية والمصرفية والسياسات الاقتصادية الكلية، الجزائر، وهدفت هذه الورقة البحثية إلى محاولة تقدير المستوى الأمثل لاحتياطيات الصرف الأجنبي في الجزائر خلال الفترة (1970-2020)، على أساس مقارنة هذا المستوى من خلال نظامي التثبيت والتعويم المدار لسعر الصرف الدينار الجزائري وأظهرت نتائج التحليل العملي عن عجز في المستوى الكافي للاحتياطيات خلال مرحلة تثبيت الدينار الجزائري عدا سنة 1991 وشهدت فترة التعويم المدار فائضا في الاحتياطيات بمتوسط فارق موجب.
- صابري حمزة، بكرتي لخضر، (2023)، محددات احتياطي في الجزائر دراسة قياسية للفترة (1990-2020)، مجلة ادارة الأعمال والدراسات الاقتصادية، مجلد 9، العدد 1، مخبر ادارة الابتكار والتسويق، المركز الجامعي البيض (الجزائر)، وتهدف هذه الدراسة الى قياس محددات احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر خلال الفترة (1990-2020) باستخدام الاقتصاد القياسي والسلاسل الزمنية بتطبيق اختبار ديكي فولر المطور ونموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة، وتوصلت الدراسة الى أنه يوجد تأثير في المدى الطويل للمعروض النقدي والصادرات والديون قصيرة الأجل على احتياطي الصرف الأجنبي، وتأثير سلبي بالنسبة لسعر الصرف والواردات، أما في المدى القصير فيوجد تأثير ايجابي للمعروض النقدي والواردات والصادرات على احتياطي الصرف، وسلبي لسعر الصرف والديون قصيرة الأجل.
- أمير صفية، (2020)، أثر تغيرات أسعار البترول على احتياطي الصرف (حالة الجزائر)، (1986-2016)، اطروحة دكتوراه (مالية وتجارة دولية)، جامعة سيدي بلعباس، وتهدف هذه الدراسة الى قياس أثر تغيرات أسعار البترول على احتياطي الصرف بالجزائر خلال الفترة (1986-2016)، باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة

(ARDL) وتوصلت الى أن لتغيرات سعر النفط تأثيرات ايجابية على احتياطي الصرف الاجنبي للجزائر على المدى الطويل عن طريق الصادرات البترولية التي تؤثر عليه ايجابيا في المدى القصير والطويل.

- فردية اسماعيل، تيجانية حمزة، ضيف الله محمد الهادي، (2022)، قياس أثر الاحتياطي من النقد الاجنبي على النمو الاقتصادي (حالة الجزائر)، (1990\_2020)، مجلة الاقتصاد والتنمية المستدامة، المجلد5، العدد1، جامعة الوادي. سعت الدراسة إلى تقييم العلاقة بين كمية الإحتياطيات النقدية الدولية للبنك المركزي الجزائري وأثرها على نمو الاقتصاد الجزائري من خلال دراسة السلسلة الزمنية للمتغيرين الإحصائيين خلال الفترة الزمنية (1990\_2020)، وتوصلت بعد تطبيق نموذج الانحدار الخطي البسيط (VAR) مع البرنامج الإحصائي Eviews9 إلى وجود علاقة قوية وطردية بين المتغيرين وأن كمية احتياطي الصرف الأجنبي تؤثر على حجم نمو الاقتصاد الجزائري.

#### 4. ما يميز دراستنا عن الدراسات السابقة:

تعتبر الدراسات السابقة الواردة الذكر دراسات مرجعية تقدم أفكارا ذات أهمية حول موضوع البحث إذ تحدد المتغيرات أو المحددات الاقتصادية الكلية وأثرها على نمو احتياطي الصرف الأجنبي، وتوصلنا إلى أن دراستنا تتفق مع معظم هذه الدراسات والتي تبحث عن محددات نمو احتياطي الصرف الاجنبي في الجزائر خلال الفترة (1990-2022)، وتتميز عنها في دراسة المحددات الكلية سواء الداخلية، كالواردات والصادرات وسعر الصرف والإنفاق الحكومي والنمو الاقتصادي أو الخارجية كتغيرات أسعار النفط والمديونية الخارجية بالإضافة الى تطبيق نموذج ARDL، لتحديد محددات نمو الاحتياطي الأجنبي في الاجلين القريب والبعيد.

#### 5. منهجية الدراسة:

ترتكز دراستنا على المناهج الآتية:

- المنهج الوصفي: وذلك بالتوصيف العلمي لموضوع الدراسة من خلال الكتب، المقالات، المجلات العلمية والبحوث والدوريات التي تناولت احتياطي الصرف الأجنبي، وعلاقته بالمتغيرات الاقتصادية الكلية في الجزائر.
- المنهج التحليلي: بتحليل البيانات الاقتصادية واجراء تحليلات إحصائية للاقتصاد الجزائري لدراسة العلاقة بين المحددات الاقتصادية الكلية واحتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر خلال الفترة (1990\_2022).
- المنهج القياسي الاقتصادي: إجراء دراسة قياسية بالأدوات الاحصائية والنماذج القياسية التي توفرها النظرية الاحصائية والتحليل الاقتصادي القياسي وذلك بالاستعانة ببرنامج Eviews10 في إطار منهجية الانحدار الذاتي ذي الابطاء الموزع "ARDL"، لقياس أثر المحددات الاقتصادية الكلية على نمو احتياطي الصرف في الجزائر.

#### 6. حدود الدراسة:

تتمثل حدود البحث في الإطار المكاني والزمني الذي يرسمه الباحث للعمل وفقه في بحثه حتى يتمكن من تحليل الموضوع تحليلاً دقيقاً، وفي دراستنا هذه تتمثل حدود البحث في التالي:

- **الحدود المكانية:** اتخذت الدراسة-الجزائر-حالة تطبيقية لتحديد أي المؤشرات الاقتصادية الكلية المحددة لنمو احتياطي الصرف الأجنبي.
- **الحدود الزمنية:** لتحديد الفترة المستهدفة بالدراسة من سنة 1990 إلى غاية سنة 2022، وتسمح لنا هذه الفترة بتتبع مسار تطور احتياطي الصرف الأجنبي والمؤشرات الاقتصادية الكلية، ثم التوصل إلى محددات نمو احتياطي الصرف الأجنبي، وهو ما سيتم توضيحه بالتفصيل في الفصل الثاني من الدراسة.

## 7. أهمية الدراسة:

- تستمد هذه الدراسة أهميتها من خلال الاهتمام المتزايد بموضوع احتياطي الصرف الأجنبي ومكانته التي يحظى بها في الجزائر، كونه يستخدم لتمويل الاختلالات التجارية، والحفاظ على السيولة، لمواجهة الصدمات الخارجية، ويعد أداة لتحقيق أهداف السياسة النقدية والاقتصادية.
- تكمن الأهمية العلمية والتطبيقية للدراسة في تقديم دراسة تقيس أثر المحددات الاقتصادية الكلية على نمو احتياطي الصرف الأجنبي بالجزائر.
- تبيان الدور الفعال لاحتياطي الصرف الأجنبي في تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية بالجزائر.
- بيان أثر تقلبات عائدات النفط على احتياطي الصرف بعد تأكله في السنوات الأخيرة، والإجراءات المتخذة من طرف الجزائر للبحث عن المحددات الاقتصادية الكلية المؤثرة في نموه، وإيجاد مصادر مالية بديلة عن صادرات المحروقات.

## 8. أهداف الدراسة:

- حلاً لإشكالية الموضوع واختباراً لفرضياته، وإجابة على الأسئلة الفرعية تتمثل أهداف الدراسة فيما يلي:
- تحديد العلاقة بين احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر خلال فترة الدراسة والمتغيرات الاقتصادية الكلية، ومدى تأثيرها عليه في الاجلين القصير والبعيد باعتباره صمام الأمان للاقتصاد الوطني، ووسيلة لتحقيق النمو والاستقرار الاقتصادي.
- بيان أهمية احتياطيات الصرف الأجنبية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي.
- استعمال نموذج ARDL لقياس واختبار العلاقة بين احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر، ومحدداته الاقتصادية (1990-2022).

- تقديم اقتراحات للحفاظ على مستويات مثلى من احتياطات الصرف الاجنبي وتجنب أسباب تآكله، سعياً لتحديد إطار كفى لإدارته والتحكم فيه.

## 9. صعوبات الدراسة:

- نقص المراجع من الكتب التي تخص موضوع الدراسة.
- بعض الاحصائيات الخاصة بفترة الدراسة صعب علينا الوصول اليها من البنك الدولي أو موقع بنك الجزائر لذا إستعنا بالمشرف للحصول عليها الأمر الذي أخذ منا وقتاً أكبر في البحث.

## 10. خطة الدراسة:

للإحاطة بالموضوع من كل جوانبه وتقديم المعلومات بصفة مرتبة والإجابة على الاشكالية العامة للدراسة والوصول إلى الأهداف المرجوة، تناولنا الدراسة في فصلين تضمن الفصل الأول الإطار النظري وتم تقسيمه إلى أربعة مباحث.

- أولاً: مفاهيم أساسية حول احتياطي الصرف الأجنبي.
- ثانياً: السيولة الدولية ومكونات احتياطي الصرف الأجنبي.
- ثالثاً: ادارة احتياطي الصرف الأجنبي.
- رابعاً: تحديد العلاقة النظرية بين بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية واحتياطي الصرف الاجنبي.

أما الفصل الثاني فيخصص للدراسة التطبيقية والتي سنقوم فيها بتحليل وقياس المحددات الاقتصادية الكلية لنمو احتياطي الصرف الاجنبي في الجزائر خلال الفترة (1990-2022)، ومكوناته، والمستوى الأمثل له في الجزائر، واستخداماته وثانياً بتحليل اقتصادي لتطورات المؤشرات الاقتصادية الكلية المؤثرة في نمو احتياطي الصرف الاجنبي للفترة (1990-2022)، وثالثاً نمذجة قياسية لمحددات نمو احتياطي الصرف في الجزائر خلال فترة الدراسة، وتفسير نتائج التقدير المتوصل اليها في الاجلين القصير والطويل.

وفي الاخير الخاتمة التي سنبين من خلالها النتائج المتوصل اليها في الجانب النظري والتطبيقي للدراسة، مع إختبار مدى صحة الفرضيات، وتقديم بعض الاقتراحات وأفاق الدراسة.

# الفصل الأول:

## الإطار النظري للاحتياطي الصرف الأجنبي وعلاقته بالمغيرات الاقتصادية الكلية



## تمهيد

عادة ما يطلق على احتياطي الصرف الأجنبي بالاحتياطيات الدولية، أو الاحتياطي الأجنبي من العملة الصعبة، أو وسائل الدفع وكل هذه المصطلحات ذات دلالة واحدة، فهي تستخدم في تسوية المعاملات الدولية، ولذلك تتطلب القبول الدولي والجاهزية للاستخدام من قبل السلطات النقدية، ويترتب على العلاقات الاقتصادية الدولية مجموعة ضخمة من علاقات المديونية التي يلزم لتسويتها إجراء مدفوعات دولية.

وبناء على درجة نمو العلاقات الاقتصادية الدولية، والتبادل الدولي، وسد الاختلالات الطارئة والأساسية في موازين المدفوعات، وتحقيق الاستقرار النقدي الدولي، فإن ذلك يتطلب درجة عالية من وفرة وتنوع وسائل الدفع، وقصور تلك الوسائل في دورها أو لعدم وفرتها والتنظيم في إدارتها، يعني عرقلة العلاقات والنشاطات الاقتصادية الداخلية والدولية مما زاد من أهمية الإدارة المحكمة والسليمة لاحتياطي الصرف الأجنبي في معالجة الاختلال في ميزان المدفوعات والصمود أمام الهزات الاقتصادية والمالية.

يعتبر الذهب والعملات الأجنبية القابلة للتحويل والمركز الاحتياطي للبلد لدى صندوق النقد الدولي وحقوق السحب الخاصة أصولاً احتياطية، لأنها متاحة ومقبولة من قبل السلطات النقدية لمختلف بلدان العالم، وتستخدم في تسوية المدفوعات الدولية الناجمة عن تيارات التبادل التجاري وانتقال العمالة ورؤوس الأموال الدولية، حيث يلجأ الاقتصاد الوطني إلى مكونات احتياطي الصرف الأجنبي للدفاع عن سعر الصرف وعن سياساته الاقتصادية والاجتماعية.

ولمعرفة المزيد عن احتياطي الصرف الأجنبي نظرياً، تطرقنا في هذا الفصل إلى العلاقة بين بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية واحتياطي الصرف الأجنبي، بعد تقديمنا لعرض مفاهيم أساسية حول احتياطي الصرف الأجنبي ومكوناته وإدارته.

## المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول احتياطي الصرف الأجنبي

إذا كان الفرد يحتفظ بالنقود لكي يستخدمها في تسوية معاملاته مع الآخرين، أو يحتفظ بها كمخزن للقيمة، أو كوسيلة لمواجهة الطوارئ غير المتوقعة، فذلك الحال بالنسبة للاقتصاد الوطني، إذ ينبغي عليه أن يحتفظ بالصرف الأجنبي لكي يتمكن من تسوية معاملاته مع الدول الأخرى، وحماية الاقتصاد من الصدمات الخارجية المفاجئة التي تحدث في ميزان المدفوعات، وفي ظل الانفتاح العالمي وتزايد التبادل التجاري الدولي ونمو العلاقات الاقتصادية الدولية زادت الحاجة إلى تكوين مستوى أمثل للاحتياطات الدولية لمواجهة الأزمات الاقتصادية الدولية، وستعرض في هذا المبحث إلى مفهوم احتياطي الصرف الأجنبي، وأهم الأسباب وراء تجميعه، وإلى قنوات تراكمه وتوزيعه الدولي.

## المطلب الأول: تعريف احتياطي الصرف الأجنبي وأهميته

يمنح وجود احتياطات ملائمة من العملة الأجنبية الثقة في قدرة السلطات على سداد التزاماتها الخارجية، وترتبط دوافع الاحتفاظ باحتياطات رسمية من العملة الصعبة برغبة الدول في تحقيق مجموعة متنوعة من الأهداف.

## الفرع الأول: تعريف احتياطي الصرف الأجنبي وبعض المفاهيم المرتبطة به

اختلفت الدراسات حول وضع مفهوم دقيق وجامع لاحتياطي الصرف الأجنبي، ويعود سبب هذا الاختلاف إلى عدم الاتفاق على تحديد العناصر التي يتكون منها، حيث أخذت عدة تسميات من بينها الاحتياطات الأجنبية، الاحتياطات الخارجية، الاحتياطات الدولية .

## أولاً: تعريف احتياطي الصرف الأجنبي

تم تعريف احتياطي الصرف الأجنبي من عدة هيئات نقدية دولية، وأخرى من باحثين اقتصاديين، ويمكن حصر أهم المفاهيم والتعاريف المتعلقة بالاحتياطي الأجنبي من العملة الصعبة فيما يلي:

- عرفه صندوق النقد الدولي في الطبعة السادسة لدليل ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي: "هي تلك الأصول الخارجية المتاحة تحت تصرف السلطات النقدية والخاضعة لسيطرتها لتلبية احتياجات تمويل ميزان المدفوعات، أو التدخل في أسواق الصرف للتأثير على سعر صرف العملة أو غير ذلك من الأغراض ذات الصلة كالمحافظة على الثقة في العملة المحلية". (الدولي، 2013، صفحة 03)
- يمكن تعريفه أيضاً على أنه "ما تدخره المصارف المركزية الدولية من احتياطات قابلة للسيولة وأن عناصر تلك الاحتياطات الدولية يجب أن تتمتع بصفة القبول العام، للقيام بتسوية المدفوعات الدولية". (محمود ر.، 2022، صفحة 51).
- الاحتياطي الأجنبي من العملة الصعبة هو: "عبارة عن أصول مالية نقدية مقومة بالعملات الأجنبية، مملوكة للدولة وتتكون من رصيد العملات الأجنبية والودائع الجارية، وأذونات الخزنة، والأوراق التجارية الأجنبية التي تمتلكها الدولة والتي تحقق لها

من معاملاتها السابقة ، وهذه الأصول الأجنبية تكون بمثابة حقوق لها على الدول الأخرى وتكون مقبولة في كل الأوقات من قبل الاقتصاديات الخارجية كوحدة لسداد الالتزامات المالية والتجارية وأن قيمتها كوحدة حساب معروفة على وجه اليقين". (القادر و كيجل، 2022، الصفحات من 5-22)

- الاحتياطي الأجنبي من العملة الصعبة أو احتياطات النقد الأجنبي هي: " ما تحتفظ به البنوك المركزية أو السلطات النقدية الأخرى المحتفظ بها من الذهب والعملات الأجنبية، وكذلك حقوق السحب الخاصة والتي تمثل جزءا من احتياطات النقد الأجنبي لتمويل التزامات البنك المركزي". (الهنداوي، محمد احمد، و اثير ابراهيم، 2018، صفحة 6)

من خلال ما تطرقنا إليه سابقا من تعاريف مختلفة حول الاحتياطي الأجنبي من العملة الصعبة، يمكن القول أن احتياطي الصرف الأجنبي بالرغم من مفاهيمه المختلفة والمتعددة أنه يشترك في تعريف واحد شامل وهو تلك الأصول المالية الأجنبية التي تحتفظ بها البنوك المركزية والسلطات النقدية، لأن حكومات الدول الأخرى تقبلها في تسوية الديون والمعاملات الدولية وبناء على قابلية هذه الأصول في المعاملات الدولية، فإن حكومات الدول الأخرى المختلفة تسعى دائما إلى تكوين هذه الأصول للإحتفاظ بها واستخدامها في الفترات التي يحدث فيها عجز طارئ أو مؤقت في موازين مدفوعاتها، حتى لا تضطر إلى إجراءات وتغييرات أساسية غير مرغوبة في سياساتها الاقتصادية والاجتماعية.

#### ثانيا: بعض المفاهيم المرتبطة باحتياطي الصرف الأجنبي

1. **صافي الأصول الأجنبية:** تشمل إجمالي الأصول بالعملة الأجنبية المملوكة من قبل السلطات النقدية والبنوك مطروحة منها الالتزامات قصيرة الأجل بالعملة الأجنبية، أي يمثل رصيد معاملات المقيمين داخل الدولة مع غير المقيمين وتكون تحت تصرف البنك المركزي وأكثر سيولة من مكونات الاحتياطات الاجنبية.
2. **الأصول الاحتياطية:** تتكون الأصول الاحتياطية الرسمية من أصول سائلة أو قابلة للتداول بالعملة الاجنبية، وتكون تحت تصرف الجهة المسؤولة والاحتفاظ بها على شكل استحقاقات من قبل السلطة النقدية على غير المقيمين محررة بالعملة الأجنبية، وقابلة للتحويل والاستخدام بحرية في تسوية المعاملات الدولية وتتضمن سبائك الذهب، حسابات الذهب الغير موزعة، وحقوق السحب الخاصة والعملات، ومركز احتياطي لدى الصندوق النقد الدولي وودائع قابلة للتحويل وقروض وأسهم مدرجة وغير مدرجة وأسهم صندوق الاستثمار ومشتقات مالية. (فاطس، 2015، صفحة 136)

#### ثالثا: شروط اعتبار الأصل احتياطي أجنبي من العملة الصعبة:

- استند مفهوم الأصول الاحتياطية إلى مفهوم الإقامة والسيطرة، وإلى إتاحة الاستخدام.
1. **الإقامة:** يمكن للسلطة النقدية أن تتصرف وتعيئ الطلب على النقد الأجنبي بسهولة على البنوك المقيمة اضافة الى هذا لا بد أن تكون الأصول الاحتياطية عدا سبائك الذهب مطالبات على غير المقيمين.

2. **السيطرة:** وتتمثل في قدرة السلطات النقدية على توجيه النقد الأجنبي، إذ أنه يمكن ألا تكون الأصول الاحتياطية ملكا للسلطات النقدية فقد تكون في بعض الظروف ملكا للوحدات الاقتصادية ولكن المعاملات في هذه الأصول تكون خاضعة للشروط التي تحددها السلطة النقدية، أو بموافقتها الصريحة، وفيما يلي الظروف التي يتعين توفرها لاعتبار الأصل من الأصول الاحتياطية:

- ألا يحق للكيان المقيم القيام بمعاملات في الصرف الأجنبي مع كيانات غير مقيمة إلا بالشروط التي تحددها السلطات النقدية، والتي تكون صريحة وواضحة.
- أن يكون للسلطات النقدية بمقتضى طلب منها الحق في استخدام المطالبات من الصرف الأجنبي المستحقة على الكيانات غير مقيمة لتلبية احتياجات تمويل ميزان المدفوعات.
- أن يكون هناك قانون مسبق، وغير ذلك من الترتيبات التعاقدية لضبط الأصول الاحتياطية مع الكيانات المقيمة.

3. **إتاحة الاستخدام:** يجب أن تتوفر في الأصول الاحتياطية سهولة الإتاحة وبصورة غير مشروطة، إذ يجب أن يكون الأصل في صورة سائلة، وذلك لبيعه وشراؤه بصورة سهلة، مما يتيح استعماله بتكلفة قليلة وسرعة كبيرة دون التأثير في قيمة الأصل بحد ذاته، وهذا لا يعني بالضرورة أن يكون الأصل سائلا، ففي بعض المرات ميزة سيولة الأصل تغلب عليها ميزة قابلية الأصل في التداول كالودائع والقروض، حيث لا بد أن تكون للأصول الاحتياطية قيمة واضحة يمكن تسويتها بالعملة الأجنبية، وذلك من أجل تحقيق التوازن في أسعار الصرف وتمويل احتياجات ميزان المدفوعات، ولا يمكن إدراج الأصول التي تكون مقومة بالعملة المحلية مع إمكانية تسويتها بعملة أجنبية أصلا احتياطيا، لأن قيمته معرضة للتذبذب خاصة في حالة نشوب أزمة عملة محلية. (عادل، 2016، الصفحات 3-4)

### الفرع الثاني: أهمية احتياطي الصرف الأجنبي

يري صانعي السياسات الاقتصادية في الدول أن الاحتياطيات تعتبر بمثابة نقود في البنك، وأن زيادتها بشكل مستمر يعطي انطبعا بأن الاقتصاد يسير على نحو أفضل ومفيدا في تحقيق ما يلي: (الحמיד، 2019، صفحة 7)

- إتاحة الفرصة للبنك المركزي للتدخل في سوق الصرف عند الضرورة خاصة في ظل اتباع الدولة لنظام الرقابة على الصرف.
- في ظل الأنظمة المالية المربوطة بالدولار تحتاج البنوك المركزية الى الاحتياطيات لتقديم القروض للبنوك ذات الالتزامات العالية في الصرف الأجنبي.
- استخدام الحكومات للاحتياطيات في الوفاء بالمعاملات اليومية، مثل توفير الواردات أو سداد التزامات الديون الخارجية.
- تعزيز ودعم الثقة في السياسات النقدية، وإدارة سعر الصرف.
- ضمان آمن ووسيلة لتفادي الدولة من الاستدانة من الخارج.
- تساعد في تعزيز الاستقرار والثقة في الاسواق المالية.

- تعزز حيازة احتياطيات كبيرة من النقد الأجنبي ثقة الدائنين والمؤسسات المالية الدولية، وتشجع وكالات التصنيف الائتماني على إصدار تصنيفات إئتمانية جيدة، وذلك لأن احتياطي الصرف الأجنبي يبقى مقياسا مهما يمكن أن يعكس مستوى الجدارة الائتمانية للدولة وقدرتها على سداد ديونها الخارجية. (شحاده، 2021، صفحة 145)

### المطلب الثاني: أسباب ودوافع حيازة وتجميع احتياطي الصرف الأجنبي.

تختلف الأسباب والدوافع وراء تكوين الاحتياطيات الدولية من دولة الى أخرى، فبالإضافة الى تأثير الاحتياطيات في الحكم على مدى حساسية الدولة للتقلبات والأزمات الاقتصادية الخارجية فان هذه العلاقة تبادلية، بمعنى أن وضع الدولة الخارجي والظروف الاقتصادية تؤثر أيضا في حجم وطبيعة الاحتياطيات من العملة الأجنبية، وفيما يلي أهم هذه الأسباب: (محمد، نورين، و دقيش، 2021)

- مواجهة عدم استقرار وديمومة مصادر الوفاء بالتزامات قصيرة الأجل، وفي هذه الحالة يتم تحديد مستوى وحجم الاحتياطيات وفق هذه الالتزامات.
- استخدامها كغطاء للعملة المحلية المصدر، وقد كان هذا التوجه ساريا اثناء العمل بقاعدة الذهب.
- تكوين مخزون وقائي لحماية الاقتصاد من الطوارئ المستقبلية، وبهذا الشكل تكون الاحتياطيات الدولية بمثابة صمام أمان يحتفظ به ويتم اللجوء إليه عند الضرورة لكي تحمي الدولة نفسها من آثار الصدمات الخارجية.
- قيام السلطات النقدية بتعويض تكلفة الفرصة البديلة للاحتياطيات من خلال إدارة هذه الاحتياطيات والمحافظة عليها من التآكل.
- المحافظة على توفير السيولة لتفادي الحالات التي يكون اللجوء الى الاقتراض أو تقليص القروض مكلفا جدا.
- اللجوء اليها في المستقبل القريب لتسديد الديون الخارجية ودفع الأعباء عندما تنتهي فترة تجميد الديون التي أعيدت جدولتها.
- التدخل في أسواق الصرف وذلك من أجل دعم سياسة سعر الصرف، سواء بهدف الحصول على سعر الصرف المستقر أو المحافظة على قيمة العملة، حيث تمثل هذه الاحتياطيات الدولية خط دفاع عن قيمة العملة المحلية وخاصة في ظل انتهاج أحد أشكال سياسة سعر الصرف الثابت حيث تستخدمها الدولة في أسواق سعر الصرف الأجنبي لضمان استقرار سعر صرف عملتها عند مستوى محدد مسبقا. (اسماعيل، تجانية، و ضيف الله، 2022، صفحة 7)
- تستخدم كذلك لتمويل الاختلالات المحتملة في الحساب الجاري من ميزان المدفوعات.
- تغطية وتمويل واردات البلد من السلع والخدمات، ومواجهة الزيادة الغير المتوقعة في الواردات.
- تمويل تحويلات وعوائد المستثمرين الأجانب الذين لهم مشروعات في البلد.
- قدرة الدولة على مجابهة أي مضاربات على بيع عملتها، أي انها تستهدف أمنها الاقتصادي.

- إدارة السياسة النقدية من قبل البنك المركزي، حيث يتيح امتلاك البنك المركزي لاحتياطي الصرف الأجنبي إدارة السياسة النقدية، إذ يحتاج في كثير من الأحيان إلى حجم كبير من العملات الأجنبية بيعة وشراء من خلال عمليات السوق المفتوحة وإدارة غطاء النقد، واستثمار موجوداته من العملات الأجنبية لدى البنوك المراسلة في الخارج، وتوفير العملات الأجنبية للبنوك التجارية من أجل الوفاء بالتزاماتها باتجاه مختلف المتعاملين لأن احتياطي الأجنبي من العملة الصعبة يعتبر مصدرا للسيولة.

ومن خلال ما سبق من أسباب يمكن استنتاج دوافع الاحتفاظ بهذه الاحتياطات كما يلي:

- **دافع المعاملات:** يعني استعداد الدولة بواسطة الاحتياطات المتراكمة للإيفاء بالتزاماتها الداخلية والخارجية.
- **دافع الاحتياط:** بمعنى مواجهة أية ظروف طارئة أو صدمات غير محسوبة لأسباب عديدة مثل تقلبات إيراداتها العامة من الصادرات أو غيرها من الخدمات المقدمة.
- **دافع المضاربة:** أي العمل على استثمار الاحتياطات الأجنبية بالشكل الذي يحقق أقصى عوائد بأقل المخاطر، أو على الأقل يجنبها التآكل للحفاظ على قيمتها الحقيقية.
- **دافع الاستقرار والتنمية:** يقصد به تحقيق سياسات مرغوبة ترتبط بالاستقرار الاقتصادي والاجتماعي على المستوى القصير والطويل الأجل من جهة وضمن تنفيذ سياسات التنمية من جهة أخرى. (النوايسة، 2015، صفحة 20)

### المطلب الثالث: صيغ احتياطي الصرف الأجنبي

هناك عدة صيغ لاحتياطي الصرف الأجنبي أهمها ما يلي:

1. **إجمالي احتياطات الصرف الأجنبي الإسمية:** وهي تمثل ما تملكه الدولة من أصول العملات الأجنبية، الشريحة الاحتياطية لدى صندوق النقد الدولي، وحقوق السحب الخاصة، بالإضافة إلى حيازات الذهب، وتتقلب هذه الاحتياطات طوال العام ويمكن الرجوع هذا التقلب إلى عدد من الأسباب منها:
  - تقلب حقوق السحب الخاصة في صندوق النقد الدولي.
  - التقلب في اسواق العملات الأجنبية.
  - التقلب في قيمة الدولار الأمريكي.
2. **احتياطات الصرف الأجنبي الإسمية الصافية:** وهي عبارة عن إجمالي احتياطات الصرف الأجنبي الإسمية مطروحا منها التزامات الديون قصيرة الأجل بالمعاملات الأجنبية وهذا المؤشر مهم في المقارنات الدولية. (كريكش و عماد، 2023، صفحة 63)

3. احتياطات الصرف الأجنبي الحقيقية: وهذا المؤشر يلعب دورا في ازالة التشوهات السعرية بإنقاص التضخم في قيمة هذه الاحتياطيات من إجمالي احتياطات الصرف الأجنبي الإسمية، وهذا يعبر عن القدرة الحقيقية الدولية لهذا المخزون من الاحتياطيات.
4. احتياطات الصرف الأجنبي الصافية الحقيقية: وهو مؤشر يعبر عن الملاءة الدولية للبلد، والذي نحصل عليه بإزالة التغيرات السعرية عن احتياطيات الصرف الأجنبية الصافية. (محمد و عمير، 2019، صفحة 52)
5. صافي الأصول الأجنبية: ويشمل إجمالي الأصول بالعملة الأجنبية مطروحا منه الالتزامات قصيرة الأجل بالعملة الأجنبية، أي يمثل رصيد معاملات المقيمين داخل الدولة مع غير المقيمين، ويعد صافي الأصول الأجنبية أكثر مكونات الاحتياطيات سيولة وغالبا ما تكون تحت تصرف السلطة النقدية بالدولة والمثلة بالبنك المركزي.

#### المطلب الرابع: قنوات تراكم احتياطي الصرف الأجنبي وتوزيعه

تراكمت الاحتياطيات الأجنبية تاريخيا عبر السنين، وهذا ليس مقتصرًا على هذا الجيل فقط، بل هو حق لجميع الأجيال ولا يجوز التفريط به، ولا زالت الدول المتقدمة والنامية على حد سواء تراكم ثروات وأصول سائلة أو شبه سائلة من الذهب والمعاملات الأجنبية وحقوق السحب الخاصة، وكذلك أصول مالية وعينية شكلت بمجملة احتياطيات مهمة لمواجهة وتحقيق أهداف داخلية وخارجية.

#### الفرع الأول: قنوات تراكم احتياطي الصرف الأجنبي

##### أولا: فائض حساب الجاري كمصدر لتراكم احتياطي الصرف الأجنبي

يتمثل حساب العمليات الجارية الفرق بين قيمة صادرات السلع والخدمات وقيمة وارداتها مضافا إليه صافي الدخل فان كان الفرق موجبا فهذا يعني أن هناك فائضا في الحساب الجاري، والعكس صحيح يدل على وجود عجز، أي هو جميع المعاملات الدولية التي يمكنها التأثير بصورة مباشرة على حجم الدخل القومي للبلد خلال فترة زمنية معينة، ويتضمن الحساب الجاري جميع المدفوعات والهبات الناتجة عن شراء أو بيع السلع والخدمات في فترة زمنية محددة، وبصفة عامة هناك نوعان من المعاملات التي تدخل في هذا الحساب والتي شكلت أهم مصادر تراكم احتياطي الصرف الأجنبي لبعض الدول، وتسمى بالاحتياطي المكتسب أو الإضافي، ويتراكم هذا الاحتياطي عن طريق فائض متواصل في الحساب الجاري من ميزان المدفوعات مع العالم الخارجي، وقد ينشأ هذا الفائض من أرصدة الميزان التجاري والتحويلات الجارية.

1. الميزان التجاري: يسمى كذلك بالحساب التجاري ويضم كلا من ميزان التجارة المنظورة والغير منظورة، أي حركة السلع والخدمات من صادرات وواردات، ففائض الميزان التجاري يوضح مستوى الاحتياطيات الدولية الرسمية من الصرف الأجنبي المتاحة لدى البنك المركزي، ومدى قدرة هذا البنك في استخدام هذه الاحتياطيات كمصدر للتمويل، وزيادة التدفقات

الرأسمالية الخارجية عن التدفقات الرأسمالية الداخلية وزيادة حصيلة الصادرات يعكس تصاعد الفوائض في ميزان المدفوعات مما يسمح بتراكم الاحتياطيات. (موسى، محمد عبد الزاق، و صالح طاهر، 2015، صفحة 55)

وكمثال على ذلك ما حدث في العديد من الدول الصاعدة والنامية خلال التسعينات القرن الماضي لدول جنوب شرق آسيا، حيث شهدت نموا هائلا في حيازة احتياطي الصرف الأجنبي نتيجة العمل المتواصل والمثابرة لتحقيق مكاسب على صعيد السوق العالمي من خلال صادراتها التي اخترقت أسواق العالم بدرجة تنافسية عالية، إلى أن أصبحت تمثل المحرك الأساسي للنمو في هذه الدول، ووصلت نسبة الصادرات الى الناتج الاجمالي المحلي في دول جنوب شرق آسيا الـ 80 بالمائة، الأمر الذي عكس الدور الذي تلعبه التجارة بشكل عام، والصادرات بشكل خاص في اقتصاديات هذه الدول.

**2. التحويلات المالية للمهاجرين:** تعرف تحويلات المهاجرين على أنها تحويلات جارية تضم السلع والأصول المالية من المهاجرين أو العاملين المقيمين خارج الدولة لفترة سنة أو أكثر الى أشخاص في دولهم الأصلية، وتعتبر تحويلات المهاجرين بالنسبة للدول المستقبلية للتحويلات أحد أهم مصادر التدفقات النقدية الواردة إليها، ولها تأثير هام على أداء الاقتصاد الجزئي فهي تعتبر مصدرا من مصادر تنوع الدخل بالنسبة للأسر، كما تشكل شبكة أمان اجتماعية تساعد على تحسين الظروف المعيشية، أما على المستوى الكلي فان التحويلات المالية للمهاجرين تشكل أهمية حيوية بالنسبة لميزان المدفوعات، فهي أداة لتحقيق الاستقرار وتخفيف الضغوط على الموازين، وتحسين العجز في ميزان المدفوعات، كما تساهم في تدعيم الاحتياطيات من النقد الاجني من خلال استمرار تدفق التحويلات المالية بالعملات الأجنبية المختلفة ويعني ذلك أن دخول النقد الأجنبي يؤدي إلى تحسين قيمة العملة المحلية. (محمد و ايت سي معمر، 2017، صفحة 12)

**3. المساعدات الرسمية للتنمية:** هي كافة المنح النقدية والعينية والقروض الميسرة الرسمية ذات الطابع الاقتصادي، والتي تنطوي على تحويل الموارد من الدول المتقدمة الى الدول الأقل نموا بهدف تحقيق التنمية وتعديل الهياكل الاقتصادية والاجتماعية فيها ودعم النمو الاقتصادي، كما يقصد بها المنح والمساعدات التي يقدمها البنك الدولي وصندوق النقد الدولي وبنوك التنمية الإقليمية وبعض وكالات الأمم المتحدة وتهدف هذه المساعدات الى تعزيز جهود التنمية الاقتصادية في البلدان النامية، وتحسين سعر الصرف، كما قد يؤدي ارتفاع المساعدات الى تدفقات رأسمالية وبالتالي الزيادة في احتياطي الصرف الأجنبي.

### ثانيا: فوائض الحساب الرأسمالي كمصدر لتراكم احتياطي الصرف الأجنبي

يشمل حساب رأس المال في ميزان المدفوعات الوطني مجموعة متنوعة من التدفقات المالية بصفة رئيسية الاستثمار الأجنبي المباشر، وتدفقات محفظة الأوراق المالية، والقروض المصرفية التي تشترك في تملك المقيمين في بلد ما للأصول في بلد آخر، حيث يتكون حساب رأس المال من حساب رأس المال طويل الأجل، وحساب رأس مال قصير الأجل (بوزيد و كمال، 2022، صفحة 84). في حساب رأس المال طويل الأجل تتراكم الاحتياطيات عن طريق القروض طويلة الأجل التي تتجاوز السنة وتسجل هذه القروض التي يمنحها الأجانب إلى البلد في الجانب الدائن من ميزان المدفوعات، كذلك الاستثمارات الأجنبية المباشرة التي من خلالها تسجل قيم الاستثمارات التي يقوم بها الأجانب من أرباح داخل البلد في الجانب الدائن ويعني هذا أن تدفق القروض

والاستثمارات هي تدفق العملات الأجنبية إليه وبالتالي الزيادة في احتياطي الصرف الأجنبي، أما بالنسبة لحساب رأس مال قصير الأجل الذي يشمل المعاملات الرأسمالية قصيرة الأجل من حركات الودائع بين البنوك وصفقات بيع وشراء الأسهم، والسندات التي تستحق السداد في فترة تقل عن سنة واحدة، فهي تلك الأموال الساخنة بسبب تحركها والدافع من حركتها هو المضاربة للاستفادة من فروق أسعار الفائدة بين مختلف الدول، ويعني أن هذه التدفقات التي لا تتجاوز سنة من قروض قصير الأجل وودائع تساهم في زيادة احتياطي الصرف الأجنبي. (بوراس، 2017، صفحة 44)

### الفرع الثاني: التوزيع الدولي لاحتياطي الصرف الأجنبي

إن التوزيع الدولي للاحتياطيات من الصرف الأجنبي يختلف حول العالم بشكل عام، حيث تتركز الزيادة في الاحتياطيات في الدول الناشئة، النفطية والنامية بشكل عام، والتي تحتفظ بحوالي 70 في المائة من احتياطيات العالم من النقد الأجنبي، وعلى رأسها الصين التي احتلت المرتبة الأولى عالمياً، والدول الصناعية الكبرى في العالم تقتصد حالياً في احتياطياتها كنسبة من الناتج الأجنبي أو الواردات مقارنة بالوضع السابق، ربما لانخفاض فوائضها التجارية أو نتيجة لضغوطها المالية.

واليكم ترتيب أكبر الدول احتفاظاً باحتياطي الصرف الأجنبي وهي موضحة في الجدول الآتي:

الجدول (01): ترتيب أكبر الدول احتفاظاً بالاحتياطي الصرف الأجنبي خلال سنة 2023.

الترتيب	الدولة	حجم الاحتياطيات
1	الصين	3450.694 تريليون دولار
2	اليابان	1295.071 تريليون دولار
3	سويسرا	818.447 مليار دولار
4	الهند	628.569 مليار دولار
5	روسيا	598.417 مليار دولار
6	تايوان	589.485 مليار دولار
7	هونغ كونغ	415.08 مليار دولار
8	كوريا الجنوبية	414.366 مليار دولار
9	المملكة العربية السعودية	458.552 مليار دولار
10	البرازيل	355.088 مليار دولار
11	سنغافورة	359.963 مليار دولار
12	المانيا	293.91 مليار دولار

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على (central banks gold reserves by country, 2023)

من خلال الجدول نلاحظ أن كافة هذه الدول المحتلة للتراتب الأولى عالميا من حيث امتلاكها لاحتياطيات كبيرة من الصرف الأجنبي، تحتل الصين المرتبة الأولى عالميا باحتياطيات 3406.84 تريليون دولار تليها اليابان وسويسرا، الهند، روسيا تاوان، هونغ كونغ، كوريا الجنوبية، والمملكة العربية السعودية التي تعد من أكبر الدول عربيا والأولى في امتلاك احتياطي الصرف الأجنبي في مصرفها المركزي يتجاوز 450 مليار دولار، واحتلت المرتبة التاسعة عالميا، ولكن الأمر الغريب أن الولايات المتحدة الأمريكية ليست من الدول الأولى، بالرغم من كون الدولار هو عملة الاحتياطي العالمي الأكثر هيمنة ويمكن أن يكون لتقلبات أسعار الصرف تأثير كبير على تكوين العملات في البنك المركزي، فتأثير أسعار صرف الدولار الأمريكي مرتبط بعدة عوامل منها المسارات الاقتصادية المتباينة بين الولايات المتحدة والاقتصاديات الأخرى والاختلافات في السياسات النقدية والمالية.

### المبحث الثاني: السيولة الدولية ومكونات الاحتياطي من الصرف الأجنبي

يتكون احتياطي الصرف الأجنبي مما يحوزه البنك المركزي من عملات أجنبية زائدا ما يملكه من رصيد ذهبي، ووحدات حقوق السحب الخاصة، فضلا عن صافي مركز الاحتياطي لدى صندوق النقد الدولي، وتستخدم هذه الأصول للوفاء بالالتزامات المالية، مثل الديون المالية وتلبية الحاجة لتمويل ميزان المدفوعات أو التدخل في أسواق الصرف للتأثير على سعر صرف العملة، أو غير ذلك من الأغراض ذات الصلة لذلك سنحاول في هذا المبحث توضيح مكونات الاحتياطي من الصرف الأجنبي وأهم نظريات الطلب عليه.

#### المطلب الأول: السيولة الدولية.

تعد السيولة الدولية مهمة جدا وهي محور أساسي ضمن ديناميكية النظام النقدي الدولي، ولها دور هام في المحافظة على استقرار سعر الصرف بالنظر إلى الموجودات في البنوك المركزية وتمويل الزيادة من خلال مختلف المصادر منها الذهب، العملات القائمة، حقوق السحب الخاصة وغيرها من المصادر، كما أنها تساعد الدولة على مراقبة مستوى ديونها الخارجية، وتقييم قدرتها على الوفاء بها.

#### الفرع الأول: تعريف السيولة الدولية

هناك تعاريف متعددة لمفهوم السيولة *liquidity* إلا أن معظمها تلتقي في فكرة واحدة: "وهي سرعة التحول إلى نقود حاضرة، فكلما عظمت سرعة التحول إلى نقود حاضرة كلما زادت درجة السيولة. (سهيلة م.، 2014، صفحة 10)

أما السيولة الدولية *International liquidity* فتم تعريفها على أنها تلك التدفقات المالية في الاقتصاد العالمي سواء عبر إعادة تدوير رؤوس الأموال من مناطق الفائض إلى مناطق العجز أو عبر عمليات المحفظة المالية الدولية، وهي تشمل كل

الأصول المالية المحتفظ بها، ولها قابلية التحول إلى أصول سائلة وحاضرة لمواجهة الالتزامات المستحقة الأداء حالياً أو في غضون فترات قصيرة. (داغي، 2010، صفحة 12)

وعليه يمكن القول إن السيولة الدولية هي مدى كفاية وملاءمة الاحتياطيات ووسائل الدفع الدولية المتاحة للسلطة لتسوية الالتزامات الدولية وتغطية العجز في ميزان المدفوعات، وهذا يعني أن السيولة الدولية تتعلق بالمدى القصير، أي كلما قصر ذلك الوقت الذي حول فيه الأصل المالي إلى نقود حاضرة، زادت درجة سيولة ذلك الأصل وزادت قدرة الاقتصاد القومي على مواجهة الظروف الطارئة.

### الفرع الثاني: الروابط بين مفهومي السيولة الدولية والاحتياطيات الدولية

يعد مفهوم السيولة الدولية أو السيولة بالعملة الأجنبية أوسع من مفهوم الاحتياطيات الدولية، وهناك بعدان للسيولة بالعملة الأجنبية وهما:

- البعد الأول: موارد العملات الأجنبية بما في ذلك الأصول الاحتياطية الرسمية والأصول الأخرى بالعملة الأجنبية المتاحة تحت تصرف السلطات النقدية، والتي يمكن الحصول عليها بسرعة لتلبية الطلبات على النقد الأجنبي.
- البعد الثاني: التدفقات الداخلة والخارجة سلفاً المعروفة أو المقررة سلفاً، والاحتمالية التي يمكن حدوثها تسمى قنوات التسرب الصافي من موارد العملات الأجنبية، والناتجة عن الخصوم قصيرة الأجل بالعملة الأجنبية وأنشطة السلطات خارج الميزانية العمومية. كما هو موضح في ملحق رقم 1

اذن السيولة الدولية تعتبر أكثر شمولية من الاحتياطيات الدولية وهذا راجع إلى:

- الأصول الاحتياطية تكون فقط في حوزة السلطات النقدية، أما السيولة الدولية فهي عبارة عن وسائل الدفع الدولية التي تمتلكها السلطات النقدية، والحكومة المركزية وغيرها ليس فقط تحت تصرف السلطات النقدية.
- إن الأصول الاحتياطية لدى السلطات النقدية تمثل مطالبات على غير المقيمين فقط، أما السيولة الدولية لدى السلطات النقدية تمثل المطالبات والالتزامات على المقيمين وغير مقيمين في الدولة.
- يستند مفهوم الأصول الاحتياطية في إطار الموازنة العامة، أما مفهوم السيولة الدولية فهي تشمل كافة التدفقات من العملات الأجنبية التي تنجم عن ممارسة الأنشطة الاقتصادية المختلفة خارج الموازنة العمومية للسلطات النقدية. (هني، 2017، صفحة 12)

### الفرع الثالث: أنواع السيولة الدولية:

للإحاطة بموضوع السيولة الدولية لا بد أن نميز بشكل واضح بين عناصر السيولة الدولية التي تمتلكها الدولة وبين العناصر التي تقتربها من العالم الخارجي، وهو ما يدفعنا إلى التمييز بين نوعين من السيولة الدولية وهما:

أولاً: السيولة المملوكة:

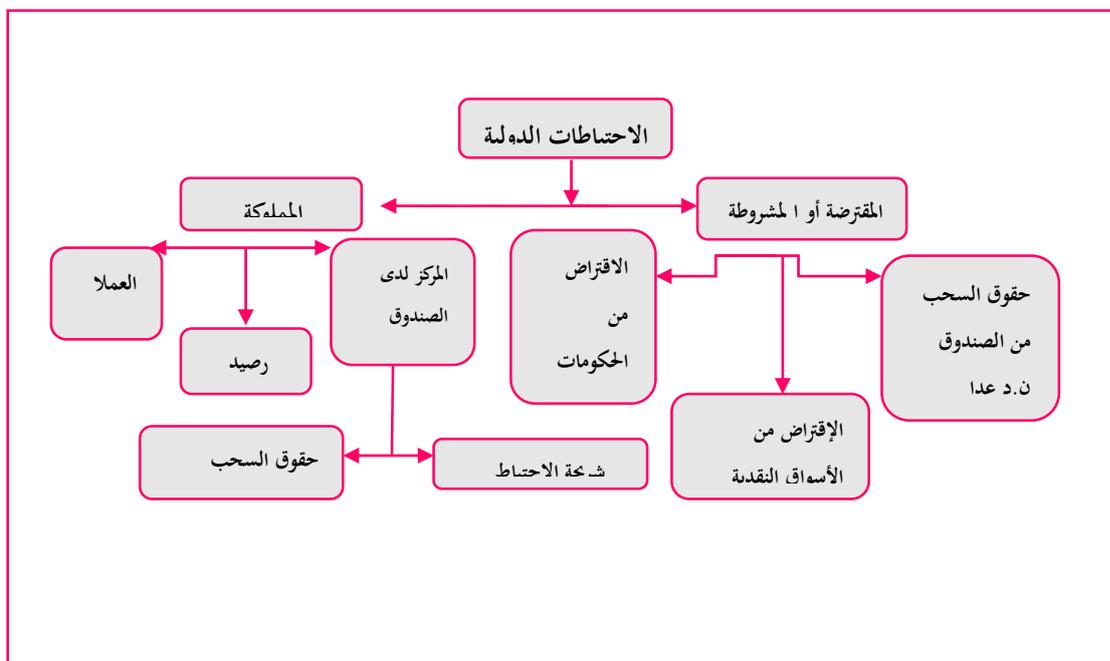
تمثل السيولة غير المشروطة أو ما يطلق عليها المملوكة في السيولة التي توجد تحت تصرف السلطات النقدية الرسمية في دولة ما، أي تلك الأصول والاحتياطيات الدولية التي تمتلكها السلطات النقدية ملكية مطلقة وتستطيع التصرف فيها بحرية طبقاً لظروفها الخاصة، فالذهب الموجود لدى البنك المركزي وحجم الشريحة الذهبية لدى صندوق النقد الدولي فضلاً عن العملات الأجنبية القابلة للتحويل التي تحتفظ بها الدولة كاحتياطيات، ووحدات حقوق السحب الخاصة، كلها تندرج في نطاق السيولة الدولية المملوكة.

ثانياً: السيولة المقترضة:

هي كافة عناصر السيولة التي تحصل عليها الدولة عن طريق الاقتراض الخارجي في إطار عمليات التمويل الدولي لتسوية العجز الذي يحدث في ميزان المدفوعات، ويختلف هذا الشكل من السيولة الدولية عن السيولة الدولية المملوكة باعتباره يمثل التزامات مالية واجبة السداد في آجال محددة كالقروض الخارجية، والسحب من صندوق النقد الدولي خارج حدود الشريحة الذهبية للدولة، أو الاقتراض من أسواق النقد الدولية مثل سوق "الأورو دولار" (مصطفى، 2021، صفحة 31)

والشكل الموالي يوضح الفرق بين السيولة المملوكة والسيولة المقترضة:

شكل (01): الفرق بين السيولة المملوكة والسيولة المقترضة.



المصدر: (هني، 2017، صفحة 12)

من خلال الشكل رقم "1" يمكن القول إن السيولة المملوكة هي السيولة الغير مشروطة وهي تلك الأصول والاحتياطيات الدولية ووسائل الدفع الأخرى التي يمكن للدولة اللجوء إليها بجرية تامة وبسرعة كافية حينما تنشأ الحاجة لذلك بدون أن يقترن استخدامها بأي شروط أو قيود، أما بالنسبة للسيولة المشروطة وهي المقترضة يقصد بها امكانيات الدولة في الحصول على وسائل الدفع اللازمة لسد العجز الطارئ في ميزان المدفوعات، طبقا لشروط معينة تصفها الجهة التي تقدم هذه الامكانية.

### المطلب الثاني: الذهب النقدي واحتياطي العملات الارتكازية

يعتبر الذهب من أهم مكونات الاحتياطيات الأجنبية وأول عناصرها، ونقصد بالذهب المكون للاحتياطيات الأجنبية، رصيد الدولة من الذهب النقدي الموجود في البنك المركزي، كما تعتبر أيضا العملات الأجنبية الصعبة المكون الثاني للاحتياطيات الأجنبية، والى وقت ما كان الذهب المكون الأساسي للاحتياطيات الأجنبية الدولية، لكن بعد انهيار نظام قاعدة الذهب وقيام اتفاقية بريتون وودز ترحرت مكانة الذهب، وبدأت العملات الاجنبية تحتل مكانة في تكوين الاحتياطيات الاجنبية.

### الفرع الأول: الذهب النقدي والاحتياطيات الدولية.

يعد الذهب ذلك المعدن النفيس من الأصول التي أصبحت تمثل عناصر أساسية في اقتصاد الدول والأفراد والشعوب، وينظر إلى الذهب على أنه الملاذ الآمن، فهو الثروة المضمونة في حالة الطوارئ وفي حالة سيادة اللايقين، سواء على مستوى الاقتصاديات أو الأفراد بالإضافة الى أنه يعتبر الإستثمار الأمثل بالنسبة لأي مستثمر يريد تنويع محفظته الإستثمارية وتوزيع مخاطرة الإستثمارية.

### أولا: تعريف احتياطي الذهب النقدي

يعرف الذهب النقدي على أنه الذهب المملوك من قبل السلطات النقدية ويخضع لسيطرتها ويعتبر أصلا من أصولها ومعلوما من احتياطياتها الأجنبية، ويعامل جميع الذهب المحتفظ به من قبل المؤسسات المالية ما عدا البنك المركزي، على أنه مخزون أو سلعة ثمينة.

وهو أكثر العناصر ثباتا في السيولة الدولية، ونظرا للدور الذي لعبه في ظل قاعدة الذهب بأشكالها الثلاثة، ثم في ظل نظام بروتون وودز ولازال لحد الساعة يكتسي الأهمية البالغة، باعتباره يشكل احتياطا استراتيجيا يستنجد به عندما تقع الدولة في أزمات اقتصادية، واضطرابات نقدية وتذبذبات حادة في أسعار صرف العملات الاحتياطية، ويرى المحللون أن الضغوط على أسعار المعدن الأصفر يمكن أن تزيد في شكل دراماتيكي بسبب تعزيز حصة الذهب في تشكيلة الاحتياطيات التي تحوزها البنوك المركزية كإجراء احتياطي ضد مخاطر تقلب أسعار الصرف. (الدين س.، 2021، صفحة 454)

## ثانيا: دوافع الاحتفاظ بالذهب

يعود احتفاظ البنوك المركزية بالذهب إلى عدة اعتبارات أهمها:

1. **التنوع في الاحتياطات:** أن الاحتياطات المشككة من عملات والأوراق المالية للدول الأجنبية أكثر عرضة للمخاطر، لأن أسعارها تخضع لقرارات السياسة النقدية للمصارف المركزية، في حين أن الذهب يخضع لقانون العرض والطلب، أي أن أسعار الذهب تتحدد بطريقة مختلفة تماما عن أسعار العملات التي تتأثر بأسعار الصرف فيما بينها، وهذا لا يعني أنها لا تخضع لمؤشرات أخرى، فإدارة احتياطي الذهب تتطلب معرفة ما يسمى بمؤشر الذهب مقابل النفط.
2. **الأمن الاقتصادي:** يكون الذهب عادة في منأى عن التضخم، ويحتفظ بقوته الشرائية في المدى الطويل عكس العملة التي عادة تفقد قدرتها الشرائية.
3. **مصدر الدخل:** هناك من يرى أن الذهب من الأصول التي لا تدر دخلا، وهذا الرأي غير صحيح، بل هناك سوق وبورصة الذهب والإقراض بالذهب مما يساهم في توليد الأرباح مع تحمل القليل من المخاطرة.
4. **التأمين:** بحيث يعتبر الذهب خيار ضد مستقبل مجهول، في عالم كثر فيه الأزمات، والحروب وفرض العقوبات الاقتصادية على الدول. (زكرياء، 2016، صفحة 52)

## ثالثا: الاحتياطيات العالمية من الذهب خلال سنة 2023

تكمن أهمية الذهب في أنه السلعة الوحيدة القادرة على معايشة الأزمات والصمود بقوة في وقت الأزمات والحروب أكثر مما تستطيع أن تفعله الأسهم والسندات والعملات، فكثير من العملات والشركات تنهار وتضعف قيمتها في حالة تزايد الخوف العالمي من مشكلة سياسية أو طبيعية، ولذلك جاء تعزيز حصة الذهب في تشكيلة الاحتياطيات الدولية كإجراء احتياطي ضد مخاطر تقلب أسعار الصرف، وإيكم الجدول التالي حول الاحتياطيات العالمية من الذهب لكل دولة.

الجدول (02): احتياطيات العالمية من الذهب عام 2023.

الدولة	احتياطي الذهب بالطن	نسبة الاحتياطيات
الصين	2.235.39	4.33%
اليابان	845.97	4.37%
سويسرا	1.040.00	7.64%
الهند	803.58	8.54%
تاوان	423.63	4.32%
روسيا	2.332.74	26.05%

المملكة العربية السعودية	323.07	4.24%
هونغ كونغ	2.08	0.03%
كوريا الجنوبية	104.45	1.52%
البرازيل	129.65	2.44%
سنغافورة	230.02	4.27%
الولايات المتحدة الأمريكية	8.133.46	69.89%
فرنسا	2.436.97	67.28%
الجزائر	173.56	14.26%
السويد	125.72	13.79%

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على (central banks gold reserves by country, 2023)

نلاحظ من خلال الجدول الآتي الذي يوضح حيازة الاحتياطيات العالمية من الذهب خلال عام 2023، الدول صاحبة أكبر احتياطي من الذهب، من بينها الولايات المتحدة الأمريكية التي حازت المرتبة الأولى بمقدار 8.133.46 طن ونلاحظ أيضا أن معظم الدول العالم زاد إقبالها على حيازة المعدن النفيس في البنوك المركزية في ظل التقلبات الاقتصادية وارتفاع معدلات التضخم، واضطراب سعر صرف العملات الرئيسية خلال السنوات الماضية، لذلك عمدت الكثير من الدول إلى التحوط بالذهب ضد هذه المخاطر، لأنه الأكثر أمانا واستقرارا من مكونات احتياطي الصرف الأجنبي.

### الفرع الثاني: العملات الارتكازية

إن العلاقات المالية والتجارية الدولية تتصف بالتداخل والتشابك، نظرا لتوسع وتسارع المعاملات الاقتصادية والتجارية بين الدول، والتي تعتمد بصفة رئيسية على العملات النقدية التي تعمل وتضمن تسيير المعاملات والعلاقات الدولية، ولكن ليس كل العملات لها دور دولي في عملية المبادلات، بل يقتصر الأمر على بعض منها، والتي يطلق عليها اسم العملات الارتكازية أو القيادية، والتي يجب أن تتوفر فيها مجموعة من الشروط والخصائص، حتى تلقى القبول الدولي وتكون عملة للاحتياط ومستودع للقيمة عالميا.

### أولا: مفهوم العملات الارتكازية

يقصد بالعملات الارتكازية "العملات الوطنية القوية القابلة للتحويل وشائعة الاستخدام في تسوية المدفوعات الدولية وبالأساس تتمتع بالقبول العام في الوفاء بالالتزامات خارج حدود دولتها، ووظائفها في المجال الدولي هي نفس الوظائف التي يتعين عليها القيام بها في الاقتصاد المحلي وتجدد الإشارة إلى أنه يجب التفريق بين العملات الأجنبية وهي تعرف، بأنها موجودات

هذه الدولة من عملات الدول الأخرى، بينما العملات الارتكازية الصعبة هي ذلك الرمز لعملة وطنية، تتمتع بالقبول العام خارج حدود دولتها، والتي تقيم بها الالتزامات المالية الدولية. (نيمان و السبتي، 2020، صفحة 118)

### ثانيا: الشروط الواجب توفرها في العملات الارتكازية

حدد أربعة شروط أساسية للعملة الارتكازية مكتملة بعضها البعض وهي: (عزاي، 2018، صفحة 82)

- أن هذه العملة يجب أن تكون عملة دولة ذات مكانة كبيرة في مجال التجارة العالمية، كما أن ذلك يعني أن هذه العملة يجب أن تكون لها سوق عالمية، يتوفر فيها عرض هذه العملة والطلب عليها، وفقا لنظام صرف حر.
- أن تتمتع قيمة العملة بقدر كبير من الثبات، وتنفرد بميزة نسبية في المحافظة على قيمتها بالقياس إلى سائر العملات الأخرى.
- العملة يجب أن تكون مرتكزة في بلدها الأصلي على نظام نقدي مصري على درجة كبيرة من التقدم والخبرة في مؤسساته وكفاءة عالية في طرق إدارته.
- العملة يجب ألا تخضع للندرة الدورية، وهو ما يعني أن ميزان مدفوعات البلد الذي تنتمي إليه، يجب أن يتسم بصفات هيكلية أساسية حتى لا تحدث هذه الندرة.

ومن خلال هذه الشروط يمكن القول أن هيمنة واحتكار الدولار الأمريكي أمر طبيعي للاحتياطيات النقدية الأجنبية ومختلف العملات المالية الدولية.

### ثالثا: تشكيلة العملات الارتكازية

ذكرنا سابقا بأن العملات الارتكازية هي تلك العملات التي تتوفر على شروط ووظائف متعددة أهمها تنظيم العلاقات النقدية الدولية، فالعملات الارتكازية تتشكل من خمس عملات تتربع صدارة سوق الصرف الدولي، وتتفاوت جزئيا فيما بينها نظرا لحدة المنافسة، ونقصد بذلك كل من الدولار الأمريكي، اليورو الأوروبي، الجنيه الإسترليني، الين الياباني والفرنك السويسري.

#### 1. الدولار الأمريكي

أ. تعريف الدولار الأمريكي: الدولار الأمريكي هو العملة الوطنية الرسمية للولايات المتحدة الأمريكية، وهو مهيم على سوق المال العالمية، وأكثر العملات تداولاً في عالم الأسواق والتجارة، في حين يرى البعض في هيمنته دليلاً على قوة الاقتصاد الأمريكي، ويعود أصل تسمية الدولار إلى عملة "التالر" الفضية التي سكها قديماً في 1519 بوهيميا الواقعة في جمهورية التشيك الحالية، وقد انتشر استعمال هذه العملة المعدنية في باقي أرجاء أوروبا، ثم انتقلت مع المهاجرين إلى المستعمرات الأوربية في أمريكا اللاتينية، وعرفت بالدولار ويرمز له *USD*، وبعد استقلال الولايات المتحدة عن بريطانيا أصدر الكونغرس في 6 جويلية 1785 قانوناً يجعل الدولار عملة وطنية.

ب. مكانة الدولار الأمريكي كعملة رئيسية في الاحتياطي الصرف الأجنبي: يتمتع الاحتياطي الفدرالي الأمريكي منذ انشاءه عام 1913 باحتكار طبع الدولار، خلافا لما كان عليه الأمر قبل ذلك التاريخ، حيث كانت العديد من المصارف الفدرالية تستطيع أن تطبع الدولار، ويحتل الدولار الأمريكي منذ توقيع اتفاقية بروتن وودز عام 1944 بوضع العملة النقدية المسيطرة على المنظومة النقدية الدولية، فهو العملة النقدية الرئيسية في العمليات التجارية الدولية في جميع أنحاء العالم، على سبيل المثال 80 بالمائة من صادرات كوريا الجنوبية وتايلاندا مقومة بالدولار، 70 بالمائة من صادرات أستراليا مقومة بالدولار، ويستخدم الدولار في 85 بالمائة من عمليات الصرف عبر العالم، وتبقى السلع الأساسية على رأسها النفط مقومة ومؤدى عنها بشكل شبه حصري بالدولار. (بودري، 2016، صفحة 67)

ويبقى الدولار أهم أصل في احتياطيات الصرف في العالم، فوفقا لإحصائيات صندوق النقد الدولي، يمثل الدولار عير السنين ما لا يقل عن 60 بالمائة من احتياطيات الصرف في العالم.

### ج. دلائل استمرارية استخدام الدولار الأمريكي دوليا

هناك عدة دلائل توفرت في العملة الأمريكية حيث يتم استخدامها دوليا

- توفر الثقة في قيمة الدولار الأمريكي: وذلك لتمتعه بقيمة وسعر صرف مستقرين، عن طريق التحكم في معدلات التضخم، وهو ما يمكن المتعاملين من معرفة قيمة العملة إزاء العملات الأخرى دون الحاجة إلى إجراء تحريات لمعرفة التغيرات المستقبلية للعملة.
- الولايات المتحدة أكثر استقرارا: تعتبر الولايات المتحدة الأكثر استقرارا سواء في الداخل لغياب حركات التحرر، أو على الصعيد الخارجي، كون الولايات المتحدة أكثر قوة عسكرية لا تجرؤ أي دولة أخرى على الاعتداء عليها، غير أن أحداث 11 سبتمبر 2011 وما تبعها من متغيرات بدأ في هز مكانة الدولار على المستوى الدولي.
- كبر الحجم الاقتصادي للولايات المتحدة الأمريكية وحصصها في التجارة الدولية: تعتبر الولايات المتحدة الأمريكية الأولى من حيث الحجم الاقتصادي والتجارة الدولية، فكلما كان حجم البلد المصدر للعملة أكبر، كلما كان التعامل بعملته كبير.
- توفر الولايات المتحدة الأمريكية على أسواق مالية متحررة وواسعة: وذلك من خلال توفرها على أدوات مالية متعددة، حيث تساهم في زيادة الطلب على عملة البلد للاستثمار، ولديها أكبر أسواق مالية في العالم، كما تعتبر الولايات المتحدة الأمريكية المساهم الكبير في أداء المؤسسات الدولية، صندوق النقد الدولي للإنشاء والتعمير بسبب قوة الاقتصاد الأمريكي، وكذا امتلاك سيولة نقدية معتبرة وبالتالي التحكم في قرارات هاتين المؤسساتين.

2. اليورو الأوروبي: يمثل اليورو *EURO* اسم العملة الأوروبية الموحدة، وقد تم الاتفاق على هذه التسمية في اجتماع مدريد 1995 بعد خلافات كبيرة بين ألمانيا وفرنسا حول التسمية الرسمية، ليتدخل المجلس الأوروبي ويحسم الأمر لصالح هذه الكلمة، حيث اعتمدت شعار العملة الموحدة الأورو، وتم تصميمه ليصبح أكثر العملات أهمية في العالم، وهناك حاليا 15

## الإطار النظري لاحتياطي الصرف الأجنبي وعلاقته بالمتغيرات الاقتصادية الكلية

دولة أوروبية تستخدم العملة المشتركة، ويتمتع اليورو بحضور دولي قوي مدعوماً بالأنظمة الاقتصادية القوية للدول الأعضاء في صندوق النقد الأوربي، ويعد اليورو العملة الثانية من حيث المكانة في الاحتياطيات النقدية الدولية بعد الدولار الأمريكي، فبعد الانطلاقة الفعلية له سنة 2002 واستغلال الأزمات المتتالية على الدولار والعملات الأخرى استطاع فرض مكانته الاقتصادية، وأصبح يتمتع بقوة شرائية ومحل ثقة والأمر الذي يمكنه من كسب مكانة ضمن حقوق السحب الخاصة وبالتالي عملة الاحتياطيات النقدية للعديد من البنوك المركزية، ومن الأسباب الرئيسة التي أدت إلى اختلال هذه المكانة هو المكانة التي كانت تحظى بها عملات الاتحاد الأوروبي كالمارك الألماني والفرنك السويسري والفرنك الفرنسي، وبالتالي كانت تمثل نسبة كبيرة من الاحتياطيات النقدية للعملات الأجنبية للعديد من البنوك المركزية سواء الأوروبية أو غير الأوروبية، أن هذه العملات كانت تمثل 17 بالمائة من إجمالي الاحتياطيات العالمية في 1996 فبتحويل هذه العملات إلى عملة واحدة وهي اليورو، شكل نوعاً من الصعوبة في بداية الأمر لكن اليورو تجاوز هذه المرحلة ليحقق نتائج إيجابية ومكانة ضمن الاحتياطيات الدولية منافساً بذلك الدولار.

3. **الجنيه الإسترليني:** هو العملة الوطنية الرسمية في المملكة المتحدة وتوابعها من الجزر والأقاليم، وهو من أقدم العملات النقدية في العالم، ويحتل المرتبة الثالثة على مستويات المصارف المركزية من النقد الأجنبي، بعد كل من الدولار الأمريكي واليورو يعادل كل جنيه إسترليني مئة ينس ويرمز له برمز *GBP* المعتمد من قبل المنظمة الدولية للتوحيد القياسي الإيزو.

4. **الين الياباني:** يعتبر الين الياباني عملة ويرمز لها بـ  $¥$  أو *JPY* المعتمد من لدن المنظمة الدولية للتوحيد الإيزو، تم ادخال الين بطابعه القانوني في 1870 يعد احدى العملات الأكثر تداولاً في العالم، ويتميز عن غيره من العملات بعدد وحداته الجزئية الكبيرة التي تتكون منها الأوراق النقدية، وهي ذو قيمة منخفضة مقارنة بالدولار الأمريكي أو العملات الأخرى مما يساهم في الطلب على هذه العملة باعتبارها منخفضة مقارنة باقتصادها الصناعي القوي، وإمكانية المنافسة داخل السوق العالمي بأقل التكاليف، والين الياباني من تشكيلات العملات الارتكازية وحقوق السحب الخاصة بحيث يحتل المرتبة الرابعة من سلة حقوق السحب الخاصة وعلى مستوى احتياطيات المصارف المركزية من النقد الأجنبي.

5. **الفرنك السويسري:** يعد الفرنك السويسري العملة القانونية في سويسرا ويرمز له بـ *CHF* حيث نص الدستور الفدرالي السويسري الجديد لعام 1848 على أن الحكومة الاتحادية هي الكيان الوحيد المخول بصك النقود في سويسرا، أعقب هذا بعامين قانون العملة الاتحادي الأول والصادر عن الجمعية الاتحادية في 7 ماي 1850 والذي قدم الفرنك كوحدة نقدية في سويسرا، رغم صغر حجم اقتصاد سويسرا نسبياً إلا أن لعمليتها تأثيراً هائلاً على الأسواق العالمية، ولا يتبع الفرنك السويسري لصندوق النقد الأوربي ولا مجموعة الدول الصناعية السبع، وبما أن سويسرا تربطها علاقات قوية مع ألمانيا والمنطقة الأوروبية، فإنها تماثل أنماط الأورو، ولهذا السبب يعزو الخوف من تقلب الفرنك مقارنة بالأورو عند زيادة الطلب على الفرنك السويسري، ويتم تداول الفرنك في سوق الصرف الأجنبي والسوق الأجلة. (خالد ر.، 2021، صفحة 211)

خامسا: حصة العملات المحتفظ بها في احتياطي الصرف الأجنبي خلال الفترة 2022-2023:

لكل عملة ارتكازية فترة ازدهار وضعف نتيجة ضعف القوة الاقتصادية للدولة صاحبة العملة، أو يقل الطلب عليها بالقياس إلى العرض المتاح منه، واليكم الجدول التالي الذي يبين لنا توزيع حصة العملات الارتكازية في تكوين الاحتياطيات الدولية خلال فترة 2022-2023.

الجدول (03): العملات المحتفظ بها في الاحتياطي الصرف الاجنبي 2022-2023.

العملة	السنوات	2022	النسبة المئوية	2023	النسبة المئوية
الدولار الأمريكي		6.460.21	%64.6	6.687.11	%66.8
اليورو الأوربي		2.252.06	%22.5	2.287.57	%22.8
اليوان الصيني		287.81	%2.8	261.73	%2.6
الين الياباني		608.17	%6.0	652.90	%6.5
الجنيه الاسترليني		543.11	%5.4	553.91	%5.5
الدولار الاسترالي		217.08	%2.1	241.78	%2.4
الدولار الكندي		262.62	%2.6	295.25	%2.9
الفرنك السويسري		25.31	%0.2	26.38	%0.2
العملات الاخرى		383.64	%3.8	442.77	%4.4

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على (Currency Com position of Official Foreign Exchange Reserve, 2023)

من خلال الجدول نلاحظ أن الدولار الأمريكي يشكل أهم نسبة في إجمالي العملات ضمن احتياطيات الدولية المهيمنة عند الفترة 2022-2023، حيث وصلت نسبته في تشكيلة الاحتياطيات ما يقارب 64%، ثم زادت النسبة في 2023 إلى 66% بالمائة، إلا أن الدولار الأمريكي يواجه منافسة شرسة من العملات الأخرى التي تستخدمها البنوك المركزية في إجراء المعاملات الدولية وسعت العديد من الدول الكبرى والتكتلات الاقتصادية إلى التخلي عن الاعتماد على الدولار وتفعيل التبادل التجاري بالعملات المحلية أما حصة اليورو الأوربي، الين الياباني، الجنيه الإسترليني، وباقي العملات بقيت النسبة ثابتة في السنوات الأخيرة، بعدما ارتفعت حصتهم وأصبحت ضمن الاحتياطيات الدولية.

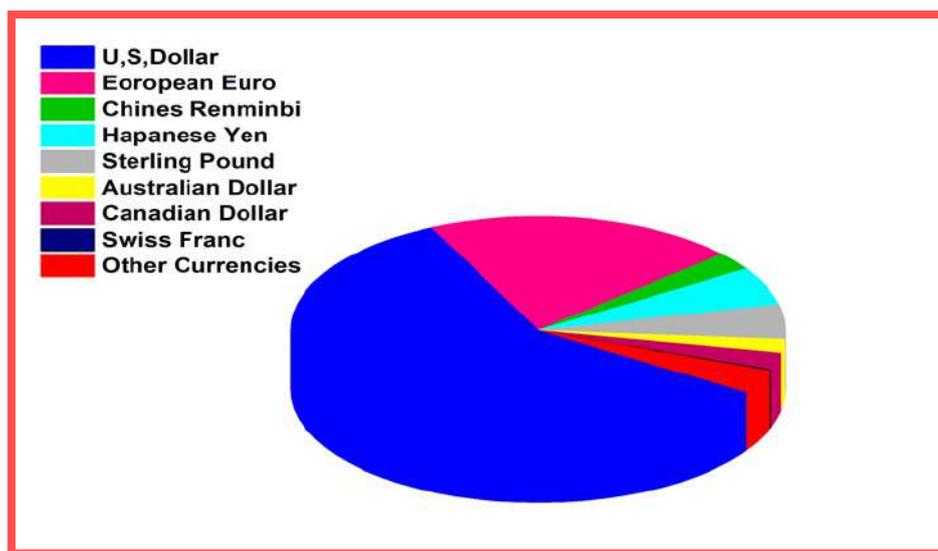
من الإحصائيات السابقة، يمكن ترتيب العملات الأجنبية التي تدخل ضمن الاحتياطيات الدولية حسب الأهمية كما يلي:

1. الدولار الأمريكي.

2. الأورو الأوربي.

3. الين الياباني.
4. الجنيه الاسترليني.
5. الفرنك السويسري.
6. اليوان الصيني.

الشكل (02): توزيع العملات الارتكازية ضمن الاحتياطيات الدولية 2022-2023.



المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على برنامج Origin Pro2018 وعلى احصائيات الجدول اعلاه.

وقد أظهرت بيانات صندوق النقد الدولي ارتفاع حصة الدولار الأمريكي والأورو الأوربي في سنة 2023 مقارنة بسنة 2022 كما هو موضح في الشكل أعلاه، حيث يمثل اللون الأزرق، أكبر حصة أخذها الدولار الأمريكي مقارنة بالعملات الأخرى، وأن التقارير الصادرة من الصندوق توضح لنا حقيقة مهمة وهي أن احتياطيات العالم الدولارية أخذت في التزايد المستمر، ويعكس ما قد يشاع من أن احتياطيات العالم من الدولار الأمريكي تميل نحو الانخفاض.

### المطلب الثالث: شريحة الاحتياطي وحقوق السحب الخاصة

كان من ضمن الأهداف الأساسية للتعاون النقدي الدولي، المتمثل في إنشاء صندوق النقد الدولي عام 1944 التغلب على مشكلة السيولة الدولية من خلال توفير ملاذ مشترك من الذهب والعملات المختلفة، يمكن من خلاله توفير للدول الأعضاء في الصندوق السيولة اللازمة لمواجهة أي اختلال مؤقت قد يطرأ في موازين مدفوعاتها، حيث أنشأ صندوق النقد الدولي حقوق السحب الخاصة، زيادة على ذلك الشريحة الاحتياطية لتوفير السيولة الدولية وتنويعها، حيث يعتبران هذان العنصران أحد وسائل الدفع الدولية المستحدثة.

## الفرع الأول: شريحة الاحتياطي

## أولاً: تعريف شريحة الاحتياطي

يتكون وضع الاحتياطي في صندوق النقد الدولي من شريحة الاحتياطي، أي مبالغ العملات الأجنبية التي يجوز للبلد العضو سحبها من صندوق النقد لدولي خلال مهلة وجيزة. (كاظم و عقيل، 2014، صفحة 88)

هي عبارة أيضاً عن حق الدولة في السحب من صندوق النقد الدولي في حدود الشريحة الائتمانية المخصصة لها للتسهيلات الائتمانية غير المشروطة. (احلام و الرحمان، 2021، الصفحات من 6-18)

حيث تستطيع أي دولة عضو بالصندوق أن تلجأ إليه عند حدوث عجز طارئ أو مؤقت في ميزان المدفوعات لتسحب أو تقتصر منه مبلغاً يعادل نسبة 25 بالمائة من حصتها بالصندوق، وهو ما يساوي قيمة الشريحة الذهبية لحصة العضو ولا يجوز أن تستخدم تلك الشريحة لتمويل استثماراتها طويلة الأجل وتمويل حركات مستثمرة برؤوس الأموال أو مواجهة اختلال هيكلية في ميزان المدفوعات. (احلام، 2013، صفحة 28)

## ثانياً: الجدل الاقتصادي حول اعتبار شريحة الاحتياطي عنصراً احتياطياً

1. المعارضون: يعتبر بعض الاقتصاديين أن شريحة الاحتياط تعد قرضاً وليست ضمن عناصر الاحتياطات الدولية نظراً للقيود المفروضة على استخدامها منها:

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

## 2. المؤيدون:

- تلك الشروط المحددة لاستخدام الشريحة الذهبية لا تعد قيوداً على استخدام العضو لحجم الشريحة المخصصة له بل تعد ضوابط تحكم عملية انشاء السيولة وتنظيم السحب منها.
- أي عنصر من عناصر الاحتياطات النقدية الدولية ينطوي على تكلفة عائد أيضاً ونسبة الفائدة على شريحة الاحتياط تتراوح بين 0.5% و 1.5% وتعد تكلفة ضئيلة للاحتفاظ بأصل احتياطي لمواجهة الظروف الطارئة، بما يعني أن الضوابط الموضوعية لاستخدام شريحة الاحتياط لا تنفي عنها صفة الأصل الاحتياطي. (جذيفة، 2023، صفحة 23)

## الفرع الثاني: حقوق السحب الخاصة

تعد حقوق السحب الخاصة نظاماً مبتكراً ابتدعه صندوق النقد الدولي لحل مشكلة نقص السيولة التي واجهت الجماعة الدولية في أواخر ستينات القرن العشرين، حيث صممت حقوق السحب الخاصة كعملة احتياطية، غير أنها تمثل أقل من واحد في المائة من إجمالي احتياطي النقدي العالمي، الأمر الذي خلق لها المشاكل لاعتمادها كعملة احتياط دولية.

## أولاً: تعريف حقوق السحب الخاصة

حقوق السحب الخاصة هي أصل الاحتياطي الخاص بالصندوق ووحدة حسابه أنشأت سنة 1969 بهدف تعزيز السيولة الدولية في تلك الفترة وليصبح بذلك مكماً للأصول الرسمية الخاصة بالبلدان الأعضاء، تتحدد قيمة وحدة حقوق السحب الخاصة في الوقت الحالي من خلال سلة من العملات المتمثلة في اليورو والين الياباني والجنيه الاسترليني، والدولار الأمريكي و اليوان الصيني، وتحدد قيمة حقوق السحب الخاصة بالدولار الأمريكي وتحسب هذه القيمة من خلال مجموع المبالغ المحددة لعملات السلة الأربعة حسب قيمتها بالدولار الأمريكي ويصل مجموع المخططات الى نحو 204 مليار وحدة سحب خاصة حوالي 206 مليار دولار. (سعدان، 2018، الصفحات من 5-20)

تعتبر أيضاً حقوق السحب الخاصة عن قروض دفترية أنشأها صندوق النقد الدولي ويستخدمها لمساعدة أعضائه بصورة اختيارية، فحقوق السحب الخاصة ليست عملة ورقية أو معدنية بل وحدة حسابية لها قاعدة قانونية تستند عليها، وهي التزام الأعضاء بتقديم ما يقابلها بالعملات لنقدية الدولية إذ ما طلب منهم ذلك. (اراوز، رامي، و محمد، 2023، صفحة 2)

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

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

## ثانيا: استعمالات حقوق السحب الخاصة

بالنظر لتغير مراكز القوى الاقتصادية في العالم، فقد أجريت تعديلات متعددة على هذا النظام الجديد مما أدى إلى تغير جذري في خصائص حقوق السحب الخاصة الأصلية، ويمكن تلخيص أهم السمات الأصلية والتعديلات التي أجريت فيما بعد في الآتي:

- تستخدم حقوق السحب الخاصة للحصول على عملات قابلة للتحويل، ولا يمكن استخدامها للحصول على الذهب.
- لا تستخدم حقوق السحب الخاصة في المعاملات بين الأطراف ذات الصلة الخاصة، ولا يجوز حيازتها إلا من قبل الحكومات ومجموعة محدودة من المؤسسات الرسمية التي لها صلاحية المصارف المركزية عند الضرورة، ولكن بعد عام 1987 وارتفاع أسعار النفط العالمية سمح استخدامها في المعاملات والاتفاقيات الثنائية، وفي تسوية الالتزامات المالية ومنح القروض والمساعدات الخارجية، دون حاجة لأخذ موافقة مسبقة من الصندوق كما سمح لبعض المؤسسات النقدية والإقليمية والدولية ومصارف التنمية بحيازتها والتعامل بها.
- حددت وحدة حقوق السحب بوزن معين من الذهب 0.888671 غ بحيث تكون مساوية لقيمة الدولار الأمريكي المقوم بالذهب، ولكن نتيجة تخفيض سعر صرف الدولار الأمريكي مرتين في عامي 1971 و1973 وبسبب الغاء ارتباط الدولار بالذهب، فقد استخدمت منذ عام 1974 سلة العملات لتحديد قيمة وحدة السحب الخاصة بالنسبة للدولار في الأسواق المالية العالمية يوميا.

- العضو المستخدم لحقوق السحب الخاصة غير مقيد في استخدام الموارد الأخرى للصندوق طبقا للطرق المعتادة.
- لا يجوز استعمال حقوق السحب الخاصة في الأسواق المالية الدولية مباشرة، وذلك منعا للمضاربات بل يجب من تحويلها الى عملات دولية أولا قبل استخدامها كوسيلة في المدفوعات الدولية.
- تستخدم حقوق السحب الخاصة في تمويل العجز المؤقت في ميزان المدفوعات.
- أصبحت حقوق السحب الخاصة من أهم أصول العملة المصدرة "غطاء العملة" لكثير من دول العالم. (احمد، 2008، صفحة 62)

## ثالثا: تقييم حقوق السحب الخاصة.

تحدد قيمة حقوق السحب الخاصة مقابل الدولار الأمريكي يوميا على أساس الأسعار الصرف التي تعلن حوالي ظهر كل يوم بتوقيت لندن، حيث يجري صندوق النقد الدولي مراجعة لمكونات سلة حقوق السحب الخاصة كل خمس سنوات، أو أقل إذا كان هناك ما يدعو لذلك، لتأكد من كونها انعكاسا صحيحا للأهمية النسبية للعملات في النظامين التجاري والمالي العالميين، وفي المراجعة التي اختتمت في عام 2015 قرر مجلس التنفيذ للصندوق استيفاء اليوان الصيني لمعايير الانضمام الى سلة حقوق السحب الخاصة، وفي أكتوبر 2016 انضم اليوان الصيني الى سلة عملات حقوق السحب الخاصة، ينظر الصندوق من خلال

عمليات المراجعة في المعيار الذي يستخدمه في اختيار عملات سلة حقوق السحب الخاصة وأوزان العملات المبدئية المستخدمة في تحديد عدد وحدات كل عملة في السلة وتظل مقدار العملات هذه ثابتة على مدار فترة تقييم حقوق السحب الخاصة البالغة خمس سنوات، لكن أوزان العملات التي تتضمنها السلة تتذبذب مع أسعار الصرف بين عملات السلة وقيمة حق السحب الخاص تتحدد يوميا على أساس أسعار الصرف السائدة في السوق.

حيث قرر المجلس التنفيذي في مارس 2021 تمديد سلة تقييم حقوق السحب الخاصة، وإعطاء الأولوية للعمل في مواجهة جائحة كوفيد-19 حتى 31 يوليو 2022، وقام فعليا بإعادة بدء دورة مراجعات تقييم حقوق السحب الخاصة التي تتم كل خمس سنوات، وتقرر بناء على المراجعة التي اختتمت في ماي 2022 الحفاظ على تكوين عملات سلة حقوق السحب الخاصة وتم تحديث أوزانها لتصبح السلة المعدلة فعالة اعتبارا من 1 أوت 2022 كما يلي.

الجدول (04): الأوزان النسبية من تركيبة العملات في سلة الحقوق السحب الخاصة.

العملة	الأوزان المتحددة في 2022	القيمة
الدولار الأمريكي	43.38%	0.57813
اليورو	29.31%	0.37379
اليوان الصيني	12.28%	1.0993
الين الياباني	7.59%	13.452
الجنيه الإسترليني	7.44%	0.080879

المصدر: بترجمة الطالبتين والاعتماد على (حقوق السحب الخاصة SDR، 2023)

#### المطلب الرابع: نظريات الطلب على احتياطي الصرف الأجنبي

نوقشت مسألة محددات الطلب على احتياطي الصرف الأجنبي في الأدب الاقتصادي، لكن لا يوجد توافق في الآراء بشأن هذا الموضوع، إلا أن أغلب الدراسات تجمع محددات الطلب على احتياطي الصرف الأجنبي في فئتين رئيسيتين: العوامل التجارية وراء حيازة الاحتياطات والعوامل الاحترازية وراء حيازة الاحتياطات.

#### الفرع الأول: النظرية التجارية في الطلب على احتياطي الصرف الأجنبي

ترى هذه النظرية أن العامل وراء حيازة احتياطات الصرف الأجنبي هو الدفاع عن تنافسية الصادرات، يعني أن حيازة احتياطي الصرف الأجنبي كمنتج ثانوي هو لتشجيع الصادرات، والتي تعتبر ضرورية لخلق فرص عمل واستغلال اليد العاملة المتوفرة خاصة في القطاع الفلاحي، كذلك يسمح بتسهيل نمو الصادرات بالمحافظة على قيمة العملة بأقل من قيمتها الحقيقية و اللجوء إلى تخفيض قيمة العملة المحلية من أجل تشجيع الصادرات التي تعتبر المصدر الرئيسي للعملة الأجنبية.

● **تخفيض العملة:** يقصد بتخفيض قيمة العملة هو أن تقرر الدولة تخفيض عملتها مقابل العملات الأجنبية، أي تخفيض القوة الشرائية لهذه العملة المحلية مقومة بالعملات الأجنبية، ورفع الأسعار الأجنبية مقومة بالعملة الوطنية، وتعتبر هذه الآلية من أهم سمات الدول النامية والدول السائرة في طريق النمو، وذلك من أجل تحسين وضعية الحساب الجاري لميزان المدفوعات من خلال تشجيع الصادرات. (زهرة، 2018، صفحة 45)

وبالتالي وفقا لهذه النظرية فإن حيازة الاحتياطات تكون من أجل الدفاع عن القدرة التنافسية للصادرات، التي تعتبر كجزء من استراتيجية التنمية، ومن ثم فالطلب على الاحتياطات يرتفع مع زيادة نمو الصادرات، أي أن حيازة الاحتياطات تعتبر نتيجة مباشرة لاستراتيجية نمو الصادرات.

### الفرع الثاني: نظرية التأمين الذاتي

تعود نظرية التأمين الذاتي إلى هيلر 1966، حيث ينظر إلى احتياطي الصرف الأجنبي كوقائي يعكس الرغبة في التأمين الذاتي ضد الصدمات الخارجية، وهذه الأخيرة تؤدي إلى أزمات مالية واقتصادية كتغير عوائد الصادرات خاصة في البلد الذي يعتمد على سلعة واحدة. لقد استمرت الاقتصاديات النامية في عملية تراكم الاحتياطات الدولية والذي يعكس القلق المتزايد اتجاه حالة عدم اليقين السائد على المستوى الدولي، وكذا الحاجة الى نوع من التأمين ضد الصدمات الخارجية، لذا تلجأ الدول الى تكوين احتياطات الصرف الأجنبي كتأمين ضد صدمات التجارة الخارجية والحساب المالي لتجنب العجز في ميزان المدفوعات. (مواكبي و محمد، 2020، صفحة 133)

### أولاً: احتياطي الصرف كتأمين ضد صدمات الصادرات:

نظرا للمكانة التي تحتلها الصادرات كمتغير في ميزان المدفوعات، فهي أكثر عرضة للتقلبات الدورية والفجائية التي تؤثر على وضع الميزان التجاري، وكلما تعرضت الصادرات للصدمات كلما كان العجز في ميزان المدفوعات كبيرا، لذا تطلب تكوين حجم كافي من احتياطي الصرف الأجنبي لمواجهة هذا العجز، وإن خطورة التقلب في حصيلة الصادرات خاصة بالنسبة للدول النامية لا تقتصر فقط على التأثير في حجم الاحتياطات، وإنما يشمل هذا التأثير أيضا المتغيرات الاقتصادية الأخرى، خاصة وأن الدول النامية تعتمد بشكل كبير في صادراتها على سلعة واحدة أو سلعتين، لذا فإن هذه الدول بحاجة لتكوين أكبر حجم من الاحتياطات مقارنة بالدول المتقدمة.

### ثانياً: النحوظ ضد عدم استقرار الواردات

تعتبر الواردات من أهم العوامل التي تحكم الطلب على احتياطي الصرف الأجنبي خاصة في الدول النامية، أي أن الاحتياطات هي المصدر الرئيسي لتأمين الواردات بسبب الصعوبات التي تواجه هذه الدول في الحصول على السيولة من مصادر أخرى، وارتفاع حصيلة الواردات بالنسبة للصادرات التي تمثل الانفاق المحلي على السلع والخدمات الأجنبية يحدث عجزا في الميزان التجاري، وعجزا في ميزان المدفوعات، وهذا ما يتطلب توفر حجم كاف من احتياطات الصرف حتى لا يلجأ

البلد إلى اتخاذ إجراءات بديلة، فالطلب على الواردات يرتبط بالدخل القومي وهي تتأثر بالتغير في الدخل لأن الطلب على الواردات يكون في داخل الوطن "الانفاق المحلي" ويعبر عن علاقة الدخل بالواردات حسب العلاقة التالية: (ماريني، 2018، صفحة 52)

$$M = f(Y)$$

● **M** : الواردات

● **Y** : الدخل

يعني ذلك إذا كانت الواردات إلى الدخل ذات نسبة مرتفعة فهذا دليل على أن الدولة ذات ارتفاع كبير في حصيلة الواردات بالنسبة للصادرات وزيادة الإنفاق المحلي على السلع والخدمات الأجنبية، أي التبعية الاقتصادية للبلد إلى العالم الخارجي، ولهذا تلجأ الدولة إلى توفير حجم كبير من احتياطي الصرف الأجنبي.

### ثالثاً: التأمين ضد تقلبات حساب رأس مال

إن الزيادة في تدفقات رؤوس الأموال تؤدي إلى زيادة تراكم احتياطي الصرف، ولكن تحرير حساب رأس المال الغير وقائي يجعله أكثر عرضة للصدمات الخارجية، والتي بدورها تؤدي إلى حدوث أزمات مالية، لأن طبيعة هذه التدفقات قصيرة الأجل ومتقلبة تؤدي إلى عدم استقرار أسواق الصرف الأجنبي، وهذا ما يدفع بالدول وخاصة النامية إلى العمل من أجل رفع احتياطياتها من الصرف الأجنبي لمواجهة الأزمات التي قد تصيبها جراء تحرير حساب رأس المال. (صفحة، 2020، 55)

### المبحث الثالث: إدارة احتياطي الصرف الأجنبي

بعد الأزمات المالية التي شهدتها دول ناشئة ونامية في تسعينيات القرن الماضي، اتفق الكثير من المحللين الاقتصاديين على أن الاستفادة من احتياطي الصرف الأجنبي لا يعتمد على حجمه المتراكم بقدر ما يتطلب إدارة فعالة ومحكمة له تمكن هذه الدول من صد المخاطر المحتملة للصدمات الخارجية بأقل تكلفة، ودعم الاقتصاد الكلي بتحقيق الأهداف المنشودة.

#### المطلب الأول: ماهية إدارة احتياطي الصرف الأجنبي

#### الفرع الأول: تعريف إدارة احتياطي الصرف الأجنبي

إن إدارة الاحتياطيات عبارة عن "عملية تكفل إتاحة قدر كاف من الأصول الأجنبية الرسمية المملوكة للقطاع العام للسلطات المختصة بصفة دائمة، كما تكفل سيطرة السلطات عليها لتحقيق طائفة محددة من الأهداف لبلد أو اتحاد" (زايري، 2008، صفحة 14)

"هي العملية التي تدار بها الأصول الأجنبية المملوكة للقطاع العام على نحو يكفل إتاحة هذه الأصول للاستخدام في أي وقت، وإدارة المخاطر بحكمة، وتوليد عائد معقول على الأرصدة المستثمرة". (محمد ج.، 2019، صفحة 12)

وتكفل إدارة احتياطيات الصرف الأجنبي قدرًا كافيًا من الأصول الأجنبية الرسمية المملوكة للقطاع العام للسلطات المختصة بصفة دائمة، وذلك من خلال مجموعة من الإجراءات والسياسات، بهدف تحقيق أهداف الاقتصاد الكلي المحددة ضمن الخطة الاستراتيجية للدولة، كما تكفل سيطرة السلطات عليها لتحقيق طائفة محددة من أهداف الدولة، وتتسم الممارسات السليمة لإدارة الاحتياطيات بالأهمية، نظرًا لأنها يمكن أن تزيد من القدرة الكلية للدولة أو المنطقة على تحمل الصدمات. (بن عيس، حزام، و بونشادة، 2023، صفحة 239)

### الفرع الثاني: أهداف إدارة احتياطي الصرف الأجنبي

تنطوي إدارة الاحتياطيات الأجنبية على مجموعة من الإجراءات والسياسات التي تهدف إلى توفير قدر كافٍ من الأصول الأجنبية لتكون تحت تصرف السلطات النقدية (البنوك المركزية في معظم الدول)، بغرض تحقيق أهداف قومية ضمن الخطة الاقتصادية العامة والاستراتيجية للدولة وتمثل هذه الأهداف فيما يلي: (الشاذلي، 2014، صفحة 19)

- دعم الثقة في سياسة سعر الصرف، وخاصة في الدول التي تنتهج سياسات سعر صرف معوم أو معوم مدار، وضمان قدرة السلطات النقدية على التدخل لدعم العملة الوطنية.
- الحفاظ على قدر من السيولة بالعملة الأجنبية، مع الأخذ في الاعتبار قيود السيولة والمخاطر، بما يُمكن الدولة في الحد من الآثار السلبية للصدمات الخارجية خاصة في الدول التي لا تتمتع بالقدرة على النفاذ إلى أسواق المال الدولية وقت الأزمات.
- بث قدر من الثقة لدى الأسواق الدولية بشأن قدرة الدولة على الوفاء بالتزاماتها الخارجية بصورة منتظمة.

### الفرع الثالث: أهمية إدارة احتياطي الصرف الأجنبي

تتسم أهمية إدارة احتياطي الصرف الأجنبي في: (الدولي، 2001، صفحة 5)

- الممارسات السليمة لإدارة الاحتياطيات يمكن أن تزيد القدرة الكلية للدولة على تحمل الصدمات، إذ يحصل مديرو هذه الاحتياطيات من خلال تعاملهم مع الأسواق المالية على معلومات قيمة، تجعل صانعي السياسات على علم بتطورات الأسواق ورؤيتها للتهديدات المحتملة.
- تدعم إدارة الاحتياطيات الإدارة السليمة للاقتصاد الكلي وهي ليست بديلاً لها، ويمكن أن تعرض مقدرة السلطات على إدارة الاحتياطيات لمخاطر كبيرة بسبب عدم سلامة السياسات الاقتصادية.
- السياسات الملائمة لإدارة الاحتياطيات وفق ترتيبات كل دولة وظروفها الخاصة، تفيد في حماية الأصول وضمان توفرها في أي وقت كما تدعم الثقة في الأسواق.

## المطلب الثاني: متطلبات إدارة احتياطي الصرف الأجنبي

لإدارة احتياطي الصرف الأجنبي متطلبات نوجزها فيما يلي:

- وجود هيئة أو جهة قائمة عليها ترصد المعلومات، وتبني نماذج جديدة للتنبؤ بتغيرات أسعار العملات الأجنبية، السندات الحكومية والذهب والمحروقات، بالإضافة إلى معدلات التضخم السائدة في كل فترة وتأثيرها على حجم الاحتياطي.
  - وضع سياسات ملائمة لإدارة مكونات احتياطي الصرف، بالبحث عن التوليفة المناسبة لأصول الاحتياطي بما يتماشى والأوضاع الاقتصادية السائدة.
  - المتابعة الدائمة لاختيار أدوات الاستثمار، والمدة المقبولة لحفاظة الاحتياطي.
- وعليه فإن هذه المتطلبات تندرج ضمن العناصر التالية:

**أولا الكفاية أو الحجم الأمثل للاحتياطي (توفير السيولة الملائمة):** الاحتياطي السائل هو الأصل الذي يكون تحت تصرف السلطات النقدية، ويمكن استخدامه بسرعة لتسوية المدفوعات الدولية.

**ثانيا لتحقيق العوائد:** ويكون بإنشاء الصناديق السيادية، شراء السندات الحكومية، تكوين المحافظ المالية مع الحرص على تقليل درجة المخاطر.

**ثالثا إدارة المخاطر:** وذلك بمراقبة الاكتشافات للمخاطر المالية والتشغيلية التي ترافق توظيف الاحتياطي، وفقا للممارسات الدولية وأهداف السياسة النقدية، وتنقسم المخاطر المرتبطة بإدارة احتياطي الصرف الأجنبي إلى:

1. مخاطر الائتمان.

2. مخاطر السوق وتمثل في مخاطر اسعار الفائدة- مخاطر السيولة-مخاطر اسعار الصرف.

3. المخاطر التشغيلية

إن استراتيجية إدارة الاحتياطي تتطلب وضع استراتيجية محددة الأهداف والنطاق، ومتوافقة مع السياسات الاقتصادية للدولة، ووضع أخرى بديلة لإدارة الاحتياطي، وتقييمها فيما يخص كفاية الاحتياطيات وملاءمتها (تحليل دوري لتكلفة ومنافع حيازة الاحتياطيات)، مع الأخذ في الاعتبار إدارة الدين الخارجي للحد من الحساسية إزاء التقلبات الخارجية (الشاذلي، 2014، صفحة 21)

## المطلب الثالث: آليات ادارة احتياطي الصرف الأجنبي

تقوم الدول المتقدمة بتوظيف احتياطيات صرفها الأجنبية في تكوين الموارد البشرية بعدما أتمت الاستثمار في البنى التحتية وتحسين نوعيتها، أما الدول النامية فتقوم بتوظيفها لتحقيق العائد مع مراعاة مستوى الخطر.

## الفرع الأول: توظيف احتياطي الصرف الأجنبي

تقسم البنوك المركزية احتياطاتها إلى قسمين، الأول يتمثل في الاحتياطي الضروري (القدر الآمن والكافي لمواجهة الصدمات)، والثاني هو الاحتياطي الفائض يتم استثماره وتوظيفه في مجموعة من الشرائح وهي:

- ودائع لدى البنوك المركزية الأخرى أو لدى بنك التسويات الدولية .
  - ودائع لدى بنوك تجارية أجنبية ذات تصنيف ائتماني جيد.
  - الاستثمار في الأوراق والسندات الحكومية بآجال استحقاق لا تتعدى العشر سنوات، مثل سندات الخزينة الأمريكية ذات التصنيف الائتماني الدولي في السوق العالمية يساوي أو لا يقل عن الدرجة (AA) ضمانا لعدم خسارتها ولسيولتها العالية.
  - التعامل في بعض المشتقات المالية. (بقة و مرغيت، 2014، صفحة 215)
- وتستخدم البنوك المركزية هذه الاحتياطيات كذلك كأداة لتشجيع المستثمرين على الاستثمار في الدولة، وإنشاء صندوق استثماري مستقل عن الميزانية العمومية وتحديد الهدف منه كصندوق استقرار وتنمية اقتصادية بالتركيز على القطاعين المالي والخدمي، وكصندوق (ادخار، تمويل المشاريع الاستراتيجية والبنية التحتية، البنية التحتية الإلكترونية واللوجستية). (سعداوي، 2023، صفحة 91)

## الفرع الثاني: استخدامات احتياطي الصرف الأجنبي

## أولاً: تسيير سعر الصرف

في الدول النامية تتميز البنوك المركزية بقلّة الجدارة والمركز الضعيف للسيولة الخارجية، لذا يكون تدخلها في سوق الصرف الأجنبي عملاً محفوفاً بالمخاطر لتكلفته العالية بسبب استنزاف الاحتياطيات أو عدم الوصول إلى الأهداف المرغوبة، ويعد احتياطي الصرف من أهم الأدوات التي تستخدم في تحديد سعر الصرف حيث تتدخل البنوك المركزية في الدول النامية ذات نظام الصرف المرن للأسباب التالية:

- تصحيح سوء تعادل الصرف، أو تثبيته عند الإفراط في تقدير سعر الصرف.
- تهدئة الأسواق المضطربة في حالة انهيار السيولة.
- تراكم الاحتياطيات عقب أزمة العملة.
- تزويد السوق بالصرف الأجنبي.
- التدخل بالاحتياطيات في سوق الصرف الأجنبي في ظل أسعار صرف ثابتة أو شبه مدارة تلجأ السلطات النقدية إلى المحافظة على سعر عملتها، أما في ظل نظام الصرف العائم تقاوم تقلبات عملتها عن طريق الاحتياطيات، لأنها تلعب دوراً هاماً في الحد من الأزمات المالية. (محمد، الصفحات 128-129)

## ثانيا: التسديد المسبق للديون الخارجية

يزداد الوضع الاقتصادي استقرارا كلما ارتفعت احتياطي الصرف الأجنبي، حيث يمكن استغلالها في سداد الدين الخارجي باعتباره أولوية والبديل المناسب، أي التكلفة الصحيحة للاحتفاظ بالعملة الأجنبية. والسداد المبكر للدين الخارجي، هو عملية شراء للدين، أو الدفع النقدي بشروط جديدة بين الدائن والمدين يتم الاتفاق عليها، وفي أواخر التسعينات قام نادي باريس بإبرام الدفع المسبق للديون طويلة الأجل، مقدما بالقيمة الاسمية أو القيمة السوقية لبعض البلدان المدينة بمجرد التغلب على الصعوبات المالية. (بوكرديد، 2016، الصفحات 120-121)

## ثالثا: برامج التنمية الاستيعابية

تختلف من دولة إلى أخرى وهي في الدول المتقدمة مؤشر للتنمية والتقدم، أما في الدول النامية فتتفرد بخاصيتين حيث يحتوي النوع الأول على الدول ذات الوفرة في رؤوس الأموال (احتياطات زائدة)، أما النوع الثاني فهي الدول التي تعاني من عجز في ميزان مدفوعاتها، ولديها إمكانيات للتنمية الاقتصادية، وعليه فإن القدرة على الاستيعاب تعني الدول ذات الفوائض المالية، وتبحث عن استغلال أفضل لاحتياطياتها الزائدة، ومن خلال الإدارة الدكية لها تضمن تحقيق أكبر إنتاجية ممكنة عن طريق إزالة الموانع لتدفق رؤوس الأموال إلى البلدان المنتجة، تكوين وتدريب الخبرات الفنية اللازمة لإدارة الأموال. وتخفض الطاقة الاستيعابية بسبب عدم تنويع القطاعات الاقتصادية، والتركيز على المواد الأولية كقطاع رئيسي لموارد الدولة خاصة في البلدان المصدرة للنفط. (محمدي، الصفحات 128-129)

## المطلب الرابع: مخاطر احتياطي الصرف الأجنبي وإدارتها

تركز السوق المالية الحديثة على ضبط المخاطر ضمن الحدود المعقولة باعتبارها مفتاح النجاح في إدارة الأصول، إذ تعد المخاطرة جزءا أساسيا من عملية الاستثمار، وبما أن إدارة مخاطر احتياطي الصرف الأجنبي هي جزء لا يتجزأ من كفاءة إدارة الاحتياطات بالبنوك المركزية، فيجب عليها أن توفر إطارا يحدد ويقيس هذه المخاطر. وتعتبر المخاطرة عنصرا مهما وجب أخذه في الحسبان عند اتخاذ أي قرار، حيث يسعى المستثمر إلى تحقيق أكبر عائد مع تحمل أقل درجة من المخاطر.

## الفرع الأول: مخاطر احتياطي الصرف الأجنبي

إن المخاطرة هي "احتمال فشل المستثمر في تحقيق العائد المرجح أو المتوقع عن الاستثمار (سلطاني، 2016، صفحة 43) عادة ما تتعرض إدارة احتياطي الصرف الأجنبي إلى عدد من المخاطر المالية والتشغيلية، وعليها أن تحدد الأثر المحتمل لهذه المخاطر على قيم المحافظ الاستثمارية لاحتياطي الصرف، وتتم إدارتها عن طريق قياس حجم الانكشاف، وإجراء ما يلزم من مساندة لتخفيف آثار تلك المخاطر.

وعموما تنقسم أهم المخاطر المرتبطة بإدارة احتياطي الصرف الأجنبي إلى ما يلي:

**أولاً: مخاطر السوق**

هي المخاطر التي تصاحب التغيرات في أسعار السوق كأسعار الصرف وأسعار الفائدة.

**ثانياً: مخاطر أسعار الصرف**

تنجم عن حدوث حركات غير مواتية في أسعار صرف العملات الأجنبية المشتقة بحيث تؤدي إلى خفض قيمة الاحتياطيات الدولية من العملة المحلية. (سعداوي، 2023، صفحة 92)

**ثالثاً: مخاطر أسعار الفائدة**

تقوم محافظ الاحتياطيات بالعملات الصعبة والمعرضة للتقلبات المستمرة أسعار صرفها، ولذلك يتعذر تجنب بعض عناصر مخاطر العملة في حافظات الأصول المالية، وقد حدثت حالات تم فيها توقع حدوث تغيرات مواتية في أسعار الصرف الرئيسية، ولكن ما حدث هو تحركها في الإتجاه المعاكس ووقوع خسائر كبيرة. (هني، 2017، صفحة 14)

**رابعاً: مخاطر السيولة**

هي المصاعب التي يمكن أن تواجه بيع (تصفية) كميات كبيرة من الأصول على وجه السرعة، وهو ما يمكن أن يحدث عندما تصبح أحوال السوق غير مواتية نتيجة لحدوث حركات معاكسة في الأسعار، وعليه فان وجود محفظة مالية ذات سيولة عالية يعتبر أمراً بالغ الأهمية في أي استراتيجية استثمارية لاحتياطيات النقد الأجنبي. (بقة و مرغيت، 2014، صفحة 217)

**خامساً: مخاطر الائتمان**

وتحدث بسبب الأحداث الائتمانية (الفسل) أي أن الملتزم غير راغب أو غير قادر على سداد ديونه، أو تغير التصنيف الائتماني، وتعرض البنوك المركزية لخطر الائتمان من مصدرين مختلفين الأول يتعلق بعمليات السياسة النقدية، أما الثاني فيتعلق بعمليات استثمارات احتياطي الصرف الأجنبي. (بوكريد، 2016، صفحة 87)

**سادساً: مخاطر تشغيلية**

تنتج عن عدم كفاية الضوابط والإجراءات الداخلية أو فشلها أو عدم مراعاتها على نحو يهدد نظم العمل وغيرها كمخاطر اختيار نظم المراقبة، الأخطاء الإملائية، أخطاء القيد المالي.

**سابعاً: مخاطر سيادية (سياسية)**

وتحدث عند قيام حكومة سيادية أجنبية بتقييد قدرة ادارة احتياطي الصرف الاجنبي للحصول على أصولها، أو عائدات بيع تلك الأصول كالأوراق المالية الحكومية السيادية. (سعداوي، 2023، صفحة 92)

## الفرع الثاني: إدارة مخاطر احتياطي الصرف الأجنبي

تعد البنوك أولى المؤسسات المالية التي قامت بإدارة مخاطرها، حيث ركزت على التأمل مع المخاطرة بإدارة الأصول والخصوم لتفادي الخسائر والحد من النتائج إن حدثت.

## أولاً: إدارة مخاطر السيولة

أصدرت لجنة بازل عدة مبادئ لإدارة مخاطر السيولة والمحددة فيما يلي:

- اعتماد إطار شامل لكل بنك لإدارة مخاطر السيولة بما يضمن السيولة الكافية لسير العمل المصرفي.
- حساب منافع وتكاليف السيولة والمخاطر.
- الإفصاح عن المعلومات وبشكل دوري لذوي المصالح في السوق.
- تحديد مستوى المخاطر المرغوب فيه والذي يتناسب مع عمل البنك ودوره في النظام المالي للدولة. (سلطاني، 2016، صفحة

(46)

## ثانياً: إدارة مخاطر أسعار الفائدة

تتم إدارة هذه المخاطر في معظم البنوك بتحديد المدة المستهدفة بالاعتماد على تفضيلات العائد، والمخاطرة لإدارة الاحتياطي باعتباره مؤشراً رئيسياً لمخاطر أسعار الفائدة، وتعد حماية قيمة الاستثمارات لأقصى حد من التأثيرات السلبية بتغيرات سعر الفائدة الجانب الحاسم لإدارة مخاطر أسعار الفائدة، وتدار هذه الأخيرة بوضع قواعد معيارية مقرونة بمدة محددة وتقييد الإنحراف الفعلي من حيث تباين المدة ومنحنى العائد. (بوكريدي، 2016، صفحة 94)

## ثالثاً: إدارة مخاطر سعر الصرف (العملة)

وهي تركز على أربعة عناصر:

- وجود نظام معلومات لرصد مصادر الخطر المختلفة لسعر الصرف.
- توفر الأساليب التحليلية لقياس مخاطر سعر الصرف (الأساس المحاسبي وإدارة المخاطر الاستشرافية).
- تحديد نطاق عمليات الصرف المسموح بها ووضع شروط لمخاطر الائتمان المقترنة بالقروض المحرة بالنقد الأجنبي. (سلطاني،

2016، صفحة 47)

## رابعاً: إدارة المخاطر التشغيلية

في مجال إدارة احتياطي الصرف الأجنبي ولتقييم المخاطر التشغيلية يتم استخدام عدة عوامل من أهمها: درجة الاستقلالية الممنوحة لمدير المحافظ، درجة تركيز الخبرة والمهارات للأفراد، درجة الإدخال اليدوي المستخدمة. (بوكريدي، 2016، صفحة 98)

## المبحث الرابع: العلاقة النظرية بين بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية واحتياطي الصرف الأجنبي

يدرس الاقتصاد الكلي الظواهر الاقتصادية واسعة النطاق، إذ يهتم بإجمالي الاقتصاد بوصفه سيناريو متكامل، حيث يشمل الاهتمام بالمتغيرات الاقتصادية الكلية التي تعبر عن العوامل التي تصف حالة الاقتصاد، ومعرفة المعلومات الأساسية حول الاقتصاد الكلي للبلد منها، التجارة الخارجية، التضخم، الاستثمار الأجنبي، وغيرها من المتغيرات وذلك من خلال بيان أثرها على احتياطي الصرف الأجنبي، حيث أن هذا الأخير له أهمية بالغة نظراً لما له من تأثير مباشر على الاقتصاد فضلاً عن مساهمته في حماية الاقتصادات الوطنية من الأزمات والصدمات الغير متوقعة، والاحتفاظ بمستوى معين من احتياطي الصرف الأجنبي لدى السلطات النقدية يتم تحديده من خلال بعض المتغيرات التي قد تعطي صورة واضحة عن مدى ملائمة مستوى الاحتياطات، لذلك سنتطرق في هذا المبحث إلى توضيح العلاقة بين بعض من المتغيرات الاقتصادية الكلية والاحتياطي الصرف الأجنبي.

## المطلب الأول: التجارة الخارجية وعلاقتها باحتياطي الصرف الأجنبي

تعد التجارة الخارجية بين الدول حقيقة لا يتصور العالم من غيرها اليوم، فلا يمكن لدولة ما أن تستقل باقتصادها عن بقية العالم سواء كانت متقدمة أو نامية.

## الفرع الأول: تعريف التجارة الخارجية ومكوناتها

## أولاً: تعريف التجارة الخارجية

ويمكن تعريف التجارة الخارجية كالآتي:

- هي ذلك النشاط التجاري المتعلق بتداول الثروات عبر حدود الدول من السلع والخدمات وغيرها من عناصر الإنتاج المختلفة بين عدة دول، بهدف تحقيق منافع متبادلة لأطراف التبادل. (الحاج، 2017، صفحة 11)
- ويمكن تعريفها أيضاً بأنها عملية انتقال السلع والخدمات بين الدول، والتي تنظم من خلال مجموعة من السياسات والقوانين والأنظمة التي تعقد بين الدول، وتتم بوحدة جزئية مثل التصدير والاستيراد. (الزبون، 2020، صفحة 09)
- وهي أيضاً المعاملات التجارية الدولية من انتقال السلع والخدمات ورؤوس الأموال، وتنشأ بين أفراد يقيمون في وحدات سياسية مختلفة، أو بين حكومات أو منظمات اقتصادية تقطن وحدات سياسية مختلفة. (الجمال، 2014، صفحة 11)

من خلال التعاريف السابقة نستنتج أن التجارة الخارجية عبارة عن مختلف عمليات التبادل التجاري الخارجي التي تنظم من خلال مجموعة من السياسات والقوانين، سواء في صورة سلع وخدمات، أو رؤوس أموال بين أفراد يقيمون في وحدات سياسية مختلفة بهدف اشباع أكبر حاجات ممكنة، وتتكون من عنصرين أساسيين هما الصادرات والواردات بصورتيهما المنظورة والغير منظورة.

## ثانيا: مكونات التجارة الخارجية

تتمثل المكونات الأساسية للتجارة الخارجية في الصادرات والواردات والتي يمكن تناولها على النحو الآتي:

1- **الصادرات:** هي السلع المنتجة في الداخل وتستهلك في الخارج، لذلك فهي تمثل قيمة المنتجات الوطنية التي ينتظر أن يشتريها العالم الخارجي، وتعتبر أيضا أنها العمليات المتعلقة بالسلع والخدمات التي تؤديها بصفة نهائية لغير المقيم في البلد، بغض النظر عن المقيم إذا كان متواجدا في الحدود الإقليمية للبلد أو خارجها، وبما أن الصادرات تمثل إنفاقا أجنبيا على السلع والخدمات المنتجة داخل الوطن، فهي تؤدي بدورها إلى زيادة الدخل الوطني، أي تضيق قوة للإنفاق الكلي، وتنقسم الصادرات إلى نوعين:

- الصادرات المنظورة: تتمثل في السلع الملموسة كالسلع الاستهلاكية والإنتاجية والمواد الأولية، مثل البترول والآلات.

- الصادرات غير المنظورة: تتمثل في الخدمات غير الملموسة، مثل خدمة التأمين، الخدمات المصرفية.

2- **الواردات:** وهي سلع منتجة في الخارج وتستهلك في الداخل، و تتمثل في العمليات المتعلقة بالسلع والخدمات التي يؤديها بصفة نهائية لغير المقيم للمقيم إذا كان متواجدا داخل الحدود الإقليمية أو خارجها وتنقسم الواردات إلى نوعين.

- الواردات المنظورة في شكل سلع ملموسة.

- الواردات غير المنظورة في شكل خدمات غير ملموسة. (دحمانه و يوسف، 2022، الصفحات 8-9)

## الفرع الثاني: العلاقة النظرية بين التجارة الخارجية واحتياطي الصرف الأجنبي

## أولا: الصادرات (EX)

تؤثر الصادرات في الاقتصاد من خلال رفع المستويين التقني والمهارات داخل البلد المصدر، والمهارات المرتبطة بالإنتاج نفسه، والمهارات المرتبطة بتسويقه، كما أنها تعمل على تحسين مستوى المعيشة في البلد المصدر. وتزيد الصادرات من احتياطات الدولة المصدرة بجذب العملات الأجنبية وتدفعها داخل الدولة عندما تقوم دولة ما بتصدير السلع والخدمات، مما يساهم بشكل إيجابي في الميزان التجاري، وهذا يؤدي إلى ارتفاع مقدار الاحتياطات الأجنبية. (رابح و قلاوي، 2023، صفحة 64)

ولتعزيز وزيادة الاحتياطات لابد من فهم أداء الصادرات وتقييم استراتيجيات التصدير الخاصة بكل دولة لتعزيز قدرتهم التنافسية في السوق العالمية وضبط التأثير الفعلي للصادرات على تراكم الاحتياطات الأجنبية من خلال مؤشرات ومقاييس رئيسية منها:

- **الميزان التجاري "صافي الصادرات":** هو أحد المؤشرات الأساسية المستخدمة لقياس أداء الصادرات والذي يمثل الفرق بين صادرات الدولة و وارداتها، ويشير الميزان التجاري الإيجابي إلى أن الدولة تصدر أكثر مما تستورد، مما يؤدي إلى فائض في احتياطاتها، كالصين التي حافظت على نحو ثابت من الفائض التجاري بسبب اقتصادها القوي الموجه نحو التصدير.

- **معدل نمو الصادرات:** يشير معدل النمو المرتفع الى توسيع حصة السوق، وزيادة القدرة التنافسية في التجارة العالمية مثل الهند التي شهدت نموا كبيرا في صادراتها في السنوات الأخيرة، خاصة في قطاع خدمات تكنولوجيا المعلومات.
  - **كثافة الصادرات:** يقيس هذا المقياس نسبة الناتج المحلي الاجمالي للبلد المستمدة من الصادرات، ويشير ارتفاع كثافة الصادرات إلى زيادة الاعتماد على التجارة الدولية لتحقيق النمو الاقتصادي والتنمية.
  - **تنوع الأسواق:** تنوع أسواق التصدير أمر بالغ الأهمية لتقليل الاعتماد على سوق واحدة أو منطقة واحدة، وتساعد محفظة الصادرات المتنوعة بشكل جيد على تخفيف المخاطر المرتبطة بالانكماش الاقتصادي. (faster capital, 2023)
- نستنتج مما سبق أن الصادرات لها أثر إيجابي وكبير في معظم النواحي على الاحتياطي الصرف الأجنبي في الدولة، وترتبط بينهما علاقة طردية.

### ثانيا: الواردات (IM)

يؤثر حجم الاستيراد بشكل رئيسي على حجم الاحتياطيات الأجنبية في الدولة، أي كلما زادت الواردات نقص احتياطي الصرف الأجنبي لأن زيادة الواردات دليل على تراجع تنافسية الصادرات للدولة، وارتفاع في قيمة العملة المحلية بأكثر من قيمتها الحقيقية، وبالتالي ينقص الطلب عليها مما يؤدي الى تراجع نمو صادراتها، وهنا تتدخل الدولة للحفاظ على قيمة العملة والدفاع عنها من خلال شراء العملة المحلية، وبيع العملة الأجنبية، أي تغطية الواردات وتمويلها، وهذا بدوره يعمل على تآكل احتياطياتها، وبسبب اختلاف الأذواق والآراء حول السلع تلجأ إلى استيراد أنواع مختلفة من نفس السلعة والذي يؤدي إلى رفع حجم الاستيراد وبالتالي يؤثر على الاحتياطي بشكل سلبي، وهناك سبب آخر يؤدي الى تآكل احتياطي الصرف الأجنبي من خلال قيام الدولة باستيراد المواد الخام والسلع الوسيطة لتدخلها في تصنيع البضائع والسلع وكلما كان مقدرا هذا الاستيراد كبيرا لهذه السلع الوسيطة كلما أدى الى صرف مبالغ كبيرة من الاحتياطيات الأجنبية. (خالد و حيدر احمد، 2021، صفحة 739)

وبالتالي يمكن القول أن الواردات لها أثر سلبي وكبير في معظم نواحيه على احتياطي الصرف الأجنبي في الدولة وترتبط فيما بينهما علاقة عكسية. أي عندما تستورد دولة ما السلع والخدمات، فإنها تدفع للموردين الأجانب بالعملة الأجنبية مما يؤدي إلى تدفق النقد الأجنبي نحو الخارج، مما ينجر عنه اختلالات تجارية على مستوى الميزان التجاري، على عكس الصادرات فإنها تتلقى مدفوعات بالعملة الأجنبية، مما ينجر عنه فائض في الميزان التجاري.

### المطلب الثاني: سعر الصرف وعلاقته باحتياطي الصرف الأجنبي

يعتبر سعر الصرف أداة ربط بين اقتصاد مفتوح وباقي اقتصاديات العالم فهو يمثل حلقة ربط بين أسعار البيع والتكلفة بين الشركاء التجاريين على المستوى الدولي، وبواسطته تتم ترجمة الأسعار فيما بين الدول، وفي الوقت نفسه يلعب دورا بارزا في القدرة التنافسية للاقتصاد، وضعية ميزان المدفوعات وفي معدلات التضخم والنمو الحقيقي.

الفرع الأول: تعريف سعر الصرف وأشكاله

أولاً: تعريف سعر الصرف

نشأ مفهوم الصرف نتيجة التبادل الدولي في السلع والخدمات بين مختلف دول العالم، حيث يتم تسوية المعاملات التجارية والاقتصادية باستخدام سعر الصرف.

- عرف بأنه سعر الوحدة من الصرف الأجنبي مقدراً بوحدات من العملة الوطنية، كما يمكن التعبير عنه أيضاً بأنه سعر وحدة من العملة المحلية معبراً عنه بعملة أجنبية. (الرزاق، 2018، صفحة 14)
- إن سعر الصرف لعملة ما، هو أساس المبادلة، بحيث يعبر عن الوحدات من النقد الأجنبي التي يمكن شراؤها بوحدة واحدة من العملة الوطنية. (موسى، 2007، صفحة 263)

يمكن القول إن سعر الصرف هو سعر عملة مقومة بعملة أخرى، إذ تعد إحدى العملتين سلعة والأخرى هي النقد الذي يقيس تلك السلعة، وهناك طريقتان في النظر لأي من العملتين كسلعة، إحداهما وهي الشائعة ترى أن العملة الأجنبية هي السلعة وتقاس الوحدة الواحدة منها بالعملة المحلية وهي الطريقة المباشرة، أما الطريقة غير المباشرة فتعد السلعة هي العملة المحلية تقاس وحدتها بالعملة الأجنبية، وأن سعر الصرف وحدة نقدية لبلد معين بالقياس إلى وحدة نقدية لبلد آخر على سبيل المثال:

1 دولار (USD) = 134.55 دينار جزائري (DZD)

ويتضح لنا من المثال أن سعر الصرف يأخذ إتجاهين، الأول يوصلنا إلى تعريف سعر الصرف بأنه (عدد الوحدات من النقد المحلي التي تتم مبادلتها بوحدة واحدة من النقد الأجنبي)، أما الاتجاه الثاني فيوصلنا إلى تعريف سعر الصرف على أنه (عدد وحدات العملة الأجنبية التي تدفع ثمنها لوحد واحد من العملة الوطنية)، لذلك يعتبر سعر الصرف حلقة وصل بين مختلف العملات الوطنية. (صاحب و نور الهدى، 2020، صفحة 59)

ثانياً: أشكال سعر الصرف

1. **سعر الصرف الإسمي الرسمي:** هو مقياس لقيمة عملة إحدى البلدان التي يمكن تبادلها بقيمة عملة بلد آخر، ويتم تبادل العملات أو عمليات شراء وبيع العملات حسب أسعار هذه العملات بين بعضها البعض، وتحديد سعر الصرف الإسمي لعملة ما تبعا للطلب والعرض عليها في سوق الصرف في لحظة زمنية ما، وبدلالة نظام الصرف المعتمد في البلد، سعر الصرف الإسمي هو المعمول به فيما يخص المبادلات الجارية الرسمية.
2. **سعر الصرف الإسمي الموازي:** وهو السعر المعمول به في الأسواق الموازية، يعني وجود أكثر من سعر الصرف الإسمي في نفس الوقت لنفس العملة، وفي نفس البلد. (الله، 2018، صفحة 16)

3. **سعر الصرف الحقيقي:** يمثل قيمة العملة معبر عنها بالقوة الشرائية لسلع بلد آخر أي مقدار الوحدات من السلع الأجنبية التي تلزم لشراء وحدة واحدة من السلع المحلية، وعليه فهو يأخذ بالاعتبار سعر الصرف الاسمي والتغيرات في الأسعار (التضخم) بين البلدين، كما يعتبر مؤشر جيدا لقياس القدرة التنافسية في الأسواق الدولية، ويعكس الانخفاض في سعر الصرف الحقيقي ارتفاع في القدرة التنافسية، ومن ناحية أخرى الارتفاع في سعر الصرف الحقيقي يعكس تدهورا في التنافسية الدولية للدولة المصدرة.

وميل مؤشر سعر الصرف الحقيقي نحو الارتفاع يؤدي إلى ضعف وتقلص التنافسية للسلع المصدرة من حيث الأسعار، وبالمقابل فإن انخفاض هذا المؤشر يعد عاملا إيجابيا يؤدي إلى زيادة القدرة التنافسية وتشجيع الصادرات، لهذا فان اتجاهات هذا المؤشر الحقيقي للصرف أهمية كبيرة بالنسبة لميزان المدفوعات، وكذا لتطورات ونمو الأسواق السلعية والنقدية والمالية. (محمدي، 2022، صفحة 14)

ويمكن التعبير عنه بالعلاقة التالية:

$$\text{سعر الصرف الحقيقي} = \text{سعر الصرف الإسمي} \times (\text{مؤشر الأسعار المحلية} \div \text{مؤشر الأسعار الأجنبية})$$

فلو أخذنا على سبيل المثال الجزائر والولايات المتحدة الأمريكية، يكون سعر الصرف كالتالي:

$$ER = En \cdot pdz / pus$$

حيث:

• **ER:** يمثل سعر الصرف الحقيقي

• **En:** يمثل سعر الصرف الإسمي

• **Pus:** مؤشر الأسعار للسلع المتبادلة بأمريكا (مؤشر الأسعار الأجنبية)

4. **سعر الصرف الفعلي:** يعبر سعر الصرف الفعلي عن المؤشر الذي يقيس متوسط التغير في سعر صرف عملة ما بالنسبة لعدة عملات أخرى في فترة زمنية ما، أي أن سعر الصرف الفعلي يساوي متوسط عدة أسعار صرف ثنائية. (سلمي، 2015)

5. **سعر الصرف الفعلي الحقيقي:** هو سعر الصرف الفعلي الإسمي (مقياس لقيمة العملة مقابل متوسط مرجح لعدة عملات أجنبية) مقسوما على معامل انكماش الأسعار أو مؤشر التكاليف. (رياض و مختار، 2020، صفحة 510)

## الفرع الثاني: العلاقة النظرية بين سعر الصرف واحتياطي الصرف الأجنبي

إن كثيرا من الحكومات تحرص على تكوين قدر ملائم أو أمثل من الاحتياطيات الدولية، نظرا لأهميتها في الدفاع عن مستوى سعر الصرف القائم بين العملة المحلية للدولة وغيرها من العملات، فكلما زادت كمية هذه الاحتياطيات زادت احتمالات المحافظة على ثبات سعر الصرف، لذلك يمكن القول أنه هناك علاقة تحكم كلا من احتياطي الصرف الأجنبي وسعر الصرف وأن هذه العلاقة طردية (فردية و محمد الامين، 2021).

أكد صندوق النقد الدولي في عام 1999 دمج تقلبات احتياطيات الصرف الأجنبي ضمن محددات سعر الصرف وأن العوامل التي ربطت سعر الصرف والاحتياطيات هي في عصر ما قبل التعميم، حيث كان تسليط الضوء على العلاقة بين الاحتياطي والسيولة العالمية إلا أن إدخال أسعار الصرف المرنة في السبعينات وتطور رأس المال أدى إلى تجاهل الأسواق حول كفاية الاحتياطيات الدولية في مواجهة السيولة العالمية، ومع ذلك فإن الأزمات المالية في التسعينات أعادت إحياء الجدل على أن تحتفظ الدولة على مستوى جيد من الاحتياطي لحماية نفسها من أزمات العملة كما هو الحال في البلدان النامية والآسيوية، التي تعاني بشكل عام من تدفقات رأس المال الدولية المتقلبة، كما أن التوقف المفاجئ لتدفقات رأس المال وحدث أزمة عملة يسبب انخفاض احتياطي الصرف الأجنبي. (eric, pp. 4-3)

إن لسعر الصرف تأثيرا هاما على احتياطيات الدولة من النقد الأجنبي، تكون بطريقة مباشرة أو بطريقة غير مباشرة، حيث تلعب أسعار الصرف دورا حاسما في موازنة مدفوعات الدولة، فتقلبات أسعار الصرف تؤثر بطريقة غير مباشرة على احتياطي الصرف الأجنبي عن طريق الميزان التجاري، وفي حالة ما إذا كانت الدولة تعاني عجزا في ميزان مدفوعاتها هذا يعني أنها تستورد سلعا وخدمات ورأس مال أكثر مما تصدر، ينتج عنه تراجع تنافسية الصادرات للدولة مما يؤدي إلى نقص الطلب على العملة المحلية، وزيادة الطلب على العملة الأجنبية وبالتالي ارتفاع قيمة العملة المحلية بأكثر من قيمتها الحقيقية، هنا يتدخل البنك المركزي للتأثير على سعر الصرف بالنسبة للبلدان التي لديها سعر صرف ثابت من خلال شراء العملة المحلية وبيع العملات الأجنبية للحفاظ على سعر الصرف المستهدف، وتأثر هذه العملية على مستوى احتياطيات الصرف الأجنبي بشكل سلبي باستنزاف هذه الأخيرة جراء دعم العملة المحلية، و في بعض الظروف تلجأ الدولة إلى تطبيق نظام تخفيض سعر الصرف، أو ما يقصد به تخفيض قيمة العملة كوسيلة لعلاج العجز في ميزان المدفوعات ليجعل هذا النظام الصادرات أرخص والواردات أكثر تكلفة، وينتج عنه انكماش الطلب المحلي، ومن ثم تنخفض الواردات حتى يتلاشى العجز، ومع تحسن الميزان التجاري بسبب زيادة القدرة التنافسية للصادرات، تزيد احتياطيات الصرف الأجنبي نتيجة لذلك.

إن نظام الصرف الذي تنتهجه الدولة له تأثير كبير في تحديد طلبها على الصرف الأجنبي، ومن ثم على المستوى المرغوب والأمن لاحتياطيات الصرف الأجنبية، وسلوك الاحتياطيات الدولية في ظل نظام صرف ثابت يختلف عن سلوكها في ظل نظام صرف معوم، إذ يسمح بموجبه لقيمة العملة أن تتغير صعودا وهبوطا حسب قوى السوق دون الحاجة الماسة للاحتياطيات الدولية، على عكس نظام الصرف الثابت، الذي يستخدم الاحتياطيات الدولية كخط يدفع التأثيرات عنه. (محمد ت.، 2015، صفحة 7)

وتتفاعل أسعار الصرف أيضا مع أسعار الفائدة والتضخم، إذ يؤدي ارتفاع سعر الفائدة الى جذب رأس المال الأجنبي مما يزيد الطلب على العملة المحلية مقابل العملة الأجنبية، ينتج عنه ارتفاع في قيمة العملة المحلية ومن ثم الزيادة في احتياطي الصرف الأجنبي، على العكس من ذلك إذا كان التضخم مرتفعا، فقد يؤدي إلى خفض قيمة العملة وانخفاض الاحتياطي الصرف الأجنبي إذا تدخل البنك المركزي لتحقيق استقرار العملة. (pina, 2017)

مما سبق يمكن القول إن الاحتياطي الصرف الأجنبي يتغير حسب تقلبات أسعار الصرف، إذا كان سعر الصرف يمتاز بالاستقرار فهذا يعني زيادة في احتياطي الصرف الأجنبي أو ثباته، وفي حالة ارتفاع قيمة العملة بأكثر من قيمتها الحقيقية سينجر أثر سلبي على احتياطي الصرف الأجنبي مثله مثل الانخفاض الشديد في قيمة العملة.

### المطلب الثالث: الاستثمار الأجنبي المباشر والإنفاق العام وعلاقتهما باحتياطي الصرف الأجنبي

لقد حظي مفهوم الاستثمار الأجنبي المباشر باهتمام معظم الدول سواء كانت المتقدمة منها أو النامية، ويعد الاستثمار الأجنبي المباشر أحد أهم مصادر التمويل إذ يلعب دورا كبيرا باعتباره أحد مكونات النمو الاقتصادي كما يساهم في زيادة القدرات الإنتاجية للاقتصاد الوطني، ويعمل أيضا على زيادة معدلات التشغيل ويؤدي الى خلق فرص عمل جديدة، إضافة إلى إدخال التقنيات المتقدمة في البلدان الداعمة لهذا النوع من الاستثمار.

### الفرع الأول: الاستثمار الأجنبي المباشر وعلاقته باحتياطي الصرف الأجنبي

أولا: تعريف الاستثمار الأجنبي المباشر وأشكاله

#### 1. تعريف الاستثمار الأجنبي المباشر

- تعددت مفاهيم الاستثمار الأجنبي المباشر، فكما هو معروف أنه جزء من الاستثمار الدولي وأنه تدفق لرؤوس الأموال أيا كان شكلها بين دولتين بغرض إقامة شركات جديدة أو المساهمة في رؤوس أموال شركات قائمة أو تطويرها لإنتاج سلع أو خدمات وتحقيق عائد يفوق ما يتوقعه المستثمر في دولته الأم. (عواد، مهند خميس، و بلال محمد، 2017، صفحة 4)
- يعرف مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية اونكتاد الاستثمار الأجنبي المباشر أنه ذلك الاستثمار الذي ينطوي على علاقة طويلة الأجل يتم من خلالها توظيف رؤوس الأموال الأجنبية في صور مختلفة، سواء كانت موجودات رأسمالية ثابتة تشمل وحدات صناعة استخراجية أو زراعية أو خدمية تضمن مصلحة دائمة وسيطرة المستثمر المقيم في اقتصاد بلد الأم على مشروع مقام في اقتصاد آخر للبلد المضيف. (قاسم، 2020، صفحة 840)

ويمكن تعريف الاستثمار الأجنبي المباشر على أنه انتقال رؤوس الأموال من الدولة الأم الى الدولة المضيفة للاستثمار المباشر في شكل وحدات صناعية أو تمويلية أو الإنشائية أو خدمية بهدف تحقيق الربح.

## 2. أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر

إن أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر تتحدد حسب نسبة ملكية المشروع من طرف المستثمر الأجنبي، وبحسب الاستراتيجية التي تتبعها الشركات متعددة الجنسيات وفيما يلي سنتطرق الى أهم هذه الأشكال:

أ. **الاستثمار المشترك:** يعد الاستثمار المشترك شكلا من أشكال التحالفات الاستراتيجية، حيث يعرفه كولدي بأنه "أحد مشروعات الأعمال الذي يمتلكه أو يشارك فيه طرفان أو أكثر من دولتين مختلفتين بصفة دائمة، والمشاركة هنا لا تقتصر على الحصة في رأس المال بل تمتد أيضا إلى الإدارة، أو الخبرة وبراءات الإختراع أو العلامات التجارية".

ب. **الاستثمارات المملوكة بالكامل للمستثمر الأجنبي:** تشمل مشروعات الاستثمار المملوكة بالكامل للمستثمر الأجنبي ويعتبر هذا النوع من الاستثمار من الأنواع المفضلة لدى المستثمرين الأجانب، لما يمنحه من مزايا كالحرية في السيطرة والتحكم في المشروع وإمكانية جني أرباحا ضخمة نظرا لاستغلال مواردها المالية والبشرية بشكل أمثل والاستفادة من الحوافز والمزايا الضريبية والاعفاءات الجمركية، كما تجبذه دول أخرى لما يتميز به من كبر حجم رأس مال المستثمر وبالتالي زيادة تدفقات النقد الأجنبي الذي يدعم حالة ميزان المدفوعات. (شحاده، 2020، صفحة 36)

ج. **مشروعات أو عمليات التجميع:** هذه المشروعات قد تأخذ شكل اتفاقية بين الطرف الأجنبي والطرف المحلي، يتم بموجبها قيام الطرف الأول بتزويد الطرف الثاني بمكونات منتج معين لتجميعها لتصبح منتجا نهائيا، وفي معظم البلدان النامية يقدم الطرف الأجنبي الخبرة أو المعرفة اللازمة، والخاصة بالتصميم الداخلي للمصنع، وتدفع العمليات وطرق التخزين والصيانة والتجهيزات الرأسمالية في مقابل عائد مادي يتفق عليه.

د. **عمليات الاندماج أو التملك:** وهي قيام الشركات بالاندماج أو شراء شركات أخرى، وقد زادت هذه العمليات بالفترة الاخيرة، وأصبحت تشكل مصدرا أساسيا للاستثمار الأجنبي المباشر، ويقصد بها أن الموجودات والعمليات لشركتين تعودان إلى دولتين مختلفتين والتي تجمعت في انشاء كيان قانوني جديد، ويحدث الاندماج عندما توضع موجودات شركتين تحت سيطرة شركة واحدة يملكها مساهمو الشركتين الأصليتين، وعادة ما يحدث الاندماج بين شركتين من نفس الحجم تقريبا وترتبطهما علاقة ودية. (سليم، 2019، صفحة 5)

## ثانيا: العلاقة النظرية بين الاستثمار الأجنبي المباشر واحتياطي الصرف الأجنبي

الاستثمار الأجنبي المباشر يكون مباشرا حين يمتلك المستثمر 10 بالمائة أو أكثر من أسهم رأس مال إحدى مؤسسات الأعمال، على أن ترتبط هذه الملكية بالقدرة على التأثير في إدارة المؤسسة، وبذلك يختلف عن استثمار المحفظة المالية الأجنبية والصناديق الاستثمارية، الذي يشمل الاستثمارات في الأصول المالية للدولة مثل الأسهم والسندات بهدف تحقيق عائد مالي دون التحكم في ادارتها. (الشراوى، صفحة 4)

سبق وعرفنا الاستثمار الأجنبي المباشر على أنه تدفق لرؤوس الأموال في صوره المختلفة بين دولتين مختلفتين، حيث يأخذ تدفق رؤوس الأموال نوعين، تدفقات داخلية وتدفقات خارجية، وتساهم التدفقات الداخلية المتمثلة في قيام المستثمرين الأجانب بجلب رأس مال لبلد ما للقيام باستثمارات، فهم يقومون بمبادلة عملتهم الخاصة بالعملة المحلية، وبالتالي تعزيز احتياطات الصرف الأجنبي للبلد المضيف، كذلك استمرار الثقة من خلال التصنيف الائتماني لاقتصاد الدولة المضيفة واستقرار مستويات عالية من الاستثمار الأجنبي، مما يشير الى السوق بأن الآفاق الاقتصادية للبلاد قوية وتساعد في جذب المزيد من الاستثمارات من مختلف الدول الأخرى، فينتج عنه دعم للعملة المحلية والحفاظ على احتياطات النقد الأجنبي وزيادتها. (pramita & made kembar, 2020)

عندما يقوم المستثمر الأجنبي في تمويل استثماراته باستخدام أمواله الذاتية يكون لذلك أثر إيجابي على حساب رأس المال، بينما اذا اعتمد في تمويل مشروعه الاستثماري على الاقتراض من السوق المحلي فانه لا يترتب عليه أي أثر على حساب رأس المال، لأن وجوده لا يقترن بتدفقات للعملة الأجنبية إلى الدولة المضيفة، أما إذا تم تمويل الاستثمار الأجنبي المباشر كليا أو جزئيا بقروض خارجية، فذلك سيؤدي الى تحسين حساب رأس مال على المدى القصير، لكن سيكون له أثر سلبي على المدى الطويل عندما يتم سداد أعباء هذه القروض. (طير، 2018، صفحة 46)

أما في التدفقات الخارجية لحركة رؤوس الأموال من الداخل الى الخارج فقرار المستثمرين الأجانب بسحب استثماراتهم، فإنهم يحولون العملة المحلية مرة أخرى إلى عملتهم الخاصة أو إلى عملة أجنبية أخرى، مما يؤدي إلى انخفاض احتياطي الصرف الأجنبي للبلد المضيف، وسبب خروج رؤوس الأموال قد يكون جراء عدم الثقة في اقتصاد الدولة المضيفة وعدم استقرار الاستثمار الأجنبي نتيجة مخاوف حدوث اضطرابات سياسية أو اقتصادية، ينجر عنه أثر سلبي بانخفاض في قيمة العملة المحلية ونقص احتياطات النقد الأجنبي. لذلك تسعى العديد من الدول على توفير مناخ جيد لجذب الاستثمار وتعزيز احتياطاتها عبر الحوافز المالية، البيئة التنظيمية، سعر الصرف المستقر، لكن الاعتماد الاقتصادي المفرط على الاستثمار الأجنبي يمكن أن يجعل الدولة عرضة للتحويلات الاقتصادية العالمية، كما هو الحال أثناء الأزمات المالية، عندما تؤدي عمليات السحب المفاجئ لرأس المال الأجنبي الى استنزاف الاحتياطات بسرعة. (لخضاري و غزازي، 2021، صفحة 144)

يعتمد حصول فائض أو عجز في ميزان المدفوعات على نوعية الاستثمار الأجنبي الداخل للبلد المضيف، اذا كان الاستثمار موجه نحو التصدير، فيكون تأثير الاستثمار الاجنبي المباشر إيجابيا على احتياطي الصرف الأجنبي عن طريق الزيادة في حجم الصادرات، فقدره الاستثمارات الأجنبية المباشرة على الوصول للأسواق العالمية يغير هيكل التجارة الخارجية للبلد المضيف، وبالتالي زيادة قدرتها التصديرية، مما يساعد على تحسين ميزان المدفوعات وزيادة الاحتياطي الصرف الأجنبي، أما اذا كان نوع الاستثمار الأجنبي المباشر باحثا عن الأسواق، فهو ذو تأثير سلبي على احتياطي الصرف الأجنبي، لأن الشركة الأجنبية تستورد مدخلات الانتاج كالمواد الخام، والمنتجات الوسيطة من الخارج بدلا من الاعتماد على المدخلات المحلية، مما يعني زيادة الواردات، ومن ثم عجز في ميزان المدفوعات، ونقص في احتياطي الصرف الأجنبي. (الشبراوي، صفحة 19)

## الفرع الثاني: الإنفاق العام وعلاقته باحتياطي الصرف الأجنبي

يتجسد تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي عن طريق النفقات العامة التي تتمتع بطابع نقدي، أي أن إنفاقها يظهر في صورة تدفقات نقدية، وهذا ما يلغي جميع الاستخدامات التقليدية التي كانت مستعملة في السابق من طرف الدولة كالوسائل العينية، وتقديم مزايا معنوية، حيث كان يمنح للأفراد نظير تقديمهم لخدمات جزءا من أملاك الدولة.

## أولا: تعريف الإنفاق العام (G)

لا يوجد تعريف محدد للإنفاق العام وقد تطور تعريف الإنفاق العام مع تطور دور الدولة ومن التعريفات الشائعة للإنفاق العام ما يلي:

- يمكن تعريف الإنفاق العام على أنه مبلغ من المال تنفقه الدولة من أجل تحقيق نفع عام، وهو المدفوعات والمشتريات التي تقوم بها الحكومة والذي لا يستطيع القطاع الخاص توفيرها ولكنها ذات أهمية كبيرة لصالح العام مثال ذلك الإنفاق على الصحة والتعليم والبيئة والدفاع والرعاية الاجتماعية والقضاء ويعتبر صدور الإنفاق من جهة عامة شرطا أساسيا من شروط الإنفاق العام، ومن أجل أن تكون النفقة العامة لا بد أن تؤدي إلى إشباع حاجات العامة. (الياس، 2023، الصفحات من 21-3)

- يعرف الإنفاق العام على أنه إجمالي المبالغ النقدية والتحويلات التي تقوم بها الحكومة لغرض انتاج السلع والخدمات الهادفة لإشباع الحاجات العامة المتنوعة والمدفوعات التحويلية وتسديد أقساط الدين العام وفوائده، ويكون الإنفاق العام جزءا كبيرا من الطلب الكلي سواء في البلدان النامية أو المتقدمة والإنفاق العام لا يتحدد وفقا لإيرادات الحكومة أو صادرتها أو توقعات الربح ويكون مستقلا عن الدخل القومي، فالدولة لا يمكنها التوقف عن الإنفاق العام حتى لو كان دخلها منخفضا جدا وذلك بسبب قابليتها غير المحدودة في توفير الإيرادات المتنوعة عن طريق الاقتراض أو الإصدار النقدي الجديد. (الفتلاوي، 2020، صفحة 34)

## ثانيا: العلاقة النظرية بين الإنفاق العام واحتياطي الصرف الأجنبي

سبق وقلنا أن الإنفاق العام أداة من أدوات السياسة المالية للتأثير على الطلب الكلي الفعال، على مستوى الاستخدام وعلى الناتج المحلي الإجمالي، مما يساهم في تحقيق التنمية الاقتصادية، حيث يمكن استخدام الإنفاق العام في امتصاص الموارد المعطلة، وتشجيع قطاع الأعمال للقيام بمزيد من المبادرات الاستثمارية للاستفادة من خدمات تلك المشروعات التي تسهل عمليات الإنتاج والنقل والتسويق. (اسماء، 2016، صفحة 25)

يشكل تأثير الإنفاق العام على احتياطي الصرف الأجنبي جانبا هاما من سياسة الاقتصاد الكلي وخاصة في كيفية إدارة الدولة لمواردها المالية والنقدية، فتتضمن العلاقة النظرية بين الإنفاق العام واحتياطي الصرف الأجنبي مفاهيم وآليات اقتصادية متعددة، حيث يؤثر الإنفاق العام على احتياطي الصرف الأجنبي عن طريق التأثير على الواردات والصادرات، فالإنفاق العام وخاصة في البنية التحتية أو السلع والخدمات تتطلب الكثير من المكونات المستوردة إذ يزيد الطلب على العملات الأجنبية لدفع ثمن هذه الواردات، وهذا بدوره يؤدي إلى استنزاف احتياطيات النقد الأجنبي إذا كان حجم الواردات يفوق الصادرات بشكل كبير، وفي هذا السياق أيضا قد يؤثر الإنفاق العام على الاحتياطي سلبا من خلال زيادة الدخل الوطني الموجه للأفراد في صورة

أجور و مرتبات جزء منها يخصص للاستهلاك المتزايد، أي توجيه الاستهلاك نحو السلع المستوردة فقط، مما يؤثر على الميزان التجاري سلباً ومن ثم نقصان الاحتياطات. يؤثر الإنفاق العام أيضاً على القدرة التنافسية للصادرات، إذا تم توجيه الإنفاق العام نحو القطاعات التي تعزز القدرة التنافسية للصادرات مثل التكنولوجيا أو التعليم، مما قد يحسن الميزان التجاري ومن ثم زيادة الاحتياطي الصرف الأجنبي. (manuel, daisy, & erwin, 2023, p. 182)

يساهم الإنفاق العام في تحسين البنى التحتية الاقتصادية من خلال تكوين رؤوس الأموال العينية التي تعد من أهم العناصر الانتاجية، كما تساهم في توفير الهياكل الأساسية كالطرق، السكك الحديدية، ووسائل الاتصال، وتحسين البنى التحتية الاجتماعية التي يسعى من خلالها إلى رفع الرفاه الاجتماعي مما يزيد في الطاقة الانتاجية، ويحقق الاستقرار السياسي بالإنفاق على خدمات الدفاع والأمن، ويجعل الاقتصاد الوطني أكثر جاذبية للاستثمار الأجنبي المباشر ويعزز ثقة المستثمرين به، ويزيد في احتياطي الصرف الأجنبي، و على عكس سوء الادارة المالية تؤثر على ثقة المستثمرين بهروب رؤوس الأموال إلى الخارج فينجر عنه انخفاض احتياطي الصرف الأجنبي.

يمكن أن يؤدي الإنفاق المفرط إلى التضخم، إذا تجاوز الإنفاق القدرة الإنتاجية للاقتصاد، ومن ثم إضعاف العملة المحلية، ما يستلزم تدخل البنك المركزي في أسواق الصرف الأجنبي لدعم العملة المحلية، وبالتالي استنزاف احتياطي الصرف الأجنبي، وفي ظل الضغوط التضخمية يزيد البنك المركزي أسعار الفائدة، لجذب رأس المال الأجنبي والتالي يزيد احتياطي الصرف الأجنبي بسبب ارتفاع تدفقات الاستثمار في الأوراق المالية. (زغاشو و محمد، 2019، صفحة 10)

في الأخير حسب وجه نظر الباحثين يمكن القول إن العلاقة بين الإنفاق العام واحتياطات الصرف الأجنبي معقدة وتتأثر بالعديد من العوامل بما في ذلك الانضباط المالي للحكومة، وطبيعة الإنفاق والبنية الاقتصادية العامة، وتشكل الإدارة الفعالة لهذه العناصر أهمية بالغة في الحفاظ على توازن سليم للاحتياطات، والتي تشكل أهمية حيوية لاستقرار اقتصادي والثقة في النظام المالي لأي بلد.

#### المطلب الرابع: النمو الاقتصادي والتضخم وعلاقتهما باحتياطي الصرف الأجنبي

تمثل الجهود الاقتصادية وغير الاقتصادية داخل البلد أثر النمو الاقتصادي، إذ تسعى جميع البلدان إلى توفير الظروف المناسبة لزيادة هذه الجهود التي تعود بالنفع على رفاهية مواطنيها ورخاء معيشتهم.

#### الفرع الأول: النمو الاقتصادي وعلاقته باحتياطي الصرف الأجنبي

أولاً: تعريف النمو الاقتصادي ومؤشرات قياسه

##### 1. تعريف النمو الاقتصادي

يعرف النمو الاقتصادي على أنه الزيادة في قدرة الدولة على عرض توليفة متنوعة من السلع الاقتصادية لسكانها وتكون هذه الزيادة المتنامية في القدرة الانتاجية المبنية على التقدم التكنولوجي والتعديلات المؤسسة والايديولوجية التي يحتاج إليها، وهو

التوسع الاقتصادي التلقائي غير المتعمد والذي لا يستدعي تغييرا في الهيكل الاقتصادي للمجتمع ويقاس بحجم التغير الكمي في المؤشرات الاقتصادية للإنتاج الوطني مثل الدخل الوطني. (كمال، 2021، الصفحات من 4-18)

يعرف أيضا بأنه عبارة عن الزيادة في الناتج القومي الإجمالي الحقيقي أو الناتج المحلي الإجمالي بين فترتين، أو هو ارتفاع معدل الدخل الفردي، والذي هو عبارة عن الناتج القومي الحقيقي مقسوما على عدد السكان. ومن خلال التعاريف يتضح أن حدوث النمو الاقتصادي يرتبط بالشروط التالية:

- تحقيق زيادة في متوسط نصيب الفرد من الدخل القومي، وهذا يتطلب أن يكون معدل نمو الدخل القومي يفوق معدل نمو السكان، حيث أن:

$$\text{معدل النمو الاقتصادي} = \text{معدل الدخل القومي} - \text{معدل نمو السكان}$$

- أن تكون الزيادة في متوسط دخل الفرد حقيقية وليست نقدية وهذا يتطلب أن يكون معدل نمو الدخل القومي يفوق معدل نمو السكان، حيث أن:

$$\text{معدل النمو الاقتصادي الحقيقي} = \text{معدل الزيادة في دخل الفرد النقدي} - \text{معدل التضخم}$$

- أن تتسم الزيادة في متوسط دخل الفرد بصفة الاستمرارية وأن تكون على المدى الطويل، وبالتالي فإن النمو العابر لا يمثل نموًا بالمفهوم الاقتصادي. (خديجة، 2022، صفحة 69)

## 2. مؤشرات قياس النمو الاقتصادي

يقاس النمو بمجموعة من المؤشرات نذكر أهمها فيما يلي:

- الناتج المحلي الإجمالي: يعتبر حجم الناتج المحلي الإجمالي من بين المؤشرات الأكثر استخداما لقياس النمو الاقتصادي للبلد، كما يعتبر GDP هو الدخل Y، ويمكن تعريفه من حيث إجمالي الإنفاق السنوي للاقتصاد، والذي يضم إجمالي الإنفاق المحلي وصافي المعاملات الخارجية (الميزان التجاري)، وإجمالي إنفاق القطاع المحلي (القطاع الخاص والأفراد)، أي الاستهلاك C، وإجمالي نفقات قطاع الأعمال أو المؤسسات (الاستثمار I)، ومجموع نفقات القطاع العام (الإنفاق الحكومي G)،
- صافي المعاملات التجارية الخارجية وهي عبارة عن الحجم الكلي للصادرات X ناقص الحجم الكلي للواردات M، ومن ثم يمكن التعبير عن الناتج المحلي الإجمالي GDP بالمعادلة التالية:

$$Y = C + I + G + X - M$$

يحدث النمو الاقتصادي بالتزامن مع حدوث النمو في قطاع من القطاعات المشار إليها سابقا، والمبينة في المعادلة أعلاها، حيث تظهر آثار النمو الإجمالي لجميع القطاعات في معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي "GDP" مع مرور الوقت. (الرحمن، 2021، صفحة 71)

- **الدخل الفردي:** هو عبارة عن مجموع مداخيل المواطنين، وتكمن أهمية قياس نمو الدخل الفردي في معرفة العلاقة بين نمو الإنتاج، وتطور السكان ويعتبر هذا المقياس عيني للنمو، أي يقيس النمو المحقق على مستوى كل فرد من حيث زيادة ما ينفقه، ويأخذ شكل المعادلة التالية: (عمير، 2018، صفحة 67)

$$\text{معدل النمو} = \frac{\text{الدخل الحقيقي في الفترة الحالية} - \text{الدخل الحقيقي في الفترة السابقة}}{\text{الدخل الحقيقي في الفترة السابقة}} \times 100$$

ثانيا: العلاقة النظرية بين النمو الاقتصادي واحتياطي الصرف الأجنبي

- إن زيادة الاستثمار في القطاعات الإنتاجية والخدمية يؤدي إلى زيادة تشغيل الموارد العاطلة وتحسين آلية السوق المحلي وزيادة الصادرات، ومن ثم زيادة الناتج المحلي الإجمالي، وتحسن معدل النمو الاقتصادي وهذا يعزز الاحتياطي الأجنبي عن طريق تقليل التأمين الذاتي ومواجهة التوقفات غير المتوقعة في المستقبل وبالتالي تعزيز الاحتياطيات الدولية. (يونس و آخرون، 2017، صفحة 58)،
- في أوقات الأزمات حيث ينخفض النمو الاقتصادي (حالة الركود) يمكن أن يستخدم الاحتياطي كمصدر لمواجهة حالات الانخفاض في الناتج المحلي الإجمالي بغرض التحوط وتعويض الضرر وهذا ما يؤدي إلى تناقص احتياطي الصرف الأجنبي. (دقيش و محمد، 2020، صفحة 555)
- إن الدعم المقدم للمشاريع بشكل مباشر في أوقات الأزمات كتعويض عن الأضرار أو غير مباشر بمنح قروض ميسرة لها أو إعفاء هذه المشاريع من الضرائب المستحقة عليها يتم من فائض الاحتياطي لتغطية نقص الإيرادات في الاجل القصير، وهذا ما يؤثر على احتياطي الصرف بالسلب. (يونس و آخرون، 2017، صفحة 57)

الفرع الثاني: التضخم وعلاقته باحتياطي الصرف الأجنبي

بعد التضخم من المتغيرات التي لا غنى عنها في الاقتصاد الكلي والتي يمكن أن تغير نمط النمو واتجاه الاستقرار الاقتصادي والتنمية في أي بلد، وله تأثير ملحوظ على المتغيرات كاحتياطي الصرف الأجنبي، ويعتبر مشكلة في أي اقتصاد وانخفاضه من الأهداف الرئيسية للسياسات الاقتصادية.

أولاً: تعريف التضخم ومؤشرات قياسه

#### 1. تعريف التضخم

- هو زيادة مستمرة في الأسعار من ناحية، وانخفاض مترامن ومحسوس في القوة الشرائية لعملة البلد من ناحية أخرى. (العزير، 2016، صفحة 24)
- هو الارتفاع المستمر في مستويات الأسعار العامة للمنتجات في أي اقتصاد خلال فترة زمنية معينة بحيث يقلل من القدرة الشرائية للعملة ويؤدي إلى ارتفاع تكلفة المعيشة في أي دولة. (Muchiri, 2017, p. 03)

- والتضخم مؤشر يوضح ما إذا كانت السياسات الحكومية النقدية والمالية والقانونية منسقة وتؤدي إلى استقرار أسعار المنتجات وهو من التهديدات التي تقوض النمو الاقتصادي إذا لم تتم السيطرة عليه.
- 2. مؤشرات قياس التضخم  
يقاس معدل التضخم بمؤشرات اقتصادية أهمها: (فصل و رقية، 2023، صفحة 1001)
- **مؤشر أسعار المستهلك (CPI)** ويسمى أيضا بمؤشر تكلفة المعيشة لارتباط التضخم بالدخول الحقيقية للمستهلكين ويعبر عن التغيرات التي تطرأ على القوة الشرائية للنقود بالنسبة للمستهلك.
- **مؤشر أسعار المنتج:** عبارة عن التغير في قيمة النقود بالنسبة لتاجر الجملة أو للمنتج، إذ يقيس مدى التغير في أسعار السلع في أسواق الجملة أو المنتج.
- **مخفض السعر الضمني للنتائج:** ويستخدم في قياس معدل التغير في أسعار جميع السلع والخدمات الداخلة في حساب الناتج المحلي الإجمالي.
- **مؤشر سعر التجزئة:** ويقاس متوسط التغير من شهر لآخر للسلع والخدمات المشتراة من غالبية القطاع العائلي واستخدامه يتطلب تقنيات إحصائية وقاعدة معلومات متطورة.

### ثانيا: العلاقة النظرية بين التضخم واحتياطي الصرف الأجنبي

يعد التضخم ظاهرة ملفتة في اقتصاديات الدول المتقدمة والنامية وهو من المؤشرات الرئيسية التي تعكس تحكم الدولة في اقتصادها، فالحفاظ على معدلات منخفضة ومستقرة يعتبر تحديا يواجه إدارة الاقتصاد الكلي، وقد اندفعت العديد من الدول إلى زيادة احتياطياتها من الصرف الأجنبي بغية تحقيق أهدافها، ويؤثر التضخم على هذه الاحتياطيات عن طريق محدداته كما يلي:

- إن ارتفاع معدلات التضخم يؤدي إلى ازدياد عرض العملة المحلية، والطلب على العملة الأجنبية وهذا ما يؤدي إلى خفض قيمة العملة المحلية وبالتالي التأثير بالسلب على مخزون احتياطي الصرف الأجنبي.
- إن ارتفاع معدلات التضخم يؤثر في القدرة التنافسية للصادرات على المدى الطويل، مما يزيد من حجم الواردات وهذا ما يؤدي إلى ارتفاع مستوى العجز في ميزان المدفوعات حيث لا تستطيع إيرادات الصادرات تغطية الواردات المتزايدة مما يدفع البنك المركزي إلى استخدام جزء من الاحتياطيات لتمويل هذه الواردات.
- تعتمد الدول النفطية في صادراتها على المحروقات، ومما لاشك فيه أن ارتفاع أسعار النفط في العقدين الماضيين على مستوى الأسواق الدولية كان له تأثير إيجابي في تحسين الوضع المالي لهذه الدول إثر ازدياد تراكم احتياطياتها من الصرف الأجنبي عن طريق تحسن الموازين التجارية، وتحقيق فوائض في موازين المدفوعات ويصاحب هذا الارتفاع زيادة في الواردات وانتقال الآثار التضخمية من الدول المصدرة إلى المستوردة وهذا ما يؤدي إلى استنزاف الاحتياطيات. (محمد، بومدين، و جمال، جوان 2021، صفحة 199)

## الإطار النظري لاحتياطي الصرف الأجنبي وعلاقته بالمتغيرات الاقتصادية الكلية

- إن ارتفاع معدلات التضخم يؤثر على العملة المحلية التي تفقد قيمتها والدفاع عنها يكون باستخدام جزء من الاحتياطات الدولية التي تملكها السلطة النقدية لتهدئة سوق الصرف لكن إذا كانت الضغوط شديدة على شراء العملة الأجنبية بسبب استمرار ارتفاع معدلات التضخم فهذا سيؤثر على قرارات المستثمرين بهروب رؤوس الأموال وتحويلها إلى الخارج بشكل كبير يؤدي إلى تآكل احتياطي الصرف الأجنبي للدولة.
- إن ارتفاع معدلات التضخم يؤثر على الناتج المحلي الإجمالي بالسلب مما يؤدي إلى عجز في الموازنة العامة وتلجأ الدولة لتغطية هذا العجز إلى القروض الخارجية لتمويل مشاريعها الاقتصادية وهذا ما يؤدي إلى ازدياد الدين العام وإذا استمر هذا العجز بسبب ازدياد معدلات التضخم سيؤدي ذلك إلى التأثير على مخزون احتياطي الصرف الأجنبي بالنقصان بشكل مباشر.

## ملخص الفصل الأول

بداية تم في هذا الفصل عرض أهم المفاهيم المتعلقة باحتياطي الصرف الأجنبي الذي يعتبر عنصرا محوريا في الإدارة الاقتصادية للدولة، حيث يخدم وظائف متعددة تعزز الاستقرار المالي وتوفر وسادة ضد الصدمات الاقتصادية، حيث لخصنا جملة من الاستنتاجات الرئيسية لاحتياطي الصرف الأجنبي المتوصل إليها من خلال هذا الفصل، فيما يلي:

- يعتبر الاحتياطي الصرف الأجنبي كمخزون احتياطي، مما يمكن البلاد من إدارة الاضطرابات الاقتصادية غير المتوقعة بشكل أكثر سلاسة.
- تشمل احتياطات الصرف الأجنبي عادة الأوراق النقدية الأجنبية والودائع المصرفية والسندات وأذونات الخزنة، والأوراق المالية الحكومية الأخرى. يتم الاحتفاظ بمعظم هذه الأصول بعملة مقبولة عالميا للتجارة الدولية، مثل الدولار الأمريكي واليورو والجنيه الاسترليني والين الياباني، واحتياطي الذهب، وحقوق السحب الخاصة.
- تستخدم الاحتياطات للحفاظ على مستوى سعر الصرف المرغوب فيه وتحقيق استقرار العملة في مواجهة التقلبات. وتعمل الاحتياطات الكافية على ترسيخ الثقة في قدرة الدولة على الوفاء بالتزاماتها الخارجية واستيعاب أي صدمات اقتصادية دولية غير متوقعة.
- غالبا ما ينظر الى مستوى احتياطات الصرف الأجنبي كمؤشر على الصحة الاقتصادية للبلد وقدرته على المشاركة في التجارة الدولية، وينظر عموما الى البلدان التي لديها احتياطات متزايدة على أنها تتمتع بقطاعات تصدير قوية، في حين أن انخفاض الاحتياطات يمكن أن يشير الى مشاكل اقتصادية أو اختلال التوازن بين الواردات والصادرات.
- إدارة احتياطي الصرف الأجنبي امر ضروري، يتضمن ذلك اتخاذ قرار بشأن تكوين العملات في الاحتياطات لتقليل المخاطر وتعظيم العائدات، وتحديد مستوى الامثل للاحتياطات اللازمة للحماية من نقاط الضعف الخارجية.
- إن الصادرات وتدفق رؤوس الأموال إلى الداخل لهما أثر إيجابي وكبير في معظم نواحيه على احتياطي الصرف الأجنبي في الدولة وترتبط فيما بينهما علاقة طردية. وإن الواردات والتدفق العكسي لرؤوس الأموال لهما أثر سلبي وكبير في معظم نواحيه على احتياطي الصرف الأجنبي في الدولة وترتبط فيما بينهما علاقة عكسية.
- إن ارتفاع معدلات التضخم يؤثر على العملة المحلية التي تفقد قيمتها والدفاع عنها يكون باستخدام جزء من الاحتياطات مما يستنزف هذه الأخيرة.
- إن احتياطي الصرف الأجنبي يتغير حسب تقلبات أسعار الصرف، إذا كان سعر الصرف يمتاز بالاستقرار فهذا يعني زيادة في احتياطي الصرف الأجنبي أو ثباته، أما في حالة ارتفاع في قيمة العملة بأكثر من قيمتها الحقيقية ينجر عنه أثر سلبي لاحتياطي الصرف الأجنبي مثله مثل الانخفاض الشديد في قيمة العملة.



# الفصل الثاني:

قياس وتحليل المحددات الاقتصادية الكلية لنمو  
احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر 1990-2022



## تمهيد

تلعب احتياطيات الصرف الأجنبي دورا هاما في الاقتصاد الجزائري، نظرا لاعتمادها على صادرات المحروقات، وقابليتها للتأثر بتقلبات أسعار النفط والغاز الطبيعي، فالحفاظ على احتياطي الصرف الأجنبي يساهم في استقرار الدينار الجزائري و يمكن البنك المركزي من التدخل في سوق الصرف الأجنبي لتحقيق الاستقرار في قيمة العملة مقابل العملات الدولية الرئيسية، وهو أمر ضروري للتجارة والاستثمار وخدمة الدين الخارجي، ويعتبر احتياطي الصرف الأجنبي وسيلة لخدمة ديون الجزائر الخارجية، و سداد مدفوعاتها من قروضها في الوقت المناسب، ويساعدها في الحفاظ على جدارتها الائتمانية، وتعزيز ثقة المستثمرين بها، لجذب الاستثمار الأجنبي ودعم النمو الاقتصادي. فأسعار النفط وبعض المتغيرات الاقتصادية الكلية لها تأثير كبير على عائدات الجزائر من التصدير وبالتالي على احتياطاتها.

وبعد أن تم تسليط الضوء في الفصل السابق على مختلف الجوانب النظرية المتعلقة بمتغيرات الدراسة وبيان مختلف الأسس النظرية المتعلقة بمتغيرات الاقتصاد الكلي المختارة والدور الذي يمكن أن تعكسه محددات احتياطي الصرف الأجنبي، جاء هذا الفصل ليختبر مدى تطابق الجانب النظري للدراسة مع الواقع التطبيقي في الجزائر، لذلك سوف نحاول قياس وتحليل المحددات الاقتصادية الكلية لنمو احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر خلال الفترة باستخدام نموذج  $ARDL$ ، بعد تقديمنا للتطور التاريخي لاحتياطي الصرف الاجنبي في الجزائر خلال فترة الدراسة وأهم مكوناته، وتحليل تطورات بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية المؤثرة في نموه .

## المبحث الأول: تطور احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر خلال الفترة (1990-2022)

نظرا للتطورات الكبيرة المحصلة في احتياطات صرف الجزائر من العملة الصعبة وللأهمية المتزايدة للمحددات الاقتصادية الكلية لنموه، سنقوم في هذا المبحث بالتطرق الى التطور التاريخي لكل من احتياطات الصرف الأجنبي للجزائر وتطور مزيج احتياطياتها من 1990 إلى غاية 2022.

## المطلب الأول: تحليل تطورات احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر خلال الفترة (1990\_2022)

تواصل الجزائر تعزيز مكانتها الاقتصادية من خلال احتياطي قوي من النقد الأجنبي والإدارة الحكيمة له، وضمن هذا المنظور تحتل الجزائر بفخر المرتبة الأولى بين البلدان الإفريقية الخمسة التي لديها أعلى احتياطي من الصرف الأجنبي، حيث ارتفع حجمه بشكل كبير خلال السنوات العشرين الماضية، ورغم أهمية تلك الاحتياطات للاقتصاد الجزائري إلا أنها ذات أهمية خاصة بسبب اعتمادها المفرط على حصيللة صادرات المحروقات، حيث بلغت نهاية عام 2013 حوالي 201 مليار دولار أمريكي، وكان هذا التراكم الهائل نتيجة ارتفاع أسعار البترول، ثم انخفضت الاحتياطات تدريجيا بسبب انخفاض أسعاره وارتفاع الإنفاق العام. وهذا الجدول يوضح التغيرات في احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر خلال الفترة 1990-2022

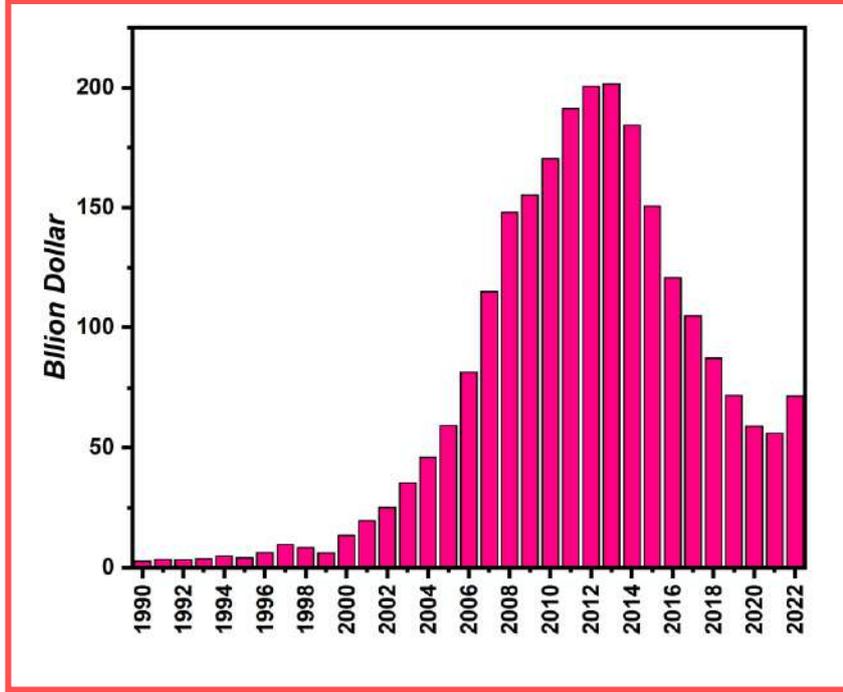
جدول (01): التغيرات في احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر للفترة 1990-2022.

الوحدة: مليار دولار أمريكي

السنة	احتياطي الصرف الاجنبي	السنة	احتياطي الصرف الاجنبي
1990	2.7	2007	114.97
1991	3.46	2008	148.1
1992	3.32	2009	155.11
1993	3.66	2010	170.46
1994	4.81	2011	191.37
1995	4.16	2012	200.59
1996	6.3	2013	201.44
1997	9.67	2014	184.35
1998	8.45	2015	150.6
1999	6.15	2016	120.79
2000	13.56	2017	104.85
2001	19.63	2018	87.38
2002	25.15	2019	71.80
2003	35.45	2020	59.43
2004	45.69	2021	56.21
2005	59.17	2022	71.85
2006	81.46	\	\

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على (total reserves(includes golg) Algeria, 2024)

الشكل (01) : تطور احتياطي الصرف الاجنبي في الجزائر للفترة 1990-2022.



المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على برنامج Origin Pro 2018 وعلى إحصائيات الجدول أعلاه.

من خلال الجدول والشكل اللذان يوضحان تطور احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر للفترة 1990-2022، يتضح أن احتياطي الصرف الأجنبي بدأ بالتزايد تدريجياً وبصفة مستمرة منذ سنة 2000، حيث قدر بـ 13.56 مليار دولار إلى غاية سنة 2013 أين بلغ أعلى مستوى له قدر بـ 201.44 مليار دولار، وذلك راجع لتحسن أسعار النفط وتزايدها بصفة تدريجية ومستمرة خلال هذه الفترة (2000-2013)، وبعدها مباشرة عرف احتياطي الصرف الأجنبي تدهوراً وانخفاضاً محسوساً ومستمرًا من 2014 حتى 2021 إذ قدر في سنة 2014 بـ 184.35 مليار دولار، أي بانخفاض قدره 17.09 مليار دولار مقارنة مع سنة 2013، وظل في تراجع مستمر إلى أن بلغ 56.21 في سنة 2021 مسجلاً بذلك انخفاضاً كبيراً قدر بـ 145.23 مليار دولار، ويرجع ذلك إلى تداعيات الصدمة الكبيرة التي تعرضت لها أسعار النفط في 2014 وتدابير تداعيات جائحة كورونا، وفي 2022 بلغ 71.85 مليار دولار، بزيادة قدرها 15.64 مليار دولار مقارنة بسنة 2021، وارتفع مستوى احتياطات النقد الأجنبي نتيجة للسياسة النقدية التي نفذها بنك الجزائر خلال سنة 2022 والعودة التدريجية إلى الوضع الطبيعي من خلال رفع تدابير الإجراءات الاحترازية الاستثنائية المعتمدة في مارس 2020، والتحسين الشامل في جميع المؤشرات المالية الكلية، والاضطرابات الجيوسياسية العالمية بما في ذلك أزمة الطاقة الأوروبية، كلها أدت إلى ارتفاع أسعار المحروقات وتمكنت الجزائر من تحقيق زيادة في احتياطات الصرف الأجنبي.

## المطلب الثاني: تحليل تطور مكونات احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر خلال الفترة (1990-2022)

يتكون احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر من خمس عناصر هي:

- الاحتياطي لدى صندوق النقد الدولي: وهو ما تملكه الجزائر من احتياطي لدى FMI .
  - الذهب: ويتكون من احتياطي الذهب، الذهب الذي لا يتوافق مع المعايير الدولية، واستثمارات الذهب المؤقتة.
  - اتفاقيات الدفع الدولية: تشكل في الجزائر نسبة ضئيلة من قيمة احتياطي الصرف الأجنبي الاجمالية وتراوح قيمتها بين 0.3، 0.5 مليار دولار.
  - حقوق السحب الخاصة S
  - DR: عرفت ارتفاعا من سنة 2000 حتى 2021 ويعود هذا التحسن الى توزيع صندوق النقد الدولي للمرة الرابعة في تاريخه حقوق سحب خاصة على أعضائه والتي تعد الجزائر واحدة منهم.
  - العملات الصعبة: هي الموجودات من العملات الأجنبية وتشمل أوراق النقد الأجنبي والودائع والسندات الحكومية التي يحتفظ بها بنك الجزائر.
- ومنذ عام 2000 م بدأت الجزائر تعزز احتياطياتها من الصرف الأجنبي نظرا للارتفاع الذي شهدته اسعار النفط آنذاك واعتماد صادراتها على قطاع المحروقات كمصدر لتراكم احتياطياتها. (صفحة و بشنودة، 2019، صفحة 02)

جدول (02): تطور مكونات احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر خلال الفترة (1990\_2022).

الوحدة: مليار دينار

السنة	وضعية الاحتياطي لدى صندوق النقد الدولي	الذهب	اتفاقية الدفع الدولية	حقوق السحب الخاصة	العملات الصعبة
1990	0	0.965	0.01	0.034	9.40
1991	0	0.965	0.01	0.04	43.48
1992	0	1.1	0.27	0.02	35.22
1993	0	1.1	0.27	0.16	37.06
1994	0	11.	0.005	0.98	118.17
1995	0.001	11.	0.18	0.06	110.28
1996	0.001	1.05	0.34	0.28	251.13
1997	0.001	1.1	0.54	0.04	483.25
1998	0.01	1.1	0.5	0.09	421.67
1999	8.1	1.1	1.3	0.1	319
2000	8.3	1.1	0.7	0.2	908.9
2001	8.3	1.1	0.7	0.9	1434.8

1856.3	1.1	0.8	1.1	9.2	2002
2404.4	4.1	0.8	1.1	9.2	2003
3161	0,1	1.4	1.1	9.6	2004
4159.8	0.3	1.7	1.1	8.9	2005
5559.5	0.3	1.7	1.1	9.1	2006
7410.3	0.2	0.3	1.1	9.0	2007
10242	0.7	0.3	1.1	9.3	2008
10762.3	122.6	0.3	1.1	9.7	2009
11891.3	122.2	0.3	1.1	29.1	2010
13759.9	125.4	0.3	1.1	45.6	2011
14805.5	129	0.3	1.1	49.7	2012
15083.3	129.4	0.3	1.1	54.7	2013
15628.0	136.9	0.3	1.1	59.7	2014
15305.4	159.6	0.3	1.1	58.3	2015
12533.4	133.5	0.4	1.1	27.9	2016
11142.0	147	0.4	1.1	32.4	2017
9384.8	147.5	0.46	1.1	40.8	2018
7426.5	147.8	0.5	1.1	64.7	2019
6310.6	171.4	0.5	1.1	94.9	2020
5948.3	543.4	0.5	1.1	105.3	2021
8031.9	582.1	0.5	1.1	102.9	2022

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على التقارير السنوية لموقع بنك الجزائر (2005، 2008، 2012، 2015، 2018، 2022).  
(التقارير السنوية - الجزائر-)، وعلى (النشرة الاحصائية الثلاثية رقم 63، 2023، صفحة 9)

من خلال قراءتنا للجدول نلاحظ ما يلي:

1. الاحتياطي لدى صندوق النقد الدولي: بقيت قيمته تقريبا ثابتة بين (0\_1) مليون دينار جزائري من 1990 حتى 1998 فقط، وابتداء من 1999 ارتفع إلى 8 مليار دينار وبقي ثابت بين 8 و9 مليار حتى وصل إلى 29 مليار في 2010 واستمر في الارتفاع حتى بلغ أعلى قمة له في 2014 بـ 59.7 مليار ثم تراجع إلى 32.4 مليار في 2017 ثم عاد إلى الارتفاع ابتداء من 2018 بحوالي 41 مليار ثم واصل في الارتفاع مسجلا 105.3 و102.9 مليار في 2021 و2022 على التوالي.
2. الذهب: بقيت قيمة الذهب ثابتة (1.1) مليار دينار خلال فترة الدراسة واحتلت الجزائر المرتبة الثالثة عربيا و26 عالميا من حيث احتياطي الذهب والمقدر بـ 173.6 من طرف المجلس العالمي للذهب، وبالرغم من ارتفاع اسعاه ووصولها إلى

مستويات قياسية في سوق الذهب العالمي مما يعني أن الجزائر لم تأخذ بفكرة الفرصة البديلة لإدارة الاحتياطي إذ يعتبر الملجأ الآمن للمستثمرين والعديد من الدول التي وظفت جزء من احتياطاتها على شكل ذهب، حيث يرتبط سعره عكسيا مع الدولار الأمريكي.

3. اتفاقيات الدفع الدولية: بقيت في تذبذب مستمر بين (0.01\_0.8) من 1990 إلى أن بلغت اقصى قيمة لها في سنة 2005 ب 1.7 مليار دينار ثم عاودت الانخفاض إلى 0.3 مليار في 2007 واستقرت في مليار 0.5 بين 2019 و2022.

4. حقوق السحب الخاصة: سجلت أدنى المستويات من (0.02\_0.9) مليار دينار من 1990 إلى غاية 2009 حيث ارتفعت إلى 122.6 مليار دينار واستمرت في الارتفاع حتى 2022 ب 582.1 مليار دينار جزائري إلا أنها غير كافية.

5. العملات الصعبة: تعتمد الجزائر في احتياطاتها على العملات الأجنبية بنسبة كبيرة جدا مقارنة بالمكونات الأخرى، حيث بلغت 9.4 مليار دينار جزائري فقط في 1990 عقب أزمة النفط 1986 ثم أخذت قيمتها في الارتفاع حتى 2001 سجلت 1434.8 مليار دينار نتيجة ارتفاع عوائد النفط آنذاك واستمرت في الارتفاع إلى 10762.3 في 2009 ووصلت لأقصاها في 2014 ب 15628 مليار دينار ثم تراجعت بعد ذلك متأثرة بانخفاض أسعار البترول ووباء كورونا حتى 2021 ب 5948.3 مليار دينار ثم تحسنت في 2022 ب 8031.9 مليار دينار جزائري.

المطلب الثالث: تكلفة الفرصة البديلة والمستوى الأمثل لاحتياطي الصرف في الجزائر.

الفرع الأول: تكلفة الفرصة البديلة

أولا: الفرق بين الإنتاجية الحدية لرأس المال وسعر الفائدة على الأصول المالية الأجنبية

ويعني وجود بديل آخر لاستثمار الاحتياطيات في الخارج وهو الاستثمار المحلي، حيث يمكن استخدامها في استيراد مزيد من واردات السلع الرأسمالية الوسيطة لزيادة القدرة الإنتاجية للمنشآت القائمة بغية تحسين معدل النمو الاقتصادي، أي أن تكلفة الفرصة البديلة هي قيمة الناتج المحلي الإجمالي الممكن تحقيقه إذا استخدمت هذه الاحتياطيات المتاحة وقد تبنت الجزائر مجموعة برامج استثمارية ضخمة خلال الفترة (2001-2019)، لتعزيز البنية التحتية باعتبارها الركيزة الأساسية لتشجيع الاستثمارين الخاص والأجنبي.

ثانيا: الفرق بين العائد من توظيف الاحتياطي والعائد على الأصول الخارجية طويلة الأجل

إن استثمار الاحتياطيات في أصول طويلة الأجل يحقق عوائد أكبر من الأصول قصيرة الأجل وتكلفة الفرصة البديلة هي الفرق بين عائد الأصول قصيرة الأجل والعائد من البدائل.

## ثالثا: الفرق بين تكلفة الاقتراض الخارجي وعوائد التوظيف

قامت الجزائر بخفض ديونها الخارجية للتقليل من تكلفة الفرصة البديلة لحيازة الاحتياطي الأجنبي لأنها تنظر إلى تسديد الدين الخارجي باعتباره البديل المناسب وله الأولوية لكي تحتفظ بالجدارة الائتمانية، وتقاس هذه التكلفة بطرح تكاليف الاقتراض الخارجي مما تكسبه من توظيف الاحتياطي في سندات الخزينة الأمريكية لمدة ثلاثة أشهر (جعفرني، 2019، الصفحات 34-35)

## الفرع الثاني: المستوى الأمثل (مدى الكفاية) لاحتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر.

للتأكد من أن مستويات الاحتياطيات آمنة ومريحة يجب معرفة عدم تجاوزه للمعايير الدولية المستعملة في تقييم مدى كفاية هذه الاحتياطيات الأجنبية لأي دولة ومن أهمها:

- مدى تغطية الاحتياطي للواردات بالأشهر، وتعني عدد شهور العام الموالي من واردات السلع والخدمات، وحدها الأمثل ثلاثة أشهر على الأقل.
- نسبة الاحتياطيات إلى عرض النقود لا تقل عن 20 % كحد أمثل.
- نسبة الاحتياطي إلى الدين الخارجي قصير الأجل بحد أمثل لا يقل عن 150%.
- الاحتياطي يغطي على الأقل ودائع غير المقيمين بالعملة الأجنبية لدى الجهاز المصرفي (بقعة ومرغيت، 2008، الصفحات 219-220)

إن الحجم المناسب والأمن من احتياطي الصرف الأجنبي يتم البحث عنه وتحديد كميًا حسب واقع كل دولة وما يحيط بها من ظروف ومشكلات، ويمكن تقسيمه إلى جزأين أساسيين هما:

- الحد الأدنى والضروري الاحتياطي والذي تسعى لتوفيره في جميع الأحوال لمواجهة الاحتياجات الدورية المتوقعة .
- الاحتياطيات أو (الأرصدة) التحوطية: وهي الأصول الأقل سيولة يتم اللجوء إليها لمواجهة الصدمات الغير متوقعة في ميزان المدفوعات. (زايري، 2009، صفحة 57)

لقد حددت المبادئ التوجيهية لإدارة الاحتياطيات الدولية الصادرة عن صندوق النقد الدولي (FMI) في 2001 مجموعة من المؤشرات الاقتصادية العامة يمكن الاستدلال بها على ملاءمة حجم الاحتياطي الأجنبي الذي تحتفظ به الدولة وهي مرتبة حسب أهميتها كما يلي:

## أولاً: نسبة تغطية الاحتياطيات الدولية للواردات (R/IM)

وهي أفضل مؤشر للحكم على مدى كفاية الاحتياطي من العملات الأجنبية اقترحه Triffin سنة 1947 لأن الواردات هي أهم متغير في بنود ميزان المدفوعات لصلتها الوثيقة بمستويات الاستهلاك المحلي والإنتاج الجاري والنمو الاقتصادي، ويرى أنصار هذا المؤشر أن 30% من قيمة الواردات يعد مستوى ملائماً من الاحتياطي فيما يرى البعض الآخر أن النسبة تتراوح بين (30-40) %

وفي الجزائر غالبا ما يؤخذ في الاعتبار عدد الشهور من الواردات كأساس لتكوين الاحتياطي لأنها دولة مستوردة وأغلب وارداتها من السلع الأساسية كالحبوب والمنتجات الغذائية ويؤخذ بالمصادر الاحتياطية لتغطية وارداتها عند حدوث الازمات. (سولم، 2021، الصفحات 459-460)

والجدول التالي يوضح تغطية احتياطي الصرف الأجنبي بالأشهر للواردات في الجزائر.

جدول (03): معدل تغطية إجمالي احتياطي الصرف للواردات في الجزائر (1990\_2022).

الوحدة: مليار دولار

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
الاحتياطيات (م.د)	0.72	1.40	1.50	1.50	2.60	2.10	4.20	8.05	6.84	4.40	11.90	17.14
التغطية بالشهر	0.5	1.29	1.79	1.88	2.82	2.08	4.48	9.39	7.56	4.58	12.19	18.08
السنوات	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
الاحتياطيات (م.د)	23.11	32.94	43.11	56.18	77.78	110.18	143.1	148.9	162.2	182.2	190.6	194.0
التغطية بالشهر	19.14	24.34	23.72	27.87	36.66	39.73	34.99	36.40	38.32	36.76	36.66	35.41
السنوات	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022			
الاحتياطيات (م.د)	178.9	144.1	114.3	97.33	79.88	62.75	48.16	45.29	60.99			
التغطية بالشهر	30.08	27.17	22.75	19.43	15.96	13.88	13.48	12.26	15.67			

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على التقارير السنوي لموقع بنك الجزائر للسنوات من 2004 إلى 2022. (التقارير السنوية - الجزائر، -، 2022)

من خلال الجدول نلاحظ أن احتياطي الصرف الأجنبي لم يصل إلى تغطية الحد الأمثل للواردات المقدر ب 3 أشهر إلا في سنة 1996 حيث بلغت 4 أشهر ونصف، واستمر ارتفاع التغطية حتى سنة 2000 إذ بلغت 12 شهر (سنة)، ووصلت الى 36 شهر (3 سنوات) في 2006 وإلى مستوى قياسي قدره 39 شهر في 2007 ومع انخفاض أسعار النفط ابتداء من سنة 2014 بدأت تغطية الاحتياطي تنخفض إلى أدنى حد 12 شهر في 2021 بسبب تداعيات وباء كورونا، لترتفع قليلا إلى 15 شهر في 2022.

### ثانيا: نسبة تغطية الاحتياطيات المعروض النقدي M2

استخدم هذا المؤشر الاحترازي في الفترة الأخيرة خاصة في الدول الناشئة وأطلق عليه نظام التحذير المبكر من وقوع أزمة مالية وتشمل نسبة الاحتياطي على المعروض النقدي (R/M2) ويمكن من خلال هذه النسبة معرفة درجة هروب رؤوس الأموال التي من شأنها الضغط على الاحتياطي، او قياس درجة الثقة في العملة المحلية، ومدى كفاءة النظام المصرفي. (فراح و أولاد زاوي، جوان 2021)

والجدول التالي يوضح نسبة تغطية الاحتياطي لعرض النقود في الجزائر.

جدول (04): نسبة تغطية احتياطي الصرف الأجنبي لعرض النقود في الجزائر خلال الفترة (1990\_2022).

الوحدة: مليار دولار امريكي

السنة	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
احتياطي الصرف	0.72	1.40	1.50	1.50	2.60	2.10	4.20	8.05	6.84	4.40	11.90
الكتلة النقدية	61.77	49.11	51.94	50.10	45.32	37.17	33.01	36.08	42.38	42.21	37.83
التغطية %	1.16	2.85	2.88	2.99	5.73	5.64	12.72	22.31	16.13	10.42	31.45
السنة	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
احتياطي الصرف	17.96	23.11	32.94	43.11	56.18	77.78	110.18	143.1	148.9	162.2	182.22
الكتلة النقدية	56.85	62.72	62.82	59.27	53.83	57.28	64.09	62.99	73.16	69.05	68.06
التغطية %	31.95	36.84	52.43	72.73	104.3	135.7	171.91	227.1	203.5	234.9	267.73
السنة	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
احتياطي الصرف	190.66	194.01	178.93	144.1	114.3	97.33	79.88	62.75	48.16	45.29	60.99
الكتلة النقدية	67.95	71.73	79.31	82.00	78.88	79.33	81.58	80.54	96.01	90.94	82.90
التغطية %	280.58	270.47	225.60	175.7	145	122.6	97.91	77.91	50.16	49.80	73.57

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على التقارير السنوية لموقع بنك الجزائر للسنوات من 2005 إلى 2022. (التقارير السنوية - الجزائر - 2022 ،

من الجدول أعلاه يتضح أن نسبة المؤشر (R/M2) في تطور مستمر تبعا لتطور احتياطي الصرف والكتلة النقدية فقد انتقل من 5% في 1995 لتتعدى نسبة (20%) حسب المعايير الدولية في 1997 ب (22.%) واستمرت في الارتفاع ابتداء من سنة 2000 متجاوزة نسبة 100% في 2005 ووصلت إلى أقصى قيمة لها في 2012 بنسبة 280%، لتبدأ في الانخفاض سنة 2014 بسبب زيادة الكتلة النقدية، وانخفاض أسعار النفط الذي انعكس على احتياطي الصرف بالنقصان إلى أن وصلت إلى أدنى قيمة لها في 2021 ب (49%) دون أن تقل عن النسبة المثلثي.

ثالثا: نسبة الاحتياطيات إلى الديون قصيرة الأجل (R/DSTC)

تقيس هذه النسبة قدرة الدولة على الايفاء بالتزاماتها، وتجنبها نقص السيولة الدولية، وهروب رؤوس الأموال، وتتم مقارنة الاحتياطيات بحجم الديون الخارجية لقياس المخاطر المرتبطة بالتطورات السلبية التي تحدث على مستوى الأسواق المالية الدولية لأن سياسات التمويل بالصرف الأجنبي تعتمد على الاقتراض من الأسواق المالية الدولية وليس على الاحتياطي. (خضاري و عزازي، 2021، صفحة 149)

وتسعى الجزائر إلى افتكاك مكانة مرموقة على المستوى الدولي بتعزيز ثقة المتعاملين الخارجيين بها عن طريق ضمان تسديد مستحقاتهم في الآجال المحددة.

الجدول التالي يوضح تطور نسبة احتياطي الصرف الأجنبي إلى إجمالي الديون الخارجية في الجزائر.

جدول (05): نسبة الاحتياطي إلى الديون القصيرة الأجل في الفترة (1997-2022).

الوحدة: مليار دولار

السنة	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
الاحتياطيات (R)	2.60	2.10	4.20	8.05	6.84	4.40	11.90	17.14	23.11	32.94
ديون ق الأجل DSTC	0.63	0.25	0.32	0.13	0.18	0.21	0.23	0.20	0.11	0.14
% R / DSTC	4.12	8.4	13.12	61.92	38	20.95	51.73	85.70	210.09	235.28
السنة	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
الاحتياطيات (R)	43.11	56.18	77.78	110.1	143.1	148.9	162.22	182.22	190.66	194.01
ديون ق الأجل DSTC	0.43	0.51	0.55	0.71	1.30	1.49	1.77	1.14	1.20	1.32
% R / DSTC	100.2	110.1	141.4	155.1	110.0	99.93	91.64	159.84	158.88	146.97
السنة	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	
الاحتياطيات (R)	178.9	144.1	114.3	97.33	79.88	62.75	48.16	45.29	60.99	
ديون ق الأجل DSTC	1.97	1.82	1.98	2.09	2.31	2.26	1.78	1.59	1.74	
% R / DSTC	90.82	79.19	57.76	46.56	34.58	27.76	27.05	28.28	35.05	

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على التقارير السنوية لموقع بنك الجزائر للسنوات 2005 إلى 2022. (التقارير السنوية - الجزائر -، 2022)

نلاحظ من الجدول وخلال فترة الدراسة أن نسبة تغطية الاحتياطي للديون القصيرة الأجل حققت النسبة المثلثي (لا تقل عن 150%)، وتجاوزتها في 2002 و 2003 ب 210.09 % و 235.28 % على التوالي كأعلى مستوى فخلال المدة (2007\_2000) عرف المؤشر تحسنا متواصلا من 51.73% إلى 155.18% بسبب ارتفاع أسعار البترول وزيادة مستويات احتياطي الصرف الأجنبي، ويرجع التذبذب الحاصل إلى ارتفاع قيمة الديون قصيرة الأجل من 0.23 إلى 0.71 مليار دولار فيما سجل المؤشر أقصى قيمتين له ب 210.09 و 235.28 في 2002 و 2003 على التوالي ثم عاود ارتفاعه بين سنتي 2011 و 2012 إلى 159.84% و 158.88% وابتداء من 2014 عاد المؤشر إلى الانخفاض مرة أخرى من 90.82 % إلى أدنى قيمة له منذ 1999 ب 27.05% سنة 2020 بسبب تداعيات وباء كورونا وتراجع مستوى الاحتياطي الناجم عن انخفاض أسعار النفط وارتفاع قيمة الديون قصيرة الأجل إلى 2.26 في 2019 و 1.74 مليار دولار في 2022.

المطلب الرابع: استخدامات احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر خلال الفترة (1990\_2022)

في إطار القوانين التي وردت في الأمر 03-11 المتعلق بالنقد والقروض، يسمح لبنك الجزائر بإدارة وتسيير احتياطي الصرف الأجنبي بالكيفية التي يراها مناسبة لتحقيق مصلحة الاقتصاد الوطني، ويندرج التسيير الحذر لاحتياطي الصرف الأجنبي الرسمي

من طرف بنك الجزائر ضمن الهدف الاستراتيجي المتمثل في تعزيز الوضعية المالية الخارجية للجزائر، وتعدد استخدامات وتوظيف احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر من تسديد مسبق للمديونية، إلى إنشاء صندوق ضبط الموارد وتمويل الاستثمارات العمومية، وتوظيفه في شراء سندات دولية، وأصول متنوعة.

### الفرع الأول: إنشاء صندوق ضبط الإيرادات

لتقلبات أسعار النفط تأثير كبير على المداخيل من العملة الصعبة في الجزائر والتي تؤثر بشكل مباشر على تراكم احتياطي الصرف الأجنبي، وقد قررت السلطات الجزائرية إنشاء صندوق لضبط الموارد بهدف امتصاص فوائض الجباية البترولية التي تفوق تقديرات قانون المالية للميزانية العامة، ولقد أنشئ بموجب قانون المالية التكميلي لسنة 2000، وهو صندوق ينتمي إلى الحسابات الخاصة تحت مسمى حساب تخصيص رقم 103-302 بعنوان ضبط الموارد وقد حددت وظائفه فيما يلي:

- امتصاص فائض الجباية البترولية الناتجة عن الفرق بين الجباية المحصلة وتقديرات قانون المالية.
  - تسديد الدين العام.
  - تمويل عجز الميزانية العامة الذي ينشأ عند انخفاض مداخيل الجباية البترولية عن تقديرات قانون المالية. (صلوح، لخضر، و بوزيد، 2018، الصفحات 217-218)
- والجدول التالي يوضح تطور موجودات صندوق ضبط الإيرادات في الجزائر.

جدول (06): تطور موجودات صندوق ضبط الإيرادات خلال الفترة (2000-2022).

الوحدة: مليار دينار

السنة	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
فوائض الجباية	453.23	123.86	26.50	448.91	623.49	1368.8	1798.0	1738.8	2288.1	400.67	1318.3	2300.3
البترولية						3	0	4	5		1	2
السنة	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	//
فوائض الجباية	2535.30	2062,2	1810.3	552.19	98.55	0.00	437.40	0.00	526.9	682.1	2295.8	//
البترولية												

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على التقارير السنوية لموقع بنك الجزائر للسنوات من 2005 إلى 2022). (التقارير السنوية - الجزائر، 2022)

نلاحظ من الجدول أن المصدر الأساسي لتمويل الصندوق هو فوائض الجباية البترولية المحصلة وعليه كلما اقترب السعر المرجعي من السعر الفعلي لبرميل النفط قل الفائض المسجل وبالتالي تنخفض التدفقات المالية باتجاه الصندوق وهذا ما نلاحظه في سنتي 2001 و2002، وقد عرف الصندوق اقتطاعات مختلفة استعملت إما لتسديد المديونية العمومية بشقيها الداخلي والخارجي خلال المدة (2000\_2005) و لتمويل عجز الموازنة العامة ابتداء من سنة 2006 وفق التعديل الذي نصت عليه المادة 25 من قانون المالية 2006 وقد استمر استعمال الصندوق لتغطية العجز الميزانية إلى أن نفذ تماما في 2017 و2019،

ثم عاودت إيرادات الصندوق إلى الارتفاع في 2020 مسجلا أعلى قيمة تقدر بـ 22958 مليار دينار جزائري منذ 2012. (مباني، 2020، صفحة 240)

### الفرع الثاني: التسديد المسبق للمديونية الخارجية

تأخذ إدارة الاحتياطيات بعين الاعتبار استراتيجية تسيير الدين الخارجي للمحافظة على مستوى الاحتياطيات من جهة والحد من الحساسية تجاه التقلبات الخارجية لرصيد الديون، وضع الاستثمار الدولي، ومستويات سعر الفائدة من جهة أخرى، وقد وضعت الجزائر سياسة خاصة للتسديد المسبق للديون وتحويل بعضها إلى استثمارات كون هذه المديونية شكلت في التسعينات عبئا كبيرا على الاقتصاد الجزائري وكادت خدمات الدين تمتص مجمل الفوائض. (بوشريط، 2014، صفحة 48)

### أولا: عملية دفع مسبق للديون الخارجية

كان الدفع المسبق للديون على النحو التالي:

- تمت في سنة 2004 عملية دفع مسبق للديون الخارجية، وتمكنت الجزائر من سداد 12 قرض للبنك الإفريقي للتنمية، ما وفر ما مقداره 187 مليون دولار، إضافة إلى سداد 22 قرض للبنك العالمي وهو ما وفر 121 مليون دولار.
- توقيع اتفاق مع نادي باريس حيث طلبت الجزائر رسميا في شهر مارس 2006 من البلدان الأعضاء في نادي باريس التسديد المسبق لديونها الخارجية التي أعيدت جدولتها إلى حدود 8 مليار دولار من مجموع الديون الخارجية المقدرة بـ 15.5 مليار دولار في نهاية سنة 2005، وقد كان جزء كبير من هذه الديون المعنية بالدفع المسبق ديون متوسطة الأجل تتراوح نسبة الفائدة عليها من 8 إلى 11 %
- إلغاء ديون الجزائر من قبل روسيا، تمثل ديون روسيا على الجزائر ما نسبته 29 % من إجمالي الديون الخارجية، أي حوالي 7.4 مليار دولار، حيث تمكنت من توقيع اتفاقية مع روسيا يتم بموجبها إلغاء تلك الديون المترتبة عليها مقابل التزام الجزائر بشراء سلع وخدمات تعادل قيمة الديون الملغاة مع روسيا.
- الاتفاق مع نادي لندن: حيث اتفقت الجزائر مع نادي لندن على تسديد ديونها التجارية تزامنا مع الاتفاق المبرم مع نادي باريس والذي مكنها من تسديد ما مقداره 9 مليار دولار مع كل من نادي باريس ولندن. (صلوح و آخرون، 2018، صفحة 217).

جدول (07): الدفع المسبق للديون الخارجية للجزائر للفترة (2004-2006).

الوحدة: مليار دولار

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

المصدر: (بوكريد، 2016، صفحة 206)

نلاحظ من الجدول ان الدين الخارجي في الجزائر في 2004 بلغ 21.821 مليار دولار وقد تراجعت المديونية بشكل كبير بعد قرار السلطات النقدية بالدفع المسبق للديون من فوائض الجباية البترولية وبلغت 5.612 مليار دولار فقط سنة 2006، وقد حذت الجزائر حذو كل من روسيا والأرجنتين والبرازيل في استخدام جزء من احتياطاتها من الصرف الاجنبي في عملية السداد المبكر لديونها الخارجية ولقد تميز هذا القرار بالكفاءة خاصة انه جاء قبل الازمة المالية 2008 والتي افرزت صعوبة الوصول الى اسواق راس المال الدولية.

ثانيا: هيكل الدين الخارجي بعد التسديد المسبق للديون

واصل الدين الخارجي تراجعته بعد 2006 حيث بلغ 5.0606 مليار دولار في 2007 مقارنة بسنة 2000 حيث كانت قيمته تقدر ب 25.26 مليار دولار واستمر بالتراجع حتى 2015 حيث سجلت أدنى مديونية خارجية ب 3.020 مليار دولار، وارتفعت مرة أخرى بسبب ارتفاع قيمة الواردات وتراجع اسعار النفط في 2014، لتصل إلى 3.8364 مليار دولار في 2019 ثم عاودت الانخفاض في 2021 بعد جائحة كورونا لتصل إلى 3.036 مليار دولار سنة 2022.

الجدول (08): هيكل الديون الخارجية بعد الدفع المسبق (2007\_2022).

الوحدة: مليار دولار

السنة	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ديون متوسطة وطويلة الأجل	4.889	4.282	3.356	3.903	3.263	2.489	2.068	1.760
ديون قصيرة الأجل	0.717	1.304	1.331	1.778	1.142	1.205	1.328	1.975
المجموع	5.606	5.586	5.687	5.681	4.405	3.694	3.396	3.735
السنة	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
ديون متوسطة وطويلة الأجل	1.197	1.863	1.893	1.687	1.572	1.665	1.473	1.292
ديون قصيرة الأجل	1.823	1.986	2.096	2.319	2.264	1.784	1.597	1.744
المجموع	3.020	3.849	3.989	4.006	3.836	3.449	3.070	3.036

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على التقارير السنوية لموقع بنك الجزائر للسنوات (2008، 2012، 2015، 2018، 2022).  
(التقارير السنوية -الجزائر-، 2022)

نلاحظ من الجدول أن قائم إجمالي الدين الخارجي لم يعد يمثل سوى 5.586 مليار دولار في نهاية 2008 منها 4.282 م /د بموجب الدين متوسط وطويل الأجل 1.304 م/د بموجب الدين قصير الأجل، ويعود الارتفاع الاستثنائي في الدين القصير الأجل إلى 1.304 م /د مقابل 717 مليون دولار في 2007 بشكل قوي إلى قفزة في الواردات سجلت في 2008 وبعد أن كان حجم المديونية الجزائرية يقارب 22 مليار دولار في 2004 أصبح 3.02 مليار دولار فقط في 2015، ليرتفع إلى 4 مليار في 2018 بسبب ارتفاع الواردات وانخفاض احتياطي الصرف الأجنبي، ثم تراجعت المديونية مرة أخرى ابتداء من

سنة 2021 ب 3.07 و 3.03 في 2022 ونتيجة للدفع المسبق للديون تخلصت الجزائر من أعباء المديونية، وتجنبت دفع فوائد هذه الديون للسنوات المتبقية.

### الفرع الثالث: تمويل برامج الإنعاش الاقتصادي (1990\_2022)

مع مطلع الالفية الجديدة شجعت الفوائض المالية المحققة الحكومة الجزائرية على تنفيذ سياسة اقتصادية جديدة سميت بالإنعاش الاقتصادي، وبعد برامج الاستقرار والتكليف الهيكلي والإصلاحات الاقتصادية التي تمت في التسعينات بدعم من صندوق النقد الدولي والمؤسسات الدولية، عادت الجزائر إلى مسار التنمية والإنفاق العمومي بتبني برامج الاستثمارات العمومية بغية رفع معدلات النمو الاقتصادي عن طريق تنشيط الطلب الكلي وتخفيض معدل البطالة وتمثل هذه البرامج فيما يلي:

#### أولاً: برنامج دعم الإنعاش الاقتصادي (2001\_2004)

والذي خصص له غلاف مالي أولي بمبلغ 525 مليار دينار أي حوالي 7 ملايين دولار أمريكي، قبل أن يصبح غلافه المالي النهائي مقدراً بحوالي 1216 مليار دينار ما يعادل 16 مليار دولار، ووجه أساساً للعمليات والمشاريع الخاصة بدعم المؤسسات والنشاطات الإنتاجية الفلاحية، وتقوية الخدمات العمومية.

#### ثانياً: البرنامج التكميلي لدعم النمو (2005\_2009)

خصص للبرنامج التكميلي مبلغ يفوق 4202.7 مليار دينار، وقد جاء هذا البرنامج لمواصلة وتيرة البرامج والمشاريع التي سبق إقرارها وتنفيذها في إطار البرنامج السابق لا سيما برنامج الجنوب والهضاب العليا والبرنامج التكميلي المخصص لامتنعاص السكن الهش والبرامج التكميلية المحلية.

#### ثالثاً: برنامج توطيد النمو الاقتصادي (2010\_2014)

قدر المبلغ الإجمالي المخصص لهذا البرنامج ب 21214 مليار دينار ما يعادل حوالي 286 مليار دولار، بما في ذلك الغلاف الإجمالي للبرنامج السابق 9.680 مليار دينار، أي أن البرنامج الجديد خصص له مبلغ أولي بمقدار 11.534 مليار دينار (155 مليار دولار) (صلوح وآخرون، 2018، صفحة 218)

وقد استفاد من هذا البرنامج قطاع التنمية المحلية والبشرية، قطاع الأشغال العمومية والهياكل القاعدية، وقطاعات الصناعة، الفلاحة الصيد البحري، والتشغيل، حيث تم تمويل هذه البرامج بجزء كبير من احتياطيات الصرف الأجنبي.

#### رابعاً: البرنامج الخماسي الثاني (2015-2019)

حرصت الجزائر من خلاله على استكمال مسيرة النمو والتنمية التي بدأتها ورصد له مبلغ 22100 مليار دينار أي ما يعادل 280 مليار دولار، ومن بين أهدافه:

- تشجيع الاستثمار المنتج للثروة.
- تنويع الاقتصاد ونمو الصادرات خارج المحروقات.
- ترقية ودعم الأنشطة الاقتصادية القائمة على المعرفة والتكنولوجيا القوية ودعم المؤسسات المصغرة. (جمات، 2023، صفحة 115).

#### خامسا: مخطط الإنعاش الاقتصادي والاجتماعي (2020\_2024)

يعتبر نقطة تدارك للاقتصاد الجزائري إذ ركز الاهتمام على المناطق المحرومة والمعتزلة ورصد له مبلغ 480مليار دينار ومن أهم اهدافه:

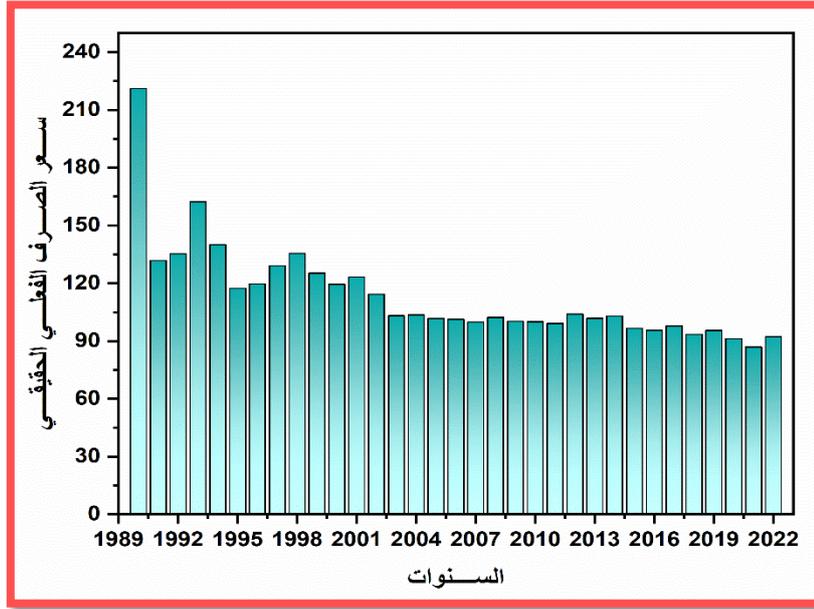
- بناء اقتصاد جديد يستفيد منه كل الجزائريين ضمن مبدأ تكافؤ الفرص.
- توفير جزء كبير من العملة الصعبة لتوسيع مصانع المصدرين ودراسة معمقة لمشاريعهم.
- تشجيع المستثمرين الجزائريين على الاستثمار في الأسواق الإفريقية في قطاع الخدمات. (جمات، 2023، الصفحات 133-134)

#### المبحث الثاني: تحليل تطورات بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية المؤثرة في نمو احتياطي الصرف الاجنبي في الجزائر للفترة 1990-2022.

##### المطلب الأول: تحليل تطور سعر الصرف الفعلي الحقيقي في الجزائر للفترة 1990-2022.

يعبر سعر الصرف الفعلي الحقيقي عن رقم قياسي يلخص تطور سعر صرف الدينار الجزائري أمام سلة من العملات الرئيسية الداخلة في التجارة الخارجية للدولة بأوزان تناسب مع أهمية كل عملة في تجارة الدولة الخارجية، مع ادراج الرقم القياسي للأسعار النسبية لتكون مؤشرا حقيقيا للتنافسية الدولية للاقتصاد الوطني، كما يتم استخدامه كملخص لأداء الدينار أمام العملات المختلفة وفي مجال تأثر تغير الرقم القياسي على الاسعار المحلية، والشكل التالي يبين تطور الرقم القياسي لسعر الصرف الفعلي الحقيقي للدينار الجزائري.

الشكل (02): تطور سعر الصرف الفعلي الحقيقي في الجزائر خلال الفترة 1990-2022.



المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على برنامج Origin Pro 2018 وعلى احصائيات الملحق رقم 02.

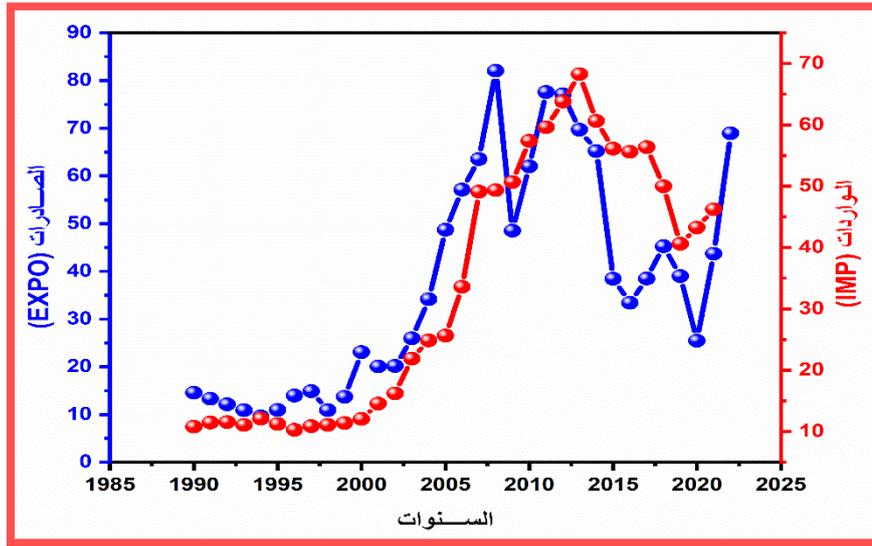
نلاحظ من خلال الشكل اعلاه تدهور سعر الصرف الفعلي الحقيقي من بداية من سنة 1990 الى غاية سنة 1998 نظرا للاختلالات المالية التي تعرضت اليها الجزائر جراء الازمة النفطية 1986، ونتيجة تخفيض قيمة الدينار مقابل الدولار الامريكي بموجب الاتفاق مع صندوق النقد الدولي، واستمر تدهور سعر الصرف الفعلي الحقيقي سنة 1994 وهذا يعود الى الجهود المبذولة لإعادة (تخفيض وتحرير الاسعار) والمتبوعة بتقلبات سعر الصرف الاسمي، وأدى الى تدهور فعلي حقيقي للدينار، نظرا للضغوط التضخمية نتيجة بداية تحرير الأسعار، مما تسبب في ارتفاع الاسعار المحلية مقارنة بأسعار شركاء التجارين، وبعد العملية الاولى لتخفيض الدينار عرف تحسنا بعد النصف الثاني من سنة 1995 وهذا ما يفسر استقرار سعر الصرف الاسمي في السوق ما بين البنوك، وفي إطار برنامج التعديل الهيكلي، استطاعت الجزائر ايجاد توافق بين السياسة النقدية وسياسة الصرف، مما أعطى نتائج معتبرة في مجال الاستقرار على مستوى الاقتصاد الكلي، وعليه فان تخفيض الدينار في سنة 1994 كان مرتبطا بالسياسة النقدية، فالبقاء على الانضباط النقدي ساعد على اعتدال في التضخم واستقرار نسبي لسعر الصرف في السوق البينية مقابل سلة من العملات على أساس الشركاء التجاريين الرئيسيين للبلاد. وانخفض سعر الصرف الفعلي الحقيقي خلال سنة 2005 نتيجة انخفاض هذا المتغير نهاية سنة 2004 بسبب ارتفاع اليورو مقابل الدولار، واعتماد الجزائر على مداخيل المحروقات جعل بنك الجزائر مهيمنا على النقد الاجنبي، وقد ساعده هذا الموقف في الحفاظ على استقرار سعر الصرف الفعلي الحقيقي عند مستوى توازني أو قريب من التوازن، (IMF, 2016, p. 43)، وارتفع أيضا مستوى سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدينار فوق مستواه التوازني مرة أخرى في سنة 2015 نظرا للتقلبات الحادة في أسعار صرف العملات الرئيسية في الاسواق الدولية خاصة مقابل الدولار الأمريكي، حيث تراجعت عملات البلدان النامية بحدة أمام الدولار الأمريكي بين جانفي 2014 وديسمبر 2015 مرده الى انخفاض أسعار النفط، وتفاقم اتساع معدلات التضخم، وبالرغم من تدخل بنك الجزائر النشط في سوق الصرف ما بين المصارف الجزائرية لضمان استقرار المستوى التوازني لسعر الصرف الفعلي الحقيقي إلا انه فاق المستوى

المرغوب وتفاقم العجز في الميزانية العامة وفي ميزان المدفوعات، وكذا توسع فارق التضخم بين الجزائر وشركائها التجاريين الرئيسيين، (الجزائر، 2016، صفحة 79)، سجل سعر الصرف الفعلي الحقيقي تحسنا طفيفا خلال سنة 2018، وبين نهاية 2019 و 2022، تراجعت قيمة الدينار مما نتج عنه ارتفاع في مستوى سعر الصرف الفعلي الحقيقي نتيجة آثار الجائحة الصحية القوية التي هزت الظرف الاقتصادي و انخفاض اسعار النفط وارتفاع معدلات التضخم.

### المطلب الثاني: تحليل تطور الواردات والصادرات في الاقتصاد الجزائري خلال الفترة 1990-2022.

تهدف من خلال هذا المطلب الى تحليل أهم التطورات التي شهدتها مؤشرات التجارة الخارجية (الصادرات والواردات) في الجزائر خلال الفترة 1990-2022.

الشكل (03) : تطور مؤشرات التجارة الخارجية (الصادرات والواردات) في الجزائر خلال الفترة 1990-2022.



المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على برنامج Origin Pro 2018 وعلى احصائيات الملحق رقم 03.

من خلال الشكل لذي يوضح تطور مؤشرات التجارة الخارجية (الصادرات والواردات) في الجزائر خلال الفترة 1990-2022 اتضح لنا أن الواردات في 1990 سجلت ارتفاعا من 15.47 مليار دولار الى 68.26 مليار دولار سنة 2014 كأقصى قيمة تبلغها خلال فترة الدراسة، ويشير هذا الوضع الاقتصادي الى سهولة عملية الاستيراد في الجزائر وتفضيلها على المنتج المحلي وهو ما جعل حصيلتها تشهد ارتفاعا ملحوظا، إلا أن حجم هذه الواردات بقي متذبذبا بين الزيادة والنقصان تبعا للتغيرات التي تطرأ على سعر برميل النفط، بالإضافة للسياسة التنموية المنتهجة في الجزائر والتي تم الاعتماد فيها على زيادة حجم الواردات، حيث شهدت تزايدا معتبرا في حجمها من 2004 الى 2014 قدرت قيمتها خلال بداية هذه الفترة ب 21.89 مليار دولار لتصل سنة 2012 الى 59.61 مليار دولار، وذلك بسبب ابرام الجزائر لاتفاقية الشراكة مع دول الاتحاد الأوربي بحيث تزامن ذلك مع تطبيق البرنامج التكميلي لدعم النمو الاقتصادي، مما تطلب ذلك استيراد العديد من التجهيزات الصناعية والارتفاع الحاد في باقي السلع الاستهلاكية غير الغذائية (الجزائر، 2013، صفحة 79)

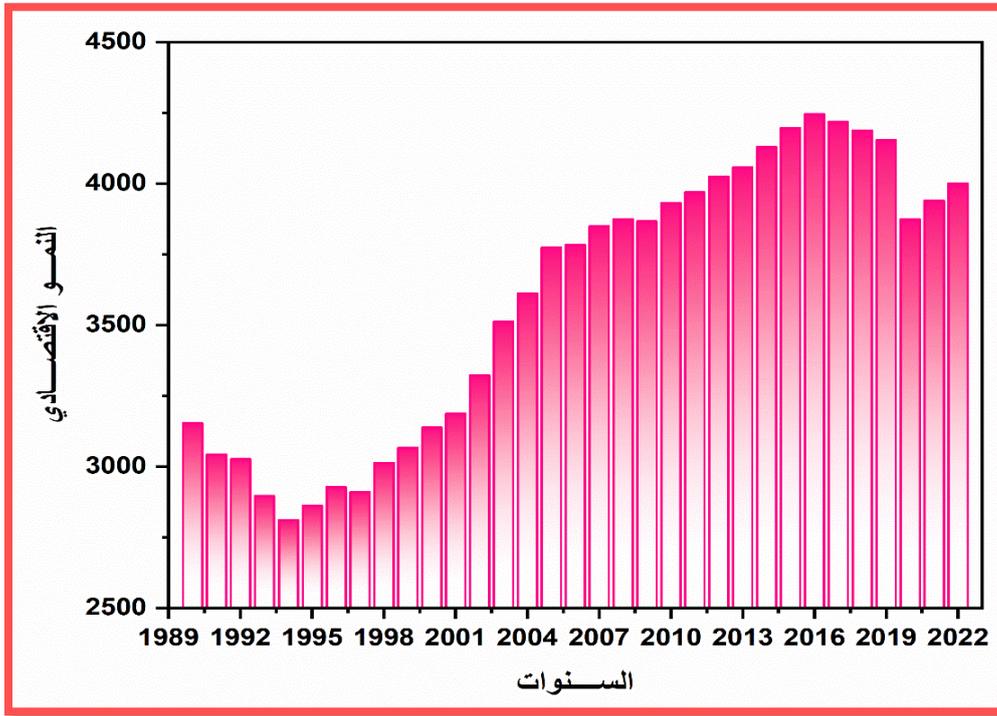
وفي إطار استكمال برنامج توطيد النمو ازداد حجم الواردات وأسعارها لتسجل مستوى قياسي لها سنة 2014 قدر ب 68.26 مليار دولار، وخلال فترة 2015-2020 عرفت الجزائر تراجعاً في حجم الواردات باستثناء 2018 التي سجلت ارتفاع طفيف فيها، حيث انتقلت من 60.62 مليار دولار سنة 2015 إلى 40.61 مليار دولار سنة 2020، وكان ذلك التراجع في حصيلة الواردات نتيجة انخفاض أسعار البترول في السوق الدولية والذي انطلق في النصف الثاني من 2014، حيث انخفض متوسط السعر السنوي للبرميل من النفط الخام من 100.23 دولار للبرميل في 2014 إلى 53.07 دولار للبرميل في 2015، أي بانخفاض قدره 47.1% وانخفاض احتياطات الصرف الأجنبي التي أدت لإتباع الحكومة سياسة التقشف لمواجهة هذه الأزمة، حيث تشير دراسة هيكل الواردات من السلع حسب فئات المنتجات أن أربعة من ثمانية مجموعات للمنتجات المستوردة تفسر ما يقرب 83% من الانخفاض في الواردات وهي: منتجات التجهيز الصناعية، المنتجات نصف المصنعة، المنتجات الغذائية والمنتجات الاستهلاكية غير الغذائية (الجزائر، 2016، صفحة 61)، وخلال 2021 و2022 ارتفعت واردات المواد الخام والتي تمثل 9.09% من إجمالي الواردات السلعية من الحديد والزيوت الحيوانية والنباتية، وزيادة واردات السلع الغذائية 23.73% من إجمالي الواردات من القمح وقصب السكر، وفيما يتعلق بالسلع الاستهلاكية غير غذائية 17.37% من إجمالي واردات السلع، فقد زادت وارداتها أيضاً، ومن بينها الأدوات الصحية على وجه الخصوص وواردات المعدات الصناعية والزراعية التي شكلت 24.48% من إجمالي واردات السلع، إلا أن حجم الواردات في السنوات الأخيرة من فترة الدراسة لم تشهد ارتفاعاً كبيراً مقارنة بسنة 2014 وهذا راجع إلى سياسة الدولة التي تعمل على ترشيد الواردات.

وبالنظر إلى تطور الصادرات الجزائرية نجد أنها في حالة تذبذب بين الزيادة والنقصان تبعاً للتغيرات التي تطرأ على أسعار المحروقات، باعتبار أن هذه الأخيرة قد استحوذت على القسط الأكبر من مجموع أسعار الصادرات، وهذا ما جعل الاقتصاد الوطني رهين الأسواق العالمية، حيث سجلت أعلى حجم عرفته الجزائر بقيمة 82.03 مليار دولار وذلك بعد انتقال السعر المتوسط للبترول من 74.95 دولار في سنة 2007 إلى 111.51 دولار في السداسي الأول من سنة 2008، وبعد ذروته التاريخية التي فاقت 145 دولار للبرميل في سنة 2008، سقط سعر البرنت في نهاية 2008، وبلغ مستوى أدنى عند 35 دولار للبرميل نظراً للتدهور المتواصل في آفاق الاقتصاد العالمي مما أثر على الصادرات الجزائرية وسجلت حجم 48.5 مليار دولار. (الجزائر، 2009، صفحة 79)، وبالنسبة للسنوات الأخيرة من فترة الدراسة ارتفعت صادرات الجزائر نظراً لارتفاع صادرات المحروقات التي تمثل 90.88% من إجمالي الصادرات بقيمة 68.90 مليار دولار سنة 2022 مقارنة بسنة 2021 و2020.

**المطلب الثالث: تحليل تطور النمو الاقتصادي في نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي في الجزائر خلال الفترة 1990-2022.**

نهدف من خلال هذا المطلب إلى تحليل أهم التطورات التي شهدتها النمو الاقتصادي في نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي في الجزائر خلال الفترة (1990-2022).

الشكل (04): النمو في نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي في الجزائر 1990-2022.



المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على برنامج Origin Pro 2018 وعلى احصائيات الملحق رقم 04.

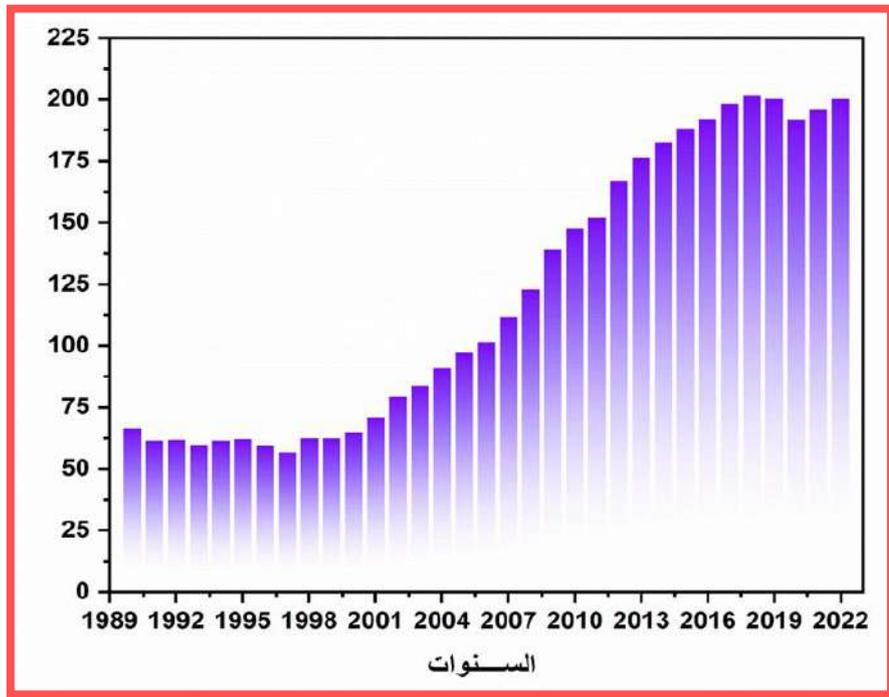
نلاحظ من خلال الشكل أعلاه أن تطور نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي في الجزائر للفترة (1990-2022) شهد تذبذبات، لارتباطه بأسعار النفط في الأسواق الدولية، حيث سجل معدلات نمو سلبية في سنوات 1991، 1993، 1994، لاستمرار تأثير الأزمة النفطية سنة 1986 وما لها من تأثير مباشر على الناتج الاجمالي المحلي في الجزائر ومنه نصيب الفرد وبالرغم من لجوء الجزائر للإصلاحات في اطار الاتفاقيات مع مؤسسات النقد الدولي من خلال برنامج الاستعدادي الأول 1989 والثاني 1991 ثم الاصلاحات الاقتصادية الموسعة مع صندوق النقد الدولي في اطار برنامج التثبيت فقد بلغ نصيب الفرد من اجمالي الناتج المحلي الاجمالي 2810.7 مليار دولار وهو أقل قدر شهدته الجزائر خلال هذه الفترة، وبالنسبة للفترة الممتدة من 1998 الى 2018، شهدت معدلات نمو موجبة تزامنت مع تطبيق برنامج التعديل الهيكلي في اطار الاصلاحات الاقتصادية مع صندوق النقد الدولي وارتفاع المداخيل النفطية حيث عرفت الجزائر برامج تنموية باشرت في تطبيقها، منها برنامج الانعاش الاقتصادي والبرنامج التكميلي للنمو، والبرنامج الخماسين للتنمية، وهدفت الجزائر من خلالها تحقيق معدلات نمو عالية، حيث كانت أعلى قيمة نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي 4246.2 مليار دولار، وبالنسبة للسنوات 2019، 2020، بدأت قيمة نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي بالتراجع حيث سجل 4153، 3873.5 مليار دولار على التوالي نتيجة لانخفاض أسعار النفط وكذا تداعيات جائحة كوفيد-19 السلبية على الاقتصاد الوطني، لكن في سنة 2021 ساعد الانتعاش القوي في انتاج الهيدروكربونات الاقتصاد الجزائري على التعافي بعد الركود الناجم عن الجائحة مع نمو اجمالي الناتج المحلي ب 3.2% بعد انكماشه بنسبة 5.1% في عام 2020 وهو ما أثر على نصيب الفرد حيث قدر بقيمة 3939.4 مليار دولار، وفي سنة 2022 سجل الاقتصاد الجزائري نموا في الناتج المحلي بنسبة 3.4% مدفوعا بزيادة النمو في القطاعات

غير النفطية مما انجر عنه انتعاش الأرصدة الخارجية وأرصدة الموازنة بشكل ملحوظ، مستفيدة من ارتفاع الأسعار العالمية للهيدروكربونات، وقدر قيمة نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي ب 3999.8 مليار دولار.

#### المطلب الرابع: تحليل تطور الانفاق الحكومي في الجزائر خلال الفترة 1990-2022

كان لازمة اسعار النفط 1986 الأثر الكبير على الاقتصاد الجزائري، وأظهر ضعف النظام الاقتصادي للبلاد وكشف هشاشته خاصة فيما يتعلق بالموارد المالية، لذا بدأت الحكومة اصلاحات وتعديلات لتغير نمط الاقتصاد، وتخفيف اعتماد السياسة المالية على عائدات المحروقات، لكن هذه الاجراءات لم تؤد الى خفض معدلات الانفاق الحكومي بشكل ملموس والشكل التالي يوضح تطور الانفاق الحكومي في الجزائر خلال الفترة 1990-2022.

الشكل (05): تطور الانفاق الحكومي في الجزائر خلال الفترة 1990-2022.



المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على برنامج Origin وعلى احصائيات الملحق رقم 05.

نلاحظ من خلال الشكل أعلاه اهم التطورات التي عرفتها سياسة الانفاق العام في الجزائر خلال الفترة 1990-2022 ويمكن تقسيم إلى ثلاث مراحل، حيث شهدت المرحلة الاولى من (1990-2022) تراجعاً في الانفاق الحكومي من 66.374 مليار دولار سنة 1990 الى 59.446 مليار دولار في 1993 بسبب انخفاض أسعار النفط، وعملية التطهير المالي للمؤسسات العمومية، وإنشاء صندوق الفئات المحرومة الذي مول من إيرادات الميزانية العامة لسنة 1993، وشهد الانفاق الحكومي تراجعاً آخر في 1994 من 61.328 مليار دولار الى 56.905 سنة 1997 وهذا راجع لاعتماد الجزائر سياسة تقشفية ناتجة عن تطبيق الاصلاحات الهيكلية بالاتفاق مع (FMI) والذي اشترط عليها تقليص دور الدولة في الحياة الاقتصادية، ترشيد النفقات العمومية، تحرير الاسعار وفتح المجال للقطاع الخاص ليصل الانفاق العام في سنة 1998 الى 62.379 مليار

دولار بسبب تزايد الانفاق على اجور المستخدمين وكذلك تسديد المديونية العمومية (نفقات التسيير) وتزايد نفقات التجهيز وتميزت هذه الفترة بمحدودية الموارد المالية وتدهور الوضع الاجتماعي والأمني، (هيفاء، 2018، صفحة 335). أما بالنسبة للمرحلة الثانية (1999-2009) ومع عودة ارتفاع أسعار المحروقات سنة 1999 وحسب المنحنى شهد الانفاق الحكومي تطورا ملحوظا بسبب الراحة المالية للاقتصاد الوطني، حيث ارتفع من 62.303 مليار دولار في 1999 الى 71.071 مليار دولار في 2001، وقامت الحكومة بانتهاج سياسة توسعية في الانفاق العام قصد الخروج من الازمات الاقتصادية وما خلفته من مستوى معيشي متدهور، وتطبيق برنامجين استثماريين (برنامج دعم الانعاش الاقتصادي) من (2001-2004) والبرنامج التكميلي لدعم النمو (2005-2009) بهدف تنمية البنية التحتية، وتحسين المستوى المعيشي للأفراد، وتنشيط الطلب الكلي مما أسهم في تحسين المؤشرات الاقتصادية الكلية كالنمو الاقتصادي، والتضخم والتشغيل من خلال رفع الانفاق العمومي في هذه الفترة حيث شهد زيادة سريعة من 79.357 الى 90.964 مليار دولار بسبب ازدياد احتياطي الصرف الاجنبي من 23.11 مليار دولار في سنة 2002 الى 43.11 مليار دولار في 2004 ومن 97.173 مليار دولار سنة 2005 الى 139.028 مليار دولار في سنة 2009 ناجم عن نمو متواصل في الاحتياطيات حيث سجل 56.18 مليار دولار في 2005 و 148.94 مليار دولار في 2009، ومن الملاحظ أن نفقات التسيير عرفت نوعا من التذبذب والانخفاض نظرا للتزايد المستمر في نفقات التجهيز خلال هذه العشرية وتوجه الدولة نحو انشاء البنية القاعدية، وتبني برامج الانعاش الاقتصادي، (الجزائر، 2009).

والمرحلة الثالثة والأخيرة (2010-2019) سجل فيها الانفاق الحكومي زيادات مستقرة حيث بلغ 147.626 مليار دولار في 2010 و 166.944 مليار دولار في 2012 ثم 176.335 مليار دولار في سنة 2013 وتواصل ارتفاع نفقات التسيير والتجهيز في هذه السنوات، وتم تخصيص مبلغ 286 مليار دولار لبرنامج التنمية الخماسي (2010-2014) واخذ طابعا استراتيجيا لاستهدافه تحسين الموارد البشرية، تطوير المنشآت الاساسية، تحسين الخدمة العمومية، ودعم التنمية الاقتصادية وهذا الانفاق قوبل بزيادة ايرادات الخزينة العمومية من عائدات البترول، إذ بلغ الاحتياطي في 2010 ما قيمته 162.22 مليار دولار ثم 194.01 مليار دولار في 2013 وشهدت سنة 2014 ازمة انخفاض أسعار النفط تسببت في انخفاض الاحتياطي من 178.93 مليار دولار الى 144.13 في 2015 والتي عرفت بداية تنفيذ برنامج توطيد النمو (2015-2019)، وقد تميزت هذه الفترة بتراجع الاحتياطيات من 114.38 مليار دولار في 2016 الى 97.88 في 2017 ثم 63.75 مليار دولار 2019 وهذا ما جعل الحكومة الجزائرية تتخذ جملة من الاجراءات لتقييد الانفاق العام حيث جاء البرنامج في ظروف مالية صعبة مما تطلب تجميد العمليات الغير ضرورية وكافة صناديق التخصيص، ودخلت الجزائر مرحلة من التقشف بسبب العجز المالي الناتج عن الانخفاض المتواصل لاحتياطيات الصرف، وأدى إلى إعادة النظر في السياسة الانفاقية، والبحث عن الحلول واعتماد مصادر مالية بديلة عن ايرادات البترول للخروج من الازمة الاقتصادية والسياسية في 2019. (ناجم و الجليل، 2020، الصفحات 119-120).

وانعرج الانفاق العام نحو الانخفاض في 2020 ليلعب 191.76 مليار دولار متأثرا بتداعيات وباء كورونا، وتوجه الحكومة إلى الإنفاق على قطاع الصحة وكذا التحويلات الاجتماعية للعائلات المعوزة، والقطاعات المتضررة من الحجر الصحي، ثم عاد

الى الارتفاع مجددا في 2022 ب 200.289 مليار دولار بعد عودة الوضع الاقتصادي العالمي والوطني الى سابق عهده وارتفاع أسعار النفط جراء الحرب الروسية الاوكرانية.

نلاحظ من تحليل تطور الانفاق الحكومي في الفترة (1990-2022) أنه يرتفع بارتفاع اسعار النفط غير انه لا ينخفض بانخفاض أسعاره، ويمكن أن يعزى ذلك الى عدم مرونة النفقات والتي لا تنخفض بسهولة وهذا سبب الضغط الاجتماعي المرتفع على الحكومة خاصة بعد 2014. (بلال و راضية، 2023، صفحة 131).

### المبحث الثالث: نمذجة قياسية لمحددات نمو احتياطي الصرف الاجنبي في الفترة (1990-2022).

يلخص هذا المبحث جل الدراسة النظرية السابقة، من خلال إجراء دراسة قياسية للمحددات الاقتصادية الكلية المؤثرة في نمو احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر خلال الفترة (1990-2022)، ولتحقيق هذا الهدف تم الاعتماد على منهجية الانحدار الذاتي ذي الابطاء الموزع (ARDL) لإجراء أفضل صيغة للنمذجة القياسية في تقدير العلاقة بينهما، حيث يعد هذا الأخير من أهم الاساليب الاحصائية التي يعتمد عليها الاقتصاد القياسي للكشف عن العلاقات الديناميكية بين المتغيرات وتفسيرها وتحديد اتجاهها.

#### المطلب الأول: التعريف بمتغيرات النموذج

بعد الاطلاع المكثف على الأدبيات النظرية والدراسات السابقة من أجل تحديد أهم المتغيرات التي سيتم التركيز عليها في الدراسة القياسية تم تحديد متغيرات الدراسة كما يلي:

#### الفرع الأول: المتغير التابع dependent variable

يمثل مؤشر احتياطي الصرف الأجنبي كنسبة من الناتج المحلي الخام ورمزنا له بالرمز RES، وتم استخدام هذا المؤشر للتعبير عن احتياطي الصرف الاجنبي في الجزائر خلال فترة الدراسة.

#### الفرع الثاني: المتغيرات المستقلة Independent variables

تتضمن أهم محددات الاقتصاد الكلي شائعة الاستعمال في الدراسات والبحوث التطبيقية، والتي يمكن أن تؤثر على نمو احتياطي الصرف الاجنبي في الجزائر وهي كما يلي:

#### أولاً: النمو الاقتصادي

يعتبر النمو الاقتصادي من أهم المؤشرات التي تعكس مستوى الأداء الاقتصادي للدولة لفترة معينة عادة سنة، وللتعبير عن هذا المؤشر تم استخدام نمو نصيب الفرد الاجمالي من الناتج المحلي بالأسعار الثابتة للدولار الأمريكي رمزنا له بالرمز (per)، وقد أكدت الكثير من الدراسات على التأثير الايجابي للنمو الاقتصادي على نمو احتياطي الصرف الأجنبي، لأن التحسن في الناتج المحلي الاجمالي سينعكس على ارتفاع مداخل الأفراد، مما يدفع الى زيادة الاستثمار ويؤول الى نمو احتياطي الصرف الأجنبي.

## ثانيا: الإنفاق الحكومي

الإنفاق الحكومي هو أداة من أدوات السياسة المالية، حيث تقوم الدولة بالإنفاق لتحقيق أهدافها الاقتصادية والاجتماعية، ويشمل الإنفاق الحكومي الرواتب والأجور في القطاعات الحكومية، التحويلات الاجتماعية كما يشمل المشاريع الانمائية والإنفاق على البنى الأساسية مثل الطرق والجسور ويرمز له بالرمز (G).

## ثالثا: الصادرات

وهي السلع والخدمات المنتجة في البلد الواحد، والتي يتم شراؤها من قبل المقيمين في بلد آخر، ويرمز لها بالرمز EX.

## رابعا: الواردات

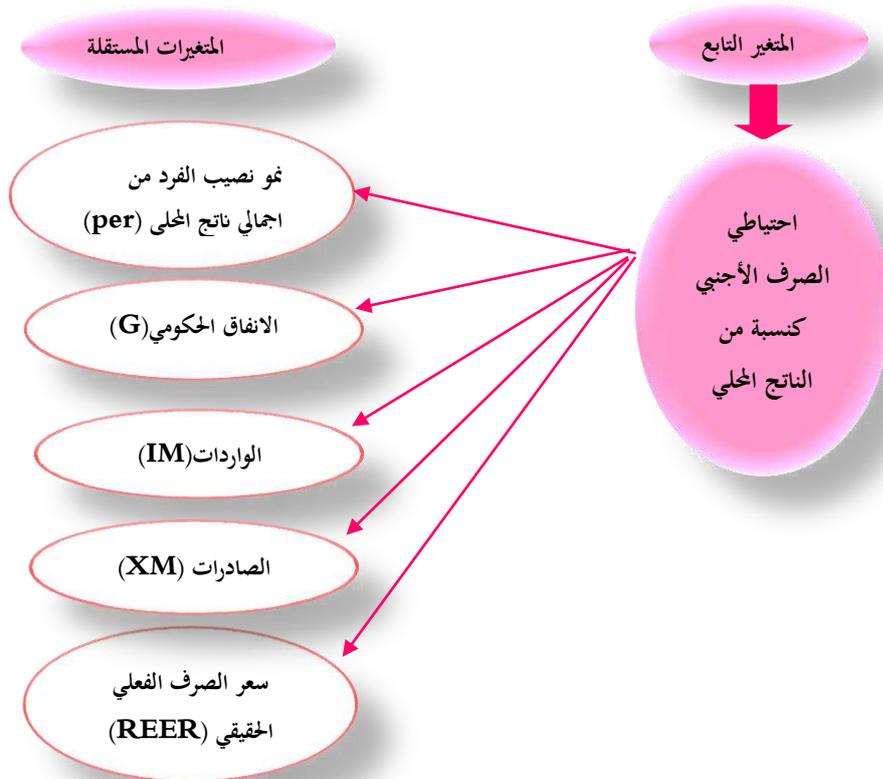
وهي عملية نقل المنتجات من مصدر خارجي الى داخل الدولة، ويرمز لها بالرمز IM

## خامسا: سعر الصرف الفعلي الحقيقي

يعتبر سعر الصرف الفعلي الحقيقي أهم مؤشر لقياس القدرة على التنافسية، وهو أيضا محدد ومؤثر في كفاءة قطاع الصادرات ويرمز له بالرمز REER.

والشكل التالي يلخص متغيرات الدراسة التي تعكس الهيكل العام للنموذج:

شكل (06): المتغيرات المستخدمة في نموذج الدراسة.



المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على ما سبق.

### المطلب الثاني: تقدير النموذج وتحليل النتائج

للإجابة على الاشكالية الرئيسية للدراسة واختبار مدى صحة فرضياتها نقوم في هذا المبحث بتقدير وتحليل نتائج النموذج المقترح لهذه الدراسة وفق نموذج (ARDL) وبرنامج (Eviews 10)، وذلك من خلال اجراء مجموعة من الاختبارات الاحصائية والقياسية.

#### الفرع الأول: دراسة استقرارية السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة

لاختبار استقراريه السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة ومن ثم تحديد درجة تكامل كل سلسلة تم اعتماد ديكي فولر الموسع (ADF) باعتباره الأكثر شهرة من بين مجموعة الاختبارات، حيث يتم اختبار فرضية العدم التي تنص على وجود جذر الوحدة أي أن السلاسل الزمنية غير مستقرة، مقابل الفرضية البديلة التي تنص على عدم وجود جذر الوحدة وبالتالي، السلسلة الزمنية مستقرة، عند مستوى المعنوية 5%.

$$\left\{ \begin{array}{l} H_0 : \text{الفرض العدمي} \\ H_1 : \text{الفرض البديل} \end{array} \right. \left\{ \begin{array}{l} |t - state| < |t - tab| \\ |t - state| > |t - tab| \end{array} \right. \Rightarrow \left\{ \begin{array}{l} \text{السلسلة تحتوي على جذر وحدة} \\ \text{السلسلة لا تحتوي على جذر وحدة} \end{array} \right.$$

$prop > 0.05$        $prop < 0.05$

وبالاستعانة ببرنامج (Eviews) تم الحصول على النتائج الموضحة في الجدول التالي:

جدول(09): اختبار ديكي فولر الموسع (ADF) لاستقراريه السلاسل الزمنية.

UNIT ROOT TEST RESULTS TABLE (ADF)							
Null Hypothesis: the variable has a unit root							
At Level							
		RES	EX	G	IM	PER	REER
With Constant	t-Statistic	-1.3108	-1.3047	-0.2486	-1.7190	-0.5505	-6.0552
	Prob.	0.6123	0.6152	0.9216	0.4115	0.8680	0.0000
		n0	n0	n0	n0	n0	***
With Constant & Trend	t-Statistic	0.1043	-1.9263	-1.9361	-4.3905	-1.1693	-9.6656
	Prob.	0.9959	0.6177	0.6118	0.0093	0.9000	0.0000
		n0	n0	n0	***	n0	***
Without Constant & Trend	t-Statistic	-0.1980	0.0012	1.7259	-0.4066	1.5703	-2.2638
	Prob.	0.6070	0.6756	0.9770	0.5282	0.9687	0.0249
		n0	n0	n0	n0	n0	**
At First Difference							
		d(RES)	d(EX)	d(G)	d(IM)	d(PER)	d(REER)
With Constant	t-Statistic	-3.9586	-4.9158	-3.1868	-3.8789	-3.9716	-10.4569
	Prob.	0.0048	0.0004	0.0305	0.0058	0.0046	0.0000
		***	***	**	***	***	***

<b>With Constant &amp; Trend</b>	t-Statistic	-4.3614	-4.8068	-3.0808	-1.7765	-3.9455	-11.6626
	<b>Prob.</b>	<b>0.0083</b>	<b>0.0028</b>	<b>0.1283</b>	<b>0.6899</b>	<b>0.0218</b>	<b>0.0000</b>
		***	***	n0	n0	**	***
<b>Without Constant &amp; Trend</b>	t-Statistic	-3.9937	-4.8963	-2.1502	-1.5828	-3.6556	-11.6806
	<b>Prob.</b>	<b>0.0002</b>	<b>0.0000</b>	<b>0.0323</b>	<b>0.1053</b>	<b>0.0007</b>	<b>0.0000</b>
		***	***	**	n0	***	***

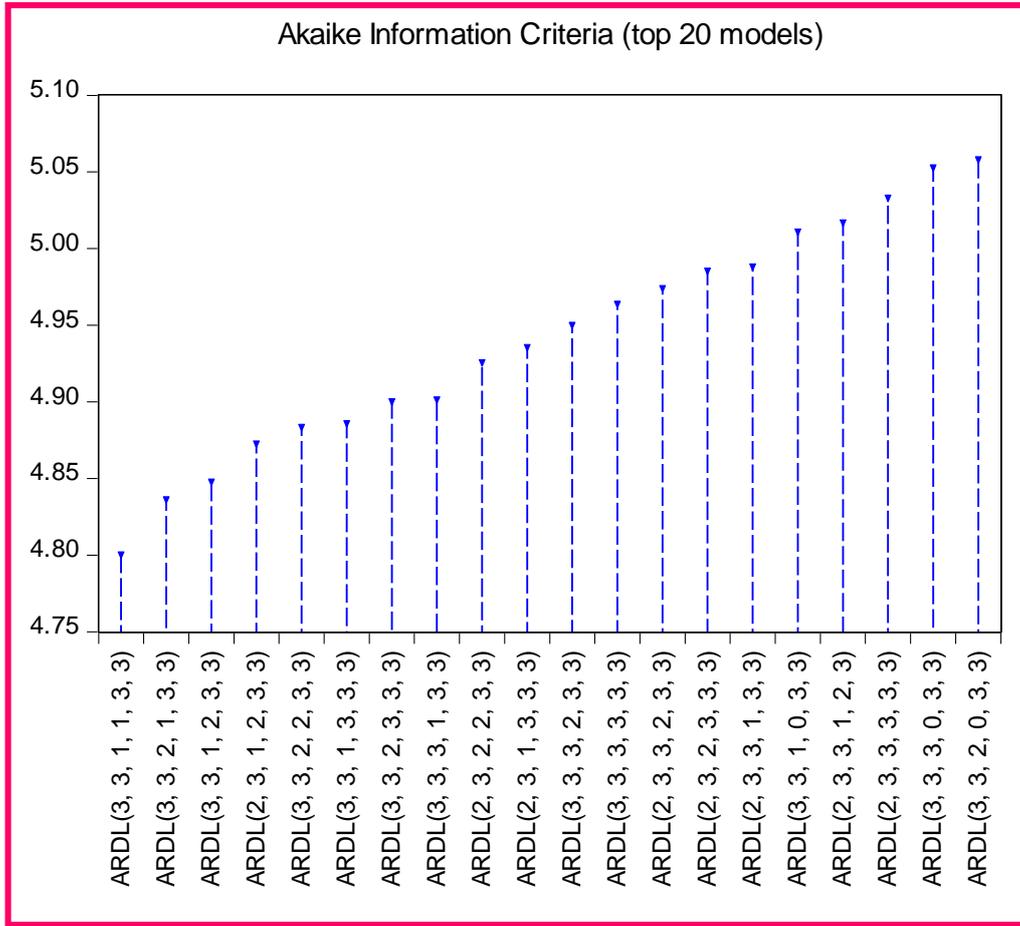
المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على البرنامج الاحصائي **Eviews 10**.

نلاحظ من خلال الشكل اعلاه عدم استقرارية السلاسل الزمنية في المستوى (IO) بالنسبة لكل من احتياطي الصرف الاجنبي (RES)، والصادرات (EX)، ونصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي (PER)، وايضا الانفاق الحكومي (G) أي وجود جذر الوحدة (فرضية الاختبار غير محققة)، وذلك لان قيمة (prob) اكبر من مستوى المعنوية 5% وفي معظم الحالات (حد ثابت، حد ثابت واتجاه عام، بدون حد ثابت واتجاه عام)، وبعد اخذ الفرق الاول للسلاسل الزمنية اظهرت النتائج ان قيمة (prob) اقل من مستوى المعنوية 5% لجميع السلاسل الزمنية للمتغيرات السالف ذكرها، ما يعني رفض فرضية العدم  $H_0$ ، وقبول الفرضية البديلة  $H_1$  القائلة باستقرارية السلاسل الزمنية، وبما أن فرضية الاختبار محققة فالسلاسل الزمنية تعتبر متكاملة من الدرجة الاولى (I1)، بينما تظهر السلسلة الزمنية لسعر الصرف الفعلي الحقيقي (REER) مستقرة عند المستوى الاصيلي من البيانات IO، وعند اخذ الفرق الاول I1، أي عدم وجود جذر الوحدة، على عكس الواردات غير مستقرة عند المستوى الاصيلي من البيانات IO، وعند اخذ الفرق الاول I1، أي وجود جذر الوحدة وبما أن السلاسل تحتوي على مزيج من (IO) و (I1) مع عدم وجود سلاسل زمنية متكاملة من الرتبة I(2)، فالطريقة الملائمة لدراسة العلاقة التوازنية طويلة الاجل بين متغيرات الدراسة هي مقارنة ARDL.

#### الفرع الثاني: اختبار فترات الابطاء المتلى للنموذج

يسمح اختبار فترات الابطاء المتلى باستخدام معيار (Akaike information criteria top 20) بتقدير النموذج الرياضي الأمثل للمتغيرات المستخدمة في الدراسة حسب أقل قيمة لها، ونتائج هذا الاختبار موضحة في الشكل التالي:

شكل (07): اختبار فترات الابطاء المثلى للنموذج.



المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على البرنامج الاحصائي Eviews 10.

يتضح من خلال الشكل أعلاه أن النموذج الأمثل الذي يعطي أقل قيمة تم الحصول عليها استنادا لمعيار Akaike، حسب منهجية ARDL هو من الرتبة  $ARDL(3.3.1.1.3.3)$ ، وهذا يعني أن العدد الأمثل لفترات الابطاء للمتغير التابع (احتياطي الصرف الأجنبي كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي) هو ثلاث فترات إبطاء، وبالنسبة للمتغيرات المستقلة، أخذ كل من سعر الصرف الفعلي الحقيقي REER، والإنفاق الحكومي G، والصادرات IX، ثلاث فترات إبطاء، والواردات IM ونصيب الفرد من اجمالي الناتج المحلي PER فترة إبطاء واحدة.

والجدول ادناه يبين درجات التأخير المثلى في نموذج ARDL المختار لكل متغير على حدى:

جدول (10): درجات التأخير المثلى في نموذج ARDL.

المتغير	EX	G	IM	PER	REER	RES
درجة التأخير المثلى	03	03	01	01	03	03

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على البرنامج الاحصائي Eviews 10.

ومنه فإن النموذج المختار ذو الرتبة "ARDL (3.3.1.1.3.3)" يأخذ الصيغة التالية

$$\Delta RES_t = C + \sum_{i=0}^3 \beta_1 \Delta RES_{t-i} + \sum_{i=0}^3 \beta_2 \Delta REER_{t-i} + \sum_{i=0}^1 \beta_3 \Delta PER_{t-i} + \sum_{i=0}^1 \beta_4 \Delta IM_{t-i} + \sum_{i=0}^3 \beta_5 \Delta G_{t-i} + \sum_{i=0}^3 \beta_6 \Delta EX_{t-i} + \alpha_1 \Delta RES_{t-1} + \alpha_2 REER_{t-1} + \alpha_3 PER_{t-1} + \alpha_4 IM_{t-1} + \alpha_5 G_{t-1} + \alpha_6 EX_{t-1} + \varepsilon_t$$

حيث أن:

- $\Delta$ : يشير الى الفروق من الدرجة الأولى
- C: الحد الثابت
- t: اتجاه الزمن
- $\varepsilon_t$ : حد الخطأ العشوائي
- $\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3, \alpha_4, \alpha_5, \alpha_6$ : معاملات العلاقة قصيرة الأجل
- $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6$ : معاملات العلاقة طويلة الأجل

الفرع الثالث: اختبار التكامل المشترك وفقا لمنهج الحدود (Bound-Test)

بعد تحديد رتبة (ARDL (3.3.1.1.3.3)، يتم التوجه نحو اجراء اختبار الحدود (Bound-Test) للتأكد من وجود علاقة تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة في المدى الطويل، يتم اختبار فرضية العدم التي تنص على عدم وجود تكامل مشترك مقابل الفرضية البديلة القائلة بوجود تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة، كما يلي:

$$H_0: \text{فرضية العدم} \begin{cases} F - statistic < F_{I(0)F-Pesaran} \\ F_{I(0)F-Pesaran} < F - statistic < F_{I(1)F-Pesaran} \end{cases} \Rightarrow \text{لا يوجد تكامل مشترك بين المتغيرات}$$

$$H_1: \text{الفرضية البديلة} \begin{cases} F - statistic > F_{I(1)F-Pesaran} \end{cases} \Rightarrow \text{يوجد تكامل مشترك بين المتغيرات}$$

وننتأجه موضحة في الجدول التالي:

جدول (11): اختبار التكامل المشترك وفقا لمنهج الحدود (Bound- Test).

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
			Asymptotic: n=1000	
F-statistic	12.11608	10%	2.08	3
K	5	5%	2.39	3.38
		2.5%	2.7	3.73
		1%	3.06	4.15
Actual Sample Size	30		Finite Sample: n=30	

	10%	2.407	3.517
	5%	2.91	4.193
	1%	4.134	5.761

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على البرنامج الاحصائي Eviews 10.

من خلال الجدول الذي يعرض نتائج اختبار الحدود لعلاقة التكامل المشترك بين متغيرات الدراسة، تشير النتائج الى أن القيمة المحسوبة لاختبار (F) والبالغة (12.11608) أكبر من القيمة الحرجة للحد الأدنى والأعلى عند مستوى معنوية (10%)، وهذا يشير الى وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات قيد الدراسة، أي نرفض فرضية العدم  $H_0$  التي تنص على "عدم وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات"، ونقبل الفرضية البديلة  $H_1$  القائلة "يوجد علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات"، ويعني ذلك وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين بعض المحددات الاقتصادية الكلية واحتياطي الصرف الأجنبي.

#### الفرع الرابع: تقدير العلاقة طويلة الأجل للنموذج

بعد التأكد من وجود علاقة تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة لاختبار الحدود (Bound-Test) يمكن الآن تقدير علاقة التوازن طويلة الأجل بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، ولاستعانة ببرنامج Eviews10 نحصل على تقديرات المعلمات في الأجل الطويل باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS) التي تأخذ الشكل التالي، والنتائج موضحة في الجدول الموالي:

$$EC = RES - (-1.0872*REER - 0.0030*PER - 0.6726*IM - 0.0000*G + 1.5294*EX + 169.8771)$$

جدول (12): نتائج تقدير العلاقة طويلة الأجل.

Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
REER	-1.087195	0.279276	-3.892907	0.0030
PER	-0.003035	0.011639	-0.260748	0.7996
IM	-0.672607	0.698885	-0.962400	0.3585
G	-2.83E-10	1.53E-10	-1.856299	0.0931
EX	1.529420	0.373081	4.099435	0.0021
C	169.8771	64.47910	2.634608	0.0250
EC = RES - (-1.0872*REER - 0.0030*PER - 0.6726*IM - 0.0000*G + 1.5294*EX + 169.8771)				

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على البرنامج الاحصائي Eviews 10.

تشير معلمات الاجل الطويل حسب نتائج الجدول اعلاه والموضحة في معادلة النموذج إلى:

- وجود تأثير سلبي (علاقة عكسية) وذو معنوية لسعر الصرف الفعلي الحقيقي (REER) المتأخر بثلاث سنوات على احتياطي الصرف الاجنبي الجزائري بنسبة معنوية (0.0030) عند مستوى احتمال 5 %، حيث أن قيمته تعني أن كل

زياد (ارتفاع) في متغير سعر الصرف الفعلي الحقيقي بأكثر من مستواه التوازني بمقدار 1% يؤدي الى تغير عكسي في نمو احتياطي الصرف الاجنبي في بنك الجزائر والذي يتراجع بمقدار يفوق 1.087% في الأجل الطويل، وهو مقبول من الناحية الاقتصادية و يتوافق مع النظريات الاقتصادية لأنه كلما انخفضت مرونة سعر الصرف يزداد طلب الدولة على احتياطي الصرف الأجنبي وباعتبار الجزائر من الدول التي تتبع نظام التعويم المدار فهي بالتالي تحتفظ باحتياطي الصرف الاجنبي كتأمين ذاتي ضد تقلبات قيمة الدينار الجزائري وما يمكن أن تتعرض له من أزمات مالية ناتجة عن مخاطر تقلبات قيمة العملة، كما أن سعر الصرف في الجزائر مقوم بأعلى من قيمته الحقيقية ودليل ذلك التخفيضات التي أجريت للديار بداية التسعينات وبالتالي يمكن القول أن ارتفاع سعر الصرف الحقيقي يجعل السلع والخدمات الجزائرية أكثر تكلفة بالنسبة للمشتريين الأجانب، وهذا يقلل القدرة التنافسية للصادرات الجزائرية مما يؤدي إلى انخفاض حجمها، وتراجع العائدات يؤدي إلى انخفاض تدفقات العملة الصعبة، مما يؤثر سلباً على احتياطيات الصرف الأجنبي على المدى الطويل.

- وجود تأثير ايجابي (علاقة طردية) وذو معنوية للصادرات (EX) على احتياطي الصرف الاجنبي بنسبة معنوية (0.0021) عند مستوى احتمال 5%، حيث أن قيمتها تعني أن كل زيادة في متغير الصادرات بمقدار 1% يؤدي الى تغير طردي في نمو احتياطي الصرف الاجنبي في بنك الجزائر بأكثر من 1.5294% على المدى الطويل، وهذا مقبول من الناحية الاقتصادية لأن الجزائر تعتمد على المحروقات بنسبة 95% في صادراتها، وكون هذه الأخيرة تتحكم فيها عوامل خارجية تتعلق باقتصاديات الدول الأخرى وبظروف تتعلق بأسعار المحروقات في الاقتصاد العالمي.

- وجود تأثير سلبي وذو معنوية للإنفاق الحكومي (G) على احتياطي الصرف الأجنبي بنسبة معنوية 0.0931 عند مستوى احتمال اقل من 10%، حيث أن قيمتها تعني كل زيادة في متغير الانفاق الحكومي بمقدار يؤدي الى تغير عكسي في نمو احتياطي الصرف الأجنبي في بنك الجزائر بمقدار 2.83% على المدى الطويل. وهذا مقبول من الناحية الاقتصادية لان الجزائر تدعم العديد من الأساسيات، بما في ذلك الغذاء والطاقة. ويمكن أن يؤدي هذا الدعم إلى الإفراط في استهلاك الموارد، وعدم الكفاءة في استخدام الطاقة، وزيادة في استيراد السلع الاستهلاكية. وإن تكلفة الحفاظ على هذا الدعم مرتفعة وغالباً ما تتطلب إنفاقاً كبيراً بالعملة الأجنبية، مما يؤثر سلباً على الاحتياطيات الأجنبية الجزائرية على المدى الطويل.

- وجود تأثير سلبي (علاقة عكسية) وغير معنوي للواردات (IM) ونصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي (PER) على احتياطي الصرف الاجنبي في الجزائر على المدى الطويل، حيث قدرت نسبة المعنوية لكل من الواردات (Prob 0.3585) ونصيب الفرد من الناتج المحلي (Prob=0.7996) أكبر 5%، أي ان ارتفاع الواردات والإنفاق الحكومي ونصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي بمقدار 1% لا يؤثر على نمو احتياطي الصرف الاجنبي في الجزائر.

وبناء على النتائج المقدمة فإننا نستنتج أن محددات نمو احتياطي الصرف الأجنبي في الأجل الطويل تتمثل في سعر الصرف الحقيقي والصادرات والانفاق الحكومي فقط.

## الفرع الخامس: تقدير العلاقة قصيرة الأجل ونموذج تصحيح الخطأ

بعد إثبات وجود علاقة بين متغيرات النموذج في الأجل الطويل، ننتقل إلى تحليل العلاقة بين متغيرات الدراسة في المدى القصير، أي نستخدم النتائج المقدرة في تحليل التأثيرات الديناميكية في الأجل القصير بواسطة نموذج تصحيح الخطأ الموضحة نتائجه في الجدول أدناه.

جدول (13): تقدير العلاقة قصيرة الأجل ونموذج تصحيح الخطأ (ECM).

ARDL Error Correction Regression				
Dependent Variable: D(RES)				
Selected Model: ARDL(3, 3, 1, 1, 3, 3)				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Date: 05/13/24 Time: 06:30				
Sample: 1990 2022				
Included observations: 30				
ECM Regression				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D (RES (-1))	0.197364	0.081258	2.428853	0.0355
D (RES (-2))	-0.269649	0.081409	-3.312261	0.0078
<b>D (REER)</b>	<b>-0.652971</b>	<b>0.063313</b>	<b>-10.31342</b>	<b>0.0000</b>
D (REER (-1))	0.157802	0.051106	3.087716	0.0115
D (REER (-2))	-0.214722	0.028791	-7.457935	0.0000
<b>D (PER)</b>	<b>-0.023654</b>	<b>0.006329</b>	<b>-3.737491</b>	<b>0.0039</b>
<b>D (IM)</b>	<b>-1.058412</b>	<b>0.156790</b>	<b>-6.750494</b>	<b>0.0001</b>
<b>D (G)</b>	<b>1.27E-09</b>	<b>1.34E-10</b>	<b>9.498745</b>	<b>0.0000</b>
D (G (-1))	4.50E-10	1.17E-10	3.847126	0.0032
D (G (-2))	4.58E-10	9.49E-11	4.826463	0.0007
<b>D (EX)</b>	<b>0.060453</b>	<b>0.048435</b>	<b>1.248124</b>	<b>0.2404</b>
D (EX (-1))	-0.398348	0.094945	-4.195582	0.0018
D (EX (-2))	-0.480447	0.082361	-5.833463	0.0002
<b>CointEq (-1)*</b>	<b>-0.603278</b>	<b>0.051788</b>	<b>-11.64904</b>	<b>0.0000</b>
<b>R-squared</b>	<b>0.977804</b>	<b>Mean dependent var</b>		<b>0.997650</b>
Adjusted R-squared	0.959770	S.D. dependent var		9.350034
S.E. of regression	1.875375	Akaike info criterion		4.400219
Sum squared resid	56.27252	Schwarz criterion		5.054112
Log likelihood	-52.00329	Hannan-Quinn criter.		4.609405
<b>Durbin-Watson stat</b>	<b>2.509171</b>			

المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على البرنامج الاحصائي Eviews 10.

يوضح لنا الجدول نتائج تقدير العلاقة قصيرة الاجل، ونموذج تصحيح الخطأ لمتغيرات الدراسة كما يلي:

- بالنسبة لمعامل سعر الصرف الفعلي الحقيقي (REER) كان بإشارة سالبة، وهي تشير الى العلاقة العكسية المعنوية بين هذا الأخير واحتياطي الصرف الاجنبي في الجزائر في الأجل القصير، وبنفس اتجاه العلاقة في الأجل الطويل، أي أن كل

تغير في ارتفاع مستوى سعر الصرف الفعلي الحقيقي ب 1% يؤدي الى حدوث تراجع في نمو احتياطي الصرف الاجنبي بما يقارب 65.29% في الأجل القصير، وتتفق هذه النتيجة مع النظرية التجارية والاقتصادية باعتبار احتياطي الصرف الاجنبي دافع للتقلبات في قيمة العملة المحلية الجزائرية.

• في حين أن معامل نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي (PER)، ومعامل الواردات (IM)، كانا بإشارة سالبة تشير الى العلاقة العكسية المعنوية بين هذين الاخيرين و احتياطي الصرف الاجنبي في الجزائر في الاجل القصير على عكس العلاقة في الاجل الطويل والتي نفت وجود تأثير لهذين المتغيرين على نمو احتياطي الصرف الاجنبي في الجزائر، أي أن كل زيادة في متغير الواردات ونصيب الفرد من الناتج المحلي ب 1% يؤدي إلى حدوث تراجع في نمو احتياطي الصرف الاجنبي بما يقارب 1.05%، 23% على التوالي في الاجل القصير، وهذا ما ينطبق بالفعل مع الواقع الاقتصادي الجزائري الذي يفترض وجود علاقة عكسية بين احتياطي الصرف الاجنبي و (PER، IM) باعتبار ان الاقتصاد الجزائري (اقتصاد ريعي) يعتمد بصفة رئيسية على اليرادات المتأتية من الجباية البترولية وبالتالي فهو مرتبط ارتباطا شديدا بالعالم الخارجي من جهة، واعتماد السوق المحلي للدولة الجزائرية بصفة اساسية على السلع والخدمات الضرورية لتلبية احتياجات الاقتصاد الكلي والمستوردة من الخارج من جهة أخرى، وسواء كانت هذه السلع موجهة للاستهلاك المباشر أو كانت تتعلق بمدخلات الانتاج، والتي يتم استيراد أغلبها من الخارج، إما لعدم توفرها محليا أو لعدم كفاية الموجود منها. وطالما أن زيادة تدعيم المشاريع الاستثمارية في ظل تراجع أسعار النفط لتحقيق النمو الاقتصادي والتي تحتاج الى تمويل (زيادة التكاليف) من طرف الدولة، وإحدى عوامل زيادة الواردات، فإنه من الطبيعي أن يتراجع نمو احتياطي الصرف الاجنبي لان زيادة السلع والخدمات المستوردة يدفع العملة الصعبة في الجزائر الى الخارج ومنه حدوث استنزاف لاحتياطي الصرف الاجنبي الجزائري على المدى القصير.

• أما بالنسبة لإشارة معامل الصادرات فقد كانت موجبة، ما يعكس العلاقة الطردية بين المتغيرين في المدى القصير، إلا أن تأثيرها غير معنوي ما ينفي وجود تأثير لهذا المتغير على نمو احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر في الأجل القصير، وهو ما يؤكد نسبة المعنوية المقدرة ب (0.2404) وهي أكبر من مستوى المعنوية 5%.

• وأخيرا بالنسبة للإنفاق الحكومي فقد كان معاملته بإشارة موجبة تعكس العلاقة الطردية المعنوية بينه وبين احتياطي الصرف الاجنبي في الجزائر في الأجل القصير على عكس اتجاه العلاقة في الأجل الطويل، من خلال توجيه الإنفاق الحكومي نحو مشاريع استبدال الواردات بالاستثمار في الصناعات التي تنتج السلع محليا لتستطيع الدولة تقليل الحاجة الى الواردات ويساعدها في الحفاظ على العملة الصعبة مما يساهم في زيادة احتياطات الصرف الاجنبي مثلنا حدث في 2022 حيث سجل الاقتصاد الجزائري نموا في الناتج المحلي بنسبة 3.4% مدفوعا بزيادة النمو في القطاعات غير النفطية انجر عنه انعاش الأرصدة الخارجية وأرصدة الموازنة بشكل ملحوظ، ومستفيدة من ارتفاع الأسعار العالمية للمحروقات، نتج عنه زيادة في الاحتياطات في المدى القصير.

وتوضح نتائج الاختبار (ECM) أن معامل تصحيح الخطأ بلغت قيمته (- 0.603278) وهي قيمة كبيرة وإشارة سالبة وبمستوى معنوية أقل بكثير من (5%)، مما يدل على أن نمو احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر تتعدّل قيمته نحو القيم

التوازنية في كل فترة زمنية بنسبة (60.32%)، وهذا يعني أنه عندما يتراجع نمو الاحتياطي الأجنبي في المدى القريب في الفترة (t-1) عن قيمته التوازنية، فإنه يتصحح بنسبة (60.32%) في الفترة (t) لتصحيح الخطأ الحاصل في الأجل القصير والعودة إلى المستوى التوازني في المدى الطويل، كما أن القيمة المتحصل عليها لمعامل التحديد تساوي 0.977804 وهي قريبة إلى الواحد الصحيح، وتدل على أن المتغيرات المفسرة تتحكم بحوالي 97.7% من التغير الذي يحدث في إجمالي احتياطي الصرف الأجنبي، أما بالنسبة المتبقية المتمثلة في 3% تفسرها عوامل أخرى غير مدرجة في النموذج ومتضمنة في حد الخطأ.

وبناء على النتائج المقدمة فإننا نستنتج أن محددات نمو احتياطي الصرف الأجنبي في الأجل القصير تتمثل في سعر الصرف الحقيقي والواردات ونصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي والانفاق الحكومي فقط.

**المطلب الثالث: اختبار الارتباط التسلسلي للبواقي واختبار اختلاف التباين**

**الفرع الأول: اختبار الارتباط التسلسلي للبواقي**

يتم استخدام اختبار Breush-Godfrey Serial Correlation LM Test لفحص الارتباط التسلسلي للبواقي في النموذج المقدر وفق منهجية (ARDL)، ويقوم هذا الاختبار بالتأكد من تحقق الفرضية الصفرية "عدم وجود الارتباط التسلسلي للبواقي، النتائج المتعلقة بهذا الاختبار موضحة في الجدول التالي:

الجدول (14): اختبار الارتباط التسلسلي للبواقي.

<b>Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:</b>			
<b>F-statistic</b>	2.205537	Prob. F(2,8)	0.1726
<b>Obs*R-squared</b>	10.66243	Prob. Chi-Square(2)	0.0048

المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على البرنامج الاحصائي **Eviews 10**.

اظهرت النتائج الموضحة في الجدول أعلاه، عدم معنوية الاحصائية F المحسوبة التي بلغت قيمتها (2.205537) عند مستوى احتمال (0.1726) في اختبار Breush-Godfrey Serial Correlation LM Test، والتي تتعدى مستوى المعنوية 5%، مما يعني قبول الفرضية العدمية والنموذج خال من مشكلة الارتباط التسلسلي بين البواقي، وتعد هذه كإشارة مبدئية على صحة النموذج وإمكانية قبول نتائجه.

**الفرع الثاني: اختبار اختلاف التباين**

يتم استخدام اختبار Heteroskedasticity Test ARCH لفحص ثبات التباين لحد الخطأ العشوائي في النموذج المقدر وفق منهجية (ARDL)، وذلك من خلال مقارنة قيمة إحصائية (F-statistic) المحسوبة بالقيمة الجدولية ونتائج التقدير لهذا الاختبار موضحة في الجدول التالي:

جدول (15): اختبار اختلاف التباين.

<i>Heteroskedasticity Test: ARCH</i>			
<b>F-statistic</b>	1.688602	Prob. F(1,27)	0.2048
<b>Obs*R-squared</b>	1.706931	Prob. Chi-Square(1)	0.1914

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على البرنامج الاحصائي **Eviews 10**.

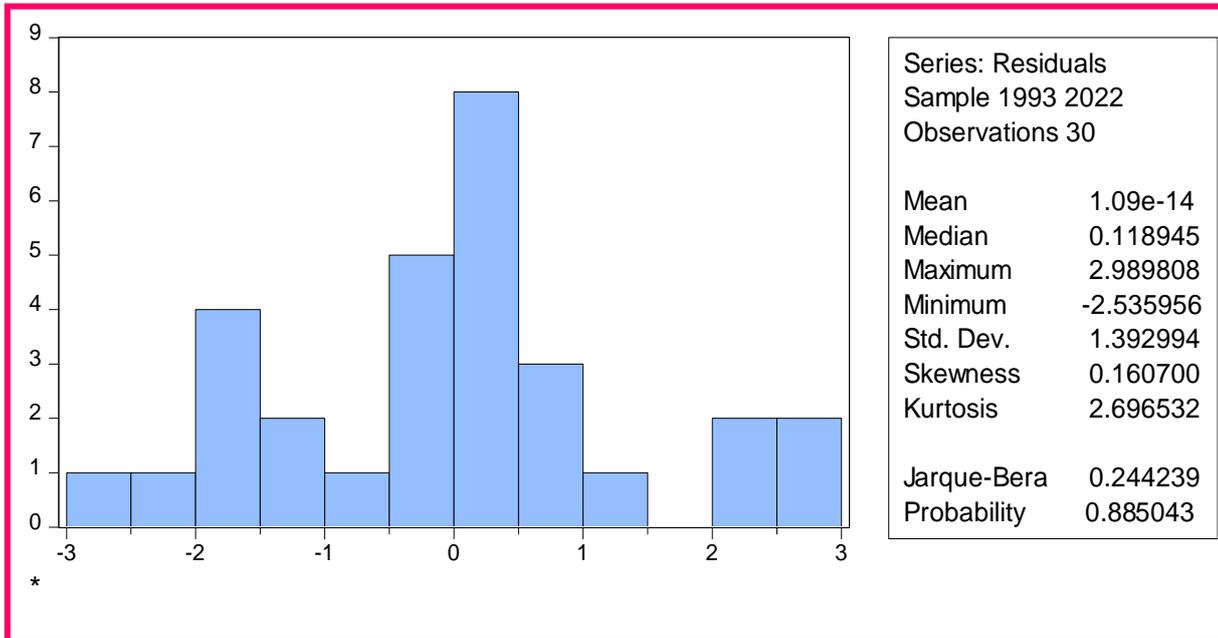
يظهر من النتائج المقدمة لاختبار (ARCH) والموضحة في الجدول 05، أن النموذج يخلو تماما من مشكلة اختلاف التباين للأخطاء، وما يؤكد ذلك قيمة الاحتمالية العالية الخاصة باختبار فيشر F المحسوبة التي بلغت بقيمة (1.688602) عند مستوى احتمال (0.2048) والتي تتعدى مستوى المعنوية 05 %، مما يعني فرضية العدم التي تنص على أن هذا النموذج يتميز بثبات التباين، وهذه اشارة إضافية على صحة النموذج وإمكانية قبول نتائجه.

المطلب الرابع: اختبار توزيع البواقي واختبار استقرارية النموذج (Stability Tast)

الفرع الأول: اختبار توزيع البواقي

يتم استخدام اختبار Jarque-Bera للتأكد من أن سلسلة البواقي تتبع التوزيع الطبيعي عبر اختبار الفرضية البديلة أن "البواقي تتوزع توزيعا طبيعيا" في النموذج المقدر وفق منهجية (ARDL)، والشكل الأتي يوضح نتائج هذا الإختبار.

شكل (08): اختبار توزيع البواقي.



المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على البرنامج الاحصائي **Eviews 10**.

من خلال الشكل أعلاه، وباستخدام اختبار (Jarque-Bera) تأكد لنا أن بواقي النموذج تتبع التوزيع الطبيعي، وما يؤكد ذلك هو احتمالية (Jarque-Bera) والتي تساوي (0.885043) وهي أكبر بكثير من مستوى المعنوية 5%، وهذا امر مرغوب فيه للتأكد على صحة النموذج وإمكانية قبول نتائجه.

وبعد التفصيل في مجموعة الاختبارات القياسية كل على حد نأى الى اجراء عملية تقييمية لجودة النموذج المختار من الناحية القياسية، اين يلخص الجدول ادناه هذه العملية التقييمية بالطريقة التالية:

جدول (16): جودة النموذج القياسية.

الاختبار	القيمة المحسوبة لاحصاء الاختبار	القيمة الاحتمالية	القرار
LM Test	2.205537	F-statistic	عدم وجود ارتباط تسلسلي
ARCH Test	1.688602	F-statistic	النموذج يتميز بثبات التباين
Jarque- Bera Test	0.244239	Jarque-Bera	بواقي النموذج تتبع التوزيع الطبيعي

المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على البرنامج الاحصائي **EvIEWS 10**.

من الجدول اعلاه أثبتت الاختبارات القياسية (LM Test ،ARCH Test ،Jarque- Bera Test)، أن النموذج خالي تماما من المشاكل القياسية، مما يؤكد صحة وجودة هذا النموذج.

#### الفرع الثاني: اختبار استقرارية النموذج (Stability Test)

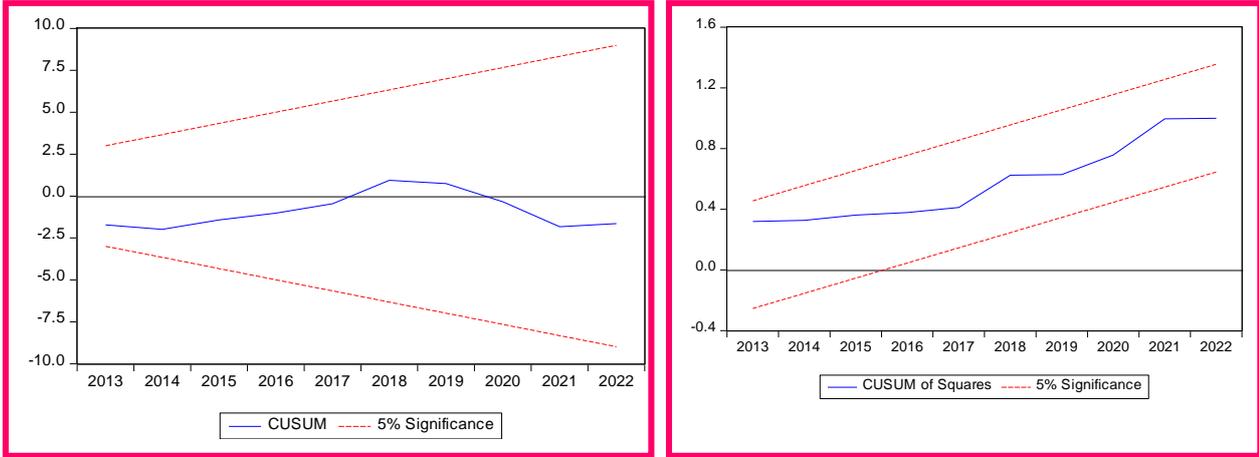
للتأكد من خلو البيانات المستخدمة في هذه الدراسة من وجود أي تغيرات هيكلية فيها وان النموذج صالح للتنبؤ، لابد من استخدام أحد الاختبارات المناسبة لذلك أهمها:

- CUSUM
- CUSUM of Squares

حيث يعد هذان الاختباران من أهم الاختبارات لتوضيح مدى استقرار المعلمات في الأجلين القصير والطويل، وبين الشكلين الآتيين نتائج هذا الاختبار:

شكل (9): اختبار المجموع التراكمي لمربعات البواقي المعادة.

شكل (10): اختبار المجموع التراكمي للبواقي المعادة.



المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على البرنامج الاحصائي Eviews 10.

تظهر نتائج الاختبارين الموضحة في الشكلين عدم وجود أي اختلال في النموذج، حيث يمر الخط الممثل للمجموع التراكمي للبواقي داخل الحدود الحرجة عند مستوى معنوية 5% سواء تعلق الامر باختبار (CUSUM) أو اختبار (CUSUM of Squares)، مما يؤكد استقرار وانسجام معلمات العلاقات في الاجلين الطويل والقصير مع بعضهما البعض وخلق النموذج من أي فواصل زمنية، وعليه فان هناك استقرارا هيكليا في النموذج المقدر وفق منهجية (ARDL) على طول فترة الدراسة.

## ملخص الفصل الثاني

تطرقنا في هذا الفصل الى الجانب التطبيقي من الدراسة لإثبات تطابقه مع الفصل النظري (الاول) بتقديم نموذج قياسية لمحددات نمو احتياطي الصرف الاجنبي في الجزائر خلال الفترة (1990-2022) باستخدام نموذج (ARDL) وبرنامج Eviews10 بعد أن استعرضنا تحليلا لتطور احتياطي الصرف الاجنبي في الجزائر في فترة الدراسة وأهم مكوناته ومجالات استخدامه ثم تحليل تطور المتغيرات الاقتصادية الكلية التي اثرت في نموه وخلصنا الى الاستنتاجات التالية:

- المستوى الامثل لاحتياطي الصرف الاجنبي في الجزائر يقاس بعدد أشهر الواردات والتي تزيد عن ثلاثة أشهر حسب تطور احتياطي الصرف الاجنبي.
- استخدام احتياطي الصرف في الجزائر اثناء فترة الدراسة في تسديد الديون الخارجية والدفع المسبق لها وإنشاء صندوق ضبط الإيرادات لتمويل عجز الميزانية العامة وتسديد الدين العمومي بالإضافة الى تمويل المشاريع الاستثمارية التنموية العمومية بهدف تحقيق التنمية الاقتصادية والاستقرار الاقتصادي والاجتماعي.
- توصلت الدراسة القياسية على وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات قيد الدراسة وفقا لاختبار الحدود (Bound-Test).
- توضح نتائج الاختبار (ECM) أن معامل تصحيح الخطأ بلغت قيمته (- 0.603278) وهي قيمة كبيرة وبإشارة سالبة وبمستوى معنوية أقل بكثير من (5%)، مما يدل على أن نمو احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر تتعدل قيمته نحو القيم التوازنية في كل فترة زمنية بنسبة (60.32%)، وهذا يعني أنه عندما يتراجع نمو الاحتياطي الاجنبي في المدى القريب في الفترة (t-1) عن قيمته التوازنية، فإنه يتصحح بنسبة (60.32%) في الفترة (t) لتصحيح الخطأ الحاصل في الأجل القصير والعودة الى المستوى التوازني في المدى الطويل، كما أن القيمة المتحصل عليها لمعامل التحديد تساوي 0.977804 وهي قريبة الى الواحد الصحيح، وتدل على أن المتغيرات المفسرة تتحكم بحوالي 97.7% من التغير الذي يحدث في اجمالي احتياطي الصرف الأجنبي، أما بالنسبة المتبقية المتمثلة في 3% تفسرها عوامل أخرى غير مدرجة في النموذج ومتضمنة في حد الخطأ.
- وجود أثر إيجابي وذو معنوية للصادرات وأثر سلبي ذو معنوية للإنفاق الحكومي وسعر الصرف الحقيقي، وأثر سلبي غير معنوي للواردات ونصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي على نمو احتياطي الصرف الأجنبي في الاجل الطويل.
- وجود أثر سلبي ذو معنوية لسعر الصرف الحقيقي ونصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي، وأثر إيجابي ذو معنوية للإنفاق الحكومي، وأثر إيجابي غير معنوي للصادرات على نمو احتياطي الصرف الأجنبي في الاجل القصير.
- نستنتج في الأخير أن محددات نمو احتياطي الصرف الأجنبي في الأجل القصير تتمثل في سعر الصرف الحقيقي والواردات ونصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي والانفاق الحكومي فقط، وأن محددات نمو احتياطي الصرف الأجنبي في الأجل الطويل تتمثل في سعر الصرف الحقيقي والصادرات والانفاق الحكومي.
- إن تطور احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر مرتبط ارتباطا وثيقا بصادرات الطاقة وعائداتها من العملة الأجنبية وتبعاً للظروف الاقتصادية الدولية.

# الختامية



من خلال ما تم عرضه في دراستنا تبين لنا أن نمو احتياطي الصرف الاجنبي في الجزائر خلال فترة الدراسة (1990-2022) كان ناتجا عن تفاعل مجموعة من المحددات الاقتصادية الكلية الداخلية والخارجية، والتي تعكس وضعية الاقتصاد الجزائري المعقدة، وقد لعبت أسعار النفط في الأسواق العالمية والأزمات الاقتصادية المالية الخارجية دورا محوريا وحاسما في تحديد وتراكم الاحتياطيات نظرا لاعتماد الجزائر الكبير على صادرات المحروقات كمصدر رئيسي للعملات الاجنبية وبتأثر الاحتياطي بالميزان التجاري حيث ساهمت الفوائض المالية في نموه بينما أدى العجز الناتج عن زيادة الواردات وانخفاض الصادرات الى تناكله واستنزافه.

ولضمان استدامة نمو الاحتياطيات سعت الحكومة الجزائرية في الفترة (2001\_2019) إلى تنفيذ برامج تنموية (دعم الانعاش الاقتصادي) عن طريق استثمارات عمومية ضخمة بغية تحقيق التنمية الاقتصادية، وتعزيز الاستقرار النقدي بالتحكم في سعر الصرف، والإدارة السليمة للمديونية بالتسديد المسبق للديون للوصول إلى التوازن بين استخدام هذه الاحتياطيات لدعم الاستقرار الاقتصادي، والحفاظ عليها لمواجهة الازمات المالية المحتملة.

## 1. نتائج الدراسة

لقد توصلنا من دراستنا إلى نتائج يمكن اعتبارها إجابة على الإشكالية والأسئلة الفرعية وهي كما يلي:

- تعتمد الجزائر على صادراتها من المحروقات كمصدر لتراكم ونمو احتياطياتها من النقد الاجنبي في الفترة (1990-2022).
- يتكون احتياطي الصرف الاجنبي في الجزائر بشكل أساسي من العملات الأجنبية، والذهب.
- يتطور احتياطي الصرف الاجنبي في الجزائر تبعا لتغيرات اسعار النفط في الاسواق العالمية، والظروف الدولية.
- المستوى الامثل لاحتياطي الصرف في الجزائر يقاس بالأشهر وحسب التغيرات في حجم الاحتياطيات، وهو كاف لتغطية الواردات منذ 1996، وحققت الجزائر أقصى تغطية للواردات في 2007 بـ 39 شهرا.
- تميزت إدارة احتياطي الصرف الاجنبي بالفعالية والحكمة من خلال التسديد المسبق للديون، والتخلص من عبء المديونية الخارجية التي أثقلت كاهل الاقتصاد الوطني، بالإضافة إلى ترشيد الواردات بعد الازمة النفطية 2014، والتي أثرت على حجم احتياطيات الصرف الاجنبي.
- يتحدد نمو وتراكم احتياطي الصرف في الجزائر الاجنبي في الاجل الطويل بالصادرات، الانفاق الحكومي، وسعر الصرف الفعلي الحقيقي في الاجل الطويل خلال فترة الدراسة.
- وجود أثر إيجابي (علاقة طردية) وذو معنوية للصادرات (EX) على احتياطي الصرف الاجنبي بنسبة معنوية (0.0021) عند مستوى احتمال 5 %، حيث أن قيمتها تعني أن كل زيادة في متغير الصادرات بمقدار 1 % يؤدي إلى تغير طردي في نمو احتياطي الصرف الاجنبي في بنك الجزائر بأكثر من 1.5294% على المدى الطويل.
- وجود أثر سلبي (علاقة عكسية) وذو معنوية لسعر الصرف الفعلي الحقيقي (REER) المتأخر بثلاث سنوات على احتياطي الصرف الاجنبي الجزائري بنسبة معنوية (0.0030) عند مستوى احتمال 5 %، حيث أن قيمته تعني أن كل زيادة (ارتفاع) في متغير سعر الصرف الفعلي الحقيقي بأكثر من مستواه التوازني بمقدار 1 % يؤدي إلى تغير عكسي في نمو احتياطي الصرف الاجنبي في بنك الجزائر، والذي يتراجع بمقدار يفوق 1.087% في الأجل الطويل.

- وجود أثر سلبي (علاقة عكسية) وغير معنوي للواردات (IM) ونصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي (PER) على احتياطي الصرف الاجنبي في الجزائر على المدى الطويل، حيث قدرت نسبة المعنوية لكل من الواردات (Prob=0.3585) (=) ونصيب الفرد من الناتج المحلي (Prob=0.7996) أكبر من 5%، أي أن ارتفاع الواردات ونصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي بمقدار 1% لا يؤثر على نمو احتياطي الصرف الاجنبي في الجزائر.
- وجود أثر سلبي (علاقة عكسية) وذو معنوية للإنفاق الحكومي (G) المتأخر بثلاث سنوات على احتياطي الصرف الاجنبي الجزائري (0.0931) بنسبة معنوية أقل من 10%، وقيمته تعني أن كل زيادة في الانفاق الحكومي بمقدار 1% يؤدي الى تغير عكسي في نمو احتياطي الصرف الاجنبي في الجزائر بتراجع يفوق 2.83% في الأجل الطويل.
- وجود أثر إيجابي غير معنوي للصادرات (EX)، ما يؤكد ذلك نسبة المعنوية المقدرة ب (0.2404) وهي أكبر من مستوى المعنوية 5% ما ينفي وجود تأثير لها على نمو احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر في الأجل القصير.
- وجود أثر إيجابي ذو معنوية للإنفاق الحكومي (G)، ما يؤكد ذلك نسبة المعنوية المقدرة ب (0.000) أقل من 5% على نمو احتياطي الصرف الاجنبي في الاجل القصير.
- وجود أثر سلبي ذو معنوية لكل من سعر الصرف الفعلي الحقيقي (REER)، ونصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي (PER)، والواردات (IM)، يؤكد ذلك نسبة المعنوية المقدرة ب (0.000)، (0.0039)، (0.0001) على التوالي أقل من 5%، حيث قيمته تعني أن كل زيادة في سعر الصرف الحقيقي، ونصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي والواردات بمقدار 1% يؤدي إلى تغير عكسي في نمو احتياطي الصرف الاجنبي في الجزائر بتراجع يفوق (0.65%، 0.02%، 1.05%) على التوالي في الاجل القصير.

## 2. اختبار الفرضيات:

بعد عرض أهم النتائج التي تم التوصل إليها فيما يلي اختبار الفرضيات الواردة في المقدمة:

- تم إثبات صحة الفرضية الاولى التي مفادها أن الصادرات وسعر الصرف الحقيقي هما المحددان الرئيسيان لنمو احتياطي الصرف الاجنبي في الجزائر خلال فترة الدراسة في الاجل الطويل، حيث ترتبط الصادرات بنمو الاحتياطي بعلاقة طردية إيجابية وسعر الصرف بعلاقة عكسية سلبية.
- من خلال النتائج تم اثبات صحة الفرضية الثانية التي تفيد بان النمو الاقتصادي لا يؤثر على نمو احتياطي الصرف في الجزائر خلال فترة الدراسة في الاجل الطويل.
- إثبات خطأ الفرضية الثالثة والتي مفادها أن الواردات والإنفاق الحكومي يؤثران سلبا في الاحتياطي، حيث لا تؤثر الواردات سلبا في نمو الاحتياطي في الاجل الطويل بينما يؤثر الانفاق الحكومي سلبا في نموه في الاجل الطويل.

## 3. الاقتراحات:

- ضرورة الخروج من التبعية المتواصلة لقطاع المحروقات، باستعمال الموارد المالية لتحقيق التنويع الاقتصادي وترقية الصادرات غير النفطية.

- ترشيد الاستيراد والتركيز على الواردات من السلع الرأسمالية التي تدخل في مختلف عمليات الانتاج، بما يحقق النمو المحلي المستدام، ويعزز تنافسية الصادرات.
  - اتباع سياسة اقتصادية تركز على إصلاحات هيكلية في الاقتصاد الوطني، لاستعادة التوازنات الاقتصادية الكلية.
  - تفعيل القطاع الخاص خاصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ونشر ثقافة المقاولة لرفع الانتاج وتحقيق التنمية الاقتصادية.
  - ضرورة اعتماد بنك الجزائر في إدارته لاحتياطي الصرف الاجنبي على إطارات كفاءة، لأن فعالية إدارة الاحتياطي تقاس بقدرة الاقتصاد الوطني على استخدامه في الظروف الطارئة، وتخصيصه في الاستثمار الفعال المنتج للثروة بغية الوصول إلى تنمية شاملة ومستدامة.
  - الاهتمام أكثر بالقطاعات الانتاجية كالزراعة، والصناعة، والسياحة، وتشجيعها.
  - وضع استراتيجيات طويلة المدى للمحافظة على مكاسب الجزائر من احتياطات الصرف الاجنبي والاستغلال الامثل لها.
- 4. آفاق الدراسة:**
- الاستفادة من تكنولوجيا المعلومات، واستخدامها كوسيلة لتحقيق اندماج الاقتصاد الجزائري في الاقتصاد الدولي والذي يتطلب العمل بالاقتصاد الرقمي.
  - محاكاة التجارب الناجحة في تسيير وإدارة احتياطات الصرف الاجنبي في العالم.

# المراجع



### أولاً: الكتب

1. أحمد محمد عادل عبد العزيز، (2016)، الفائدة والتضخم، دار التعليم الجامعي، مصر.
2. بن أحمد الحاج، (2017)، قانون التجارة الدولية، مركز الكتاب الأكاديمي، الجزائر.
3. بن الزاوي عبد الرزاق، (2018)، سعر الصرف الحقيقي التوازني، دار اليازوري.
4. جمال الجمل، (2014)، التجارة الخارجية، مركز الكتاب الأكاديمي، الجزائر.
5. حيدر مجيد عبود الفتلاوي، (2020)، دور السياسات المالية في معالجة مشكلة الفقر، دار اليازوري.
6. خالد احمد علي محمود، (2018)، التجارة الدولية بين الحماية والتحرر والنظرية الحديثة وأثارها في الفكر الاقتصادي العالمي، دار الفكر الجامعي، مصر.
7. رمزي محمود، (2022)، صندوق النقد الدولي تاريخ من المؤتمرات والتدليس والشروط القاسية المريرة، دار التعليم الجامعي.
8. شقيري نوري موسى، (2007)، الأسواق المالية واليات التداول، دار الكتاب الثقافي.
9. شقيري نوري موسى، محمد عبد الرزاق الحنيطي، صالح طاهر الزرقان، (2015)، التمويل الدولي ونظريات التجارة الخارجية، دار المسيرة، عمان.
10. صندوق النقد الدولي، (2013)، الاحتياطات الدولية والسيولة بالعملة الأجنبية، الطبعة العربية.
11. عطالله الزبون، (2020)، التجارة الخارجية، دار اليازوري.
12. علي محيي الدين القرعة داغي، (2010)، إدارة السيولة في المؤسسات المالية الإسلامية، رابطة العالم الإسلامي، مكة المكرمة، السعودية.
13. لطيفة كلاخي، (2017)، أثر السياسة المالية في استقطاب الاستثمار الاجنبي المباشر، مكتبة الوفاء القانونية، مصر.

### ثانياً: المقالات والمجلات

14. ابراهيم لخضاري، عماد غزاري، (2021)، دراسة تحليلية لاحتياطي الصرف الاجنبي في الجزائر، مجلة الامتياز لبحوث الاقتصاد والإدارة، المجلد 05، العدد 02، جامعة يحي فارس، الجزائر.
15. أحمد شفيق الشاذلي، (2014)، طرق تكوين وإدارة الاحتياطات الاجنبية تجارب بعض الدول العربية والأجنبية، دراسات اقتصادية، صندوق النقد العربي، الامارات العربية المتحدة.
16. أمير صفية، بوشندة رفيق، (2019)، أثر تغيرات أسعار البترول على احتياطي الصرف باستخدام نموذج ARDL، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد 05، العدد 3، جامعة جيلالي اليابس، سيدي بلعباس، الجزائر.

17. انتصار ابراهيم الياس، (2023)، الاتجاه العام لعلاقة الانفاق الحكومي بالاحتياطات الاجنبية للعراق للمدة 2004-2020 مع التنبؤات المستقبلية للمدة (2021-2023) باستخدام الاسلوب المقارن لنماذج التمهيد الاسي، مجلة العلوم الانسانية لجامعة زاخو، المجلد 11، العدد 04.
18. الشريف بقة، عبد الحميد مرغيت، (2014)، إدارة احتياطات النقد الاجني في الجزائر.
19. العباسي بلال، زيان راضية، (2023)، تأثير تقلبات النفط على نمو الاقتصادي والإنفاق الحكومي الحقيقي ومعدلات التضخم، مجلة المؤسسة، المجلد 12، العدد 1.
20. بزارية محمد، ايت سي معمر نوال، (2017)، الأثر الانمائي للتحويلات المالية للمهاجرين الجزائريين، المجلة الجزائرية للاقتصاد والمالية، العدد 07، الجزائر.
21. بن عزة إكرام، بلدغم فتحي، (2018)، تقييم النمو الاقتصادي في ظل سياسات الدعم والإصلاح الاقتصادي، مجلة الاقتصاد وإدارة الأعمال، مجلد 02، العدد 07.
22. بورنان بوزيد، رزيق كمال، (2022)، قياس أثر سعر الصرف والاستثمار الاجنبي المباشر على احتياطي الصرف الاجني في الجزائر، مجلة الاقتصاد الجديد، المجلد 13، العدد 01، الجزائر.
23. بوكريد عبد القادر، كيجل عبد الباقي، (2022)، محددات الطلب على احتياطات الصرف الاجني في الجزائر، مجلة الاستراتيجية والتنمية، المجلد 12، العدد 01، الجزائر.
24. بوشمال محمد، حميدة مختار، (2020)، أثر احتياطي النقد الاجني على سعر الصرف دينار في الجزائر، مجلة دراسات العدد الاقتصادي، المجلد 11، العدد 02، جامعة الجلفة، الجزائر.
25. بوشريط كمال، (2014)، احتياطي النقد الاجني وعلاقته بسعر الصرف، مجلة الابحاث الاقتصادية لجامعة البليدة 2، العدد 10، الجزائر.
26. ترقو محمد، (2015)، أثر اختيار نظام الصرف ووضعية حساب رأس المال على سلوك الاحتياطات الدولية في الدول النامية، ابحاث اقتصادية وإدارية، العدد 18، جامعة الشلف، الجزائر.
27. بن عيسى كمال الدين، حزام نسيم، بونشادة نوال، (2023)، العلاقة السببية بين سعر الصرف واحتياطي الصرف الاجني في الجزائر، مجلة البحوث الاقتصادية المتقدمة، المجلد 08، العدد 01، الجزائر.
28. جعفر هني محمد، نورين بومدين، دقيش جمال، (2021)، أثر بعض متغيرات الاقتصاد الكلي على احتياطي الصرف الاجني، مجلة الريادة لاقتصاديات الاعمال، المجلد 07، العدد 03، الجزائر.
29. جمال محمود عطيه، اسراء محمد رفعت محمد السيد، (بدون سنة)، محددات الطلب على الاحتياطات الدولية في مصر، المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية، المجلد 35، العدد 01، مصر

30. حمدي أحمد على الهنداوي، محمد احمد مطر، (2018)، أثر ابراهيم إسماعيل، قياس أثر محددات الطلب على الاحتياطات الاجنبية على الاستقرار النقدي في العراق، كلية التجارة ، جامعة المنصورة، مصر.
31. حمزة كريكش، عماد غزالي، (2023)، أثر تقلبات سعر الصرف الدولار على الاحتياطات الدولية الاجنبية، دفاتر البحوث العلمية، المجلد 11، العدد 02، جامعة يحي فارس ،المدينة،الجزائر.
32. حسين جواد كاظم، عقيل عبد محمد الحمدي، (2014)، واقع الاحتياطات الاجنبية ومعايير تحديد المستوى الامثل لها في العراق، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة البصرة.
33. حسن كريم حمزة، وسام نعمة جعفر، حسين محمد علي، (2023)، رؤى اقتصادية لاستثمار الفائض من الاحتياطات الاجنبية في العراق، مجلة الادارة والاقتصاد، جامعة كربلاء.
34. حسام الدين على الشراوى، (بدون سنة)، أثر تدفق الاستثمار الاجنبي المباشر على الشركات المحلية، كلية الحقوق، جامعة المنصورة، مصر
35. خالد هاشم عبد الحميد، (2019)، إدارة احتياطي الصرف الاجنبي ودورها في تحقيق النمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية، كلية التجارة وإدارة الاعمال، جامعة حلوان.
36. خالد روكان عواد، مهند خميس عبد، بلال محمد أسعد، (2017)، تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر وأثره على البطالة في العراق، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة الفلوجة.
37. دبلمي رايح، فلادي نظيرة، (2023)، أثر التجارة الخارجية على احتياطي الصرف الاجنبي في الجزائر خلال الفترة 1990-2021، مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة، المجلد 08، العدد 01.
38. ريمي رياض، غانية هيفاء، (2018)، نظرة تحليلية لتطور الانفاق الحكومي في الجزائر (1980-2016)، مجلة الباحث الاقتصادي، العدد 5، جامعة الوادي.
39. زايري بلقاسم، كفاية الاحتياطات الدولية في الاقتصاد الجزائري، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، العدد 07، جامعة وهران، الجزائر
40. زايري بلقاسم، (2008)، إدارة احتياطات الصرف وتمويل التنمية في الجزائر، بحوث اقتصادية عربية ، العدد 41
41. زرقون فيصل، سهلي رقية، أثر التغيرات في سعر الصرف على التضخم في الاقتصاد الجزائري في الفترة (1990-2022)، مجلة البحوث القانونية والادارية، المجلد 6، العدد 3.
42. سعاد عبد القادر قاسم، (2024)، قياس أثر متغيرات الاستقرار الاقتصادي في تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر لتركيا، المجلة الاكاديمية لجامعة نوروز.
43. سهيلة مواكني، محمد زيدان، (2020)، محددات الطلب على احتياطي الصرف الاجنبي في الجزائر، جامعة الشلف، الجزائر، 2020.

44. سوالم صلاح الدين، (2021)، تداعيات إختيار أسعار النفط على كفاية احتياطات الصرف الاجنبي في الدول النامية، مجلة دفاتر بوادكس، المجلد 10، العدد 01، جامعة سوق اهراس، الجزائر.
45. شادي ابراهيم حسن شحاده، (2021)، تأثير جائحة كورونا على مصادر النقد الاجنبي في مصر، كلية السياسة والاقتصاد، جامعة السويس، جمهورية مصر العربية.
46. صابري حمزة، بكرتي لخضر، (2023)، محددات احتياطي الصرف الاجنبي في الجزائر، مجلة إدارة الاعمال والدراسات الاقتصادية، المجلد 09، العدد 01، المركز الجامعي نور بشير، البيض، الجزائر.
47. عدنان حسين يونس، صفاء عبد الحبار علي، حلام كاظم شاني، (2014)، دور الاحتياطات الدولية في نمو الناتج المحلي الاجمالي، مجلة الغرى للعلوم الاقتصادية والادارية، المجلد 14، العدد 1، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة كربلاء
48. علوي شمس نريمان، السبي وسيلة، (2020)، تقييم سعر صرف الدولار الامريكي كعملة ارتكازية في تسوية المدفوعات الدولية، مجلة دفاتر اقتصادية، المجلد 11، العدد 01، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر.
49. فراح أحلام، أولاد زاوي عبد الرحمن، (2021)، دراسة قياسية تحليلية لانعكاس تغير سعر صرف الدينار الجزائري على تراكم احتياطي الصرف الاجنبي، مجلة الدراسات والمحاسبة والإدارية، المجلد 08، العدد 02، الجزائر.
50. فريدي اسماعيل، تجانية حمزة، ضيف الله محمد الهادي، (2022)، قياس اثر الاحتياطي من النقد الاجنبي على النمو الاقتصادي، مجلة الاقتصاد والتنمية المستدامة، المجلد 05، العدد 02، جامعة الوادي، الجزائر.
51. فاطس منال علي، (2011)، أثر مزاد العملة الاجنبية في الاحتياطات الاجنبية في العراق، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، العدد 25،
52. فقير كمال، (2021)، التنوع في مصادر الدخل وأثره على النمو الاقتصادي، مخبر دراسات التنمية المكانية وتطوير المقاولاتية في الجزائر، جامعة أحمد دراية، أدرار، الجزائر.
53. فيصل زرقون، سهلي رقية (2023)، أثر التغيرات في سعر الصرف على التضخم في الاقتصاد الجزائري في الفترة (1990-2020)، مجلة البحوث القانونية والادارية، المجلد 6، العدد 3.
54. قادري رياض، طهراوي مختار، (2022)، دراسة قياسية لأثر سعر الصرف على التضخم، مجلة التكامل الاقتصادي، المجلد 10، العدد 02، المركز الجامعي مغنية، الجزائر.
55. محمد العيد صلوح، عبد الرزاق مولاي لخضر، السايح بوزيد، (2018)، آليات إدارة احتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر للتحوّل من تراجع قيمته الحقيقية خلال الفترة (2000-2015)، مجلة الباحث، جامعة قاصدي مرباح، الجزائر.
56. محمد مباني، (2020)، احتياطات الصرف واستعمال صندوق ضبط الايرادات في الجزائر خلال الفترة (2000-2018)، مجلة دراسات في الاقتصاد والتجارة والمالية، المجلد 09، العدد 01، جامعة الجزائر 3، الجزائر.

57. معاش فتححي، شربي محمد الامين، (2021)، تحليل تراكم الاحتياطات الاجنبية وأثرها على تحقيق النمو الاقتصادي في الجزائر، مجلة الامتياز لبحوث الاقتصاد والتجارة، المجلد 5، العدد 1، جامعة ورقلة، الجزائر
58. ميامي صلال صاحب، نور الهدى حسين علي، (2023)، تحليل العلاقة بين سعر الصرف والتضخم في العراق، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية، مجلد 19، العدد 02، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة القادسية.
59. مريم زغاشو، محمد دهان، (2019)، دور سياسة الانفاق العام في تفعيل التنوع الاقتصادي،
60. منصورى سعدان، (2018)، دور صندوق النقد الدولي ضمن مشاورات المادة الرابعة في تحقيق الاقتصاد الجزائري، مجلة الاقتصاد الصناعي، العدد 14.
61. محمد الامين شربي، إسماعيل فرديه، (2021)، أثر الاحتياطي من النقد الاجنبي على سعر صرف العملة، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، العدد 01، جامعة ورقلة، الجزائر.

### ثالثا: المذكرات والأطروحات

62. أمير صفية، (2020)، أثر تقلبات أسعار البترول على احتياطي الصرف (أطروحة دكتوراه)، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة جيلالي ليايس، سيدي بلعباس، الجزائر.
63. أمينة سعداوي، (2023)، اثر تقلبات اسعار البترول على احتياطي الصرف الاجنبي دراسة مقارنة الجزائر، المملكة العربية السعودية وفنزويلا، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة 8 ماي 1945 قالمة، الجزائر.
64. بوكريدي عبد القادر، (2016)، متطلبات كفاءة ادارة احتياطات الصرف الاجنبي بالبنوك المركزية (اطروحة دكتوراه)، جامعة الشلف، الجزائر.
65. بوشمال محمد، (2020)، أثر سعر الصرف على النمو الاقتصادي في الجزائرية مقارنة مع بعض الدول العربية (1990-2016) (اطروحة دكتوراه)، دراسات اقتصادية ومالية، جامعة الجلفة، الجزائر.
66. جري زكرياء، (2016)، أثر تغيرات أسعار البترول على احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر.
67. جلال عزازي، (2018)، النظام النقدي الدولي بين حتمية الاصلاح ومتطلبات تبني عملة ارتكازية بديلة للدولار (اطروحة دكتوراه)، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر.
68. جمات وسيلة، (2023)، تحليل برامج الانعاش الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (2001-2019)، (اطروحة دكتوراه)، جامعة الجزائر 3، الجزائر.
69. رواق خالد، (2021)، أثر أزمة الديون السيادية في الدول المتقدمة على أسعار صرف العملات الارتكازية (اطروحة دكتوراه)، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر.

70. سلطاني عادل، (2016)، إدارة احتياطي الصرف الأجنبي (رسالة ماجستير)، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر.
71. سهام محمدي، (2022)، دور سعر الصرف في تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات الجزائري (اطروحة دكتوراه)، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة زيان عاشور، الجلفة، الجزائر.
72. سيدا عمر زهرة، (2018)، انعكاسات سياسات صرف الدينار الجزائري على تحقيق الاستقرار النقدي في الجزائر (رسالة ماجستير)، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أحمد دراية، أدرار، الجزائر.
73. شلوفي عمير، (2018)، التضخم والنمو الاقتصادي تقدير عتبة التضخم (اطروحة دكتوراه)، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر.
74. شريف بودري، (2016)، تنافس العملات الارتكازية على المعاملات المالية الدولية في ظل لا استقرار النظام النقدي الدولي (اطروحة دكتوراه)، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسبية بن بوعلي، الشلف، الجزائر.
75. عمامرة محمد، عميور موسى، (2019)، دور السياحة في دعم احتياطي النقد الأجنبي (مذكرة ماستر)، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، الجزائر.
76. عبد العزيز بنزه، (2016)، تقلبات أسعار الصرف وانعكاساتها على الميزان التجاري (رسالة ماجستير)، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر.
77. عبد الله نواف النوايسة، (2015)، التجارة الخارجية وأثرها على الاحتياطات الأجنبية في الاقتصاد الأردني (رسالة ماجستير)، كلية الدراسات العليا، جامعة مؤتة.
78. عدة أسماء، (2016)، أثر الإنفاق العمومي على النمو الاقتصادي في الجزائر (رسالة ماجستير)، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة وهران 2، الجزائر.
79. عباسية نور الدين، بوراس، (2017)، أثر احتياطي الصرف الأجنبي على الاقتصاديات النامية (اطروحة دكتوراه)، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي ابن مهدي، أم بواقي، الجزائر.
80. عبد الحق طير، (2018)، محددات جذب الاستثمار الأجنبي المباشر وجدواه في الجزائر (اطروحة دكتوراه)، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر.
81. عبد الحفيظ دهمانة، يوسف عكروم، (2022)، مساهمة القيمة الخارجية للدينار في دعم المكانة التجارية للجزائر على المستوى الدولي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد البشير الإبراهيمي، برج بوعريريج، الجزائر.
82. عباس خديجة، (2022)، دراسة تحليلية قياسية لأثر السياسات الاقتصادية على النمو الاقتصادي في المدى البعيد في الجزائر مقارنة مع بعض دول النامية خلال الفترة 1990-2019، (اطروحة دكتوراه)، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة زيان عاشور، الجلفة، الجزائر.

83. عبد الصمد بن عبد الرحمن، (2021)، التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر (اطروحة دكتوراه)، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة جيلالي ليابس، سيدي بلعباس، الجزائر.
84. فوزية عبد زيد كريم الحسناوي، (2023)، أثر صدمات الميزان التجاري على الاحتياطات النقدية الدولية (رسالة ماجستير)، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة كربلاء.
85. لشلح أحلام، (2013)، أثر تغير قيمة عملة احتياطات الصرف على حركة رؤوس الاموال، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر.
86. وافي ناجم، جلالة عبد الجليل، (2020)، ظاهرة تزايد النفقات العامة ووقوعها في الجزائر(1990-2019)، مجلة التكامل الاقتصادي، المجلد 8، العدد 2.
87. مواكبي سهيلة، (2014)، محددات الطلب على احتياطي الصرف الاجنبي في الجزائر (رسالة ماجستير)، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر.
88. مجناح فؤاد، (2022)، دراسة تحليلية قياسية لأثر تقلبات أسعار الصرف مقابل الدولار على التوازن الاقتصادي في الجزائر مقارنة مع بعض دول الشرق الاوسط وشمال إفريقيا (اطروحة دكتوراه)، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة زيان عاشور، الجلفة، الجزائر.
89. محمد جفر هني، (2017)، إدارة احتياطات الصرف الأجنبي من منظور اسلامي (اطروحة دكتوراه)، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر3، الجزائر.
90. محمدي الطيب أحمد، (2008)، إدارة احتياطي الصرف الاجنبي في الجزائر (رسالة ماجستير)، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر.
91. هشام جبار الحسيني، (2017)، تغيرات عرض النقد وسعر الصرف وتأثيرهما على إدارة الاحتياطات الدولية (رسالة ماجستير)، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة كربلاء، العراق.
92. ياسين مريني، (2018)، دور التحويلات المالية للمهاجرين في دعم احتياطي النقد الاجنبي (مذكرة ماستر)، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، الجزائر.

### رابعا: التقرير والنشريات

93. اند ريس اراوز، رامي كيوان، نihal الأعسر محمد الدهشان بارق شوبر، (2023)، استثمار حقوق السحب الخاصة، تقري بحثي لمنظمة اوكسفام.
94. بنك الجزائر، (2012)، التقرير السنوي 2011، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر.
95. بنك الجزائر، (2023)، التقرير السنوي 2022، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر.

96. بنك الجزائر، (2009)، التقرير السنوي 2008، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر.
97. بنك الجزائر، (2019)، التقرير السنوي 2018، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر.
98. بنك الجزائر، (2016)، التقرير السنوي 2015، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر.
99. بنك الجزائر، (2018)، التقرير السنوي 2014، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر.
100. بنك الجزائر، (2011)، التقرير السنوي 2010، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر.
101. بنك الجزائر، (2005)، التقرير السنوي 2004، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر.
102. بنك الجزائر، (2013)، التقرير السنوي 2012، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر.
103. بنك الجزائر، (2023)، النشرة الاحصائية الثلاثية رقم 63.

### خامسا: المواقع الإلكترونية:

1. التجارة الدولية تعزز الاحتياطيات من خلال أداء التصدير، (4 تشرين الأول 2023)، تاريخ الاستيراد 03 30، 2024، من

<https://fastercapital.com/arabpreneur/%D8%A7%D9%84%D8%AA%D8%AC%D8%A7%D8%B1%D8%A9-%D8%A7%D9%84%D8%AF%D9%88%D9%84%D9%8A%D8%A9--%D8%AA%D8%B9%D8%B2%D9%8A%D8%B2%D8%A7%D9%84%D8%A7%D8%AD%D8%AA%D9%8A%D8%A7%D8%B7%D9%8A%D8%A7%D8%AA-%D9%85%D9%86-%D8%AE%D9%84%D8%A7%D9%84-%D8%A3%D8%AF%D8%A7%D8%A1-%D8%A7%D9%84%D8%AA%D8%B5%D8%AF%D9%8A%D8%B1.html>

2. صندوق النقد الدولي، (2023)، حقوق السحب الخاصة SDR، تاريخ الاسترداد (23، 03، 2024)، من

<https://www.imf.org/ar/About/Factsheets/Sheets/2023/special-drawing-rights-sdr>

3. بنك الجزائر، (2022)، التقارير السنوية - الجزائر -، تاريخ الاسترداد (18، 05، 2024)، من

<https://www.bank-of-algeria.dz/%d8%a7%d9%84%d8%aa%d9%82%d8%a7%d8%b1%d9%8a%d8%b1-%d8%a7%d9%84%d8%b3%d9%86%d9%88%d9%8a%d8%a9>

### المراجع باللغة الانجليزية:

1. Kadek rissa karisna pramita، made kembar sri budhi (2020) ،the effect of usd exchange rates inflation and foreign investment and indonesia foreign exchange reserves، amrican journal of humanities and social research-faculty of economics and business university of udayana.

2. Ahmed eric J.pentecost,(no dat) exchange rates and international reserves, loughborough university.
3. Martin muchiri.(2017) .effect of inflation and intrest rates on foreign exchange rates in Kenya. School of business university of Nairobi.
4. Goncalo pina internqtionql reserves and global interest rates. Santa clara university scholar commons.

**Site web:**

1. WORLD GOLD COUNCIL (31.12.2023) ,central banks gold reserves by country.Con Redemption date (3.04.2024).

<https://www.gold.org/goldhub/data/gold-reserves-by-coutry>

2. International Monetary fund (3.4.2024). Currency Com position of Official Foreign Exchange Reserve. Redemption date (3.04.2024).

<https://data.imf.org/COFER>

3. The world bank (2024). total reserves (includes golg) Algeria Redemption date(25.04.2024).

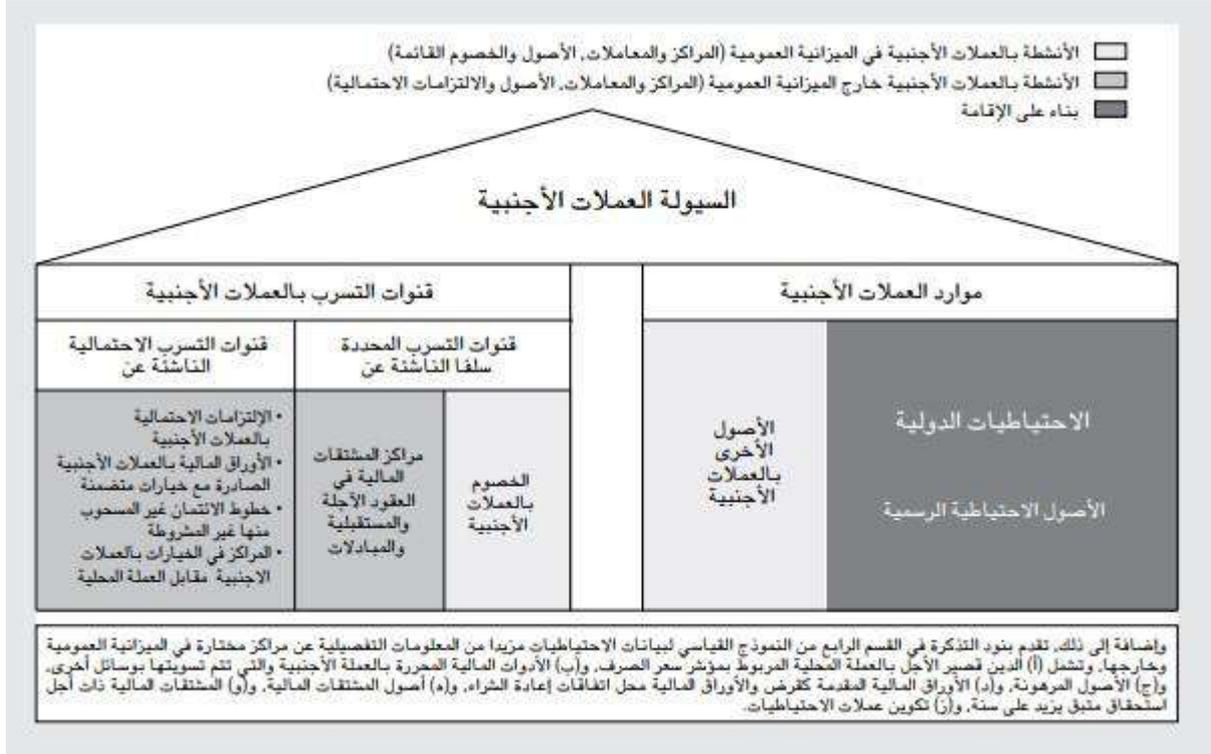
<https://data.worldbank.org/indicator/FI.RES.TOTL.CD?locations=DZ&start=1990>

# الملاحة



## قائمة الملاحق

الملحق (01): الروابط بين مفهومي الاحتياطيات الدولية والسيولة بالعملات الأجنبية.



المصدر: (الدولي، 2013، صفحة 5)

## قائمة الملاحق

الملحق (02): تطور سعر الصرف الفعلي الحقيقي في الجزائر خلال الفترة 1990-2022.

السنة	سعر صرف الفعلي الحقيقي في الجزائر بالدولار الامريكي
1990	221.11017
1991	131.87654
1992	135.243364
1993	162.230292
1994	140.078946
1995	117.427285
1996	119.654837
1997	129.171201
1998	135.548656
1999	125.313349
2000	119.411565
2001	123.200958
2002	114.231423
2003	103.081546
2004	103.514216
2005	101.736109
2006	101.309811
2007	99.9211251
2008	102.24162
2009	100.275737

## قائمة الملاحق

100	2010
99.1233139	2011
103.910029	2012
101.798392	2013
102.924654	2014
96.5737271	2015
95.5856443	2016
97.8045856	2017
93.5178268	2018
95.4509286	2019
91.2244727	2020
86.8036574	2021
92.1828204	2022

المصدر: بنك الدولي: <http://data.albankldawti.org>

الملحق (03): تطور مؤشرات التجارة الخارجية (الصادرات والواردات) في الجزائر خلال الفترة 1990-2022.

الوحدة: مليار دولار

الواردات	الصادرات	السنوات	الواردات	الصادرات	السنوات
33.57	63.53	2007	15.47	14.55	<b>1990</b>
49.1	82.03	2008	10.79	13.31	<b>1991</b>
49.33	48.53	2009	11.46	12.15	<b>1992</b>
50.65	61.98	2010	11.56	10.88	<b>1993</b>
57.38	77.58	2011	11.08	9.59	<b>1994</b>
59.61	77.12	2012	12.11	10.94	<b>1995</b>
63.77	69.66	2013	11.24	13.97	<b>1996</b>
68.26	65.19	2014	10.28	14.89	<b>1997</b>
60.62	38.46	2015	10.85	10.88	<b>1998</b>
56.1	33.4	2016	11.08	13.69	<b>1999</b>
55.6	38.5	2017	11.39	23.05	<b>2000</b>
56.33	45.23	2018	12.05	20.09	<b>2001</b>
49.97	39.01	2019	14.55	20.15	<b>2002</b>
40.61	25.46	2020	16.2	25.96	<b>2003</b>
43.26	43.7	2021	21.89	34.18	<b>2004</b>
46.23	68.9	2022	24.84	48.71	<b>2005</b>
\	\	\	25.65	57.12	<b>2006</b>

المصدر: بنك الدولي: <http://data.albankldawti.org>

الملحق (04): النمو في نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي في الجزائر خلال الفترة 1990-2022.

السنة	نصيب الفرد من اجمالي الناتج المحلي بالأسعار الثابتة للدولار الامريكي
1990	3153.5
1991	3042.2
1992	3025.8
1993	2896.7
1994	2810.7
1995	2862.1
1996	2927.4
1997	2910.2
1998	3012.8
1999	3066
2000	3138.2
2001	3188.2
2002	3321.6
2003	3512.9
2004	3612.8
2005	3774.1
2006	3783.3
2007	3848.8
2008	3874.4
2009	3866.3
2010	3931.7
2011	3969.7
2012	4025.6
2013	4057.8
2014	4129.4

## قائمة الملاحق

4197.4	2015
4246.2	2016
4218.1	2017
4188.2	2018
4153	2019
3873.5	2020
3939.4	2021
3999.8	2022

المصدر: بنك الدولي: <http://data.albankldawti.org>

الملحق (05): تطور الانفاق الحكومي في الجزائر خلال الفترة 1990-2022.

الوحدة: مليار دولار

السنة	تطور الانفاق الحكومي في الجزائر بالدولار الامريكي
1990	66.374558835
1991	61.457044236
1992	61.759563731
1993	59.446489287
1994	61.328164754
1995	61.971590658
1996	59.272543281
1997	56.905612013
1998	62.379252956
1999	62.303940754
2000	64.768340271
2001	71.071761048
2002	79.357151804
2003	83.769644697
2004	90.964452944
2005	97.173582964
2006	101.326772264
2007	111.588726718
2008	122.913466585

## قائمة الملاحق

139.028173900	2009
147.626864559	2010
151.795836517	2011
166.944227595	2012
176.335541887	2013
182.482371013	2014
188.139960228	2015
192.129441619	2016
198.246778817	2017
201.782423193	2018
200.330073492	2019
191.762410990	2020
195.926907988	2021
200.289601984	2022

المصدر: بنك الدولي: <http://data.albankldawti.org>