

جامعة غرداية

التجارية ، التسيير والعلوم الاقتصادية العلوم كلية

الاقتصادية العلوم قسم



متطلبات شهادة الماستر أكاديمي، الطور الثاني لاستكمال مذكرة مقدمة

التجارية ، التسيير والعلوم الاقتصادية الميدان: علوم

الشعبة: علوم الاقتصادية

التخصص: اقتصاد نقدي و بنكي

: بعنوان

دور بنك الجزائر في إدارة احتياطي الصرف الأجنبي
– الفترة الممتدة من سنة (1997 – 2016) –

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ :

من إعداد الطالبين: - بوهراوة عبد الرزاق

- بلكحل عائشة

أمام اللجنة المكونة من السادة الآتية أسماؤهم:

..... (جامعة غرداية) رئيسا.... أ. الدكتور/بوعبدلي أحلام

الدكتور/ طويطي مصطفى(جامعة غرداية) مشرف ومقرر.

الدكتور/ مصيطفى عبد اللطيف.....(جامعة غرداية) مشرف مساعد.

الدكتور/بن سانية عبد الرحمان.....(جامعة غرداية) مناقشا.

السنة الجامعية 2017-2018

الإهداء

أهدي ثمرة هذا العمل المتواضع إلى
فضاء المحبة و بحر الحنان، لؤلؤة الدنيا وبهجتها: أمي الغالية حفظها الله.
الذي علمني مبادئ الأخلاق وحسن التربية وقال أن الحياة كفاح ونضال إلى
جوهرة قلبي رمز الاحترام: أبي العزيز أطال الله في عمره.
إلى شركاء حياتنا أزواجنا الأعزاء .

إلى كل من ساعدنا من قريب أو من بعيد على إنجاز هذا العمل وفي تذليل
ما وجهناه من صعوبات، ونخص بالذكر الأستاذ المشرف " طويطي مصطفى"
الذي لم يبخل علينا بتوجيهاته ونصائحه القيمة التي كانت عوناً لنا في إتمام
هذا العمل.

إلى كل الزملاء دفعة سنة الثانية ماستر اقتصاد نقدي و بنكي

2018/2017

إلى كل أساتذتي، من علموني أن العلم سلاح والأخلاق ذخيرته. إلى من
نسيهم قلبي ولم تنساهم ذاكرتي.

وإلى كل من ساعدنا من قريب أو بعيد بالقول أو العمل ولم يبخل علينا
بالنصح.

" عبد الرزاق و عائشة "

شكر وعرفان

يا ربك لك الحمد كما ينبغي لجلال وجهك وعظيم سلطانك، نشكر الله ونحمده على توفيقه لنا في إنجاز هذا العمل راجين منه أن يتقبله ويذخره لنا يوم نلقاه.

لا يسعني في نهاية هذا العمل إلا أن أتقدم بجزيل الشكر إلى :
الأستاذ "طويطي مصطفى" لقبوله الإشراف على هذا العمل المتواضع والذي لم يبخل علينا بمساعدته وتوجيهاته القيمة وشكر خاص للأستاذ "مصطفى عبد اللطيف" الذي لم يبخل علينا أيضا بمساعدته.
كل أعضاء لجنة المناقشة الذين سألنا شرف مناقشتهم لهذه المذكرة، على مجمل نصائحهم وتوجيهاتهم
كل الزملاء والزميلات الذين ساهموا من قريب أو بعيد في إنجاز هذا العمل المتواضع.

" عبد الرزاق و عائشة "

الملخص:

حاولنا في هذه الدراسة التعريف بدور بنك الجزائر في تسيير و إدارة احتياطات الصرف ، إلى جانب دراسة واقع الاقتصاد الجزائري من سنة 1997 إلى غاية سنة 2016 ، وذلك عن طريق معرفة التأثير المتبادل لاحتياطات الصرف الأجنبي وبعض المتغيرات الاقتصادية، المتمثلة في بعض المتغيرات الداخلية (سعر إعادة الخصم والاحتياطي الإلزامي) وبعض المتغيرات الخارجية (ميزان المدفوعات، المديونية الخارجية، أسعار البترول وسعر الصرف)، كما قمنا بصياغة النموذج القياسي و تقدير هاته المتغيرات عبر طريقة المربعات الصغرى بالاستعانة بالبرنامج الإحصائي (Eviews8)، ومن خلاله توصلنا لعدّة نتائج أبرزها:

- هناك علاقة و ارتباط قوي بين تراكم الاحتياطات الدولية وتزايد حجم الصادرات البترولية، أي كلما زادت قيمة الصادرات البترولية انعكس ذلك على حجم تراكم الاحتياطات الدولية؛
- بنك الجزائر هو المسؤول عن إدارة احتياطي الصرف الأجنبي؛
- احتياطات الصرف الأجنبي عبارة عن مؤشر من مؤشرات النمو الاقتصادي ومورد لتقليص المديونية الخارجية و سد العجز في ميزان المدفوعات.

الكلمات المفتاحية: احتياطي صرف أجنبي، بنك الجزائر، إدارة احتياطي صرف أجنبي، احتياطي إلزامي، سعر إعادة خصم، مديونية خارجية، أسعار محروقات.

Abstract:

In this study, we tried to define the role of the Bank of Algeria in the management and management of exchange reserves, as well as the study of the Algerian economy from 1997 to 2016 by knowing the mutual effect of foreign exchange reserves and some economic variables, (The balance of payments, external indebtedness, oil prices and exchange rate). We also formulated the standard model and estimated these variables by means of the method of lower squares using the statistical program (Eviews8), through which we reached several points Most notably:

- There is a strong relationship between the accumulation of international reserves and the increase in the volume of petroleum exports, ie, the higher the value of petroleum exports, this is reflected in the accumulation of international reserves;
- The Bank of Algeria is responsible for managing foreign exchange reserves;
- Foreign exchange reserves are an indicator of economic growth and a resource for reducing external indebtedness and closing the balance of payments deficit.

Keywords: foreign exchange reserve, Bank of Algeria, foreign exchange reserve management, mandatory reserve, rebate rate, external debt, fuel prices.

| | |
|-------|---|
| | الإهداء |
| | الشكر |
| | الملخص |
| I | الفهرس |
| III | قائمة الأشكال |
| IV | قائمة الجداول |
| أ-ج | مقدمة |
| 22-1 | الفصل الأول: الإطار النظري لإدارة احتياطي الصرف |
| 1 | تمهيد |
| 2 | المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول احتياطي الصرف الأجنبي |
| 2 | المطلب الأول: ماهية احتياطي الصرف الأجنبي |
| 6 | المطلب الثاني: دور البنك المركزي في إدارة احتياطي الصرف |
| 15 | المبحث الثاني: الدراسات السابقة |
| 15 | المطلب الأول: الدراسات العربية |
| 18 | المطلب الثاني: الدراسات الأجنبية |
| 20 | المطلب الثالث: ما يميز دراستنا عن الدراسات السابقة |
| 21 | خلاصة الفصل الأول |
| 44-22 | الفصل الثاني: الإطار التطبيقي لدور بنك الجزائر في التأثير على احتياطي الصرف |
| 22 | تمهيد |
| 23 | المبحث الأول: الطريقة و الأدوات |
| 23 | المطلب الأول: تقديم عام لمجتمع الدراسة |
| 26 | المطلب الثاني: تعريف متغيرات و أدوات الدراسة |
| 27 | المطلب الثالث: تطور متغيرات الدراسة و علاقتها باحتياطي الصرف الأجنبي |
| 38 | المبحث الثاني: النتائج و مناقشتها |

| | |
|----|--|
| 36 | المطلب الأول: تقديم نتائج الدراسة |
| 43 | المطلب الثاني: اختبار الفرضيات ومناقشة النتائج |
| 46 | خلاصة الفصل الثاني |
| 47 | خاتمة |
| 51 | قائمة المراجع |

الفصل الأول: الإطار النظري لدور البنك المركزي في إدارة احتياطي الصرف الأجنبي

| رقم الشكل | عنوان الشكل | رقم الصفحة |
|-----------|---|------------|
| 1 | معدلات إعادة الخصم وتطور احتياطي الصرف في الجزائر | 28 |
| 2 | تطور معدل الاحتياطي الإلزامي مع نمو احتياطات الصرف الأجنبي | 30 |
| 3 | تطور مستوى سعر الصرف مع نمو احتياطات الصرف الأجنبي | 32 |
| 4 | تطور مستوى المديونية الخارجية مع نمو احتياطات الصرف الأجنبي | 33 |
| 5 | تطور ميزان المدفوعات مع نمو احتياطات الصرف الأجنبي | 35 |
| 6 | تطور أسعار المحروقات مع نمو احتياطات الصرف الأجنبي | 37 |

قائمة الجداول

| رقم الجدول | عنوان الجدول | رقم الصفحة |
|------------|---|------------|
| 1 | يضم متغيرات الدراسة | 26 |
| 2 | يوضح تطور متغيرات الدراسة وعلاقتها باحتياطات الصرف الأجنبي | 27 |
| 3 | نتائج تقدير النموذج لاحتياطات الصرف الأجنبي خلال الفترة 1997-2016 | 39 |
| 4 | يوضح التوزيع غير الطبيعي للبواقي | 43 |

مقدمة:

كشفت الأزمات المالية التي تفجرت في التسعينات عن جوانب ضعف في النظام الدولي، حيث أبرزت هذه الأزمات أن للعملة مخاطر مصاحبة بقدر ما تتيح من منافع مهمة وفي مواجهة ذلك حشد المجتمع الدولي، قواه من أجل تعزيز بنية النظام المالي الدولي الذي يضم المؤسسات والأسواق، و تعاني معظم الدول النامية من العديد من المشاكل التي يمكن أن نذكر منها: تزايد العجز الهيكلي في ميزان المدفوعات، المديونية الخارجية، هذا أدى إلى البحث عن الإدارة المثلى لاحتياطي الصرف الأجنبي لمعالجة هذه المشاكل باستخدام السياسة النقدية حيث يتم خفض عرض النقد في التداول الذي يؤدي بدوره إلى رفع سعر الفائدة مما سيؤثر على حجم الإنفاق الكلي نظرا لانخفاض الإنفاق الاستثماري في هذه الحالة، و هو ما يشجع على تدفق رؤوس الأموال للداخل و بالتالي يتراكم احتياطي الصرف الأجنبي، عندها سيتحسن موقف ميزان المدفوعات، و هو ما اهتم به صندوق النقدي الدولي بإصداره للمبادئ التوجيهية لإدارة احتياطي الصرف الأجنبي و كذا دليل ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي؛

كما تعتبر فترة التسعينيات من القرن الماضي أهم فترة في الاقتصاد الجزائري بعد الاستقلال، إذ شهد الاقتصاد تحولا نوعيا من الاقتصاد الموجه في ظل النظام الاشتراكي إلى الاقتصاد الحر أو اقتصاد السوق، وهذا بعد الإصلاحات التي فرضت عليه من طرف الهيئات النقدية الدولية، والتي كان لها أثر فعال على النظام المصرفي الجزائري ككل، إذ أصبح البنك المركزي المؤسسة الوحيدة المخول لها التحكم وتسيير السياسة النقدية في الجزائر، لكن التطور الكبير وخاصة مع مطلع القرن الحالي، الذي شهدته قطاع المحروقات في الجزائر نتيجة لزيادة كميات الإنتاج، وزيادة مداخيل هذا القطاع، وفر للدولة كميات هائلة من النقد الأجنبي، مما حتم عليها وضع نظام خاص يتكفل بتسييره البنك المركزي الجزائري عرف بإدارة احتياطي الصرف الأجنبي وذلك من أجل المحافظة على هذه الاحتياطات وتحقيق القيمة المضافة منها، مراعاة لجميع المخاطر التي يمكن الوقوع فيها.

الإشكالية:

استنادا إلى ما سبق نتطرق من خلال هذه الدراسة إلى معرفة دور بنك الجزائر في إدارة احتياطات الصرف الأجنبي، ومنه يتم صياغة الإشكالية على النحو التالي:

➤ ما مدى تأثير بنك الجزائر في إدارة احتياطي الصرف الأجنبي خلال الفترة 1997-2016 ؟

ومن أجل حصر الموضوع، يمكن طرح التساؤلات الفرعية التالية:

- ما المقصود باحتياطات الصرف الأجنبي وما هي مكوناتها؟

الفصل الأول: الإطار النظري لدور البنك المركزي في إدارة احتياطي الصرف الأجنبي

- من هو الجهاز المسؤول عن إدارة احتياطات الصرف الأجنبي؟
- ما مدى أهمية احتياطات الصرف الأجنبي في الاقتصاد الجزائري؟ والتي يمكن الإجابة عليها في الفرضيات التالية:

فرضيات الدراسة:

- هناك علاقة بين أدوات السياسة النقدية و احتياطي الصرف الأجنبي؛
- تعتمد مؤشرات الاقتصاد الكلي على احتياطي الصرف الأجنبي؛
- يقوم بنك الجزائر بالتحكم في إدارة احتياطي الصرف الأجنبي من خلال رسم تدابير السياسة الاقتصادية؛
- تعتبر احتياطات الصرف الأجنبي مؤشر من مؤشرات النمو الاقتصادي ومورد لتقليص المديونية الخارجية و سد العجز في ميزان المدفوعات.

دوافع اختيار الموضوع:

- تراكم حجم احتياطات الصرف الأجنبي على مستوى بنك الجزائر بشكل ملفت للانتباه؛
- معرفة دوافع الاحتفاظ باحتياطات الصرف الأجنبي بالبنوك المركزية؛
- إبراز الدور الذي تلعبه احتياطات الصرف الأجنبي في تحقيق النمو الاقتصادي؛

أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى عدة أهداف أهمها:

- تقييم عمل السلطات النقدية في إدارة احتياطي الصرف الأجنبي؛
 - إبراز أهمية احتياطات الصرف الأجنبي وتطورها في الاقتصاد الدولي والوطني؛
 - تحديد متطلبات الإدارة المثلى و الذكية لاحتياطات الصرف الأجنبي؛
- أهمية الدراسة:** تكمن أهمية الدراسة في تحديد دور بنك الجزائر في إدارة احتياطي الصرف الأجنبي خلال فترة الدراسة من خلال تطبيق المبادئ التوجيهية لإدارة احتياطي الصرف الأجنبي الصادرة عن صندوق النقد الدولي.

حدود الدراسة:

الفصل الأول: الإطار النظري لدور البنك المركزي في إدارة احتياطي الصرف الأجنبي

تستدعي دراسة مثل هذه المواضيع التقيد بإطار مكاني وزماني، ففيما يخص
الإطار المكاني: وكالة بنك الجزائر بغرداية مع الواقع الاقتصادي الجزائري.
الإطار الزمني: فترة الدراسة فسوف تمتد من سنة 1997 إلى سنة 2016.
منهج الدراسة:

تبعاً لطبيعة الموضوع، ومن أجل الإجابة على الإشكالية الرئيسية المطروحة، توجب علينا الاعتماد في دراستنا، على المنهج الوصفي، فيما يتعلق بالجانب النظري، وذلك من أجل وصف وتحليل متغيرات الدراسة، وكذلك الاعتماد على المنهج التجريبي في الجانب التطبيقي، من أجل تحليل متغيرات الدراسة، وإيجاد العلاقات السببية بينها.
هيكل الدراسة: من أجل الإجابة عن الإشكالية العامة للدراسة والوصول إلى الأهداف المرجوة، تناولنا الدراسة في فصلين كالآتي:

الفصل الأول: يخص الإطار النظري لاحتياطي الصرف الأجنبي كونها التي تقع عليها إدارة احتياطي الصرف الأجنبي وذلك من خلال مبحثين، المبحث الأول تناولنا فيه بعض المفاهيم المرتبطة باحتياطي الصرف أما المبحث الثاني يتضمن الدراسات السابقة للموضوع.

الفصل الثاني: خصص هذا الفصل للدراسات التطبيقية، إذ تم في المبحث الأول تناول الطريقة و الأدوات المستخدمة في الدراسة، من خلال عرض و تحليل متغيرات الدراسة، أما المبحث الثاني فقد كان حوصلة الفصل الثاني لما تم فيه من عرض و مناقشة النتائج المتوصل إليها.

صعوبات الدراسة: من خلال قيامنا بالدراسة واجهتنا بعض الصعوبات والتي تمثلت في:

- عدم وجود دراسات عميقة في هذا الموضوع خاصة فيما يخص الاقتصاد الجزائري.
- إجحاف بنك الجزائر في تقديم معلومات غير موجودة في تقاريره وإحصائياته.
- صعوبة ضبط حدود البحث وفق منهجية IMRAD، خاصة أنه موضوع ذات طابع كمي.

الفصل الأول: الإطار النظري لدور البنك المركزي في إدارة احتياطي الصرف الأجنبي

تمهيد:

إن التطورات المالية والاقتصادية التي شهدتها العام وخاصة على مستوى التجارة الدولية أعطت لاحتياطات النقد الأجنبي دورا كبيرا في تحقيق التوازنات لدى الدول، حيث تسعى حكومات الدول المختلفة للاحتفاظ بالاحتياطات الدولية بغرض تمويل العجز المؤقت في موازين مدفوعاتها، وللتخفيف من حدة التقلبات في القيمة الخارجية لعملاتها؛

كما أن تعدد وتشابك العلاقات الدولية جعل مصادر الدخل لدى الدول متنوعة مما نتج تراكم احتياطات الصرف الأجنبي، والتي بدورها تنوعت نتيجة توفر شروطها في أكثر من أصل، و سيتم التطرق في هذا الفصل إلى مفهوم احتياطي الصرف الأجنبي و مكوناته و إظهار الجهاز المسؤول عن إدارة احتياطي الصرف والدور الذي يلعبه في ذلك.

المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول احتياطي الصرف الأجنبي

تسعى البنوك المركزية من أجل سد الخلل المؤقت في ميزان المدفوعات وللتخفيف من حدة التقلبات في القيمة الخارجية لعملائها إلى الاحتفاظ باحتياطيات الصرف الأجنبي لمواجهة الظروف المستقبلية.

المطلب الأول: ماهية احتياطي الصرف الأجنبي

حاولنا في هذا المبحث إعطاء مختلف التعاريف لاحتياطيات الصرف الأجنبي ، من خلال التطرق إلى مفهوم احتياطي الصرف الأجنبي ومكوناته.

الفرع الأول: مفهوم احتياطيات الصرف الأجنبي.

تشمل احتياطيات الصرف الأجنبي، في معناها التدقيق، الودائع والسندات بالعملة الأجنبية فقط ومع ذلك، فإن المصطلح الأكثر استخداماً يضيف أيضاً احتياطيات الذهب وحقوق السحب الخاصة ومراكز احتياطي صندوق النقد الدولي، هذا الرقم الأوسع هو أكثر سهولة ولكنه أكثر وصفاً بشكل دقيق للاحتياطيات الدولية الرسمية أو الاحتياطيات الدولية ، ومن أهم التعاريف نذكر:

أولاً - تعريف احتياطيات الصرف الأجنبي: يعرفها صندوق النقد الدولي بأنها " تلك الأصول الخارجية المتاحة للسلطات النقدية في أي وقت والخاضعة لسيطرتها لأغراض التمويل المباشر لاختلالات المدفوعات أو لضبط حجمها بصورة مباشرة أو غير مباشرة عن طريق التدخل في سوق الصرف للتأثير على سعر صرف العملة أو لأغراض أخرى¹؛

و تعرف أيضاً بأنها "تلك الأصول الخارجية الموجودة تحت تصرف السلطات النقدية و الخاضعة لسيطرتها لأغراض ميزان المدفوعات أو غيره من الأغراض"²

كما تعرف بأنها تلك الودائع والسندات من العملات الأجنبية التي تحتفظ بها البنوك المركزية والسلطات النقدية من أجل دعم العملة ودفع الديون المستحقة على الدولة، ويحتفظ بهذه الأصول في البنك المركزي بمختلف احتياطي العملات، ومعظمها بالدولار الأمريكي، وبدرجة أقل بالعملة الأوروبية الموحدة (اليورو) والجنيه الإسترليني والين الياباني ويتكون الاحتياطي النقدي مما يحوزه البنك المركزي من عملات أجنبية زائد مما يملكه من رصيد ذهبي، ووحدات حقوق السحب الخاصة، فضلاً عن صافي مركز الاحتياطي لدى صندوق النقد الدولي.

يقصد أيضاً بالإحتياطيات الدولية تلك³ الأصول الخارجية الموجودة تحت تصرف السلطات النقدية والخاضعة لسيطرتها لتلبية احتياجات ميزان المدفوعات التمويلية، أو التدخل في أسواق الصرف للتأثير على سعر صرف العملة، أو غير ذلك من الأغراض ذات الصلة (كالحفاظة على الثقة في العملة المحلية وتشكيل أساس

¹- بلقاسم زايري، كفاية الإحتياطيات الدولية في الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، العدد 07، 2009، ص03.

²- محمدي الطيب أحمد، إدارة إحتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر بين الواقع و المتطلبات ،رسالة ماجستير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، 2008، ص 02.

³- صندوق النقد الدولي، دليل ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي، 2009، ص 111.

الفصل الأول: الإطار النظري لدور البنك المركزي في إدارة احتياطي الصرف الأجنبي

يستند إليه في الاقتراض الخارجي)، ولا بد أن تكون الأصول الاحتياطية أصول بالعملة الأجنبية وأصول موجودة بالفعل، ويستبعد منها الأصول المحتملة، ويستند مفهوم الأصول الاحتياطية إلى مفهومي " السيطرة " و " إتاحة الاستخدام " بالنسبة للسلطات النقدية.

كما تعرف أنها⁴ جميع أدوات الدفع الأكثر قبولاً للوفاء بالالتزامات الدولية، و تستخدمه الدولة في تسوية العجز في ميزان مدفوعاتها

الفرع الثاني: دور احتياطي الصرف الأجنبي.

إن التطورات المالية والاقتصادية التي شهدتها العالم وخاصة على مستوى التجارة الدولية أعطت لاحتياطات النقد الأجنبي دوراً كبيراً في تحقيق التوازنات لدى الدول وخاصة بعد توجه معظم أنظمة الصرف نحو تعويم عملاتها مما جعل لاحتياطات الصرف الأجنبي دور على نطاق واسع تمثل في⁵:

- دعم الثقة في سياسات إدارة النقد وسعر الصرف، بما في ذلك القدرة على التدخل لدعم العملة الوطنية، أو عملة الاتحاد؛
- الحد من التعرض للأوضاع الخارجية المعاكسة عن طريق الحفاظ على السيولة بالعملة الأجنبية لامتناع الصدمات في أوقات الأزمات، أو عندما يكون الحصول على قروض مقيداً؛
- إشاعة درجة من الثقة لدى الأسواق في قدرة البلد المعني على الوفاء بالتزاماته الخارجية؛
- البرهنة على وجود أصول خارجية مساندة للعملة المحلية؛
- مساعدة الحكومة على تلبية احتياجاتها من النقد الأجنبي، والوفاء بالتزاماتها الناشئة عن الدين الخارجي؛
- الحفاظ على احتياطي لمواجهة الكوارث، أو الطوارئ القومية.

⁴- عدنان تايه النعيمي ، إدارة العملات الأجنبية، دار المسيرة للنشر و التوزيع و الطباعة، عمان، الأردن، 2012، ص 05.

⁵ - سلطاني عادل، إدارة احتياطي الصرف الأجنبي دراسة حالة الجزائر (1992-2012)، رسالة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2016، ص 04.

الفرع الثالث: مكونات احتياطي الصرف الأجنبي.

تتألف احتياطيات الصرف الأجنبي للبنك المركزي حسب تصنيف دليل ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي، الصادر عن صندوق النقد الدولي من⁶: الذهب النقدي، حيازات حقوق السحب الخاصة ومركز الاحتياطي لدى صندوق النقد الدولي والعملية، الودائع والأوراق المالية (بما في ذلك سندات الدين وأسهم رأس المال) والمشتقات المالية والمطالبات الأخرى (القروض والأدوات المالية الأخرى).

1- الذهب النقدي: هو الذهب الذي تمتلكه السلطات النقدية (أو أطراف أخرى خاضعة للسيطرة الفعلية للسلطات النقدية) وتحتفظ به كأصول احتياطي، ويتكون من سبائك الذهب (بما في ذلك النقود الذهبية والقوالب والسبائك التي تصل نسبة نقائها إلى 995 جزءاً في الألف على الأقل، وسبائك الذهب في حسابات الذهب المخصصة، بغض النظر عن مكان الحساب) وحسابات الذهب غير المخصصة لدى غير المقيمين التي تعطي حق المطالبة بتسليم الذهب، ويتم تداول سبائك الذهب عادة في أسواق منظمة أو من خلال ترتيبات ثنائية بين البنوك المركزية، وحتى تكون حسابات الذهب مؤهلة لتبويبها كأصول احتياطية لا بد أن تكون متاحة بسهولة للسلطات النقدية عند الطلب؛

ويتعين تمييز حسابات الذهب المخصصة وغير المخصصة عن الحسابات المربوطة بالذهب (الحسابات المؤشرة بالذهب) ولكنها لا تعطي الحق لأصحابها المطالبة باستلام الذهب، وهذه الأخيرة يتم تبويبها كعملة وودائع وتدرج في الأصول الاحتياطية شريطة استيفائها معايير الاحتياطيات.

2- حقوق السحب الخاصة: هي أصول احتياطية دولية ينشئها صندوق النقد الدولي ويخصصها لأعضائه لاستكمال الاحتياطيات الرسمية الموجودة، وتقتصر حيازة حقوق السحب الخاصة على السلطات النقدية الأعضاء في صندوق النقد الدولي وعدد محدود من المؤسسات المالية الدولية المصرح لها بالحيازة، وتمثل حيازات حقوق السحب الخاصة حقوقاً غير مشروطة في الحصول على النقد الأجنبي أو أصولاً احتياطية أخرى من أعضاء الصندوق الآخرين.

3- مركز الاحتياطي لدى صندوق النقد الدولي: فهو مجموع أ " شريحة الاحتياطي"، أي المبالغ بالعملية الأجنبية (بما فيها وحدات حقوق السحب الخاصة) التي يجوز للبلد العضو سحبها من الصندوق خلال مدة قصيرة، ب وأي مديونية للصندوق (بموجب اتفاقية اقتراض) في "حساب الموارد العامة" تكون متاحة بسهولة للبلد العضو، بما في ذلك الإقراض المقدم من البلد المبلغ إلى الصندوق بموجب "الاتفاقات العامة للاقتراض" و"الاتفاقات الجديدة للاقتراض"، وبينما يتعين على أي بلد عضو تقديم بيان عن احتياجاته المرتبطة بميزان

⁶ صندوق النقد الدولي، دليل ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي، مرجع سبق ذكره، ص113.

الفصل الأول: الإطار النظري لدور البنك المركزي في إدارة احتياطي الصرف الأجنبي

المدفوعات حتى يتسنى له القيام بعملية شراء في شريحة الاحتياطي (خفض مركز الاحتياطيات لدى الصندوق)، فإن الصندوق عادة لا يعترض على طلبات البلدان الأعضاء لإجراء عمليات شراء من شريحة الاحتياطي وبالتالي فإن العملات القابلة للتحويل من عملية الشراء من شريحة الاحتياطي يمكن أن تكون متاحة خلال أيام قليلة.

4-العملة و الودائع:

4-1 العملة: تتكون العملة من النقود الورقية و المعدنية ذات القيم الإسمية الثابتة، و التي تصدرها البنوك المركزية أو الحكومات و تنقسم إلى فئتين منفصلتين للعملة الوطنية و العملة الأجنبية التي تمثل خصوم البنوك المركزية، أو الحكومات في بلدان أخرى؛

كما تصدر بعض البلدان نقودا ذهبية يحتفظ بها لقيمتها الذاتية، أو نقودا معدنية تذكارية يحتفظ بها لقيمتها في دراسة القطع النقدية، و ما لم تكن هذه النقود المعدنية متداولة بالفعل، ينبغي تصنيفها كأصول غير مالية و ليس كأصول مالية؛

لا تعتبر حيازات البنك المركزي أو الحكومة من العملة غير المصدرة أو المسحوبة من التداول أصولا مالية، و يجب ألا تقيد في الميزانيات العمومية القطاعية.

4-2 الودائع: يشير⁷ مصطلح الودائع المتاحة عند الطلب، ويمكن أن تشمل الودائع محددة الأجل القابلة للاسترداد عند الطلب خلال مهلة قصيرة دون التأثير على قيمة الوديعة بغير داع، أما الودائع المتضمنة في الأصول الاحتياطية فهي الودائع لدى البنوك المركزية الأجنبية، وبنك التسويات الدولية، وغيرها من شركات تلقي الودائع غير المقيمة، واتفاقات الودائع في حسابات الصندوق الاستثنائية القابلة للاسترداد بسهولة لتلبية احتياجات تمويل ميزان المدفوعات، ونظرا لأن القروض قصيرة الأجل المقدمة من السلطات النقدية إلى البنوك المركزية الأخرى وبنك التسويات الدولية وغيرها من شركات تلقي الودائع غير المقيمة هي قريبة الشبه من الودائع، فإن التمييز بينهما يعد أمرا صعبا ولذلك نجد أن إبلاغ بيانات الودائع في الأصول الاحتياطية، وفقا للمتعارف عليه، وتماشيا مع تناول المراكز المالية فيما بين البنوك، ينبغي أن يشمل القروض قصيرة الأجل بالعملة الأجنبية القابلة للاسترداد عند الطلب، والمقدمة من السلطات النقدية إلى تلك الشركات المتلقية للودائع، وبالنسبة للقروض قصيرة الأجل بالعملة المحلية المتاحة عند الطلب دون التأثير على قيمة الأصل بلا داع والمقدمة من السلطات النقدية إلى الشركات غير المقيمة غير المتلقية للودائع، والقروض طويلة الأجل إلى حسابات الصندوق الاستثنائية القابلة للرد بسهولة لتلبية احتياجات تمويل ميزان المدفوعات، فإنها قد تكون مؤهلة كأصول احتياطية، أما القروض طويلة الأجل الأخرى

⁷ نفس المرجع السابق، ص 114.

الفصل الأول: الإطار النظري لدور البنك المركزي في إدارة احتياطي الصرف الأجنبي

المقدمة من السلطات النقدية إلى غير المقيمين والتي لا تكون متاحة بسهولة لتلبية احتياجات تمويل ميزان المدفوعات فهي ليست أصول احتياطية.

5- **الأوراق المالية:** تتضمن الأوراق المالية سندات الملكية وسندات الدين السائلة القابلة للتداول والصادرة عن كيانات غير مقيمة، ومن بينها الأوراق المالية طويلة الأجل (كأذون الخزانة الأمريكية لمدة 30 عاما) وتستبعد من حيث المبدأ، الأوراق المالية غير المسجلة في البورصة (أي الأوراق المالية غير المدرجة للتداول العام) إلا إذا كانت سائلة.

6- **المشتقات المالية:** لا تسجل المشتقات المالية في الأصول الاحتياطية إلا إذا كانت المشتقات المالية تتعلق بإدارة الأصول الاحتياطية، وتشكل جزءا أساسيا من تقييم مثل هذه الأصول، وتخضع للسيطرة الفعلية للسلطات النقدية ونظرا لأن هذه المعاملات والمراكز تتعلق بإدارة الأصول فإنها تسجل على أساس الصافي (الأصول مخصوما منها الخصوم) بالقيمة السوقية.

7- **المطالبات الأخرى:** تشمل⁸ القروض إلى الشركات غير المقيمة غير المتلقية للودائع، والقروض طويلة الأجل إلى أحد حسابات صندوق النقد الدولي الاستثمارية واجبة السداد بسهولة لتلبية احتياجات تمويل ميزان المدفوعات، والأصول المالية الأخرى غير المتضمنة سابقا ولكنها أصول بالعملة الأجنبية متاحة للاستخدام المباشر مثل أسهم أو وحدات صناديق الاستثمار غير القابلة للتداول.

المطلب الثاني: دور البنك المركزي في إدارة احتياطي الصرف

الفرع الأول: مفهوم إدارة احتياطي الصرف الأجنبي

تستطيع السياسات والممارسات السليمة لإدارة الاحتياطيات أن تدعم الإدارة السليمة للاقتصاد الكلي ولكنها ليست بديلا لها، وعلاوة على ذلك فإن عدم سلامة السياسات الاقتصادية (سياسة المالية العامة، والسياسة النقدية وسياسة سعر الصرف، والسياسة المالية) يمكن أن تعرض مقدرة السلطات على إدارة الاحتياطيات لمخاطر بالغة؛

أولا: تعريف إدارة احتياطي الصرف و أهدافها: هي عملية⁹ 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 وفي هذا السياق يعهد إلى الجهاز المعني بمسؤولية إدارة الاحتياطيات وجميع

⁸ صندوق النقد الدولي، دليل ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي، مرجع سبق ذكره، 115.

⁹ صندوق النقد الدولي، المبادئ التوجيهية لإدارة احتياطيات النقد الأجنبي، 2001، ص 4.

الفصل الأول: الإطار النظري لدور البنك المركزي في إدارة احتياطي الصرف الأجنبي

المخاطر المصاحبة والمتعارف عليه هو الاحتفاظ باحتياطات نقد أجنبي رسمية لدعم مجموعة متنوعة من الأهداف من بينها:

- دعم الثقة في سياسات إدارة النقد وسعر الصرف، بما في ذلك القدرة على التدخل لدعم العملة الوطنية، أو عملة الاتحاد؛
- الحد من التعرض للأوضاع الخارجية المعاكسة عن طريق الحفاظ على السيولة بالعملة الأجنبية لامتناس الصدقات في أوقات الأزمات أو عندما يكون الحصول على القروض مقيدا؛
- إشاعة درجة من الثقة لدى الأسواق في قدرة البلد المعني على الوفاء بالتزاماته الخارجية؛
- البرهنة على وجود أصول خارجية مساندة للعملة المحلية؛
- مساعدة الحكومة على تلبية احتياجاتها من النقد الأجنبي والوفاء بالتزاماتها الناشئة عن الدين الخارجي؛
- الحفاظ على احتياطي لمواجهة الكوارث أو الطوارئ القومية.

ثانياً: أهمية إدارة احتياطي الصرف الأجنبي

تتسم الممارسات السليمة لإدارة الاحتياطيات بالأهمية¹⁰ نظراً لأنها يمكن أن تزيد من القدرة الكلية للدولة أو المنطقة على تحمل الصدمات، ويحصل مديرو الاحتياطيات من خلال تعاملهم مع الأسواق المالية على معلومات قيمة تجعل صانعي السياسات على علم بتطورات الأسواق ورؤيتها للتهديدات المحتملة؛

وقد برزت أيضاً أهمية الممارسات السليمة في ضوء التجارب التي أدى فيها ضعف ممارسات إدارة الاحتياطيات أو اقترانها بالمخاطر إلى تقييد قدرة السلطات المختصة على الاستجابة بصورة فعالة للأزمات المالية، الأمر الذي ربما تسبب في زيادة حدة هذه الأزمات وعلاوة على ذلك، فإن ممارسات إدارة الاحتياطيات التي تتسم بالضعف أو المقترنة بالمخاطر يمكن أيضاً أن تتحمل تكاليف باهظة سواء كانت مادية أو متعلقة بالسمعة، فقد تحملت عدة دول خسائر فادحة كانت لها تبعات مباشرة وغير مباشرة على ماليتها العامة وتأسيساً على ذلك، فإن السياسات الملائمة في مجال إدارة الحوافز المتعلقة بمجموعة عملات الحافظة واختيار أدوات الاستثمار والمدة المقبولة لحافظة الاحتياطيات والتي تعكس ترتيبات كل بلد وظروفه الخاصة على صعيد السياسات تنفيذ في حماية الأصول وضمان توفرها في أي وقت، كما تدعم الثقة في الأسواق.

¹⁰ - نفس المرجع السابق، ص 5.

الفرع الثاني: آلية البنك المركزي في إدارة احتياطي الصرف الأجنبي

تعد وظيفة إدارة احتياطات الصرف الأجنبي أحد الوظائف المهمة للبنوك المركزية، إلى جانب الوظائف الأخرى.

أولاً-البنك المركزي

1- مفهوم البنك المركزي: هو¹¹ تلك المؤسسة أو المؤسسات المالية الوطنية التي تمارس الرقابة على الجوانب الرئيسية في النظام المالي وتقوم بأنشطة مثل إصدار العملة وإدارة الاحتياطات الدولية وإجراء المعاملات مع صندوق النقد الدولي و توفير الإئتمان لشركات الإيداع الأخرى، وفي بعض البلدان تقبل البنوك المركزية أيضا ودائع من شركات غير مالية أو توفر الإئتمان لشركات غير مالية، و لا توجد بنوك مركزية في عدد قليل من البلدان التي تعتمد على شركات الإيداع الأخرى في إجراء عمليات العملة و الاحتياطي، و تعامل أنشطة البنك المركزي التقليدية التي تؤديها الحكومة العامة و لا يمكن فصلها إلى وحدات مؤسسية محددة باعتبارها جزءا من الحكومة العامة و لا تندرج تحت القطاع الفرعي للبنك المركزي.

2-خصائص البنك المركزي : هناك عدة خصائص للبنوك المركزية تميزها عن البنوك الأخرى :

- استقلالية البنك المركزي¹² في إدارة السياسة النقدية بعيدا عن تدخل السلطة التنفيذية، وبما لا يسمح بتسخير السياسة النقدية لتمويل العجز في الميزانية العامة.
- مؤسسة نقدية قادرة على تحويل الأصول الحقيقية إلى أصول نقدية يحتل صدارة الجهاز المصرفي وهو يمثل سلطة الرقابة العليا على البنوك التجارية؛
- مؤسسة غير هادفة للربح بل يسعى إلى تحقيق الصالح العام على عكس البنوك التجارية التي يعتبر هدفها الأساسي هو تحقيق الأرباح؛
- يدار البنك المركزي بواسطة أفراد في الغالب لهم صلة من نوع ما بالهيئات الحكومية لذا تتدخل الحكومة في اختيار معظم أعضاء إدارة هذا البنك؛
- يعتبر البنك الوحيد الذي من حقه إصدار أوراق البنكنوت حيث لم يعد في مقدور أي بنك من البنوك التجارية أن يمارس تلك العملية؛
- المؤسسة الوحيدة التي تقوم الدولة بالاحتفاظ باحتياطياتها النقدية من العملات الأجنبية لديه ويكون له الحق في استخدام ذلك الاحتياطي؛

¹¹ - صندوق النقد الدولي، دليل الإحصاءات النقدية والمالية، 2000، ص 17.

¹² - عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص ص 93:94.

الفصل الأول: الإطار النظري لدور البنك المركزي في إدارة احتياطي الصرف الأجنبي

- يمثل الصدارة في قمة الجهاز المصرفي لكونه يتمتع بسلطة رقابية على البنوك ولها القدرة على خلق النقود وجعل جميع البنوك تستجيب للسياسة النقدية التي يرغب في تنفيذها؛

ثانيا: المبادئ التوجيهية لإدارة احتياطي الصرف

تم إعداد المبادئ التوجيهية لإدارة الاحتياطيات كجزء من برنامج عمل أشمل يضطلع به الصندوق للمساعدة في تعزيز البنيان المالي الدولي والنهوض بالسياسات و الممارسات التي تساهم في تحقيق الاستقرار والشفافية في القطاع المالي والحد من حساسية البلدان الأعضاء إزاء التقلبات الخارجية و تتمثل هذه المبادئ¹³ فيم يلي:

1- أهداف إدارة احتياطيات ونطاقها وتنسيقها:

- 1-1 الأهداف: ينبغي أن تسعى إدارة الاحتياطيات إلى التأكد من يلي:
 - كفاية احتياطيات النقد الأجنبي لتلبية طائفة محددة من الأهداف القومية؛
 - السيطرة على مخاطر السيولة والسوق والائتمان بأسلوب حكيم؛
 - توليد عائدات معقولة على المدى المتوسط إلى الطويل على الأموال المستثمرة، مع أخذ قيود السيولة والمخاطر الأخرى في الاعتبار.

2-1 النطاق

- تشمل الاحتياطيات الأصول الأجنبية الرسمية لدى القطاع العام التي تكون متاحة للسلطات بصفة دائمة وخاضعة لسيطرتها.
- كذلك قد يشمل نطاق أنشطة إدارة الاحتياطيات إدارة الخصوم وغيرها من المراكز المكشوفة بالعملية الأجنبية، واستخدام الأدوات المالية المشتقة.

3-1 إستراتيجية وتنسيق إدارة الاحتياطيات

- ينبغي أن تكون استراتيجيات إدارة الاحتياطيات متوافقة مع بيئة السياسات المميزة لكل بلد أو اتحاد لاسيما ترتيبات النقد والصرف، وأن تكون بمثابة عنصر داعم لها؛
- إن إجراء تحليل لتكلفة ومنافع حيازة الاحتياطيات قد يسهل تقييم استراتيجيات بديلة لإدارة الاحتياطيات وآثار كل منها بالنسبة لكفاية الاحتياطيات؛
- كذلك قد تكون ثمة حاجة لأخذ استراتيجيات إدارة الدين الخارجي في الاعتبار عند وضع استراتيجيات إدارة الاحتياطيات، وذلك للحد من الحساسية إزاء التقلبات الخارجية.

¹³- صندوق النقد الدولي، المبادئ التوجيهية لإدارة احتياطات النقد الأجنبي، مرجع سبق ذكره، ص 07.

2- الشفافية والمساءلة: تتمثل في¹⁴:

- 1-2 وضوح أدوار ومسؤوليات وأهداف الهيئات المالية المسؤولة عن إدارة الاحتياطيات
 - يجب الإفصاح عن توزيع مسؤوليات إدارة الاحتياطيات، بما في ذلك الترتيبات التنظيمية بين الحكومة والهيئة المختصة بإدارة الاحتياطيات وغيرها من الهيئات، وشرحه للجمهور.
 - يجب أن تكون الأهداف العامة لإدارة الاحتياطيات واضحة التحديد وأن يتم الإفصاح عنها للجمهور، مع شرح العناصر الرئيسية للسياسة المعتمدة.
 - 2-2 علانية الإجراءات المتبعة في عمليات إدارة الاحتياطيات في الأسواق
 - يجب الإفصاح للجمهور عن المبادئ العامة التي تحكم العلاقات بين هيئة إدارة الاحتياطيات و الهيئات الأخرى المقابلة.
 - 3-2 إتاحة المعلومات المتعلقة باحتياطيات النقد الأجنبي للجمهور
 - يجب الإفصاح للجمهور وفق جدول زمني معن سلفا عن المعلومات المتعلقة باحتياطيات النقد الأجنبي الرسمية.
 - 4-2 مساءلة الهيئات المسؤولة عن إدارة الاحتياطيات وضمانات نزاهتها
 - يجب إدراج سير أنشطة إدارة الاحتياطيات في المراجعة المحاسبية السنوية التي تجري على الكشوف المالية للهيئة المختصة بإدارة الاحتياطيات، ويجب أن يقوم مراجعون خارجيون مستقلون بعملية تدقيق الكشوف المالية، كما يجب الإفصاح للجمهور عن رأيهم فيها؛
 - يجب الإفصاح للجمهور عن المبادئ العامة للتنظيم والإدارة المعمول بها داخليا لضمان نزاهة عمليات الهيئة المعنية بإدارة الاحتياطيات.
- ### 3- الإطار المؤسسي: يتمثل في عنصرين هما:
- 1-3 الأساس القانوني
 - يجب وضع ترتيبات مؤسسية وتنظيمية وإدارية سليمة يدعمها إطار تشريعي، بحيث يحدد هذا الإطار بوضوح مسؤوليات وصلاحيات الهيئة المختصة بإدارة الاحتياطيات.
 - 2-3 التنظيم الداخلي
 - يجب أن يكون التوزيع الواضح للمسؤوليات والفصل بينها هما المبدأين المعمول بهما في الهيكل التنظيمي الداخلي لإدارة الاحتياطيات؛
 - تتطلب الإدارة السليمة للعمليات والمخاطر الداخلية وجود أفراد تتوفر فيهم المؤهلات الملائمة والتدريب الجيد ويتبعون ممارسات عملية سليمة؛

¹⁴- نفس المرجع السابق، ص ص 09.08.

الفصل الأول: الإطار النظري لدور البنك المركزي في إدارة احتياطي الصرف الأجنبي

- يجب أن تكون الرقابة الفعالة للعمليات الداخلية والمخاطر ذات الصلة مدعومة بنظم موثوق بها للمعلومات وإبلاغ البيانات، ووظيفة مستقلة للمراجعة؛
- يجب أن يخضع القائم ون بإدارة الاحتياطيات لمدونة قواعد سلوك ومبادئ توجيهية خاصة بتضارب المصالح بصدد إدارة شؤونهم الخاصة؛
- يجب أيضا وضع وتنفيذ إجراءات فعالة لمعاودة النشاط، من أجل تخفيف مخاطر الاضطراب الشديد في أنشطة إدارة الاحتياطيات من جراء تعطل نظم التشغيل أو نتيجة أحداث أخرى ترقى إلى مصاف الكارثة.

4- إطار إدارة المخاطر

- يجب أن يكون هناك إطار يحدد ويقدر مخاطر عمليات إدارة الاحتياطيات ويسمح بإدارة المخاطر على أساس محددات ومستويات مقبولة؛
- يجب أن يطبق إطار إدارة المخاطر على الصناديق المدارة خارجيا نفس المبادئ والتدابير السارية على الصناديق المدارة داخليا؛
- يجب رصد مواطن الانكشاف للمخاطر بصفة مستمرة لتحديد ما إذا كانت قد امتدت متجاوزة الحدود المقبولة؛
- ينبغي لمديرو الاحتياطيات أن يكونوا مدركين لاحتمالات حدوث خسائر مالية، ونتائج أخرى للمخاطر التي قبلوا التعرض لها وأن يكونوا قادرين على تحمل مسؤوليتها؛
- يجب كذلك أن يتناول إطار إدارة المخاطر كيفية التصدي للمخاطر المصاحبة للأدوات المالية المشتقة وعن غير ذلك من عمليات العملة الأجنبية؛
- حتى يستطيع جهاز إدارة الاحتياطيات تقدير المخاطر ومدى حساسية حافظة الاحتياطيات للتقلبات، يجب أن يجري اختبارات ضغط بصفة منتظمة لتحديد الآثار المحتملة لمتغيرات أو صدمات الاقتصاد الكلي والمتغيرات أو الصدمات المالية.

- 5- **دور الأسواق الكفاء:** يجب¹⁵ إجراء عمليات إدارة الاحتياطيات وأية عمليات للسياسة ذات الصلة في أسواق تتسم بالعمق والسيولة الكافيين وتستطيع تناول المعاملات بطريقة سليمة وذات كفاءة.

¹⁵ - صندوق النقد الدولي، المبادئ التوجيهية لإدارة احتياطات النقد الأجنبي، مرجع سبق ذكره، ص 10.

الفصل الأول: الإطار النظري لدور البنك المركزي في إدارة احتياطي الصرف الأجنبي

ثالثاً: السياسة النقدية كأداة لتصحيح اختلال ميزان المدفوعات:

تعتبر السياسة النقدية من أهم الإجراءات اللازمة لتمكين السلطات النقدية من إدارة العرض النقدي وضبط السيولة و التوازن الاقتصادي العام و يقصد بها¹⁶ تنظيم كمية النقد المتوفرة في المجتمع بغرض تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية المتمثلة في تحقيق التنمية الاقتصادية و القضاء على البطالة و تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات و المحافظة على استقرار المستوى العام للأسعار .

– الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية: تتمثل فيما يلي¹⁷:

1- عمليات السوق المفتوحة : تعني هذه السياسة دخول البنك المركزي للسوق النقدية و المالية من أجل خفيض أو زيادة حجم الكتلة النقدية عن طريق بيع و شراء الأوراق المالية ، و تعتبر هذه الوسيلة الأكثر شيوعاً و استخداماً خاصة في الدول المتقدمة ، فقد اعتبرها فريدمان من أكثر الأدوات نجاعة و فعالية في التأثير على المعروض النقدي، و من ثم حجم الائتمان الذي تمنحه البنوك، فهي أداة غير تضخمية، إلا أنه يقر أن استعمال هذه الأداة غير كافي ما لم تصحب بأدوات أخرى خاصة تلك الأدوات المتعلقة بالسياسة المالية، وإن تتمتع الدول بأسواق نقدية و مالية متطورة و منظمة.

2- معدل الاحتياطي القانوني: تقوم البنوك التجارية بالاحتفاظ بنسبة معينة من إجمالي ودائعها في شكل رصيد سائل للبنك المركزي، و يطلق على هذه النسبة اسم الاحتياطي القانوني أو الإجمالي؛ و تعتبر هذه الأداة ذات هدف مزدوج فهي من جهة أداة لحماية المودعين و تمكينهم من ضمان السحب عند الحاجة لودائعهم، و من جهة ثانية أداة للتأثير على قدرة البنوك التجارية في منح الائتمان، ففي أوقات الكساد يمكن للبنك المركزي أن يخفض من نسبة الاحتياطي، مما يساعد على زيادة التسهيلات الائتمانية و تنشيط المعاملات و زيادة الطلب مما يؤدي إلى زيادة التشغيل و الدخل الوطني للمجتمع؛ وفي حالة التضخم يرفع البنك المركزي نسبة الاحتياطي للحد من قدرة البنوك التجارية على منح الإتمان و تؤدي إلى انخفاض الاستثمار و معدلات التوظيف و منه انخفاض الطلب و بالتالي انخفاض الأسعار.

3- معدل إعادة الخصم: هو عبارة عن سعر الفائدة الذي يتقاضاه البنك المركزي مقابل إعادة خصمه للأوراق التجارية للبنوك التجارية و الإقراض منه باعتباره الملاذ الأخير و تعتبر إعادة الخصم شكلاً من أشكال إعادة التمويل التي يقوم بها البنك المركزي لتزويد البنوك التجارية بالسيولة؛

¹⁶ - مصيطفى عبد اللطيف، النظريات و السياسات النقدية، مطبوعة في مقياس النظريات و السياسات النقدية، صادرة عن جامعة غرداية، (بدون سنة)، ص 33.

¹⁷ - نفس المرجع السابق، ص 38، 39.

الفصل الأول: الإطار النظري لدور البنك المركزي في إدارة احتياطي الصرف الأجنبي

و يعتبر إحدى الأدوات¹⁸ التي يستخدمها البنك المركزي للتأثير على كمية الإئتمان نقصا و زيادة فإذا أراد البنك المركزي أن يحد من حجم الإئتمان المصرفي لجأ إلى رفع سعر إعادة الخصم، حيث يؤدي هذا إلى رفع سعر الفائدة الذي تقترض به البنوك التجارية، أما إذا قام البنك المركزي بخفض سعر إعادة الخصم فإنه بذلك يشجع البنوك التجارية بدورها إلى خفض سعر الخصم مما يشجع الأفراد مستهلكين كانوا أو مستثمرين على خصم أوراقهم التجارية و بالتالي يمكنهم من التوسع في عمليات البيع بأجل؛

و في حالات التضخم يرفع البنك معدل إعادة الخصم ليحد من قدرة البنوك على التوسع في الإئتمان فترفع تكلفة الإئتمان و من ثم تكلفة التمويل فيدفع ذلك المستثمرين إلى الامتناع عن الاقتراض و قد يلجئون إلى استثمار أموالهم في السوق المالية، وهكذا تخرج الأموال من فح السيولة، فيتقلص حجم الكتلة النقدية و ينكمش؛

و في حالة إتباع سياسة توسعية فإنه يقوم بخفض معدل إعادة الخصم حتى يمكن البنوك التجارية بخصم ما لديها من أوراق تجارية و التوسع في الإئتمان.

الفرع الثالث: دور الصناديق السيادية في تفعيل احتياطي الصرف الأجنبي

بالرغم من عدم حداثة الصناديق السيادية، إلا أنها لم تشر الاهتمام الذي حظيت به في أعقاب الأزمة المالية الناجمة عن أزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية، ولقد أخذ الاهتمام بهذه الصناديق اتجاهاين مختلفين، الاتجاه الأول يعتبرها أحد العوامل المسؤولة عن تفاقم الأزمة في حين يعتبرها الاتجاه الثاني حلا ممكنا من حيث قدرتها الكبيرة على توفير السيولة العالمية، ومن هذا المنظور سعت إلى إشراكها وإدراجها ضمن الحلول المقدمة، وهو ما دفع المنظمات الدولية إلى وضع ضوابط ومعايير لأدائها قصد إدماجها في النظام المالي العالمي؛

أولاً: تعريف صناديق الثروة السيادية : يعرفها صندوق النقد الدولي على أنها¹⁹ صناديق أو ترتيبات للاستثمار ذات غرض خاص تملكها الحكومة العامة، وتنشئ الحكومة العامة صناديق الثروة السيادية لأغراض اقتصادية كلية، وهي صناديق تحتفظ بالأصول وتتولى توظيفها وإدارتها لتحقيق أهداف مالية، مستخدمة في ذلك استراتيجيات استثمارية تتضمن الاستثمار في الأصول المالية الأجنبية، وتنشأ صناديق الثروة السيادية في العادة معتمدة على فوائض ميزان المدفوعات، أو عمليات النقد الأجنبي الرسمية، أو عائد الخصخصة، أو فوائض المالية العامة، أو الإيرادات المتحققة من الصادرات السلعية، أو كل هذه الموارد مجتمعة؛

تتميز عن البنوك المركزية من حيث أهدافها، فهي تسعى إلى الاستثمار وليس إلى إدارة السياسة النقدية وسياسة الصرف، ويغلب على محفظة أصولها الاستثمار في الأسهم في حين أن البنوك المركزية، ولكونها ملزمة بالاحتفاظ بمستوى معين من السيولة لمواجهة التغيرات في أسعار الصرف، تستثمر أساسا في السندات.

¹⁸- نفس المرجع السابق، ص 41.

¹⁹- عبد المجيد قدي، الصناديق السيادية و الأزمة المالية الراهنة، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، جامعة الجزائر، العدد 06، 2009، ص03.

ثانيا: الإطار المؤسسي لصناديق الثروة السيادية

إن أول القضايا²⁰ التي تواجه صناع السياسات الاقتصادية في البلد هي تحديد ما إذا كان ينبغي إنشاء صندوق ثروة سيادي أم لا لتلبية أهداف سياساتها، فان هناك عدة تساؤلات يمكن أن تطرح وهي: تحديد ما إذا كان للبلد مستوى كافي من احتياطات الصرف الأجنبي، كذلك إقرار مسألة ما إذا كانت تستخدم أصول الصندوق السيادي لتلبية احتياجات ميزان المدفوعات، وكذلك ثمة مسألة مهمة ذات صلة وهي البدائل الأفضل لإنشاء صندوق سيادي، بالإضافة إلى المسألة التي تتعلق بالترتيبات المؤسسية والتي غالبا ما يتم تجاهلها، بإطار حوكمة يعطي مؤشرات كتحديد الهيئات التي تحدد الأهداف والتسامح مع المخاطر والأهداف التشغيلية والمبادئ التوجيهية للاستثمار.

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

إن تحديد²¹ وزن ومدى تأثير صناديق الثروة السيادية في النظام المالي العالمي، يتطلب إجراء بعض المقارنات الدولية مع بعض الإجماليات الاقتصادية والمالية الدولية، إذ يتجاوز الحجم الإجمالي لرؤوس أموال الصناديق السيادية 3 تريليون مليار دولار أمريكي، بينما يبلغ الناتج المحلي الخام للاقتصاد الأمريكي 40 تريليون مليار دولار، وتقدر القيمة الإجمالية للأوراق المالية المتداولة على المستوى العالمي " أدوات الدين وأدوات حقوق الملكية " بنحو 50 تريليون دولار، وفي ضوء هذه المقارنات يتضح أن إجمالي رؤوس أموال هذه الصناديق يعتبر مبلغا كبيرا ولكنه ليس ضخما، حيث أنه مبلغ كبير نسبيا إذا ما قورن بحجم بعض أسواق المال في الدول الناشئة، حيث تبلغ القيمة الإجمالية للأوراق المالية المتداولة في أسواق الدول الإفريقية والشرق الأوسط، والدول الأوروبية الناشئة مجتمعة نحو 4 تريليون دولار، وهو تقريبا حجم نفس مجموعة دول أمريكا اللاتينية، لكن مع توقع بلوغ إجمالي رؤوس أموال هذه الصناديق 12 تريليون دولار بحلول عام 2015، وبما نسبته 01% من إجمالي الأصول المالية في العالم، فمن المرجح أن تجذب هذه الظاهرة المزيد من الاهتمام في الإقتصادات المتقدمة، ومن جهة أخرى فقد تخطى حجم رؤوس أموال هذه الصناديق القيمة الإجمالية لرؤوس أموال صناديق التحوط « HEDGE FUNDS » التي تمثل فئة عريضة من فئات صناديق الاستثمار الخاصة التي تتحمل مخاطر مرتفعة في سعيها لتحقيق عوائد مرتفعة والتي يعتقد بأن إجمالي رؤوس أموالها يزيد عن 02 تريليون دولار أمريكي، إذ تتباين مواقف هذه الجهات ما بين مؤيد ومتحفظ على نشاط هذه الصناديق.

²⁰ - بوكريدي عبد القادر، كفاءة إدارة احتياطات الصرف الأجنبي بالبنوك المركزية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية،

جامعة حسنية بن بوعلي الشلف، 2016، ص 132.

²¹ - سلطاني عادل، إدارة احتياطي الصرف الأجنبي دراسة حالة الجزائر (1992-2012)، رسالة ماجستير، جامعة ورقلة، مرجع سبق ذكره،

ص 64.

الفصل الأول: الإطار النظري لدور البنك المركزي في إدارة احتياطي الصرف الأجنبي

المبحث الثاني: الدراسات السابقة .

يعرض في هذا المبحث مجموعة من الدراسات السابقة العربية والأجنبية التي تطرقت لمواضيع مشابهة لموضوعنا دور بنك الجزائر في إدارة احتياطي الصرف الأجنبي وفيما يلي موجز لأهم تلك الدراسات:

المطلب الأول: الدراسات المحلية

1- دراسة سلطاني عادل (2016) ، إدارة احتياطي الصرف الأجنبي (دراسة حالة الجزائر في الفترة الممتدة من 1992-2012) ، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية ، جامعة قاصدي مرباح ورقلة.

تمحورت إشكالية الدراسة حول ما هي المستويات المثلى من احتياطات الصرف الأجنبي التي يمكن للدولة أن تحتفظ بها في ظل الفرص الاستثمارية المتاحة؟

هدفت هذه الدراسة إلى إبراز أهمية احتياطات الصرف الأجنبي وتطورها في الاقتصاد الدولي والوطني مع تحديد الإدارة المثلى لاحتياطات الصرف الأجنبي في ظل النظريات الاقتصادية للوصول إلى إمكانية تحديد المستوى الأمثل من احتياطات الصرف الأجنبي في الاقتصاد الجزائري، حيث قام الباحث بدراسة واقع إدارة احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر خلال فترة الدراسة من خلال معرفة تطور احتياطات النقد الأجنبي، وأهم محددات إدارته من طرف البنك المركزي الوطني هذا من جهة، ومن جهة أخرى مقارنة إدارة احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر بما تمليه النظريات الاقتصادية في هذا الجانب للحكم على صحتها ، حيث أفضت هذه الدراسة إلى نتائج نذكرها كالآتي :

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

الفصل الأول: الإطار النظري لدور البنك المركزي في إدارة احتياطي الصرف الأجنبي

- في ظل الاعتماد على مورد واحد من اجل تحقيق الإيرادات تعتبر سياسة بنك الجزائر في تكديس احتياطات الصرف الأجنبي سياسة رشيدة.

2- دراسة بوكريديد عبد القادر (2016) كفاءة إدارة احتياطات الصرف الأجنبي بالبنوك المركزية أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية بجامعة حسيبة بن بوعلي الشلف.

عاجلت إشكالية هذه الدراسة ما يلي: ما هي متطلبات كفاءة إدارة احتياطات الصرف الأجنبي ببنك الجزائر؟

حيث هدفت الدراسة إلى إبراز أهمية الاحتياطات والبحث في محددات الطلب على الاحتياطات ومعايير تحديد المعدل الكافي، كما يبحث في أساليب توظيف احتياطات الصرف لتوليد عائدات معقولة على المدى المتوسط والطويل على الأموال المستثمرة مع الأخذ بعين الاعتبار قيد السيولة والمخاطر، كل ذلك من خلال دراسة تجارب بعض البنوك المركزية بالإضافة إلى تجربة الجزائر، مما يمكننا من تحديد إطار سليم وكفاء لإدارة احتياطات الصرف، حيث تناول الباحث في هذه الدراسة البحث في متطلبات الإدارة الكفؤة لاحتياطات بنك الجزائر، والتي تجعل الاحتفاظ بتلك الأصول عند اقل تكلفة ممكنة، من خلال دراسة تجارب دولية في هذا المجال، مما سيوفر للمهتمين نظرة شاملة حول تجارب البنوك المركزية للاستفادة منها وتقوم إدارة الاحتياطات واستغلالها كأداة لتنويع الاقتصاد، حيث أفضت هذه الدراسة إلى نتائج أهمها:

- تعتبر احتياطات الصرف الأجنبي أصول مالية أجنبية سائلة وبعملات قابلة للتحويل يمتلكها ويسيرها البنك المركزي، تعمل كتأمين ذاتي ضد الصدمات الخارجية ووسيلة إدارة أسعار الصرف والتنويع الاقتصادي؛
- تتكون احتياطات الصرف الأجنبي من الذهب النقدي وحقوق السحب الخاصة وشريحة الاحتياطي والعملات الأجنبية التي تشكل الجزء الأكبر ضمن الاحتياطات عالميا، ويكون مصدر احتياطات الصرف الأجنبي الفائض في ميزان المدفوعات المقترضة وغير المقترضة؛
- تتمثل مخاطر الاحتياطات في المخاطر المالية التي تشمل مخاطر القرض ومخاطر السيولة وخطر السوق بالإضافة إلى المخاطر التشغيلية، وتعد المحفظة المرجعية أداة مهمة في إدارة مخاطر الاحتياطات؛
- -تعتبر عملية تجزئة الاحتياطات إلى شرائح أداة مهمة في تسير الاحتياطات وتعظيم العائد عليها، كما أن عمليات الدفع المسبق للدين الخارجي كانت الأداة المثلى لتخفيض تكاليف حيازة احتياطات فائضة؛

الفصل الأول: الإطار النظري لدور البنك المركزي في إدارة احتياطي الصرف الأجنبي

- تعتبر شركات استثمار الاحتياطيات كنوع من صناديق الثروة السيادية لتنويع الإطار المؤسسي لإدارة الاحتياطيات تعظيما للعائد وتخفيضا للتكاليف، ومن أهم التجارب في إنشاء هذا النوع من الشركات تجارب كل من كوريا والصين وكازاخستان.

3- دراسة فوزي زغاد (2008)، إشكالية إدارة الاحتياطيات المالية الدولية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، تخصص علوم اقتصادية، جامعة المسيلة.

عاجت إشكالية هذه الدراسة ما يلي: كيف يتم تسيير الاتجاهات في الاحتياطيات الدولية بغية الحفاظ على قيمتها الحقيقية وكذا حمايتها من ظاهرة تقلبات أسعار الصرف؟

حيث هدفت هذه الدراسة إلى تحديد إشكالية تسيير الاحتياطيات الدولية وتوضيح أثر مستواها على الاقتصاد الجزائري بشكل خاص، والأسباب المؤدية إلى تراكم هذا المستوى من الاحتياطيات، إضافة إلى طريقة إدارة بنك الجزائر لتدفقات العملات الصعبة، وإبراز أهمية الشفافية وترتيبات المساءلة للهيئات المكلفة بإدارة وتسيير الاحتياطيات الدولية، حيث تناول الباحث في هذه الدراسة الإطار النظري لسعر الصرف و الاحتياطيات حيث تم توضيح بعض النقاط والمصطلحات لهذه الدراسة ثم كيفية إدارة و تسيير مخاطر الاحتياطيات الدولية، كما أفضت هذه الدراسة إلى نتائج تتمثل في:

- هناك علاقة وارتباط قوي بين تراكم الاحتياطيات الدولية وتزايد حجم الصادرات البترولية، أي كلما زادت قيمة الصادرات البترولية انعكس ذلك على حجم تراكم الاحتياطيات الدولية؛
- هيكل الصادرات في الجزائر يعتمد بشكل رئيسي على الصادرات البترولية، مما يشكل نقطة ضعف في الاقتصاد الجزائري وإمكانية تعرض الاحتياطيات للانخفاض والاستنزاف في حالة التدهور الشديد للأسعار البترول وعدم قدرة الصادرات على تغطية الواردات؛
- مستويات الاحتياطيات الدولية في الجزائر في الوقت الحاضر، بلغ رقما فيه إفراط شديد للغاية، ونظر لشذوذ الاحتياطي فلا حاجة لنا إلى استخدام أي نماذج أو إجراء أية حسابات للتدليل على أن هذه النسبة تجاوزت بكثير المستوى الأمثل؛
- قد يرى البعض أن تكون الاحتياطيات بشكل يفوق معدل الأمان، هو أمر مطلوب لجذب المستثمرين الأجانب، إلا انه لم يثبت وجود علاقة بين قدرة الدولة على جذب الاستثمارات الأجنبية ومستوى احتياطياتها الدولية؛
- تستمد العملة قوتها من قوة اقتصاد البلد محل الدراسة خاصة القدرة التنافسية والفعالية الاقتصادية.

المطلب الثاني: الدراسات الأجنبية

1. John Nugée (March 2014)

Foreign exchange reserves management, centre for central banking studies, bank of england, march 2014.

تناولت هذه الدراسة موضوع إدارة احتياطات الصرف الأجنبي من طرف البنك المركزي بإنجلترا، حيث هدفت إلى تحديد دوافع الاحتفاظ باحتياطات الصرف الأجنبي وتكاليف تكوين حجم من الاحتياطات الرسمية وكيفية إدارتها اتجاه الخصوم كما فسّرت هذه الدراسة الهيئات القادرة على الاحتفاظ بالاحتياطات والاستراتيجيات وأهداف تسييرها، وهذا بالاعتماد على عمليات benchmark المتعلقة بالإدارة المثلى للاحتياطات الرسمية حيث حيث أفضت هذه الدراسة إلى نتائج أهمها:

- أنّ معظم الدول خاصة الأسواق الناشئة يعتبر احتياطي الصرف الأصل الأساسي والأداة الحساسة للسياسة النقدية وسياسة سعر الصرف؛
- احتياطي الصرف عبارة عن مورد أساسي و فعال في الاقتصاد؛
- إدارة الاحتياطات الرسمية موضوع معقد نوعا ما ينبغي التحكم في إدارته بعدة محددات.

2. Alejandro zurbuchen S. (March 2012)

Management of foreign exchange reserves at the central Bank of chile, banco central de chile, March 2012.

تناولت هذه الدراسة موضوع إدارة احتياطي الصرف الأجنبي لدى البنك المركزي الشيلي، حيث هدفت إلى دراسة و شرح أهداف إدارة احتياطات الصرف الأجنبي، كذا السياسات الاستثمارية و المكونات الأساسية لاحتياطي الصرف الأجنبي بما فيها السيولة الدولية و العملات الصعبة و المحافظ الاستثمارية إضافة إلى مخاطر إدارة هذا المورد و التعرف على أهم البرامج الخارجية لإدارة الاحتياطات الأجنبية، حيث توصلت هذه الدراسة إلى أن:

- احتياطات الصرف الأجنبي عبارة عن أصول سائلة تحتوي على العملات الأجنبية و الذهب، يتم الاحتفاظ بها لغرض دعم سياسات سعر الصرف و السياسات النقدية؛
- احتياطات الصرف الأجنبي عبارة عن وسيلة أو أداة متاحة للبنك يقوم من خلالها بتنفيذ أهداف الأمان و الحفاظ على استقرار العملة و الإدارة المثلى لنظم الدفع الداخلي و الخارجي عبر وضع و رسم سياسات سعر الصرف.

3. Robert N mcauley and jean francois (March 2015)

Managing foreign exchange reserves in the crisis and after, BIS papers No 58, 2015.

الفصل الأول: الإطار النظري لدور البنك المركزي في إدارة احتياطي الصرف الأجنبي

تناولت هذه الدراسة موضوع إدارة احتياطي الصرف الأجنبي في ظل الأزمة المالية و ما بعدها، حيث تضمنت سرد ووصف التحديات التي واجهتها احتياطات الصرف الأجنبي في ظل عز الأزمة المالية ابتداء من منتصف سنة 2007 وسنة 2008 من إفلاس أكبر البنوك العامة ليمان براذرز ، حيث سلط الضوء على تقييم مكتسبات احتياطي الصرف الأجنبي في الاقتصاد الأمريكي ، كما توصلت هذه الدراسة إلى:

- الأزمة المالية العالمية دفعت بهيئات إدارة الاحتياطات الرسمية إلى إعادة تقييم و مراجعة حساباتهم اتجاه هذا المورد و كيفية إدارته و المحافظة عليه بجدية؛
- الأزمة المالية أدت إلى تآكل هذه الاحتياطات بوتيرة سريعة؛
- وظيفة إدارة احتياطي الصرف صعبة جدا لما لها من تحديات في ظل العزوف عن الاستثمار الأجنبي و زيادة حدة المخاطر البنكية.

المطلب الثالث: ما يميز دراستنا عن الدراسات السابقة

من خلال عرض الدراسات والأبحاث السابقة، نلاحظ أنه يوجد اختلاف واضح بين طريقة معالجة كل دراسة ونتائجها، ولكن يمكن القول إن كل دراسة من الدراسات السابقة اتسمت بخاصية معينة حيث أن كل واحدة منها تناولت الموضوع من زاوية أو أكثر من زوايا موضوعنا، حيث حاولنا الربط بين مختلف أفكار وأهداف هذه الدراسات من أجل التوصل إلى وضع إشكالية بحثنا والتي تهدف إلى معرفة الدور الذي يلعبه بنك الجزائر في إدارة احتياطي الصرف الأجنبي.

ويمكن تلخيص مميزات هذه الدراسة عن الدراسات السابقة في النقاط التالية:

- تناولت الدراسات السابقة مجموعة من المتغيرات التي تختلف مع متغيرات دراستنا الحالية؛
- الاختلاف في الحدود الزمنية والمكانية وعينة الدراسة؛
- الدراسات السابقة على مستوى الاقتصاد الجزائري اعتمدت على الجانب التحليلي في تناولها للموضوع بخلاف هذه الدراسة التي اعتمدنا فيها على الجانب الوصفي
- الدراسات السابقة لم تعتمد على مقابلة المسؤولين في بنك الجزائر عكس دراستنا.

خلاصة الفصل الأول:

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

كما تعتبر إدارة احتياطيات الصرف من التحديات التي تواجهها الدول، خاصة الدول النامية، والتي تتطلب توفير السيولة الملائمة، والسعي لتحقيق العوائد مع التسيير الحذر للمخاطر، وأن الاحتفاظ بهذه الاحتياطيات يؤدي إلى منافع مختلفة تتمثل في مواجهة الصدمات الخارجية وعدم وقوع الآثار السلبية، وأن الحكم على كفاية الاحتياطيات يتوقف على الغرض المرجو من تكوينها، إذ تتسم الممارسات السليمة لإدارة الاحتياطيات بالأهمية نظرا لأنها يمكن أن تزيد من القدرة الكلية للبلد أو المنطقة على تحمل الصدمات، ويحصل مديرو الاحتياطيات من خلال تعاملهم مع الأسواق المالية على معلومات قيمة تجعل صانعي السياسات على علم بتطورات الأسواق ورؤيتها للتهديدات المحتملة، وقد برزت أيضا أهمية الممارسات السليمة في ضوء التجارب التي أدى فيها ضعف ممارسات إدارة الاحتياطيات أو اقترانها بالمخاطر إلى تقييد قدرة السلطات المختصة على الاستجابة بصورة فعالة للأزمات المالية.

تمهيد:

تحلل وتقيس هذه الدراسة تطور النشاط على مستوى جميع أصعدة الاقتصاد الوطني خلال فترة الـ 20 سنة الأخيرة منذ (1997-2016)، حيث تبرز الأثر الكبير لدور بنك الجزائر في إدارة احتياطي الصرف الأجنبي، خاصة أثر مؤشرات الاقتصاد الكلي وبالخصوص مؤشرات المديونية الخارجية وتطورات الصرف الأجنبي وكذا أسعار الصرف والأساس الأثر الكبير لاستمرار انهيار أسعار البترول على التوازنات الاقتصادية الكلية، وعلى نشاط القطاعات الحقيقية والنقدية والمالية للاقتصاد، وبالتالي فإن بنك الجزائر يركز على إدارة احتياطي الصرف الأجنبي من خلال رسم جملة من تدابير وإجراءات السياسة الاقتصادية، الظرفية والهيكلية، التي من شأنها أن تستعيد، آجلا، التوازنات الاقتصادية الكلية الأساسية لضمان نمو اقتصادي قوي، أكثر تجانسا ومستداما، وفي هذا الصدد سيتم التطرق إلى مبحثين:

المبحث الأول: الطريقة و الأدوات.

المبحث الثاني: النتائج و مناقشتها .

المبحث الأول: الطريقة و الأدوات.

بناء على ما سبق في الأدبيات النظرية للدراسة قيد البحث حول دور البنوك المركزية في إدارة احتياطي الصرف، وبهدف تحليل وتدقيق وتمحيص وفحص وقياس أثر ودور بنك الجزائر في تسيير وإدارة احتياطات الصرف الصرف الأجنبي، بالاعتماد في هذا المبحث على الدراسة التحليلية (الاحصائية والاقتصادية)، لكل متغيرات الدراسة بما فيها أدوات السياسة النقدية التي يستخدمها بنك الجزائر كوسيلة لاحتداث أثر على الاقتصاد الوطني إضافة إلى المتغيرات الخارجية كرصيد ميزان المدفوعات وسعر الصرف وأسعار البترول التي تحدث هزة اقتصادية كبيرة على احتياطات الصرف، حيث سنتطرق في هذا المبحث إلى شرح عناصر ومتغيرات الدراسة وتقديم عام لبنك الجزائر ومستوى تدخلاته، إضافة إلى التحليل الاقتصادي لتطور متغيرات الدراسة خلال فترة 1997-2016؛

المطلب الأول: تقديم عام لمجتمع الدراسة

من خلال هذا المطلب سنتطرق باختصار ضيق لمفهوم بنك الجزائر ومسؤولياته إضافة إلى مستوى تدخلاته، وكذا إعطاء نظرة عامة عن الاقتصاد الجزائري خلال 20 سنة الأخيرة؛

الفرع الأول: تقديم بنك الجزائر

أولاً: نشأة بنك الجزائر

أنشئ البنك المركزي الجزائري²² بمقتضى القانون رقم 62-144 المؤرخ في 13 ديسمبر 1962 على شكل مؤسسة عمومية وطنية تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي، وهذا بغرض تنظيم العمليات المسموحة للبنك المركزي وإعطاء الحكومة إمكانية المراقبة اللازمة وكذا وجوب تمتع إدارة البنك بالاستقرار والاستقلالية في ممارسة صلاحياتها، ويتولى إدارة البنك المركزي الجزائري محافظ بمساعدة ثلاث نواب محافظ معينين بمرسوم من رئيس الدولة ويتم تعيين الأعضاء المشكلين لمجلس إدارة البنك المركزي الجزائري كذلك بمرسوم من رئيس الدولة، ويتمتع البنك المركزي الجزائري بأهم الصلاحيات التي تتمتع بها كافة البنوك المركزية فهو بنك البنوك وبنك الدولة وله سلطة مراقبة وتوزيع القروض، نجد أيضا في القانون 88-06 المؤرخ في 12 جانفي 1988 تأكيدا على دور البنك المركزي في ميدان السياسة النقدية فهو مكلف بإعداد وتسيير السياسة النقدية بما في ذلك تحديد سقفوف إعادة الخنصم، وطبقا لأحكام القانون 90-10 المؤرخ في 14 أفريل 1990 أصبحت بنك الجزائر هي التسمية الجديدة للبنك المركزي الجزائري وأصبح مجلس النقد والقرض يعمل تارة بصفة مجلس إدارة لبنك الجزائر ويتصرف بصفته سلطة نقدية مكلفة بالعمل على تحقيق المهام الموكلة للبنك المركزي تارة أخرى، كما منحت للجنة المصرفية من خلال أحكام القانون 90-10 قدرة كبيرة في ميدان المراقبة دون تحديد، وفي إطار إصلاح النظام النقدي استعاد بنك الجزائر مكانته كمركز لهذا النظام وإلى جانب وظائفه التقليدية التي يؤديها كاحتكار حق إصدار النقود

- بوحنيك هدى، دور بنك الجزائر في تسيير العمليات المرتبطة بالخارج، جامعة تبسة، مجلة الباحث، العدد 08، 2010، ص 109.22

وكبنك البنوك وبنك الحكومة، أصبح يلعب دورا أساسيا في الدفاع عن القدرة الشرائية للعملة الوطنية داخليا وخارجيا وذلك بالعمل على استقرار الأسعار الداخلية واستقرار أسعار الصرف خارجيا، كما يعمل على متابعة الالتزامات المالية للدولة وتطور مديونيتها الخارجية وضبط وتسيير وتنفيذ العقود والاتفاقيات المتعلقة بالاستدانة، ويتدخل في إدارة الاحتياطيات من العملة الأجنبية القابلة للتحويل إضافة للذهب كما يعمل على توفير العملات الأجنبية للحكومة لأغراض تجارية.

ثانيا: تعريف بنك الجزائر

نظرا للتطورات التي عرفها الجهاز أصبح من الصعب إعطاء تعريف ثابت حيث عرفته المادة 11 من قانون النقد والقرض 10/90²³ على أنه: "مؤسسة وطنية تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي ويعد تاجر في علاقاته مع الغير ويحكمه التشريع التجاري ما لم يخالف ذلك أحكام هذا الأمر ويتبع قواعد المحاسبة التجارية ولا يخضع لإجراءات المحاسبة العمومية ومجلس المحاسبة".

كما تنص المادة 10 من نفس القانون " يدعى البنك المركزي في علاقته مع الغير بنك الجزائر." كما تنص المادتين 15 و16 من نفس القانون على أنه: " يقع مقر بنك الجزائر في مدينة الجزائر ويفتح بنك الجزائر فروعاً ووكالات في أية مدينة من الجزائر كلما رأى فائدة في ذلك."

ثالثا: صلاحيات بنك الجزائر في إدارة احتياطي الصرف الأجنبي

يرتكز تسيير²⁴ بنك الجزائر لاحتياطيات الصرف الرسمية أساسا على تنويع مزيج تركيبها وسيولتها واستثمارها بهدف تحقيق أقصى ربح ممكن وأدنى خسارة ممكنة وذلك عن طريق توزيع المخاطرة كما يتم الاحتفاظ بالاحتياطيات على شكل ودائع مصرفية في بنوك دولية وعلى شكل سندات متعددة الأطراف يصدرها بنك التسوية الدولية والبنك الدولي وصندوق النقد العربي في بعض الأحيان ويقوم بنك الجزائر بتوظيف هذه السندات، ومن أهم صلاحياته ما يلي :

- يجوز لبنك الجزائر أن يأخذ كوديعة كل سندات الدفع المحررة بالعملات الأجنبية وكذا كل الأرصدة بالعملات الأجنبية ويدير احتياطيات الصرف ويوظفها؛
- يجوز لبنك الجزائر الاقتراض والاكتتاب بسندات مالية محررة بعملات أجنبية ومسعرة بانتظام من الفئة الأولى لدى الأسواق المالية الدولية؛
- يقوم بنك الجزائر بتسيير احتياطيات الصرف.

عليه يتضح أن تسيير الاحتياطي من العملة الصعبة يركز على ثلاثة معايير هي الأمن، السيولة والمردودية فيتم توظيفها على شكل ودائع مصرفية في بنوك دولية أو الاكتتاب في الهيئات المالية الدولية المتعددة الأطراف، ويتم

²³ القانون 10/90، المتعلق بالنقد و القرض المؤرخ في 14/04/1990.

²⁴ - بوحنيك هدى، دور بنك الجزائر في تسيير العمليات المرتبطة بالخارج ، جامعة تبسة، مجلة الباحث، العدد 08، مرجع سبق ذكره، ص 115.

ذلك مقابل معدلات فائدة مرتفعة تحقق مردودية ملائمة في ظل أدنى حد من المخاطرة ولتحقيق ذلك لا بد من حسن اختيار المزيج المناسب من العملات المكونة لاحتياطيات الصرف.

ثانيا: الية بنك الجزائر في تسيير احتياطي الصرف الأجنبي

تعتبر وظيفة إدارة الاحتياطيات من العملة الأجنبية أهم الوظائف التي يقوم بها بنك الجزائر لما لها من انعكاسات على الاقتصاد الكلي، حيث يقوم بإدارة الاحتياطيات من العملة الأجنبية القابلة للتحويل وذلك بيعا أو شراء حسب حاجة الطلب والعرض عليها واستخدامها في عمليات التجارة الدولية ويعمل أيضا على المحافظة على استقرار قيمة سعر صرف الدينار مقابل العملات الأجنبية، ويتم²⁵ ذلك من خلال الاستثمار في صناديق الأوراق المالية خاصة في الخارج وكذلك استثمارها في شكل سندات لها هامش كبير من الضمانات المقدمة، ويعمل البنك المركزي على تحقيق هدف تعويض تكلفة الفرصة البديلة بإدارة حافظة الأوراق المالية إدارة مرحة دون أن يعرض احتياطياته للخطر انطلاقا من ضمان سلامة رأس المال، وكذلك يعمل على تنوع العملات المشكلة للاحتياطيات لتجنب المخاطر الناتجة عن تقلبات أسعار العملات وذلك باختيار عملات مقبولة يكثر استعمالها في الساحة الدولية، كما يتخذ البنك المركزي إجراءات إدارة الحوافز المالية بزيادة العائدات من كل عملة إلى أقصى حد مع مراعاة التقليل من المخاطر إلى أدنى حد، إذ بظهور الأورو قام بنك الجزائر مثلا بإتباع سياسة استقرار سعر الصرف إزاء القيمة الحقيقية للدينار بالموازاة مع اتخاذ إجراءات حذرة في السياسة النقدية من خلال نظام قائم على التثبيت الاسمي الضمني بطريقة تمكنها من المحافظة على استقرار الأسعار واستهداف التضخم، لذلك بقي تأثير ارتفاع الأورو بداية من ماي 2003 على الاقتصاد الوطني محدود، بفضل حسن إدارة احتياطيات الصرف من طرف بنك الجزائر.

²⁵ نفس المرجع السابق، ص 116 - .

المطلب الثاني: تعريف متغيرات و أدوات الدراسة

بعدما تطرقنا في المطلب السابق للتعريف لبنك الجزائر، سنتناول في هذا المطلب عرض الطريقة والأدوات المستخدمة لإعداد الدراسة قيد البحث وأهم مصادر البيانات وطريقة جمعها؛
لدراسة دور بنك الجزائر في إدارة أو تسيير احتياطات الصرف الأجنبي، ارتأينا أن نقوم بتجميع كل البيانات التاريخية المتعلقة بالمتغيرات التي يمكن لها أن تؤثر أو تحدث تغييرا سواء اقتصاديا أم إحصائيا على احتياطات الصرف الأجنبية، فبذلك وجدنا أنّ من أهم متغيرات الدراسة وأغلبها والتي لها علاقة مع احتياطات الصرف الأجنبية في الدراسات السابقة موضحة كما يلي:

الجدول رقم (01-02) يضم متغيرات الدراسة

| المتغير التابع | المتغيرات المستقلة |
|--------------------------|--|
| • احتياطات الصرف الأجنبي | - معدل إعادة الخصم rescompte - الاحتياطي الإلزامي reserve-obligatoi - رصيد ميزان المدفوعات؛ - المديونية الخارجية؛ - أسعار البترول؛ - سعر الصرف. |

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الدراسات السابقة

و بهدف صياغة النموذج لقياس العلاقة بين المتغيرات المستقلة و متغير احتياطي الصرف الأجنبي فقد تم الاعتماد على التقارير السنوية و النشرة الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر و التي تحوي جميع المعلومات المحاسبية والقوائم المالية وهذه الوثائق تمكنا من معرفة بعض الإحصائيات المرتبطة بمتغيرات الدراسة و متابعة تطوراتها، حتى نصل إلى نتائج مهمة ومفيدة، أمّا بالنسبة للبرامج الإحصائية فتم استخدام برنامج (EViews v08)

المطلب الثالث: تطور متغيرات الدراسة وعلاقتها باحتياطات الصرف الأجنبي

من خلال هذا المطلب سنقوم بتمهيد للتحليل الإقتصادي ونوعا ما الإحصائي لمتغيرات الدراسة الداخلية والخارجية وأثرها الإقتصادي على احتياطات الصرف الأجنبي؛

جدول رقم (02-02): يوضح تطور متغيرات الدراسة وعلاقتها باحتياطات الصرف الأجنبي

| السنوات | سعر إعادة الخصم | الاحتياطي الالزامي | ميزان المدفوعات | سعر الصرف | احتياطي الصرف الأجنبي | المديونية الخارجية | أسعار البترول |
|---------|-----------------|-----------------------|-----------------|--------------|-----------------------------|-----------------------|---------------|
| 1997 | 0,11 | 0,025 | 1,16 | 57,711 | 8,05 | 31,22 | 19,49 |
| 1998 | 0,095 | 0,025 | -1,74 | 58,749 | 6,84 | 30,261 | 12,94 |
| 1999 | 0,085 | 0,025 | -2,38 | 66,641 | 4,4 | 28,14 | 17,91 |
| 2000 | 0,06 | 0,025 | 7,5 | 75,317 | 11,9 | 25,261 | 28,5 |
| 2001 | 0,06 | 0,03 | 6,19 | 77,269 | 17,96 | 22,701 | 24,85 |
| 2002 | 0,055 | 0,0425 | 3,65 | 79,686 | 23,11 | 22,642 | 25,24 |
| 2003 | 0,045 | 0,0625 | 7,47 | 77,377 | 32,94 | 23,353 | 29,03 |
| 2004 | 0,04 | 0,065 | 9,25 | 72,066 | 43,11 | 21,821 | 38,66 |
| 2005 | 0,04 | 0,065 | 16,94 | 73,363 | 56,18 | 17,192 | 54,64 |
| 2006 | 0,04 | 0,065 | 17,73 | 72,646 | 77,78 | 5,612 | 65,85 |
| 2007 | 0,04 | 0,065 | 29,55 | 69,364 | 110,18 | 5,606 | 74,95 |
| 2008 | 0,04 | 0,08 | 36,99 | 64,581 | 143,1 | 5,586 | 99,97 |
| 2009 | 0,04 | 0,08 | 3,859 | 72,647 | 148,91 | 5,687 | 62,25 |
| 2010 | 0,04 | 0,09 | 15,326 | 74,32 | 162,221 | 5,681 | 80,15 |
| 2011 | 0,04 | 0,09 | 20,141 | 72,854 | 182,224 | 4,405 | 112,94 |
| 2012 | 0,04 | 0,11 | 12,057 | 77,552 | 190,661 | 3,694 | 111,045 |
| 2013 | 0,04 | 0,12 | 0,134 | 79,381 | 194,012 | 3,696 | 108,971 |
| 2014 | 0,04 | 0,12 | -5,88 | 80,57 | 178,938 | 3,735 | 100,234 |
| 2015 | 0,04 | 0,12 | -27,537 | 100,46 | 144,133 | 3,02 | 53,065 |
| 2016 | 0,035 | 0,12 | -26,03 | 109,47 | 114,138 | 3,849 | 45,005 |

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على تقارير بنك الجزائر

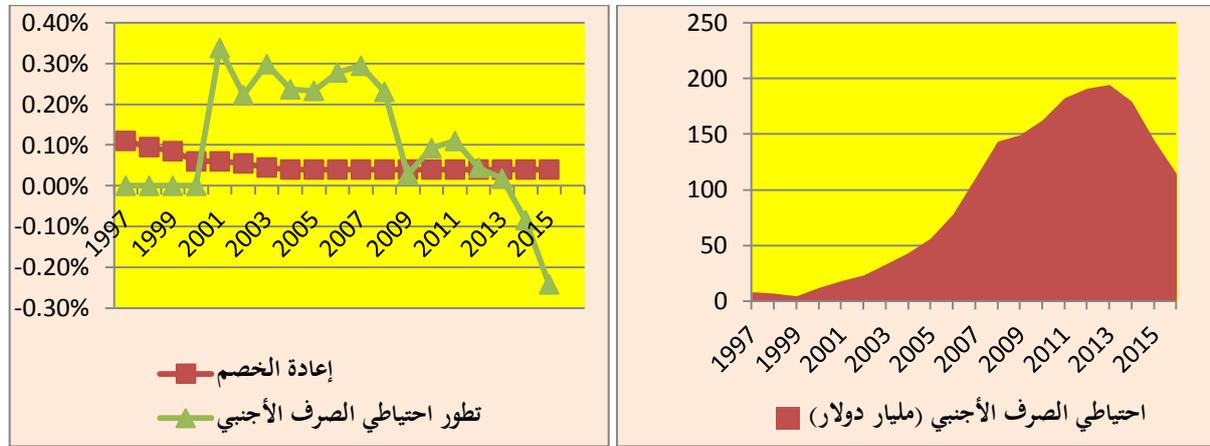
الفرع الأول: العوامل الداخلية (معدل إعادة الخصم والاحتياطي الإلزامي).

من خلال هذا الفرع سنقوم بشرح وتحليل تحليلًا اقتصاديًا وإحصائيًا كل من أدوات السياسة النقدية التي تعتبر كمتغيرات داخلية في الاقتصاد، والتي تتمثل في معدل إعادة الخصم والاحتياطي الإلزامي وعلاقته باحتياطات الصرف الأجنبي؛

أولاً: عمليات إعادة الخصم والنقد وعلاقته باحتياطات الصرف الأجنبي:

من خلال الجدولين أدناه نلاحظ تطورات معدل إعادة الخصم الذي يستخدمه بنك الجزائر كأداة من أدوات السياسة النقدية لتحقيق الأهداف المرجوة؛

الشكل رقم (01-02): معدّلات إعادة الخصم وتطور احتياطي الصرف في الجزائر



المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على تقارير بنك الجزائر

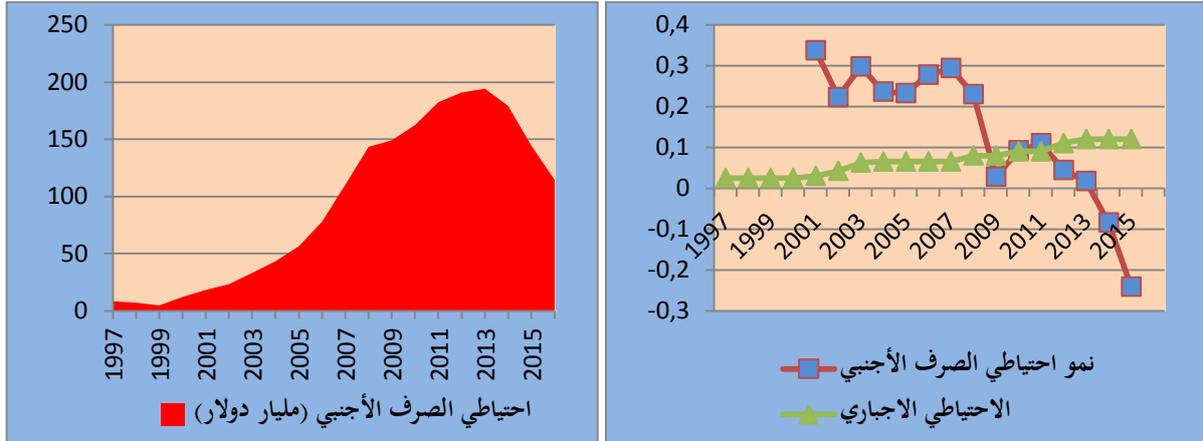
حيث أن هذا المعدل محدد من طرف بنك الجزائر فبعد الإصلاحات المتعلقة بقانون النقد والقرض والأنظمة المتعلقة بأدوات السياسة النقدية فقد كان هذا المعدل ثابت عند مستوى 06 % في سنتي 2000 و2001، ليتدخل بنك الجزائر بتخفيضه تدريجياً ويقوم بتحديدته عند معدل 5.5 ثم 4.5 في سنتي 2002 و2003، وكما يعتبر معدل إعادة الخصم كواحدة من آلية انتقال السياسة النقدية ذات الأهمية الكبيرة، حيث أن التغيير أو التعديل في مستوياته قد يؤدي إلى التغيير في أسعار الفائدة المحلية، ففي حالات الركود الاقتصادي التي مر بها الاقتصاد الجزائري خاصة في فترة العشرية السوداء والخلافات السياسية والدخول في اقتصاد السوق وبهدف تنشيط الوحدات الاقتصادية قام بنك الجزائر بتخفيض معدل إعادة الخصم، بما أنه تكلفة اقتراض البنوك منه فتزداد قدرة البنوك على الإقراض وتتوسع في حجم الائتمان وهذا سيعمل على انخفاض أسعار الفائدة كما حدث، مما قام بتشجيع المستثمرين على زيادة الإنفاق على المشاريع خاصة وبعد ضخ السيولة في الاقتصاد وفي إطار برنامج الإنعاش الاقتصادي الذي كان في سنوات 2003 و2004 وبالتالي حماية الصناعات المحلية الناشئة ومنه تحقيق الاكتفاء ثم زيادة الصادرات وعلى إثره زيادة ورفع احتياطات الصرف الرسمية؛

وفي إطار هذه السياسات الناجحة والمتخذة من طرف بنك الجزائر إلا وأنه قام بتحديد معدل إعادة الخصم منذ سنة 2004 عند مستوى مرغوب فيه 4% ليبقى طيلة هذه السنوات ثابت إلى غاية سنة 2016 الذي قام بتخفيضه مرة أخرى بـ 0.5%، هذا التخفيض جاء بعد التراجع الحاد لمستوى احتياطات الصرف الأجنبي الذي شهد تراجعاً قياسياً منذ سنة 2013، وكذا مراعاة لأسعار المحروقات التي تدهورت منذ سنة 2014 لتؤدي إلى هذا الانخفاض في الاحتياطات الرسمية وأسعار البترول والتخفيض العمدي في معدل إعادة الخصم.

ثانياً: الحد الأدنى للاحتياطات الإجبارية:

من خلال الجداول المبينة أدناه فإنه يلاحظ أن أول استخدام لمعدل الاحتياطي الإلزامي كان ابتداءً من سنة 2001 أين سجل بداية من سنة 2001 إلى 2016 إرتفاع مستمر، وهذا يدل على رغبة بنك الجزائر بجعلها وسيلة هامة للتحكم في سيولة البنوك واستخدامها للحد من التضخم أو مكافحة الانكماش، كما أنه يعتبر تشديداً من جانب السلطة النقدية على أهمية هذه الأداة أين سجل سنة 2001 نسبة 3%، كما تم رفع هذه النسبة إلى 4.25% سنة 2002 وذلك نظراً لفائض السيولة المتحقق لدى المصارف بداية من سنة 2002، لتصل سنة 2003 إلى 6.25%، وقصد تخفيف الفائض الكبير من السيولة بداية من 2004 إستوجب رفع هذا المعدل إلى 6.5% سنة 2004 وإستقر عند هذا المعدل وبقي ثابت لمدة ثلاثة سنوات إلى غاية 2007 حتى صدور التعليم رقم 07-13 المؤرخة في 24 ديسمبر 2007 المتعلقة بنظام الاحتياطي الإجباري، حيث تم رفعه مجدد سنة 2008 ليلعب نسبة 8% ليرفع أيضاً سنة 2010 إلى 9% وقد إستقر عند هذه النسبة سنة 2011 وذلك من أجل التحكم أكثر في فائض السيولة ليرتفع إلى 11% سنة 2012، وقد ارتفعت مرة أخرى سنة 2013 إلى 12% لتبقى حتى سنة 2015 بنفس المعدل القائم، غير أن سنة 2016 شهد انخفاض في هذا المعدل حيث سجل 8%؛

الشكل رقم (02-02): يوضح تطور معدل الاحتياطي الإلزامي مع نمو احتياطات الصرف الأجنبي



المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على تقارير بنك الجزائر

بنفس فلسفة معدلات إعادة الخصم تعمل النسب الدنيا للاحتياطي الإلزامي لدى البنوك، حيث نلاحظ من خلال الشكلين أعلاه تطورات معدل الاحتياطي الإلزامي ونسب نمو احتياطات الصرف الأجنبي، فنجد أن بنك الجزائر قام برفعه تدريجياً على عكس تخفيض معدلات إعادة الخصم، فكان في سنة 2001 عند مستوى 3% ثم 4.25% و 6.25% في سنتي 2002 و 2003، ثم وفي إطار برنامج الإنعاش الاقتصادي الذي كلف الخزينة العمومية مبالغ طائلة أثرت على مستويات احتياطات الصرف الرسمية، ومنه قام بنك الجزائر برفعه منذ سنة 2004 إلى غاية 2007 قبيل الأزمة المالية الدولية عند مستوى 6.5% مما ساعد على تراكم احتياطات صرف أجنبية ضخمة أدت إلى إنفاقها في تقليص الدين الخارجي وتسريع وتيرة تسديد الدين العمومي، ليقوم بتعديله بنك الجزائر بعد الصدمة الخارجية وتحديده عند مستوى 8% في سنتي 2008 و 2009 ثم وبعد فشل السياسة النقدية عند هذا المستوى قام مرة أخرى برفعه تدريجياً ليصل في سنة 2013، عند مستوى ثابت إلى يومنا هذا 12%، وعليه بقي تأثير معدل الاحتياطي الإلزامي على احتياطات الصرف الأجنبية ضعيفاً نوعاً ما.

الفرع الثاني: العوامل الخارجية للدراسة

كما تطرقنا في الفرع الأول إلى المتغيرات الداخلية سنتطرق في هذا الفرع إلى باقي المتغيرات الخارجية وعلاقتها باحتياطات الصرف الأجنبي الذي يديره بنك الجزائر.

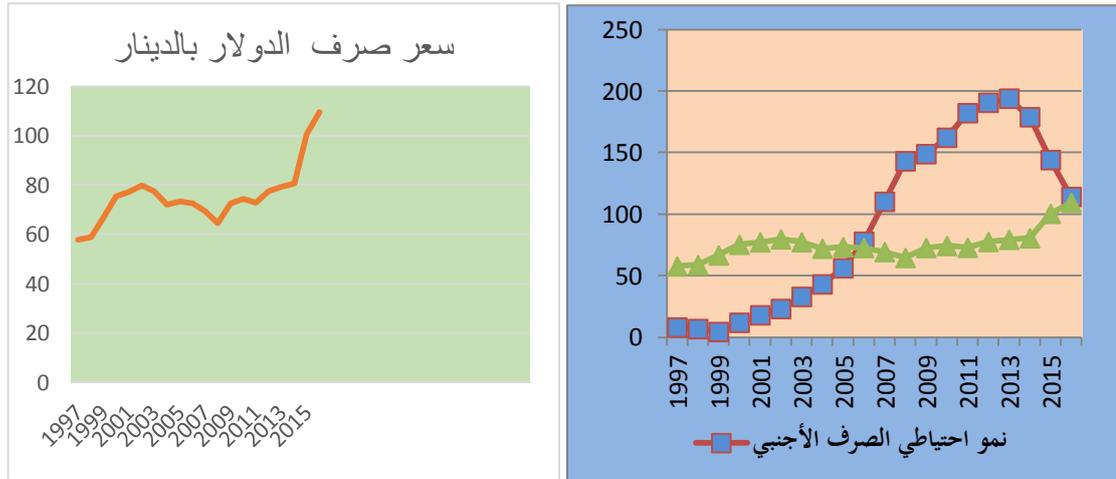
أولاً: سعر الصرف وعلاقته باحتياطي الصرف الأجنبي:

في إطار تحرير نظام الصرف في ظرف يتميز بالتعديلات الهيكلية ما بين 1994-1998، استكملت عملية تحويل الدينار بالنسبة للمعاملات الدولية الجارية في سبتمبر 1997 لما قامت الجزائر بالمصادقة على ترتيبات المادة 08 من القوانين الأساسية لصندوق النقد الدولي، علماً أن التنظيم الذي يحدده النظام رقم 95-

07 المؤرخ في 23 ديسمبر 1995 (المعدل والمعوض للنظام رقم 92-04 المؤرخ في 22 مارس 1992) والمتعلق بمراقبة الصرف، قد سمح بتقديم حاسم في مجال قابلية التحويل الجاري للدينار، حيث يتعلق هذا التحويل بالعمليات الجارية لميزان المدفوعات، كما جاء في النظام 07-01 المؤرخ في 03 فيفري 2007 المتعلق بالقواعد المطبقة على المعاملات الجارية مع الخارج ليؤكد بوضوح قابلية التحويل هذه، من خلال مادته الثالثة: " تعد التسديدات والتحويلات الخاصة بالمعاملات الدولية الجارية حرة وتتم عبر الوسطاء المعتمدين."

أما بالنسبة لسياسة الصرف المتبعة من قبل بنك الجزائر، فيتمثل هدفها منذ نهاية سنوات 1990، في تثبيت سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدينار على المدى المتوسط عند مستواه التوازني الذي تحدده أساسيات الاقتصاد الوطني لاسيما سعر البترول، بالفعل تندرج سياسة تسيير سعر الصرف من قبل بنك الجزائر في إطار السياسة المسماة "بالتعويم الموجه" لمعدل صرف الدينار مقابل العملات الصعبة الرئيسية، على أساس أن جزء كبير من إيرادات صادرات المحروقات يغذي الاحتياطات الرسمية للصرف التي يسيرها بنك الجزائر؛

الشكل رقم (03-02): يوضح تطور مستوى سعر الصرف مع نمو احتياطات الصرف الأجنبي



المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على تقارير بنك الجزائر

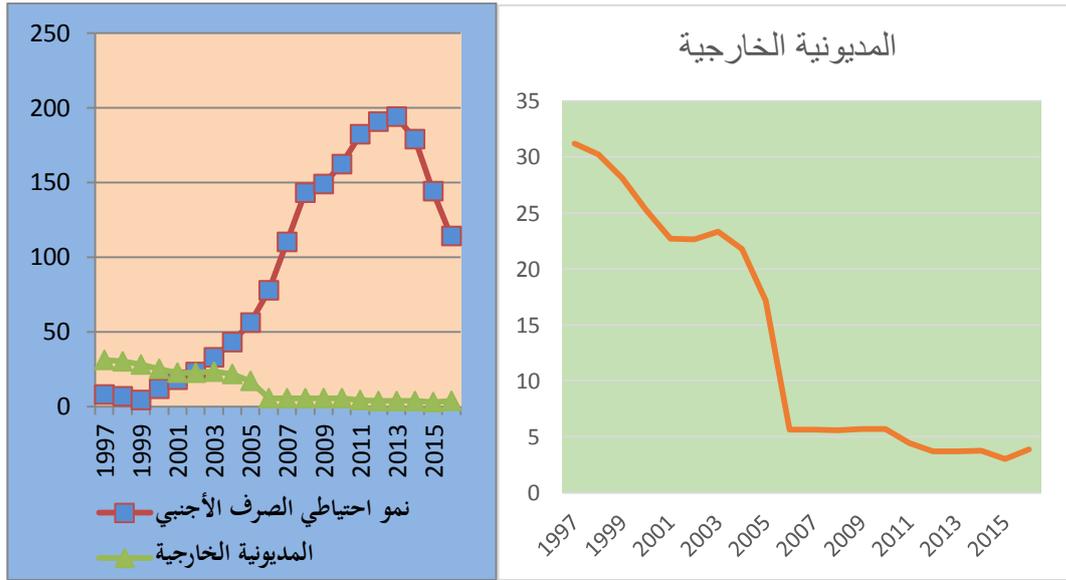
وفي سياق هذه التقلبات الحادة في أسواق الصرف العالمية والمستوى المتدني لأسعار البترول، واصل بنك الجزائر تدخله النشط في سوق الصرف ما بين المصارف، بصفته الموقر الرئيسي للعملات الأجنبية مقابل الدينار الجزائري، لضمان هدفه في هذا المجال وهو الحفاظ على سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدينار عند مستواه التوازني، يجدر بالذكر أن المستوى التوازني لسعر الصرف الفعلي الحقيقي يتم تحديده من طرف بنك الجزائر حسب أهم أساسيات الاقتصاد الوطني لاسيما أسعار البترول، مستوى الإنفاق العام والفوارق في الإنتاجية والتضخم... إلخ.

ثانيا: المديونية الخارجية وعلاقتها باحتياطي الصرف الأجنبي:

عرفت الجزائر فترة طويلة من الهشاشة الخارجية، بعد الصدمة الخارجية في 1986 والتي تجسدت بمبوط إيرادات صادرات البترول بنسبة 39% آن ذاك، والتي أدت إلى أزمة الدين الخارجي، رغم برامج إعادة الهيكلة، إلا أنه بعد إعادة جدولة الدين الخارجي (1994-1998)، سجلت سنوات 2000 مؤشرات للدين الخارجي عند مستويات قابلة للاستمرار خصوصا منذ سنة 2004، كما سجلت سنة 2006، من جانبها انخفاضاً قويا للدين العمومي الخارجي عن طريق التسديدات المسبقة الهامة التي تمت قبيل الأزمة المالية الدولية؛

كما سمحت إستراتيجية التحرر من الدين الخارجي والتي تبعثها تقليل قوي للمديونية الخارجية، أساسا منذ سنة 2006 بالاستعمال السليم للموارد الإضافية، حيث تميزت سنوات 2004 إلى 2008 على وجه الخصوص بتراكم قوي للاحتياطات الرسمية للصرف؛

الشكل رقم (04-02): يوضح تطور مستوى المديونية الخارجية مع نمو احتياطات الصرف الأجنبي



المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على تقارير بنك الجزائر

مثلت سنة 1997 نقطة تحول في وضع المديونية الخارجية للجزائر حيث سجل انخفاض إجمالي الدين بنسبة 15.86%، إلا أن معدل خدمة الدين عرف إرتفاعا ملحوظا سنة 1998 حيث بلغ 47.5% وهذا يرجع إلى إرتفاع ديون الجزائر المقومة بالدين وباقي العملات بين سنتي 1997 و 1998 بنسبة 14.17% و 13.3% على التوالي مقابل انخفاض ديونها بالدولار بنسبة 6.02% فقط، ومع إرتفاع أسعار البترول سنة 1999 حيث بلغت قيمة البرميل الواحد 17.9% دولار أمريكي إنخفضت نسبة خدمة الدين لتصل إلى 39.1%، كما سجلت أسعار البترول تحسنا ملحوظا إذ بلغت 28.5 دولار أمريكي للبرميل الواحد سنة 2000 أي إرتفعت بنسبة 37.19% خلال سنة واحدة وهكذا وصل مبلغ الصادرات من المحروقات إلى

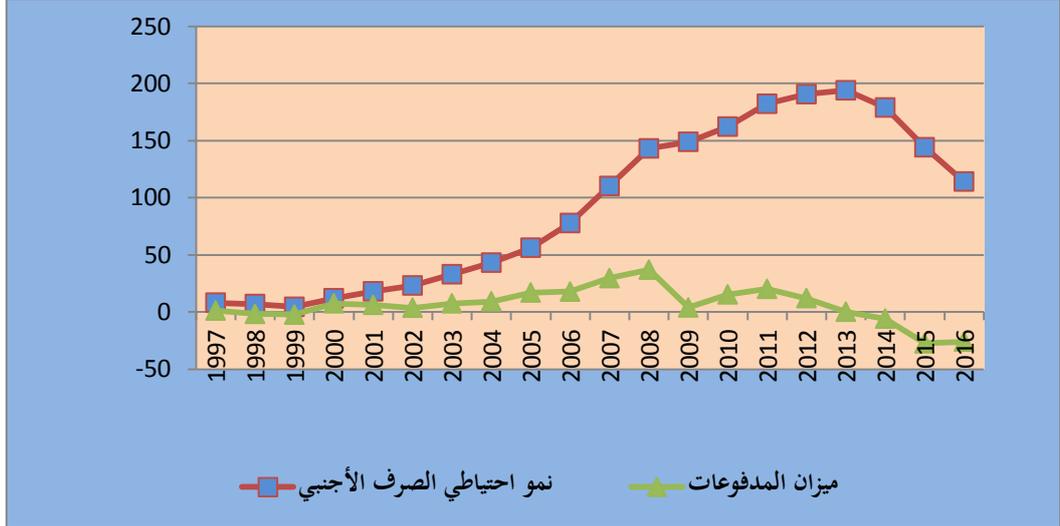
21.7 مليار دولار أمريكي مما أدى إلى إنخفاض نسبة المديونية مقابل الصادرات لتصل إلى 19.8%، كما تجاوز الإحتياطي من العملة الصعبة عتبة 10 ملايين دولار غير أن عجز ميزان المدفوعات سنة 2001 دفع الجزائر للإقتراض بهدف تغطية هذا العجز مما أدى إلى إرتفاع ديونها سنة 2002، كما إرتفعت ديونها متوسطة وطويلة الأجل سنة 2003 لتبلغ 23.35 مليار دولار وترجع هذه الزيادة إلى إنخفاض سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل بقية العملات الصعبة خاصة مع ظهور الأورو كعملة منافسة له، كما إرتفعت الواردات لتصل إلى 13.3 مليار دولار مقابل 12 مليار دولار سنة 2002 ومع إبرام الجزائر لإتفاق الشراكة الأورومتوسطية مع دول الإتحاد الأوروبي فقد إرتفعت ديونها بالأورو في مقابل الدولار حيث إرتفعت ديونها بالأورو بنسبة 24.48% في حين عرفت نسبة ديونها المقومة بالدولار ثباتا نسبيا إذ بلغت 39% من إجمالي الديون خلال سنتي 2003 و2004، وإستمرت المديونية الخارجية الجزائرية في الإنخفاض لتصل إلى حوالي 15.5 مليار دولار في مارس 2006، ومن أهم أسباب هذا الإنخفاض إرتفاع أسعار البترول حيث بلغ سعر البرميل الواحد في 5 مارس 2006 قيمة 73 دولار أي حصول الجزائر على عائدات بالعملات الأجنبية بنحو ستين مليار دولار بفضل صادرات المحروقات التي تشكل نحو 98% من وارداتها؛

حيث تؤكد وضعية الدين الخارجي في نهاية 2010 القدرة على المقاومة للوضعية المالية الخارجية الصافية للجزائر، ولقد كان تعزيز الاستقرار المالي الخارجي للجزائر في 2010 جد معتبرا، خاصة وأن سنوات 2008 إلى 2010 تميزت خصوصا بتفاقم الإختلالات المالية الإجمالية في ظرف تميز بعجز في الحساب الجاري الخارجي لم يكن ممكنا احتوائه في عدة اقتصاديات متقدمة ونامية، وعليه عرف قائم الدين الخارجي متوسط وطويل الأجل اتجاهها تنازليا منذ سنة 2004 فترة بداية التسديدات المسبقة، انتقل هذا القائم من 21.410 مليار دولار في نهاية 2004 إلى 5.062 مليار دولار في نهاية 2006، ونظرا إلى المستوى المنخفض للدين الخارجي المتوسط والطويل الأجل الذي بلغه في 2006، تواصل منحاه التنازلي لكن بوتيرة ضعيفة، أي 4.889 مليار دولار في نهاية 2007، و4.282 مليار دولار نهاية 2008، و3.921 مليار دولار في نهاية 2009 ثم 3.679 مليار دولار في نهاية 2010؛

ثالثا: ميزان المدفوعات وعلاقته باحتياطي الصرف:

يعتبر ميزان المدفوعات صورة وواجهة الدولة اتجاه الخارج من أجل بناء علاقات اقتصادية قوية، وإظهار درجة التقدم الاقتصادي؛

الشكل رقم (05-02): يوضح تطور ميزان المدفوعات مع نمو احتياطات الصرف الأجنبي



المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على تقارير بنك الجزائر

ساعد سعر النفط سنة 1997 إلى ارتفاع رصيد ميزان المدفوعات حيث عرف فائضا قدره 1.16 مليار دولار ليشهد عجزا سنتي 1998 - 1999 بسبب تدهور أسعار البترول في الأسواق الدولية، أما بالنسبة للفترة 2000-2010 فإنه يلاحظ ارتفاع رصيد ميزان المدفوعات ويعود ذلك إلى ارتفاع أسعار البترول، حيث سجل فائضا سنة 2000 بلغ 7.57 مليار دولار ليستقر عند نفس مستواه سنة 2003 ويعود سبب هذا التحسن في ميزان المدفوعات إلى ارتفاع أسعار البترول سنة 2003 إلى 28.5 دولار أمريكي للبرميل، كما أن وضع ميزان المدفوعات لم يستقر وبقي متذبذب نتيجة للصدمات الخارجية التي يتعرض لها الاقتصاد الوطني جراء ارتفاع وانخفاض أسعار البترول في السوق الدولية وتقلبات أسعار الصرف، ليحقق سنة 2008 فائضا بقيمة 36.99 مليار دولار أمريكي مسجلا بذلك عنصرا جديدا من عناصر المشاشة يتمثل بالقفزة المسجلة على مستوى واردات السلع والخدمات ويعتبر الفائض الإجمالي في ميزان المدفوعات سنة 2008 مرسى على الأداء الاستثنائي للحساب الجاري ولكن أيضا على الوضعية الجديدة لفائض حساب رأس المال، في حين سجلت سنة 2009 انخفاضاً قهريا ب 3.86 مليار دولار أمريكي بسبب الأزمة العالمية (أزمة الرهن العقاري) ليعود إلى الارتفاع التدريجي بداية من سنة 2010 بقيمة 15.58 مليار دولار أمريكي وهنا استطاعت الدولة متابعة برامجها التنموية ضمن سياسات الانتعاش الإقتصادي إلى أن تراجع فائض رصيد ميزان المدفوعات سنة 2013 ليسجل مقدار 0.13 مليار دولار أمريكي وتليه سنة 2014 التي سجل فيها عجزا له من سنة 1998 بقيمة 5.88 - مليار دولار أمريكي بسبب انخفاض أسعار البترول و ارتفاع قيمة الواردات وبسبب استمرار هذا الانخفاض في السوق

الدولية للبرميل من النفط الخام من 100.23 دولار للبرميل سنة 2014 إلى 53.07 دولار للبرميل سنة 2015 أي انخفاض قدره 47.1% مسجلا بذلك عجزا في ميزان المدفوعات سنة 2015 قدره -27.54- مليار دولار، كما استمر هذا العجز في سنة 2016 حيث بلغ -26.03- مليار دولار، أي في تراجع قدره 1,51 مليار دولار مقارنة بسنة 2015، والملاحظ أن رصيد ميزان المدفوعات يتحكم فيه أسعار البترول وسعر الصرف، وبما أن الجزائر تحافظ على سعر صرف ثابت تقريبا فإن سعر البترول يبقى هو المتحكم الوحيد في رصيد هذا الميزان وذلك في غياب صادرات أخرى غير قطاع المحروقات، ومع ذلك لا يزال مستوى احتياطات الصرف عال ممثلا ما يقارب 23 شهرا من الواردات من السلع والخدمات حسب تقرير بنك الجزائر لسنة 2016، وقد سمح هذا المستوى من الاحتياطات بتخفيف آثار الصدمة البترولية الكبيرة على الاقتصاد الوطني وهذا أمر أدى إلى اهتلاك وتآكل احتياطات الصرف الأجنبي واستعمال كل الفوائض المتراكمة في سد عجز ميزان المدفوعات.

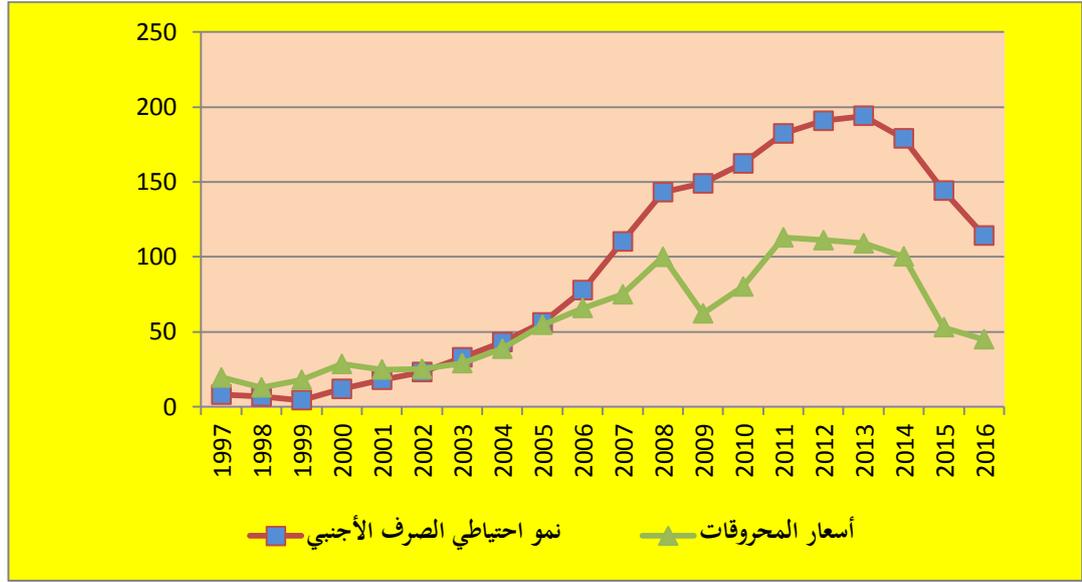
رابعاً: أسعار البترول وعلاقتها باحتياطات الصرف

شهدت مستويات الاحتياطات الدولية في الجزائر تطورا كبيرا حيث بلغت عام 2000 ما قيمته 11.90 مليار دولار، لترتفع فيما بعد إلى 56.18 مليار دولار سنة 2005، ثم بالضعف تقريبا سنة 2007 لتصل إلى 110 مليار دولار، و182.22. مليار دولار سنة 2011، لتصل إلى أعلى مستوى لها سنة 2013 بـ194.012 مليار دولار، لتعود بعدها للانخفاض لتصل سنة 2016 إلى 114.138 مليار دولار؛ وهذا التطور يمكن تحديده في أربع مراحل هي:

– المرحلة الأولى: 1997 الى 1998: عرفت الجزائر خلال هذه المرحلة إصلاحات اقتصادية، أبرزها برنامج التعديل الهيكلي "1994 إلى 1998" حيث أنه خلال هذه الفترة بدأت أسعار البترول في تعافي بعد أزمة 1986 لتشهد احتياطات الصرف الأجنبي ارتفاع ملحوظا، وهذا في إطار ضبط النفقات العمومية بعد التوصيات التي قدمها صندوق النقد الدولي للجزائر.

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

الشكل رقم (06-02): يوضح تطور أسعار المحروقات مع نمو احتياطات الصرف الأجنبي



المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على تقارير بنك الجزائر

- المرحلة الثالثة: 2000 إلى 2011: احتوت هذه المرحلة برنامج دعم الإنعاش الاقتصادي 2001 إلى 2004 وهذا راجع إلى ارتفاع أسعار البترول ففي بداية الفترة انتقل رصيد المذفوعات من 7.57 مليار دولار أمريكي سنة 2000 إلى 3.56 مليار دولار سنة 2002، وهذا ناتج عن ارتفاع في نسبة الواردات نتيجة لتطبيق الدولة برنامج إنعاشي كامل خاصة في القطاع الفلاحي من جهة، لتشهد أسعار النفط تذبذب كبير بين سنتي 2008 و 2009 نتيجة للأزمة المالية التي مست معظم دول العالم.

- المرحلة الرابعة: 2011 إلى 2016: شهدت هذه المرحلة حدثين عالميين أثرا على توازن السوق النفطية، حيث تمثل الحدث الأول في أزمة الربيع العربي سنة 2011، حيث تجاوزت أسعار النفط حدود 110 دولار للبرميل وذلك إلى غاية 2013، أما الحدث الثاني فتمثل في إنخفاض أسعار النفط إلى المستويات قياسية وصلت إلى 52 دولار للبرميل سنة 2015

المبحث الثاني: النتائج و مناقشتها.

بعد أن حددنا طريقة وأدوات الدراسة وقمنا بالدراسة التحليلية، سنتناول في مايلي مجموعة من النتائج المتوصل إليها وتحليلها ومناقشتها من أجل الوصول إلى النتيجة النهائية ومقارنتها مع نتائج الدراسات السابقة ونتائج الدراسة التحليلية .

المطلب الأول: تقديم نتائج الدراسة

سنقوم في هذا المطلب بعرض النتائج بعد صياغة النموذج القياسي و تحديد المتغيرات التي يمكن أن تؤثر في احتياطي الصرف و تقديره عبر طريقة المربعات الصغرى بالإستعانة بالبرنامج الإحصائي (Eviews8)، هذا بعد تقديم فرضيات و اختبارها عن طريق اختبار معنوية النموذج .

الفرع الأول: عرض النتائج والبيانات

بعد تحديد عدد من المتغيرات الاقتصادية التي رأينا أنها تأثر على المتغير التابع (احتياطي الصرف الأجنبي)، من خلال دراستنا التحليلية والنظرية والتطلع على الدراسات السابقة سيتم صياغة النموذج حتى تتمكن من عرض النتائج ومناقشتها؛

أولاً: صياغة النموذج القياسي:

إنّ من أهم مراحل بناء النموذج وأصعبها هي صياغة النموذج القياسي، حيث يتم تحديد المتغيرات التي يمكن أن تؤثر في احتياطات الصرف الأجنبي، ومن هنا سنحاول تحديد المتغيرات وترميزها بحيث نجد:

• المتغير التابع: يتمثل في احتياطات الصرف الأجنبي ويرمز له بـ Y أو Reserve

• المتغيرات المفسرة (المستقلة): وتتمثل في:

- x1: (dette) يمثل معامل المديونية الخارجية؛

- x2: (Prix_hdc) يمثل معامل أسعار المحروقات؛

- x3: (rescompte) يمثل معدل إعادة الخصم؛

- x4: (reserve obl) يمثل نسبة الاحتياطي الإلزامي.

بعد ترميز متغيرات النموذج القياسي وتجميع البيانات الخاصة بكل متغير، يتم تحديد الشكل الرياضي للنموذج

$$Y = f(x1, x2, x3, x4)$$

القياسي كما يلي:

ومنه يمكن كتابة الصيغة الخطية للنموذج القياسي الخاص باحتياطات الصرف الأجنبي بالشكل التالي:

$$Y = c + x1a1 + x2a2 + x3a3 + x4a4 + Ei.$$

حيث أن:

Y: احتياطي الصرف الأجنبي بمليار الدولارات؛

X1: يمثل المديونية الخارجية بمليارات الدولارات؛

X2: أسعار النفط بالدولار؛

X3: معدّل إعادة الخصم بالنسبة المئوية؛

X4: الاحتياطي الاضامى بالنسبة المئوية؛

I: تمثل عامل الزمن؛

a1,a2,a3,a4: تمثل معلمات النموذج؛

c: المعامل الثابت؛

Ei: يمثل الحد العشوائى.

ملاحظة: النموذج القياسى ذو طابع احتمالى لذا تم إدراج حد الخطأ، حيث أنه يمثل بعض المتغيرات التى يمكن أن تؤثر على احتياطات الصرف الأجنبى لكن يصعب قياسها.

الفرع الثانى: تقدير النموذج الخطى

يتم تقدير النماذج القياسية بطريقة المربعات الصغرى (MCO) باعتبارها من أحسن الطرق لتقدير النماذج، ويتم ذلك بالاستعانة بالبرنامج الإحصائى (Eviews8)، وبعد إدخال البيانات فى هذا البرنامج تظهر نتائج التقدير للنموذج الخطى من خلال الجدول التالى:

الجدول رقم (03-02): نتائج تقدير النموذج لاحتياطات الصرف الأجنبى خلال الفترة 1997-2016

DependentVariable: RESERVE
Method: Least Squares
Date: 05/19/18 Time: 02:57
Sample: 1997 2016
Includedobservations: 20

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|--------|
| C | -17.65114 | 30.50061 | -0.578714 | 0.5714 |
| RESCOMPTE | 601.4570 | 271.5910 | 2.214569 | 0.0427 |
| RESERVE_OBG | 734.2862 | 209.7742 | 3.500365 | 0.0032 |
| DETTE | -2.267476 | 0.943448 | -2.403392 | 0.0296 |
| PRIX_HDC | 0.995984 | 0.187505 | 5.311777 | 0.0001 |
| R-squared | 0.965891 | Meandependent var | 92.53935 | |
| Adjusted R-squared | 0.956795 | S.D. dependent var | 71.13129 | |
| S.E. of regression | 14.78525 | Akaike info criterion | 8.437456 | |
| Sumsquaredresid | 3279.056 | Schwarz criterion | 8.686389 | |
| Log likelihood | -79.37456 | Hannan-Quinn criter. | 8.486050 | |
| F-statistic | 106.1904 | Durbin-Watson stat | 1.206051 | |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | | |

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على برنامج eviews8

أولاً: التحليل الاقتصادى للنموذج:

نلاحظ من خلال هذا الجدول مايلي:

- إن معامل المديونية الخارجية **dette**: سالب مما يفسر بأن العلاقة عكسية بينها وبين احتياطات الصرف الأجنبي وهذا ما أثبتته التوقعات والواقع الاقتصادي وكذا الدراسات السابقة، ووضحه الشكل رقم (02-04) أعلاه، أين لاحظنا أنه كلما زاد احتياطي الصرف الأجنبي قلت المديونية الخارجية و العكس صحيح.
- إن معاملات كل من أسعار المحروقات ومعدل إعادة الخصم والاحتياطي الإلزامي: كلها معاملات موجبة مما يفسر أن العلاقة طردية بينها وبين متغير احتياطي الصرف الأجنبي وهذا ما أثبتته التوقعات السابقة الذكر و تم توضيحه من خلال الأشكال التي تحمل الأرقام (02-06/02/01) أعلاه، أين لاحظنا أنه كلما زادت أسعار المحروقات أدى ذلك بدوره إلى الزيادة في حجم احتياطي الصرف و كلما انخفضت أسعار المحروقات انخفض معها احتياطي الصرف، نفس الأمر كذلك بالنسبة لكل من أدوات السياسة النقدية (معدل إعادة الخصم، الاحتياطي الإلزامي) مما يؤكد وجود علاقة طردية بينها و بين احتياطي الصرف الأجنبي.

ثانيا: التحليل الإحصائي للنموذج.

- اختبار المعنوية ككل للنموذج:

نستعمل معامل التحديد R squared و المصحح واختبار فيشر F لاختبار المعنوية الكلية للنموذج المتحصل عليه:

أ. معامل التحديد:

يقدر معامل التحديد بـ 0.96 R square أما بالنسبة لمعامل التحديد المصحح - Adjusted R squared يقدر بـ 0.95 وهذا يعني أنّ للنموذج قدرة تفسيرية جيّدة أي أنّ المتغيرات المستقلة تشرح المتغير التابع بنسبة 95% أما الباقي 5% فتفسره عوامل أخرى غير مدرجة في النموذج ومتضمنة في حد الخطأ؛

ب. اختبار فيشر الإحصائية:

نلاحظ من خلال الجدول أن للنموذج معنوية عند مستوى احتمال $F \text{ Prob} = 0.000$ أي أن F المحسوبة أكبر من الجدولية فنرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة، مما يؤكد القوة التفسيرية العالية لنموذج الخطي المتعدد من الناحية الإحصائية .

- اختبار المعنوية الإحصائية للمعالم:

- بالنسبة لمعامل المديونية الخارجية، بما أن القيمة الإحتمالية تساوي 0.0296 (أقل من المعنوية الإحصائية 0.05) أي أننا نرفض الفرضية المعدومة ونقبل الفرضية البديلة بمعنى أن معامل المديونية الخارجية له معنوية جيّدة يدل على أنه له تأثير على متغير احتياطي الصرف الأجنبي؛
- بالنسبة لمعامل أسعار النفط نلاحظ أن قيمته المحتسبة لاحصائية ستودنت أكبر من القيمة الحرجة للتوزيع الطبيعي، أي نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة بمعنى أن معامل أسعار المحروقات له معنوية احصائية عند مستوى 0.0001 ما يدل على أنه يمكن قبول أسعار المحروقات في النموذج بخطأ قدره 0.1% عند مستوى معنوية 5% يدل على أنه له تأثير على متغير احتياطي الصرف الأجنبي؛
- بالنسبة لمعامل معدل إعادة الخصم، نقبله في النموذج لتأثيره على متغير احتياطي الصرف الأجنبي عند مستوى معنوية 0.0427 وبخطأ قدره 4.27% أقل من مستوى معنوية 5%، أي نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة مما يدل على أنه له تأثير على متغير احتياطي الصرف الأجنبي؛
- في الأخير بالنسبة لمعامل الاحتياطات الإلزامية، نقبل هذا المعامل لظهور تأثيره على متغير احتياطي الصرف الأجنبي بمعنوية قدرها 0.0032 وبخطأ قدره 0.32% أقل من مستوى معنوية 5% أي نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة مما يدل على أنه له تأثير على متغير احتياطي الصرف الأجنبي؛

ثالثاً: التحليل القياسي لمعاملات النموذج

بعد التأكد من صلاحية النموذج من الناحية الاقتصادية والإحصائية، سنقوم باختباره من الناحية القياسية لمعرفة مدى انسجامه وتطابقه مع الفرضيات الخاصة به وسيتم التطرق إلى:

1. اختبار الارتباط الذاتي بين الأخطاء: (دارين واتسون)

يفترض دارين واتسون (DW) وجود فرضيتين أساسيتين هما:

- فرضية العدم: وتنص على انعدام الارتباط الذاتي؛
- الفرضية البديلة: وتنص على وجود الارتباط الذاتي.

نقوم بمقارنة قيمة (DW) المتحصل عليها من الجدول مع القيم النظرية (dl, du) المتحصل عليها من جدول دارين واتسون حيث أن $DW : 1.206$ وهي القيمة المحسوبة لاختبار دارين واتسون؛
 و 0.79 و 1.99 وهي القيم الجدولة لدارين واتسون عند $n : 20$ ومستوى معنوية 5% ويلاحظ من خلال هذا الشكل أن قيمة DW المحسوبة تقع ضمن منطقة غير محددة و منه لا يمكن اتخاذ القرار.

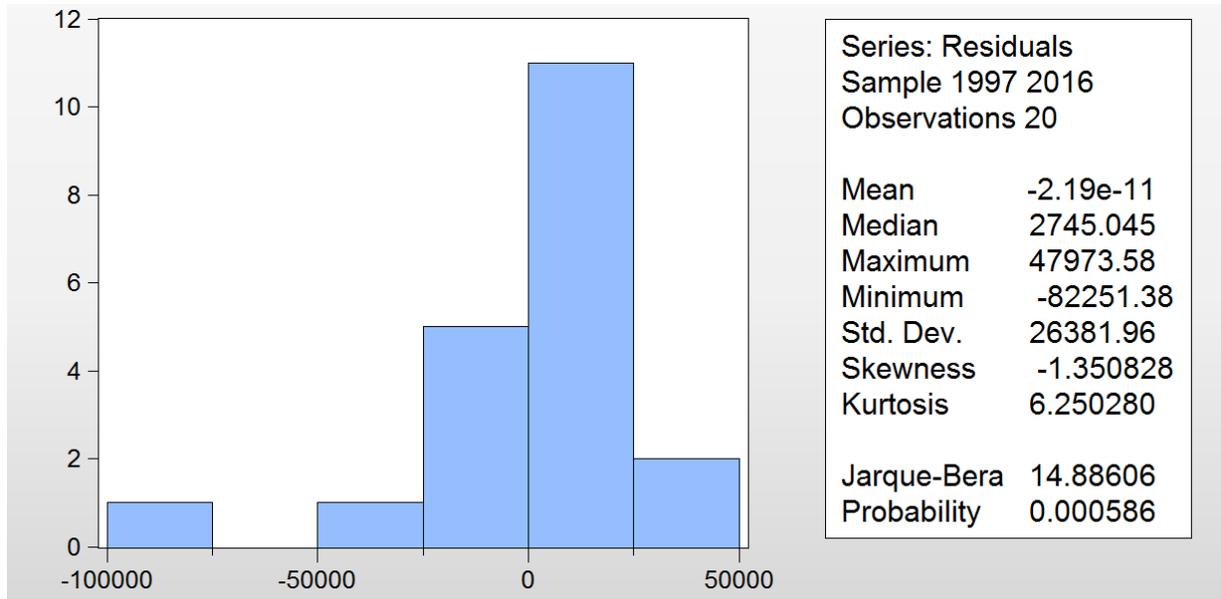


2. مشكل التوزيع غير الطبيعي للبواقى : Jaque-Bera

بخصوص التحقق من التوزيع الطبيعي لبواقى معادلة الانحدار نستخدم اختبار . Bera-Jarque حيث يمكن رفض أو قبول فرضية العدم القائلة بأن بواقى معادلة الانحدار موزعة توزيعا طبيعيا انطلاقا من إحصائية هذا الاختبار؛

نلاحظ من خلال الشكل الموالي أن البواقى تأخذ شكل التوزيع الطبيعي، كما أن احتمال jaque-bera أي Prob : 0.0005، أي تقبل فرضية العدم H_0 و نرفض الفرضية البديلة H_1 ، ومنه نستنتج أن معادلة الانحدار موزعة توزيعا طبيعيا.

الجدول رقم (04-02): يوضح التوزيع غير الطبيعي للبواقى



المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على مخرجات برنامج eviews8

المطلب الثاني: مناقشة النتائج في ضوء النموذج المقدر

الفرع الأول: نتائج الدراسة

- وجود علاقة عكسية بين كل من المديونية الخارجية و احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر خلال الفترة (1997- 2016)
- وجود علاقة طردية معنوية بين أسعار البترول و احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر خلال الفترة (1997- 2016)
- وجود علاقة طردية معنوية بين سعر إعادة الخصم و احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر خلال الفترة (1997- 2016)
- وجود علاقة طردية معنوية بين الإحتياطي الإلزامي و احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر خلال الفترة (1997- 2016)

الفرع الثاني: مناقشة النتائج

- وجود علاقة عكسية بين كل من المديونية الخارجية و احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر خلال الفترة (1997- 2016)

هناك علاقة عكسية بين كل من المديونية الخارجية و احتياطي الصرف الأجنبي أي عند ارتفاع المديونية بوحدة واحدة ذلك يؤدي إلى انخفاض حجم احتياطي الصرف الأجنبي بمقدار 2.267476 و تفسير ذلك أنه كلما كان حجم احتياطي الصرف الأجنبي أكبر كلما قلت المديونية الخارجية أي أن الجزائر تقوم بعملية تسديد الديون الخارجية عبر احتياطياتها الأجنبية و هذا ما يبرز العلاقة العكسية بين المتغيرين.

- وجود علاقة طردية معنوية بين أسعار البترول و احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر خلال الفترة (1997- 2016)

هناك علاقة طردية بين أسعار البترول و احتياطي الصرف الأجنبي أي عند ارتفاع أسعار البترول بوحدة واحدة ذلك يؤدي إلى ارتفاع حجم احتياطي الصرف الأجنبي بمقدار 0.995984 و تفسير ذلك أنه عند ارتفاع أسعار البترول ترتفع بذلك قيمة الصادرات و بالتالي تزيد مداخيل العملات الأجنبية مما يؤدي إلى ارتفاع في حجم احتياطي الصرف الأجنبي أي أن هناك علاقة و ارتباط قوي بين تراكم الاحتياطيات الدولية وتزايد حجم الصادرات البترولية، أي كلما زادت قيمة الصادرات البترولية انعكس ذلك على حجم تراكم الاحتياطيات الدولية.

- وجود علاقة طردية معنوية بين سعر إعادة الخصم و احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر خلال الفترة (1997- 2016)

هناك علاقة طردية بين سعر إعادة الخصم و احتياطي الصرف الأجنبي أي عند ارتفاع سعر إعادة الخصم بوحدة واحدة ذلك يؤدي إلى ارتفاع حجم احتياطي الصرف الأجنبي بمقدار 601.4570 و

تفسير ذلك أن ارتفاع سعر اعادة الخصم يؤدي الى ارتفاع حجم الأموال لدى البنوك أي وجود فائض في السيولة لدى البنوك فتزداد قدرتها على الإقراض وتتوسع في حجم الائتمان وهذا سيعمل على انخفاض أسعار الفائدة كما حدث، مما قام بتشجيع المستثمرين على زيادة الإنفاق على المشاريع خاصة وبعد ضخ السيولة في الاقتصاد وفي إطار برنامج الإنعاش الاقتصادي الذي كان في سنوات 2003 و2004 وبالتالي حماية الصناعات المحلية الناشئة ومنه تحقيق الاكتفاء ثم زيادة الصادرات وعلى إثره زيادة ورفع احتياطات الصرف الرسمية؛

- وجود علاقة طردية معنوية بين الإحتياطي الإلزامي و احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر خلال الفترة (1997- 2016)

هناك علاقة طردية بين الإحتياطي الإلزامي و احتياطي الصرف الأجنبي أي عند ارتفاع الإحتياطي الإلزامي بوحدة واحدة ذلك يؤدي إلى ارتفاع حجم احتياطي الصرف الأجنبي بمقدار 734.2862 و تفسير ذلك أن ارتفاع نسبة الإحتياطي الإلزامي يؤدي بدوره إلى زيادة تراكم حجم احتياطي الصرف الأجنبي.

خلاصة الفصل الثاني

لقد سمحت لنا دراسة وضعية الاحتياطات الدولية لدى بنك الجزائر في هذا الفصل بالوقوف على بعض الحقائق والنتائج الخاصة بالاقتصاد الجزائري، و الملاحظ من النتائج المتحصل عليها، أن بنك الجزائر و من خلال رسمه للسياسة النقدية عبر أدوات سعر إعادة الخصم و الإحتياطي الإلزامي يتحكم في إدارة احتياطي الصرف الأجنبي كما أن هناك بعض المؤشرات الاقتصادية الخارجية التي تساهم في تكوين وتراكم الاحتياطات الدولية في الجزائر، فبعد دراسة وتحليل المعطيات الإحصائية لتطوير الصادرات البترولية وظاهرة تشكل الاحتياطات الإحصائية الدولية في الجزائر أثبتت العلاقة والارتباط القوي الموجود ما بين الظاهرتين المدروستين، حيث أن الارتفاع المستمر لأسعار البترول جعل الجزائر تعظم حجم احتياطاتها الدولية من العملات الأجنبية والوصول بها إلى مستوى لم تبلغه من قبل، كما أن الجزائر لا تستخدمها في تحديد سياسة سعر الصرف وان استخدمت فمستويات استخدامها يمكن إهمالها مقارنة بتراكماتها وهي تحقق عائد ضئيل مقارنة بما تحقق الدول المتطورة ، إضافة إلى أنها تعتمد في تكوينها على الفائض المحقق في ميزان الجاري نتيجة صادرات المحروقات، مما يعتبر من أكبر الأخطار التي تواجه الاقتصاد الوطني فرغم هذا الحجم الهائل من احتياطات الصرف الأجنبي، إلى أن سياسة الدولة في إدارة احتياطي الصرف الأجنبي تعتبر سياسة سليمة كون أنها تعتمد على التنوع في عملات احتياطي الصرف الأجنبي من جهة، ومن جهة أخرى اكتنازها لهذا الكم الهائل من الاحتياطات، ساهم في تقليص المديونية الخارجية للبلاد اتجاه دول أخرى.

الخاتمة

لقد حاولت الحكومة الجزائرية منذ مطلع التسعينات معالجة المشاكل الاقتصادية التي مرت بها ولازالت، والتي تركت آثارها على مختلف القطاعات الاقتصادية وتجسدت محاولاتها في ذلك من خلال إتباع سياسة نقدية تتضمن تخفيض قيمة الدينار، حيث عمل بنك الجزائر من خلال تدخله في سوق الصرف على تدعيم العملة الوطنية ومحاوله الحفاظ على استقرارها قدر الإمكان وذلك عن طريق وضع القواعد والتعليمات القانونية المنظمة لعملية الصرف وحركات رؤوس الأموال من وإلى الخارج؛

وفي ظل تفاقم المديونية الخارجية للجزائر فقد عملت هذه الأخيرة من خلال بنكها المركزي على التقليل من عبء هذه الأزمة عن طريق سهر بنك الجزائر على توزيع القروض المتحصل عليها بشكل ملائم وتسيير وتنفيذ بنود العقود والاتفاقيات المرتبطة بعملية الاستدانة الخارجية، وكذا محاولة التخفيف من خدمة هذه الديون التي ظلت لسنوات طويلة تستهلك نسبة عالية من صادرات الجزائر خاصة البترولية منها، وبالفعل تمكن بنك الجزائر من ضبط المديونية الخارجية الجزائرية خاصة في ظل اعتماد الجزائر على سياسات تنمية سمحت بتحقيق نتائج مكنت من تغطية جزء كبير من مدفوعاتها؛

كما عمل بنك الجزائر على تسيير احتياطات الدولة من العملة الصعبة وذلك بإتباع معايير الأمن والسيولة والمردودية، والعمل على إدارتها بأفضل الطرق ومحاوله تحقيق أقصى ربح وأدنى خسارة عن طريق تنويع مزيج العملات المستثمر فيها بهدف تفادي تاكلها إذ تعتبر مؤشر لقياس مدى حاجة الدولة من عدمها للمساعدات الدولية، ونجاح بنك الجزائر في تحقيق استقرار نسبي لأسعار صرف الدينار أدى إلى تحقيق مستوى معين من الاحتياطات وفي إطار إدارة بنك الجزائر لها أدى استغلالها في تمويل استثمارات الدولة إلى تخفيض حاجة الدولة للقروض الخارجية .

نتائج الدراسة:

- 1- تعتبر السياسة النقدية من أهم الإجراءات اللازمة لتمكين السلطات النقدية من إدارة العرض النقدي بما يتوافق مع الأهداف الاقتصادية مستعينة في ذلك على مجموعة من أدواتها المباشرة وغير المباشرة ، كما لا يمكن إغفال تأثيرات مقابلات الكتلة النقدية على العرض النقدي، ولعل أهم جزء من هذه المقابلات هو احتياطي الصرف الأجنبي التي يحتفظ به البنك المركزي لمواجهة أو تجنب السياسات الاقتصادية غير المرغوب فيها و بالتالي تتفق مع الفرضية الأولى التي أكدت وجود علاقة بين أدوات السياسة النقدية و احتياطي الصرف الأجنبي؛
- 2- يتأثر احتياطي الصرف الأجنبي ببعض مؤشرات الاقتصاد الكلي (المديونية الخارجية، أسعار البترول... الخ) و بالتالي لا تتفق مع الفرضية الثانية التي تؤكد اعتماد مؤشرات الاقتصاد الكلي على احتياطي الصرف الأجنبي؛
- 3- يعتبر بنك الجزائر المسؤول عن إدارة احتياطي الصرف الأجنبي و بالتالي تتفق مع الفرضية الثالثة التي تتحدث عن أن بنك الجزائر يقوم بالتحكم في إدارة احتياطي الصرف الأجنبي من خلال رسم تدابير السياسة الاقتصادية؛

4-ساهم احتياطي الصرف الأجنبي في تقليص المديونية الخارجية للبلاد في السنوات الأخيرة كما يعتبر كأداة لمعالجة الاختلال في ميزان المدفوعات و بالتالي تتفق مع الفرضية الرابعة التي تتحدث عن أن احتياطات الصرف الأجنبي عبارة عن مؤشر من مؤشرات النمو الاقتصادي ومورد لتقليص المديونية الخارجية و سد العجز في ميزان المدفوعات.

بعد لقاءاتنا المتكررة مع المسؤول عن وكالة بنك الجزائر بغرداية، و طرح العديد من الأسئلة المتعلقة بموضوعنا، وبعد تلقينا الإجابات و مختلف المعلومات المقدمة أثناء المقابلة، استخلصنا النتائج التالية:

- يقوم بنك الجزائر بإدارة احتياطي الصرف من العملة الأجنبية القابلة للتحويل وذلك بيعا و شراء حسب حاجة الطلب و العرض عليها و استخدامها في عمليات التجارة الدولية و يعمل أيضا على استقرار قيمة سعر صرف الدينار مقابل العملات الأجنبية؛
- إن احتياطات الصرف الأجنبي تتكون نتيجة العلاقات الاقتصادية (التجارية و المالية و الرأسمالية)، مع الخارج ضمن ما يسمى بميزان المدفوعات، فالتغيرات في صافي الأصول الأجنبية لدى السلطات النقدية هي انعكاس للتطورات الحاصلة في ميزان المدفوعات، فالعجز الإجمالي في ميزان المدفوعات مثلا يخفض حيازات السلطات النقدية من الأصول الخارجية، وبالعكس إذا توفر فائض في ميزان المدفوعات ازدادت الأصول الخارجية لها؛
- هناك ارتباط قوي بين تراكم احتياطات الصرف و الصادرات البترولية كما أن لهاته الأخيرة الأثر الأكبر في تشكل احتياطات الصرف و تراكمها؛
- هناك تأثير لهيكل الديون الخارجية بحسب مصادرها المختلفة على مستوى الاحتياطات نفسها، فكلما غلب على هيكل الدين الخارجي دين قصير الأجل يستدعي خدمة مستمرة على مدار السنة و ذات كلفة عالية ، كلما كان ذلك يدعو لأن يكون مستوى الاحتياطات أكبر مما كانت الديون طويلة و متوسطة الأجل؛
- من أدوات السياسة النقدية التي ينتهجها بنك الجزائر سعر إعادة الخصم، الاحتياطي الإلزامي للدين تربطها علاقة قوية باحتياطي الصرف الأجنبي.

من خلال هذه النتائج استخلصنا النتائج التالية:

- تمثل الإحتياطات للجزائر جهاز أمان يمكنها اللجوء إليها لسد العجز الحادث في ميزان مدفوعاتها سواء كانت هذه الإحتياطات ذهبا أو عملات أجنبية، و هذا لكي لا تضطر إلى تخفيض سر صرف عملتها أو الإقتراض بتكلفة باهظة؛

- الاحتفاظ بالاحتياطيات فوق مستوى الكفاية ينطوي عليه تكلفة عالية، بالنسبة لاقتصاد يبحث عن مصادر دخل بديلة عليه تقليل تكلفة الفرصة البديلة إلى أدنى الحدود الممكنة، وذلك من خلال تعظيم الاستفادة من الاحتياطيات الفائضة؛
- مستوى الاحتياطيات تحكمه عدة اعتبارات تختلف من دولة إلى أخرى، وذلك لا يوجد حجم أو مستوى أمثل عام أو مقياس كمي مطلق يصلح لكافة الدول، فالحجم المناسب والآمن من الاحتياطيات يجب البحث عنه وتحديد كمي على ضوء واقع كل دولة وما يحيط من ظروف ومشكلات؛
- تسيير الإحتياطي من العملة الصعبة يخضع لثلاث معايير هي الأمن السيولة و المردودية؛
- تعتبر احتياطات الصرف الأجنبي من أهم العوامل المحددة للسياسات الاقتصادية؛
- تقوم الجزائر بتجميع احتياطات الصرف الأجنبي من اجل مواجهة الأزمات التي يمكن أن تصيب الاقتصاد الوطني؛
- بنك الجزائر هو المسؤول عن إدارة احتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر ؛ يقوم بنك الجزائر باتخاذ سياسة حامية في إدارة احتياطات الصرف الأجنبي؛

الاقتراحات

- في إطار البحث العلمي وبعد إطلاعنا على جوانب الموضوع يمكننا أن نقترح ما يلي:
- يجب على بنك الجزائر أن يعمل على تنويع احتياطياته من مختلف العملات الأكثر تداولاً على المستوى الدولي وعدم اقتصر مصدرها على عائدات البترول إذ أن ارتباطها بهذه الأخيرة يعرضها للانخفاض في حالة وقوع أزمات؛
- على الجزائر أن تعمل على تنويع صادراتها خارج قطاع المحروقات الذي ظل لعهد طويل أساس تنميتها أي اعتمادها على اقتصاد ريعي بحت، وذلك بالعمل على تطوير وإعادة هيكلة جهازها الإنتاجي والرقمي باستثمارتها لمنافسة مختلف الاستثمارات الخارجية.
- تكوين إطارات من ذوي الكفاءة العالية والخبرة، تعهد إليهم عملية إدارة احتياطات الصرف الأجنبي، مع الاستفادة من الخبرات الأجنبية في مجال التخصص.
- نظراً للمخاطر التي يمكن أن تقع فيها الدولة جراء استثمار احتياطياتها الأجنبية في الخارج ، يجب أن تخلق مناخاً استثمارياً في الحدود الوطنية عن طريق القيام بإنشاء مؤسسات صناعية كبرى ذات إنتاجية عالية سواء تحت غطاء التسيير الذاتي أو تحت غطاء الشراكة الأجنبية ، وذلك لتفادي العجز الممكن أن يحصل في الاقتصاد نتيجة انهيار أسعار البترول التي تعتبر المحدد الأساسي لجميع المؤشرات الاقتصادية الجزائرية؛
- لا بد أن تتلاءم الإجراءات المتبعة من طرف بنك الجزائر فيما يخص تسيير احتياطي الصرف مع إجراءات وتدابير السياسة الاقتصادية العامة للدولة حتى يكون لها الأثر الفعال في تحقيق التنمية الاقتصادية المرجوة؛

- استثمار جزء ولو ضئيل من احتياطات الصرف الأجنبي في بورصة الجزائر من اجل تفعيلها؛
- المحافظة على المستوى الحالي لاحتياطات الصرف الأجنبي في حالة عدم وجود رغبة حقيقية للتنمية الاقتصادية الحقيقية؛

أفاق البحث

أقترح مواضيع الدراسة

- 1- انعكاسات تغيرات أسعار الصرف على الاحتياطات الوطنية؛
- 2- دور احتياطات الصرف الأجنبي في خلق الاستثمار؛
- 3- دور احتياطات الصرف الأجنبي في تحقيق التنمية الاقتصادية؛
- 4- تأثير احتياطات الصرف الأجنبي على أسعار الصرف.

قائمة المراجع باللغة العربية:

أولاً: الكتب

- 1- عدنان تايه النعيمي، إدارة العملات الأجنبية، دار المسيرة للنشر و التوزيع و الطباعة، عمان، الأردن، 2012.
- 2- عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003.

ثانياً: البحوث الجامعية

- 1- محمدي الطيب أحمد، إدارة احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر (الواقع والمتطلبات)، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، 2008.
- 2- سلطاني عادل، إدارة احتياطي الصرف الأجنبي، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2016.
- 3- بوكريدي عبد القادر، كفاءة إدارة احتياطات الصرف الأجنبي بالبنوك المركزية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، 2016.

ثالثاً: المقالات العلمية

- 1- بلقاسم زايري، كفاية الاحتياطات الدولية في الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، العدد 2009، 07.
- 2- مصيطفى عبد اللطيف، النظريات و السياسات النقدية، مطبوعة في مقياس النظريات و السياسات النقدية، صادرة عن جامعة غرداية، (بدون سنة).
- 3- بوحنيك هدى، دور بنك الجزائر في تسيير العمليات المرتبطة بالخارج، جامعة تبسة، مجلة الباحث، العدد 08، 2010.
- 4- عبد المجيد قدي، الصناديق السيادية و الأزمة المالية الراهنة، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة الجزائر، العدد 06، 2009.

رابعاً: منشورات المؤسسات والجهات الحكومية

- 1- صندوق النقد الدولي، دليل الإحصاءات النقدية والمالية، 2000.
- 2- صندوق النقد الدولي، دليل ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي، 2009.
- 3- صندوق النقد الدولي، المبادئ التوجيهية لإدارة احتياطات النقد الأجنبي، 2001.

