



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية  
المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميله  
معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير  
قسم علوم التسيير



المرجع : .....2020

الميدان: العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية

فروع: علوم التسيير

التخصص: إدارة مالية

## مذكرة بعنوان:

# دور احتياطات النقد الأجنبي في دعم ميزان المدفوعات دراسة حالة: الجزائر خلال الفترة (2014-2018)

مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر في علوم التسيير

تخصص " إدارة مالية "

إشراف:

أ/ بعلي حسني

إعداد الطالبة:

- صايفي سارة

### لجنة المناقشة

الصفة	الجامعة	اسم ولقب الأستاذ
رئيسا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميله	ريغي هشام
مشرفا ومقررا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميله	بعلي حسني
مناقشا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميله	ركيمة فارس

السنة الجامعية 2020/2019



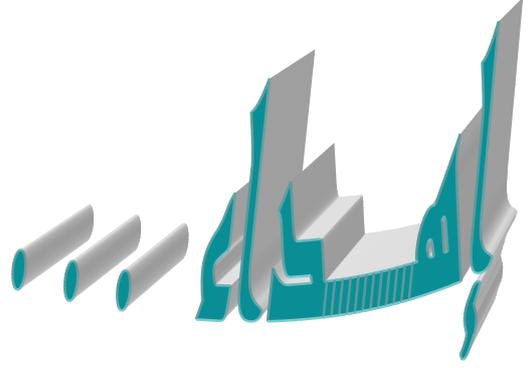
# شكر وتقدير

بعد أن وفقني الله سبحانه وتعالى لإتمام هذا العمل المتواضع لا يسعني وأنا أخج  
اللمسات الأخيرة له إلا أن أتقدم بالحمد والشكر له جلّ جلاله على ما رزقني من فضل ونعمة  
وعلى ما أمدني من صبر وقوة، فهو نعم المولى ونعم النصير.  
ومن باب العرفان بالجميل أتقدم بأسمى عبارات الشكر والتقدير لكل من ساعدني،  
وتبني قلبي، وقوّمه، وحسنه، وبذل وقته وجهده لتخرج كلماتي إلى النور بشكل لائق.  
وهو كثر:

أول شكر إلى الأستاذ المشرف "علي حسني" الذي تكبد عناء الإشراف على  
هذا العمل المتواضع.

كما أتقدم كذلك بوافر الامتنان والعرفان إلى الأستاذ الفاضل "ريغي هشام"  
رئيس لجنة المناقشة الذي لم يبخل عليا بأفكاره المنيرة ونصائحه القيمة وتوجيهاته  
المادفة، جزاه الله خيرا على ما قدمه لي.

وأتقدم أيضا بجزيل الشكر إلى الأستاذ "ركيمة فارس" لتفضله مشكورا قبول مناقشة  
هذه المذكرة، وإبداء ملاحظاته البناءة عليها وتقويم ما جاء فيها.  
وأخيرا، أشكر كل من ساعدني من قريب أو من بعيد ودعمني ولو بكلمة طيبة لإنجاز  
هذا العمل المتواضع.



أهدي ثمرة جهدي وعملي المتواضع هذا إلى:

نور عيني ودقات قلبي، من زرع البسمة في حياتي وأمانني طول دربي،  
"أمي" و "أبي" أطال الله في عمرهما ومنحهما الصحة والعافية ..  
من كان دعائهما سر نجاحي وحنانها بلسه جراحي "جدتي" دمت بخير وعافية لا  
تنقطع يا أختي الحبايب ..

ورود تؤنسني وتقاسمني أفراحي وأحزاني، قدر جميل كتبه الله لي في هذه  
الحياة "إخوتي" ربي أدمهم لي وأحفظهم من كل سوء ..

صفحة بيضاء وحياة صفاء نغر باسم وقلبه نقى وروح براءة "كوثر" اللهم اجعل  
حياتها بحلاوة قدومها واحفظها من كل شر ..

ختاما، إلى كل من أحببتهم فرادى وقد ذكرهم قلبي ولم يذكرهم قلبي ..

## المخلص:

تهدف هذه الدراسة إلى الإلمام بتطور احتياطات النقد الأجنبي وإعطاء نظرة حول وضعية ميزان المدفوعات في الجزائر، وذلك من أجل الوقوف على فاعلية ودور هذه الاحتياطات في دعم ميزان المدفوعات خلال الفترة (2014-2018). واستخدمت الدراسة المنهج "الوصفي التحليلي" الذي يعتبر الوسيلة الأساسية والهامة في إعداد البحوث العلمية بغية استيعاب الإطار النظري للبحث ، ودراسة وتحليل الواقع بشكل دقيق للغاية.

وقد توصلت هذه الدراسة إلى أن التغيرات في عناصر ميزان المدفوعات هي المصدر الأساسي لتراكم احتياطات النقد الأجنبي في الاقتصاد الجزائري، وخاصة الحساب الجاري القائم أساسا على الصادرات النفطية. كما توصلت أيضا إلى أن العجز المحقق في ميزان المدفوعات الجزائري في سنوات الفترة المدروسة راجع بالدرجة الأولى إلى انخفاض مستوى أسعار النفط.

وبناء على ما تم التوصل إليه من نتائج اقترحت الدراسة ضرورة اتخاذ السلطات النقدية الجزائرية كافة السبل لتنويع الموارد الأجنبية خارج قطاع المحروقات من خلال العمل على تنويع الاقتصاد الجزائري وضمان المنافسة، وجذب المزيد من الاستثمارات الأجنبية مع العمل على تحسين مناخ الأعمال في الجزائر لتحسين وضعية ميزان المدفوعات وتقليص نزيف احتياطات النقد الأجنبي في ظل انخفاض إيرادات المحروقات.

**الكلمات المفتاحية:** احتياطات النقد الأجنبي، ميزان المدفوعات، أسعار النفط، الجزائر.

## **Abstract:**

This study aims to become familiar with the development of foreign exchange reserves and to give an overview of the balance of payments situation in Algeria, in order to determine the effectiveness and role of these reserves in supporting the balance of payments during the period (2014–2018). The study used the "analytical descriptive" approach, which is considered the basic and important means in preparing scientific research in order to understand the theoretical framework of the research, and to study and analyze the reality very accurately. This study concluded that changes in the elements of the balance of payments are the main source of accumulation of foreign exchange reserves in the Algerian economy, especially the current account based mainly on oil exports. It also concluded that the deficit in the Algerian balance of payments during the years of the studied period was primarily due to the low level of oil prices.

Based on the results obtained, the study suggested the necessity for the Algerian monetary authorities to take all means to diversify foreign resources outside the hydrocarbon sector by working to diversify the Algerian economy and ensure competition and attract more foreign investments while working to improve the business climate in Algeria to improve the balance of payments position. And reduce the drain on foreign exchange reserves in light of the decline in fuel prices

**Keywords:** Foreign exchange reserves, Balance of Payments, oil prices, Algeria.

# فهرس المحتويات

الصفحة	المحتوى
-	البسمة
-	شكر وتقدير
-	إهداء
I	المخلص باللغة العربية
II	المخلص باللغة الأجنبية
III	فهرس المحتويات
V	قائمة الجداول
V	قائمة الأشكال
V	قائمة الملاحق
أ - و	مقدمة عامة
<b>الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لاحتياطات النقد الأجنبي</b>	
02	تمهيد
11-03	<b>المبحث الأول: ماهية احتياطات النقد الأجنبي</b>
03	المطلب الأول: مفهوم احتياطات النقد الأجنبي
08	المطلب الثاني: مكونات احتياطات النقد الأجنبي
17-12	<b>المبحث الثاني: طرق تكوين احتياطات النقد الأجنبي وتحديد المستوى الأمثل لها</b>
12	المطلب الأول: طرق تكوين احتياطات النقد الأجنبي والآثار المترتبة عليها
14	المطلب الثاني: معايير تحديد المستوى الأمثل لاحتياطات النقد الأجنبي
25-18	<b>المبحث الثالث: ماهية إدارة احتياطات النقد الأجنبي</b>
18	المطلب الأول: مفهوم إدارة احتياطات النقد الأجنبي
21	المطلب الثاني: تجارب بعض الدول العربية والأجنبية في إدارة احتياطات النقد الأجنبي
26	خلاصة الفصل الأول
<b>الفصل الثاني: ميزان المدفوعات - الإطار النظري -</b>	
28	تمهيد

39-29	<b>المبحث الأول: ماهية ميزان المدفوعات</b>
29	المطلب الأول: مفهوم ميزان المدفوعات
32	المطلب الثاني: هيكل ميزان المدفوعات
45-40	<b>المبحث الثاني: التوازن والاختلال في ميزان المدفوعات</b>
40	المطلب الأول: التوازن في ميزان المدفوعات
42	المطلب الثاني: الاختلال في ميزان المدفوعات
56-46	<b>المبحث الثالث: آليات وسياسات معالجة الاختلال في ميزان المدفوعات</b>
46	المطلب الأول: معالجة الاختلال في ميزان المدفوعات عن طريق آليات السوق
52	المطلب الثاني: معالجة الاختلال في ميزان المدفوعات عن طريق تدخل الدولة
57	خلاصة الفصل الثاني
<b>الفصل الثالث: دور احتياطات النقد الأجنبي في تمويل عجز ميزان المدفوعات الجزائري خلال الفترة (2014-2018)</b>	
59	تمهيد
64-60	<b>المبحث الأول: ميزان المدفوعات الجزائري خلال الفترة (2014-2018)</b>
60	المطلب الأول: لمحة عن ميزان المدفوعات الجزائري
62	المطلب الثاني: دراسة وضعية ميزان المدفوعات الجزائري خلال الفترة (2014-2018)
71-65	<b>المبحث الثاني: تطور احتياطات النقد الأجنبي في الجزائر خلال الفترة (2014-2018)</b>
65	المطلب الأول: واقع احتياطات النقد الأجنبي في الجزائر
69	المطلب الثاني: تحليل تطور احتياطات النقد الأجنبي في الجزائر ودورها في تمويل عجز ميزان المدفوعات خلال الفترة (2014-2018)
72	خلاصة الفصل الثالث
ز - ط	الخاتمة العامة
VI	قائمة المراجع
73	الملاحق

# قائمة الجداول

الصفحة	العنوان	الرقم
22	احتياطات النقد الأجنبي للبرازيل (2013-2008)	01
23	احتياطات النقد الأجنبي لمصر (2013-2008)	02
24	احتياطات النقد الأجنبي للأردن (2013-2008)	03
25	احتياطات النقد الأجنبي لكندا (2013-2008)	04
62	تطور أرصدة ميزان المدفوعات الجزائري خلال الفترة (2018-2014)	05
69	تطور حجم احتياطات النقد الأجنبي ورصيد ميزان المدفوعات في الجزائر خلال الفترة (2018-2014)	06

# قائمة الأشكال

الصفحة	العنوان	الرقم
39	مكونات ميزان المدفوعات	01
67	تحصيل احتياطات النقد الأجنبي واستعمالاتها	02
70	دور احتياطات النقد الأجنبي في تغطية عجز ميزان المدفوعات	03

# قائمة الملاحق

الصفحة	العنوان	الرقم
73	ميزان المدفوعات الجزائري سنة 2014	01
75	ميزان المدفوعات الجزائري سنة 2015	02
77	ميزان المدفوعات الجزائري سنة 2016	03
79	ميزان المدفوعات الجزائري سنة 2017	04
81	ميزان المدفوعات الجزائري سنة 2018	05

**مدخل للموضوع:**

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

لذا تسعى دول العالم اليوم إلى تحقيق التنمية الاقتصادية بشتى الوسائل باعتبارها محددًا أساسيًا للتقدم، وذلك عن طريق الاستفادة من الموارد الطبيعية والبشرية، والتي يبرهن عليها الفائض في ميزان المدفوعات حيث أن هذا الفائض تحتفظ به السلطة النقدية على شكل احتياطات نقد أجنبي، ليكون لها سندا في حالة تفعيل العجلة الاقتصادية، أو الخروج من مأزق الأزمات التي يمكن أن تقع فيها.

وكنتيجة للتطور الكبير الذي شهدته احتياطات النقد الأجنبي والدور الذي أصبحت تلعبه داخل الأنظمة الاقتصادية كأداة لتحقيق عوائد رأسمالية، وأداة للدولة من أجل تحقيق التنمية المستدامة. أصبحت إدارة احتياطات الصرف الأجنبي سياسة قائمة بذاتها تسعى الدولة لانجازها وبلورتها بطريقة مثلى، مراعاة مع الإمكانيات المتاحة للاقتصاد في حالة استثمارها من أجل تحقيق الاستقرار الاقتصادي. نتيجة ارتباطها الوثيق بعدة سياسات اقتصادية أخرى كسياسة أسعار الصرف عن طريق أطر أساسها تحقيق وتحديد القدر الكافي، أو المستويات المثلى من كميات النقد الأجنبي المحفوظ به والتي يمكن للاقتصاد أن يحتاجها.

والجزائر إثر وقوعها في الأزمة المالية في أواخر الثمانينات نتيجة انهيار أسعار البترول مما حقق العجز في الميزان التجاري الذي أدى بالخلل في ميزان مدفوعاتها هذا من جهة، ومن جهة أخرى تراكم أعباء خدمة الدين التي أثقلت كاهل الاقتصاد، وفي ظل الإصلاحات التي فرضت عليها من طرف المؤسسات النقدية الدولية وبعد تعافي أسعار البترول قررت الجزائر لكأول خطوة لها أن تنتهج سياسة ادخارية غرضها تجميع أكبر قدر ممكن من احتياطات النقد الأجنبي.

ومع ظهور العولمة كمحدد أساسي لزيادة حركية رؤوس الأموال وارتفاع حجم التجارة الدولية، استطاعت الجزائر أن تستفيد بشكل كبير من هذه الأخيرة، نتيجة تنوع ثرواتها الطبيعية بالدرجة الأولى، والموقع الاستراتيجي الذي تحتله. كل هذا خلق كم هائل من احتياطات الصرف الأجنبي، ما أجبر بدوره الجزائر على وضع نظام خاص يتكفل بتسريحه البنك المركزي الجزائري عرف بإدارة احتياطي الصرف الأجنبي" من أجل المراقبة الدائمة لتطور الاحتياطات الأجنبية، والمحافظة عليها باعتبارها ثروة سيادية، وتحقيق الربحية عن طريق استثمارها استثمارا أمثل ذا عائد ثابت، ومخاطرة محدودة.

فالإدارة الجيدة والعقلانية للاحتياطات الأجنبية لها اثر ايجابي في معالجة الاختلال في ميزان المدفوعات ومشكلة المديونية، والتحكم في تقلبات أسعار الصرف، ومختلف المؤشرات الاقتصادية التي تؤثر وتتأثر بهذه الاحتياطات.

## I. إشكالية الدراسة:

## أ- التساؤل الرئيسي :

بناء على ما تقدم وسعياً منا لوضع دراستنا في إطار علمي متكامل تمهيدا للوصول إلى الأهداف المسطرة، وإلى نتائج وتوصيات دقيقة، قمنا بصياغة التساؤل الرئيسي التالي:

↔ ما الدور الذي لعبته احتياطات النقد الأجنبي في دعم ميزان المدفوعات في الجزائر خلال الفترة (2014-2018)؟

## ب- الأسئلة الفرعية :

ولإحاطة بجوانب الموضوع تدرج تحت هذا التساؤل الرئيسي جملة من التساؤلات الفرعية كالتالي:

✚ فيما تتمثل احتياطات النقد الأجنبي؟

✚ ما وضعية ميزان المدفوعات الجزائري خلال الفترة الممتدة من (2014-2018)؟

✚ ما هو واقع إدارة احتياطات النقد الأجنبي في الجزائر؟

✚ فيما تكمن العلاقة الموجودة بين احتياطات النقد الأجنبي وميزان المدفوعات؟

## II. فرضيات الدراسة:

إن الإجابة على التساؤلات الفرعية السابقة تقع في فرضيات مفادها أن:

✚ تتمثل احتياطات النقد الأجنبي في الأصول المالية ذات السيولة العالية والناجمة عن عمليات المبادلات التجارية والرأسمالية التي تدخرها الدولة لاستعمالها في حالات الأزمات.

✚ شهد ميزان المدفوعات الجزائري خلال الفترة الممتدة من (2014-2018) تدهورا كبيرا في وضعيته.

✚ تتميز إدارة احتياطات النقد الأجنبي في الجزائر بالرشادة كونها تهدف إلى مواكبة السياسة الاقتصادية الكلية للبلاد.

✚ توجد علاقة وثيقة بين احتياطات النقد الأجنبي وميزان المدفوعات فمن جهة المصدر الأساسي لتراكم

احتياطات النقد الأجنبي هو التغيرات في عناصر ميزان المدفوعات، ومن جهة أخرى يتم تمويل

العجز المسجل في ميزان المدفوعات اعتمادا على تلك الاحتياطات.

## III. إطار الدراسة:

تحدد دراستنا للموضوع من خلال ثلاثة جوانب كالتالي:

✚ الجانب الموضوعي ويتمثل في طرح دور احتياطات النقد الأجنبي في دعم ميزان المدفوعات.

✚ الجانب المكاني ويتمثل في إسقاط المشكلة المدروسة على حالة الجزائر.

✚ الجانب الزمني ويشمل الفترة التي اقتصر عليها هذه الدراسة والتي امتدت من سنة 2014 إلى سنة

2018 ، ولقد اتخذنا سنة 2014 كنقطة بداية لأنها تاريخ اشتعال فتيل الأزمة النفطية بالجزائر.

**IV. أهداف الدراسة:**

يمكن إبراز أهداف البحث في النقاط التالية:

- ✚ محاولة بلورة المفاهيم الأساسية لميزان المدفوعات، وإبراز أهميته كمؤشر رقمي للوضع الاقتصادية والعلاقات الخارجية للدول.
- ✚ إعطاء نظرة حول حالة ميزان المدفوعات الجزائري، ومحاولة معرفة الأدوات والوسائل التي تستخدمها الجزائر من أجل تقويل العجز في ميزان مدفوعاتها.
- ✚ الوقوف على فاعلية ودور احتياطات النقد الأجنبي في دعم ميزان المدفوعات خلال الهدة المبحوثة، وتوجيه اهتمام الطلبة للبحث في هذا الموضوع.

**V. أهمية الدراسة:**

تتبع أهمية هذه الدراسة من خلال الآتي:

- ✚ استعراض الركائز الأساسية لاستخدام احتياطات النقد الأجنبي في الاقتصاد الجزائري والقائمة أساسا على المفاضلة بين العائد والسيولة ضمن أدنى مخاطرة.
- ✚ التعرف على متطلبات الإدارة الجيدة والعقلانية للاحتياطات الأجنبية، وما لها من أثر إيجابي في معالجة الاختلال في ميزان المدفوعات.
- ✚ تبيان أن الممارسات السليمة لإدارة احتياطات النقد الأجنبي تبيد من القدرة اللطية للاقتصاد على تحمل الصدمات والخروج منها بأقل الخسائر الممكنة.

**VI. أسباب اختيار الموضوع:**

هناك عدة أسباب دفعتنا لاختيار موضوع احتياطات النقد الأجنبي دون الموضوعات المالية الأخرى أهمها:

- ✚ تنمية المعرفة الذاتية فيما يخص موضوع البحث بحكم تخصصي في مرحلة التدرج والذي يتناسب مع طبيعة هذا الموضوع (إدارة مالية).

- ✚ تطور حجم احتياطات النقد الأجنبي في الجزائر بشكل ملفت للانتباه.
- ✚ معرفة فعالية الاحتفاظ بالحجم الكبير من احتياطات النقد الأجنبي والفرص المتاحة من استثمارها.
- ✚ عدم وجود معلومات دقيقة عن موضوع احتياطات الصرف الأجنبي والعوائد التي تدرها على الاقتصاد الجزائري، وكيف ساهمت هذه العوائد في تغطية العجز في ميزان المدفوعات الجزائري.

**VII. الصعوبات التي واجهت الدراسة:**

لقد واجهت عدة صعوبات وعوائق أثناء قيامنا بهذا البحث والتي يمكن أن نجمالها فيما يلي:

- ✚ صعوبة التواصل مع المشرف والإطلاع على المراجع في المكتبة الجامعية بسبب جائحة كورونا.
- ✚ تضارب المعطيات والإحصائيات المتعلقة بميزان المدفوعات الجزائري.
- ✚ صعوبة الحصول على التقارير والإحصائيات من مصادرها الرسمية.

## .VIII الدراسات السابقة للموضوع:

يعتبر بحثنا حلقة ربط بين سلسلة البحوث السابقة ومحطة جديدة تستند عليها البحوث اللاحقة، فحسب اطلاعنا وفي حدود ما توفر لدينا من معلومات ومراجع حول موضوع احتياطات النقد الأجنبي، هناك العديد من الدراسات والبحوث العلمية التي تناولت موضوع البحث، والتي اعتبرناها بمثابة مقدمات أولية تنير لنا محاور بحثنا. نذكر منها على سبيل المثال لا الحصر ما يلي:

➤ **الدراسة الأولى: لـ"عادل سلطاني"، بعنوان "إدارة احتياطي الصرف الأجنبي"، سنة ( 2015- )**

**2016):** وهي مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية وبنوك، بجامعة قاصدي مرباح، ورقلة.

ركزت هذه الدراسة على إبراز أهمية احتياطات الصرف الأجنبي وتطورها في الاقتصاد الدولي والوطني، مع تحديد الإدارة المثلى لها في ظل النظريات الاقتصادية، وكذا معرفة واقع إدارة احتياطي الصرف الأجنبي في بلادنا الجزائر. وقد توصلت هذه الدراسة إلى عدة نتائج نوجز بعضها فيما يلي: -احتياطات الصرف الأجنبي لها تأثير بالغ على المتغيرات الاقتصادية خاصة أسعار الصرف التي تتميز بالثبات أو الثبات النسبي.

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

➤ **الدراسة الثانية: لـ"بلقاسم زيري"، بعنوان "كفاية الاحتياطات الدولية في الاقتصاد الجزائري"، سنة**

**2009:** وهي عبارة عن مقال في مجلة اقتصاديات شمال أفريقيا، العدد السابع، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف.

قامت هذه الدراسة بإعطاء تحليل نظري لمستويات احتياطات الصرف الأجنبي، من خلال التطرق لأهم النظريات الاقتصادية التي تحكم تحديد المستوى الأمثل من احتياطات الصرف الأجنبية والتطرق إلى أسباب تراكم احتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر واستخداماتها، مع إبراز أهميتها خاصة في جذب الاستثمارات الأجنبية ومدى فعالية مستواها لإنجاح سياسات الإصلاح الاقتصادي في ظل انخفاض معدلات البطالة وارتفاع مستوى المعيشة. ومن أهم الاستنتاجات التي يمكن استخلاصها من هذه الدراسة:

- إن الاحتياطات الدولية في الجزائر تفوق كثيرا المعدل الآمن، وقد تؤدي إلى تكلفة مرتفعة للاقتصاد ينبغي تقليلها إلى الحد الأدنى، بحيث يتم تعظيم الاستفادة منها بزيادة الإنتاجية.

- لا وجود لأية علاقة بين قدرة الدولة على جذب الاستثمارات الأجنبية ومستوى احتياطاتها النقدية.

### ➤ الدراسة الثالثة: لـ"حنان لعروق"، بعنوان "سياسة سعر الصرف والتوازن الخارجي"، سنة (2004-2005)

وهي عبارة عن مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص بنوك وتأمينات، جامعة منتوري، قسنطينة.

محتوى هذه الدراسة أن فعالية سياسة سعر الصرف في تصحيح الاختلال الخارجي للدول النامية محدودة، وذلك راجع إلى وضعية ومميزات الدول التي لا تتوفر على شروط نجاحها وتعتبر الجزائر واحدة منها. وقد توصلت هذه الدراسة إلى جملة من النتائج من بينها:

-عدم التوافق بين الاختلال في الدول النامية الذي يصنف اختلالا هيكليا وطبيعة سياسة التخفيض باعتبارها إجراء مؤقت وظرفي، وهذا ما أدى إلى ضعف تأثيرها على الميزان التجاري وكذا ميزان المدفوعات.

-الاقتصاد الجزائري خاصة القطاع الخارجي يتميز بتوزيع سلعي وجغرافي غير متكافئ، جعل صادراتنا شديدة الحساسية لتغيرات أسعار النفط لتركزها حول مورد واحد وهي الصادرات النفطية، مقابل تنوع نسبي للواردات والتي في مجملها ضرورية ولا يمكن الاستغناء عنها.

### ➤ الدراسة الرابعة: لـ"كريم بوروشة"، بعنوان "أثر السياسة النقدية على آليات معالجة اختلال ميزان المدفوعات"، سنة 2015

وهي رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية دولية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة.

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة مدى تأثير السياسة النقدية على آليات معالجة اختلال ميزان المدفوعات في الجزائر. ومن أبرز النتائج التي توصلت إليها هذه الدراسة ما يلي:

-تعمل السياسة النقدية على إعادة التوازن لميزان المدفوعات وذلك عن طريق آلية قوى السوق دون تدخل السلطة النقدية.

-عدم استقرار رصيد ميزان المدفوعات الجزائري خلال الفترة ( 1990-1999) فقد عرف عدة صعوبات وسجل عجزا في أغلب السنوات بسبب انخفاض أسعار النفط.

وعليه، رغم الاختلاف الموجود بين هذه الدراسات السابقة ودراستنا الحالية من حيث متغيرات الدراسة ومجالها الزمني واتجاهها ونتائجها. إلا أنه تمت الاستفادة منها في معرفة المراجع والمصادر التي يمكن استخدامها في البحث، إضافة إلى الاستعانة بالمعلومات النظرية التي جاءت فيها لبناء الجانب النظري لدراستنا.

### IX. المنهج المتبع في الدراسة:

تم تصميم البحث اعتمادا على الإجراءات والاعتبارات المنهجية التي تستند إلى معالجة المشكلة البحثية، من أجل تحقيق أهداف البحث ومن أجل الإجابة عن الإشكالية المطروحة ولإثبات صحة الفرضيات المقدمة مع تحليل أبعادها ونتائجها تم اعتماد "المنهج الوصفي التحليلي"، الذي يعتبر الوسيلة الأساسية والهامة في

إعداد البحوث العلمية بغية استيعاب الإطار النظري للبحث ، إضافة إلى دراسة وتحليل الواقع بشكل دقيق للغاية اعتمادا على البيانات والمعلومات والمؤشرات الرقمية الضرورية المتعلقة بالمشكلة المبحوثة.

### X. هيكل الدراسة:

من أجل الإحاطة قدر الإمكان بمختلف جوانب هذا البحث ارتأينا أن نتناوله من خلال الخطة التالية ، التي تتبلور وتتجسد كعنصر ترويجي للمقدمة وكمدخل لموضوع البحث ، الذي قمنا بتقسيمه إلى ثلاثة فصول. اثنين منهما نظريين حاولنا من خلالهما دراسة متغيرات الموضوع بالتفصيل، أما الثالث فكان تطبيقي من خلال إسقاط الجانب النظري على الاقتصاد الجزائري. وذلك على النحو التالي:

✚ تناولنا في الفصل الأول الإطار المفاهيمي للاحتياجات النقد الأجنبي من خلال ثلاثة مباحث، حيث تطرقنا في المبحث الأول إلى تعريف هذه الاحتياجات ، أهميتها، وكذا مختلف محددات الطلب عليها، ومكوناتها الأساسية. أما المبحث الثاني فخصصناه لطرق تكوين احتياجات النقد الأجنبي والآثار المترتبة عليها، إضافة إلى كيفية تحديد الحجم الأمثل لها. وأخيرا المبحث الثالث فقد تضمن الأساسيات المتعلقة بإدارة احتياجات النقد الأجنبي ، وجملة من التجارب لبعض الدول العربية والأجنبية في إدارة هذه الاحتياجات.

✚ الفصل الثاني تحت عنوان ميزان المدفوعات -الإطار النظري- ، وقد قسمناه إلى ثلاثة مباحث، تطرقنا في المبحث الأول إلى تعريف ميزان المدفوعات ، أهميته الاقتصادية، وكذا مختلف العوامل الاقتصادية المؤثرة فيه، ومكوناته الأساسية. في حين خصصنا المبحث الثاني إلى التوازن والاختلال في ميزان المدفوعات، أما المبحث الثالث فتناولنا فيه الطرق والسياسات التي يتم من خلالها معالجة الاختلال في هذا الميزان.

✚ الفصل الثالث والذي يعد لب الموضوع وجوهره الأساسي ، كان حول دور احتياجات النقد الأجنبي في تمويل عجز ميزان المدفوعات الجزائري خلال الفترة (2014-2018)، وقد ضم هذا الفصل مبحثين، الأول فيما يتعلق بوضعية ميزان المدفوعات الجزائري خلال تلك الفترة، أما الثاني فقد خصص لتطور احتياجات النقد الأجنبي في الجزائر ودورها في تغطية العجز في ميزان المدفوعات الجزائري اعتمادا على العوائد التي تدرها على الاقتصاد الجزائري خلال الفترة ذاتها.

ثم جاءت الخاتمة لتتضمن تلخيصا لكافة الأفكار المطروحة في هذا البحث، وعرضا لأهم النتائج التي تم التوصل إليها من خلاله، ومختلف التوصيات والاقتراحات التي تساهم في جعل البحث أكثر كفاءة، مع ذكر بعض الآفاق المستقبلية التي رزاهها جدية أن تكون إشكالية لمواضيع وأبحاث أخرى.

الفصل الأول:  
الإطار المفاهيمي  
لاحتياجات النقد الأجنبي

### تمهيد:

تشكل احتياطات النقد الأجنبي في مجملها حلقة تفاعل بين مجالات النشاط الاقتصادي، التي يتم السعي من خلالها إلى التكييف الزمني بين تيارات العجز داخل الاقتصاد الوطني وتيارات الفائض مع مراعاة حركة الاقتصاد الدائمة.

وقد تعاضد دور احتياطات النقد الأجنبي في العقود الأخيرة فأصبحت تشكل أداة فعالة في تحقيق التوازن المالي، الأمر الذي أدى إلى تزايد الاهتمام بها، وجعل موضوع إدارة واستخدام هذه الاحتياطات نقطة ارتكاز أساسية في الوقوف على حقيقة الاستراتيجيات الاقتصادية المستهدفة، وفق الإمكانيات المالية المتاحة في خضم تنامي حدة الأزمات المالية التي أضحت تهدد الكيانات الاقتصادية.

حيث أدت الطفرة المالية التي عرفتها الاقتصاديات النفطية مع تكديس كم هائل من الأموال الأجنبية ، وتبلور فكرة المصالح المشتركة للبلدان ال متقدمة في تنمية الاقتصاديات المتخلفة إلى تعدد مضامين استخدام وتوظيف احتياطات النقد الأجنبي. فأصبح الاحتفاظ بحجم ملائم من هذه الاحتياطات بمثابة عنصر أمان من خلال استغلاله من طرف السلطات النقدية في تمويل الاختلال المباشر للمدفوعات الأجنبية، والسيطرة على التوازنات المالية الداخلية والخارجية وذلك من خلال التدخل في أسواق الصرف، أو سداد الالتزامات الدولية، أو استغلاله في التنمية الاقتصادية.

ولغرض معالجة موضوع احتياطات النقد الأجنبي وعرض أهم النقاط والأساسيات التي تتسم بها هذه الاحتياطات ارتأينا إلى تقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث على النحو التالي:

المبحث الأول: ماهية احتياطات النقد الأجنبي

المبحث الثاني: طرق تكوين احتياطات النقد الأجنبي وتحديد المستوى الأمثل لها

المبحث الثالث: ماهية إدارة احتياطات النقد الأجنبي

## المبحث الأول: ماهية احتياطات النقد الأجنبي

تعتبر احتياطات النقد الأجنبي عنصراً هاماً في اقتصاديات الدول وعاملاً أساسياً لتفعل السياسات الاقتصادية الرامية للرفع من معدلات النمو الاقتصادي، كونها تلعب دوراً أساسياً في صناعة القرارات الاقتصادية الكفيلة بحماية الممتلكات الاقتصادية من الضغوطات والمساومات السياسيّة لاسيما في الفترات الحرجة. وفيما يلي عرض لبعض المفاهيم الدقيقة لهذه الاحتياطات مع إبراز أهميتها الاقتصادية، وكذا مختلف محددات الطلب عليها، وأخيراً تلخيص لمكوناتها الأساسية.

### المطلب الأول: مفهوم احتياطات النقد الأجنبي

#### الفرع الأول: تعريف احتياطات النقد الأجنبي

شهدت احتياطات النقد الأجنبي تعريفات عديدة بسبب اختلاف وجهات النظر حول الغرض من وراء الاحتفاظ بها وحيازتها، أو فيما يخص العناصر الداخلة في تركيبها، أو حسب المنظور المحاسبي لتحديد قيمتها. ومن هذه التعريفات ما يلي:

**التعريف الأول:** وفقاً لما ورد في تعريف صندوق النقد الدولي ضمن دليل ميزان المدفوعات الطبعة السادسة الصادرة في 2009، احتياطات النقد الأجنبي هي تلك الأصول الخارجية الموجودة تحت تصرف السلطات النقدية، والخاضعة لسيطرتها لتلبية احتياجات ميزان المدفوعات التمويلية، أو التدخل في أسواق الصرف للتأثير على سعر صرف العملة، أو غير ذلك من الأغراض ذات الصلة كالمحافظة على الثقة في العملة المحلية، وتشكيل أساس يستند إليه في الاقتراض الخارجي. ولا بد أن تكون الأصول الاحتياطية أصولاً بالعملة الأجنبية، وأصولاً موجودة بالفعل، ويستبعد منها الأصول المحتملة<sup>1</sup>.

**التعريف الثاني:** تعرف احتياطات النقد الأجنبي بأنها فوائض تشكل كتلة مالية إضافية، تتشكل من نقد دولي وأصول مالية ذات سيولة، حقوق سحب خاصة، وذهب تمتلكها البنوك المركزية وتقوم بتسييرها وإدارتها بالتنسيق مع الحكومة<sup>2</sup>.

**التعريف الثالث:** كما تعرف احتياطات النقد الأجنبي أيضاً بأنها عبارة عن أصول مالية ونقدية مقومة بالعملة الأجنبية مملوكة للدولة وتتكون من رصيد العملات الأجنبية والودائع الجارية وأذونات الخزنة والأوراق التجارية الأجنبية التي تملكها الدولة والتي تحققت لها من معاملاتها السابقة وهذه الأصول الأجنبية تكون بمثابة حقوق لها على الدول الأخرى<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> صندوق النقد الدولي، دليل ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الأجنبي، الطبعة السادسة، 2009، ص: 111.

<sup>2</sup> نور الدين عباس، اثر احتياطي الصرف الأجنبي على الاقتصاديات النامية دراسة حالة الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد التنمية، جامعة العربي بن مهيدي أم البواقي، (2016-2017)، ص: 4.

<sup>3</sup> السيد متولي عبد القادر، الاقتصاد الدولي - النظرية والسياسات، الطبعة الأولى، دار الفكر، عمان - الأردن، 2011، ص: 127.

**التعريف الرابع:** يعتبر الاقتصادي "Walter Heller" في مقاله الذي جاء في المجلة الاقتصادية سنة 1966 تحت عنوان "الاحتياطات المثلى" أن احتياطات النقد الأجنبي عبارة عن وسائل دفع دولية تتميز بخاصيتين أساسيتين هما:

- أن تتمتع بالقبول الدولي من كل المتعاملين الخارجيين.

- يمكن التعبير عن قيمتها بوحدات نقدية أجنبية معروفة دوليا وعلى وجه اليقين<sup>1</sup>.

بناء على التعريفات السابقة يمكن التوصل إلى مفهوم محدد لاحتياطات النقد الأجنبي على أنها تشكيلة من الأصول المقومة بالعملات الأجنبية التي تكون متاحة بسهولة لسلطات النقدية والتي تتحكم فيها من أجل تسوية المدفوعات الدولية.

### الفرع الثاني: أهمية احتياطات النقد الأجنبي

إن التطورات المالية والاقتصادية التي شهدتها العالم وخاصة على مستوى التجارة الدولية أعطت لاحتياطات النقد الأجنبي دورا كبيرا في تحقيق التوازنات لدى الدول، وخاصة بعد توجه معظم أنظمة الصرف نحو التعويم عملاتها، مما جعل لهذه الاحتياطات أهمية بالغة يمكن تلخيصها في النقاط التالية<sup>2</sup>:

- تكوين الاحتياطات الأجنبية لمواجهة عدم استقرار ودائمة مصادر الوفاء بالتزامات الدول قصيرة الأجل، وفي هذه الحالة يتم تحديد مستوى وحجم الاحتياطات وفق هذه الالتزامات، وهو ما يمنح الثقة في قدرة السلطات على سداد التزاماتها الخارجية في حينها.
- استخدام احتياطات النقد الأجنبي للحد من التعرض للأوضاع الخارجية المعاكسة عن طريق الحفاظ على السيولة بالعملة الأجنبية لامتصاص الصدمات الاقتصادية الطارئة والغير مرغوبة.
- تعتبر الاحتياطات الأجنبية بمثابة صمام الأمان لقيم العملات المحلية من خلال التدخل في أسواق الصرف الأجنبي، سواء بالبيع أو الشراء للعملة الأجنبية في سوق الصرف لضمان استقرار أسعار صرف عملاتها الأجنبية عند المستوى المستهدف، وكذلك لتمويل الاختلالات المحتملة في حساباتها الجارية.
- إمكانية الاستفادة من عمولات مالية إزاء توظيف الاحتياطات الأجنبية، فإذا ما استثمر احتياطي النقد الأجنبي بشكل عقلاني يمكن أن يعود على الدولة بعوائد وأرباح إضافية، مع مراعاة إمكانية أن يحقق تدهور في قيمته الحقيقية في حال تدهور قيمة العملة الأجنبية التي يتشكل منها بصفة رئيسية.

<sup>1</sup> بلقاسم زايري، عبد القادر بلقيوس، أثر تعقيم الأصول الاحتياطية من الصرف الأجنبي على سياسة التوسع النقدي في الجزائر خلال الفترة (2005-2015)، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، المجلد 14، العدد 19، 2018، ص: 222.

<sup>2</sup> أحمد بوراس، نور الدين عابسة، الخيارات الائتمانية في استخدام احتياطات الصرف الأجنبي -دراسة حالة الجزائر-، حوليات جامعة قلمة للعلوم الاجتماعية والإنسانية، العدد 18، الجزائر، ديسمبر 2016، ص: 278.

- استخدام احتياطات النقد الأجنبي كأداة لتنفيذ السياسة النقدية من خلال التدخل في أسواق الصرف للحفاظ على هامش مستهدف بين أسعار الفائدة على العملة المحلية وأسعار الفائدة على العملات الأجنبية، بشرط أن يكون السوق أو الاقتصاد قد حقق مستوى معين من الانفتاح على الأسواق الدولية.

### الفرع الثالث: محددات الطلب على احتياطات النقد الأجنبي

إن الطلب على الاحتياطات النقد الأجنبي من حيث المبدأ يختلف عنه من حيث التوظيف، باعتبار أن المعطيات الاقتصادية مع الظروف الدولية أساس تحديد حاجة وضرورة الطلب على الاحتياطات الأجنبية والذي يتأثر أساساً بمستوى الدخل الحقيقي للبلد، فكلما ارتفع حجم هذا الدخل كلما زادت قدرة البلد على تكوين الاحتياطات. ويمكن إجمال مختلف محددات الطلب على هذه الاحتياطات فيما يلي:

#### I. الصادرات:

إن حصيلة الصادرات هي المصدر الأساسي الذي تقوم الدولة من خلاله بعملية تراكم احتياطات النقد الأجنبي (التي يمكن اعتبارها احتياطات ادخار)، وبالتالي فإن أي زيادة في الصادرات تؤدي إلى زيادة في الاحتياطات.

كما أن زيادة الصادرات قد يترتب عنها زيادة في الواردات وهذا ما يستتفد قدراً كبيراً من الاحتياطات. ففي بعض الأحيان الصادرات تؤثر سلباً على الاحتياطات، حيث أن حركة بطيئة في الصادرات قد تؤدي إلى حركة واسعة في الواردات في ظل غياب السياسات الاقتصادية المحكمة. لذلك عادة ما يراعى في هذه الحالات معدل نمو الصادرات ومعدل نمو الواردات لضبط التأثير الفعلي للصادرات على التراكم في الاحتياطات. كذلك لا بد أن يراعى هنا درجة تقلب الصادرات، فقد تزداد احتمالية التعرض لخلل في ميزان المدفوعات، وهذا هو حال البلدان النامية التي تتميز صادراتها بالتذبذب وبالتالي فهي بحاجة كبيرة لتكوين هذه الاحتياطات. عكس الدول المتقدمة التي تكون صادراتها عموماً مستقرة ولذلك فهي لا تحتاج إلى الاحتفاظ بجزء كبير من الاحتياطات السائلة للوفاء بالتزاماتها<sup>1</sup>.

#### II. الواردات:

تؤثر الواردات سلباً على حجم الاحتياطات وهذا التأثير يسمى "احتياطات المبادلات" وكما هو معلوم توجد علاقة هيكلية بين الواردات ومستوى الدخل الوطني وعادة ما يطلق عليها بمعامل الواردات أو الميل

المتوسط للواردات. يعطى بالعلاقة الرياضية التالية:  $M = m (y)$

حيث:  $M$  يمثل حجم الواردات.

$m$  يمثل معامل الواردات (الميل المتوسط له).

$y$  يمثل الدخل الوطني.

<sup>1</sup> نور الدين عبايسة، نفس المرجع السابق، ص ص: 11-12.

## الإطار المفاهيمي لاحتياطات النقد الأجنبي

ويعد ارتفاع الميل المتوسط للواردات مؤشرا لدرجة التبعية الاقتصادية للخارج وبالتالي تناقص احتياطات الصرف للدولة حتى تستطيع الوفاء بالتزاماتها اتجاه العالم الخارجي.

ولا بد من الإشارة هنا إلى أهمية تأثير التغيير في شروط التبادل التجاري على الاحتياطات، فإذا ارتفعت أسعار الصادرات بنسبة أعلى من ارتفاع أسعار الواردات فإن هذا يعني تحسن شروط التبادل الدولي مما يدعم ارتفاع القوة الشرائية لصادرات الدولة وهو ما يؤدي إلى تحسن في وضعية ميزان المدفوعات. أما في حالة تدهور شروط التبادل الدولي يحدث العكس تماما وهي الحالة التي تستدعي زيادة طلب الدولة على الاحتياطات والاحتفاظ بها لمواجهة مثل هذه الاختلال<sup>1</sup>.

والواقع أن معظم الدول النامية هي التي تعاني من تدهور في شروط التبادل الدولي (ظاهرة التبادل اللامتكافئ) ما يؤدي بدوره إلى زيادة طلب هذه الدول على الاحتياطات للوفاء بالتزاماتها اتجاه العالم الخارجي.

### III. حجم الاستثمارات الخارجية والأجنبية:

تتأثر الاحتياطات بالحالة التي تكون عليها استثمارات البلد بالخارج و بالحجم الذي تكون عليه الاستثمارات الأجنبية بشقيها المتواجدة في البلد، ذلك لأن ما يترتب على هذه الاستثمارات من تيارات دخول وخروج رؤوس الأموال وعوائدها يؤثر على ميزان المدفوعات مما يؤثر بدوره على طلب البلد على احتياطي الصرف الأجنبي<sup>2</sup>.

ففيما يتعلق برؤوس أموال البلد المستثمرة في الخارج فإن انسياها يؤثر سلبا على وضع ميزان المدفوعات، في حين أن دخول عوائد هذه الاستثمارات وإيراداتها فيما بعد إلى البلد الأم يؤثر إيجابيا لأنها تصبح تمثل متحصلات بالنقد الأجنبي وتدعم الاحتياطات التي يهلكها البلد.

والواقع أن ظاهرة تصدير رؤوس الأموال من البلدان النامية للاستثمار في الخارج أصبحت واسعة الانتشار في المقابل هناك علاقة هامة بين مستوى الاحتياطات وقدرة الدولة على جذب الاستثمارات الأجنبية فمستوى الاحتياطات يعتبر كعامل أمان.

### IV. قدرة الدولة على الاقتراض الخارجي:

قد لا تبالي السلطات النقدية كثيرا بتكوين احتياطات دولية عند مستويات آمنة إذا كانت تملك القدرة على الاقتراض من العالم الخارجي، والعكس يحدث تماما بحيث ترتفع حاجة السلطات النقدية إلى تكوين احتياطات دولية عندما لا تملك الدولة هذه القدرة على الاقتراض الخارجي وتتوقف هذه الإمكانيات على ظروف الائتمان الدولي وشروطه وعلى درجة الثقة الائتمانية في الدولة المعنية.

<sup>1</sup> نور الدين عيايسة، نفس المرجع السابق، نفس الصفحة.

<sup>2</sup> نور الدين عيايسة، نفس المرجع السابق، ص: 13.

## الإطار المفاهيمي لاحتياطات النقد الأجنبي

والتاريخ يشهد بأن أوروبا بعد الحرب العالمية الثانية قد استفادت من مشروع مارشال وقد وفر لها الموارد طويلة الأجل، أما مجموعة الدول النامية فإنها حينما حصلت على استقلالها السياسي وبدأت تطبيق برامج التنمية فن لجأت إلى استخدام احتياطاتها الدولية المتراكمة لتمويل وارداتها من السلع الائتمانية. والنتيجة أنه عندما تكون للدولة مقدرة على الاقتراض من الخارج فإن مستوى الطلب على الاحتياطات يكون منخفض، لكن زيادة بالقدر الذي يعد الاقتراض الخارجي امتياز فقد يترتب عنه زيادة عبء الديون الخارجية (الأقساط + الفوائد) فكلما كان هذا العبء مرتفعا كانت الحاجة إلى تكوين احتياطات أكبر و بالتالي تؤثر خدمات الدين على الاحتياطات سلبا إذا لم تكن هناك تغطية من جهات أخرى<sup>1</sup>.

وتؤثر قضية الديون الخارجية في الطلب على الاحتياطات الدولية للبلد من ثلاثة زوايا<sup>2</sup>:

- التأثير الذي يباشره هيكل الدين الخارجي حسب العملات الأجنبية التي يتعين الوفاء بها للدائنين وهنا تأتي أهمية مكونات الاحتياطي خصوصا عندما يتعلق الأمر باختيار التوليفة التي تتكون منها سلة العملات الصعبة.
- تأثير هيكل الدين الخارجي بحسب مصادر الدين و طبيعته ( قروض من مصادر خاصة رسمية، طويلة الأجل، قصيرة الأجل...الخ).
- حجم عبء الدين.

### V. درجة الحيلة لمواجهة مخاطر المستقبل:

تلجأ الدولة إلى تكوين احتياطات النقد الأجنبي حتى تواجه العجز المحتمل في ميزان المدفوعات في المستقبل، ومن هنا فان القدرة على التنبؤ باحتمالات حدوث هذا العجز ومدى استعداد الدولة لمواجهة يؤثران في حجم طلبها على الاحتياطات. فإذا كانت تتخوف من حدوث تدهور في ميزان مدفوعاتها تعمل على الاحتفاظ باحتياطاتها عند أعلى مستوى لمواجهة هذا العجز مستقبلا<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> كمال بوشريط، احتياطي النقد وعلاقته بسعر الصرف دراسة حالة الجزائر ( 1980-2010)، مجلة الأبحاث الاقتصادية لجامعة البليدة (2)، العدد 10، جوان 2014، ص: 43.

<sup>2</sup> حكمت الناشبي، استثمار الأرصدة وتطوير الأسواق المالية، الطبعة الأولى، المؤسسة العربية للدراسات والنشر، بيروت، 1980، ص: 112.

<sup>3</sup> كمال بوشريط، نفس المرجع السابق، نفس الصفحة.

## المطلب الثاني: مكونات احتياطات النقد الأجنبي

تتكون احتياطات النقد الأجنبي من كافة الأصول المالية ووسائل الدفع التي تقبل في تسوية المدفوعات الدولية، والتي تسمح بإجراء التسوية الحسابية لصافي العجز على مستوى ميزان المدفوعات لبلد ما. وحسب تصنيف دليل ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي لسنة 2009 فإن احتياطي النقد الأجنبي يتكون من أربعة عناصر رئيسية تتمثل في: الذهب النقدي، العملات الارتكازية، حقوق السحب الخاصة، ومركز الاحتياطي لدى صندوق النقد الدولي.

### الفرع الأول: الذهب النقدي

#### 1. تعريف الذهب النقدي:

حسب دليل الحسابات القومية لهيئة الأمم المتحدة الصادر بتاريخ 1993 أن الذهب النقدي هو الذهب المملوك من قبل السلطات النقدية ويخضع لسيطرتها ويعتبر أصلا من أصولها ومعلوما من احتياطياتها الأجنبية ويعامل جميع الذهب المحتفظ به من قبل المؤسسات المالية، عدا البنك المركزي باعتباره سلعة أو مخزون أو سلعة ثمينة<sup>1</sup>.

#### II. دواعي الاحتفاظ بالذهب النقدي:

ترجع أسباب احتفاظ البنوك المركزية بالذهب إلى عدة اعتبارات يمكن إيجازها في النقاط التالية<sup>2</sup>:

- **التنوع في الاحتياطات:** لأن سعر الذهب يخضع لقانون العرض والطلب، في حين أن أسعار العملات الأجنبية والأصول الأخرى التي تتكون منها الاحتياطيات تعتمد في تحديدها على تصريحات محافظي البنوك المركزية وأصحاب القرارات السياسية والاقتصادية، لذلك فإن سعر الذهب يتحدد بطريقة مختلفة تماما عن أسعار العملات التي تتأثر بأسعار الصرف فيما بينها، وهذا لا يعني أنها لا تخضع لمؤشرات أخرى، فإدارة احتياطي الذهب تتطلب معرفة ما يسمى بـ"مؤشر الذهب مقابل النفط".
- **الأمن الاقتصادي:** باعتبار أن الذهب عادة في منأى عن التضخم ويحتفظ بقوته الشرائية في المدى الطويل عكس العملة التي عادة ما تفقد قوتها الشرائية.
- **الأمن المادي:** يشكل الذهب أمن مادي مقارنة بباقي الأصول الاحتياطية لأن بعض الجهات قد تقوم بتجميد تلك الأصول التي تم التعاقد عليها على شكل أوراق مالية مثلا، وكثيرا ما تتخذ إجراءات وتدابير من هذا القبيل خصوصا بعد 11 سبتمبر 2001 بحجة تجميد الحسابات التابعة للجماعات الإرهابية.

<sup>1</sup> محمد العيد صلوح وآخرون، آليات إدارة احتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر للتحوط من تراجع قيمتها الحقيقية خلال الفترة (2000 - 2015)، مجلة الباحث، المجلد 18، العدد 1، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، 2018، ص: 215.

<sup>2</sup> نور الدين عباس، مرجع سبق ذكره، ص: 18.

## الإطار المفاهيمي لاحتياطات النقد الأجنبي

- **التأمين:** بحيث أن الذهب يعتبر خيار ضد مستقبل مجهول في عالم أصبحت تكثُر فيه الأزمات والحروب وفرض العقوبات الاقتصادية على الدول، كما يمكن أن يستخدم كضمان للاقتراض ( عملية الرهن).
- **الثقة:** خصوصاً عندما يستخدم بنسبة وافرة كأحد مقابلات الكتلة النقدية -نسبة الذهب في ميزانية البنك المركزي- مما يدعم الثقة في العملة.
- **مصدر الدخل:** يعتبر الذهب من الأصول التي تدر دخلاً، فهناك سوق وبورصة للذهب وعمليات الإقراض بالذهب مما يساهم في توليد الأرباح مع تحمل القليل من المخاطرة.

### الفرع الثاني: حقوق السحب الخاصة

#### 1. تعريف حقوق السحب الخاصة:

(SDRs) هي أصول احتياطية دولية استحدثها صندوق النقد الدولي كأصل احتياطي مكمل للأصول الاحتياطية لدى البلدان الأعضاء في الصندوق<sup>1</sup>. وتتمثل في وحدات نقدية دفترية تنشأ إدارياً من طرف صندوق النقد الدولي ويستخدمها لمساعدة أعضائه بصورة اختيارية، ويتم تقييمها محاسبياً في هذا الصندوق في حساب مستقل يسمى حساب حقوق السحب الخاصة، وبذلك يساهم في زيادة حجم الاحتياطات الدولية وتوفير السيولة. ويتم التحكم في قيمة حقوق السحب الخاصة والإشراف عليها من قبل صندوق النقد الدولي، كما يقوم بتوزيعها على الدول الأعضاء على أساس نسب حصصهم فيها.

فحقوق السحب الخاصة ليست عملة معدنية أو ورقية بل وحدة حسابية لها قاعدة قانونية تستند عليها، وهي التزام الأعضاء بتقديم ما يقابلها بالعملات النقدية الدولية إذا ما طلب منهم ذلك. وعليه فإن هذا الالتزام القانوني للأعضاء يعتبر الأساس الذي يستند عليه صندوق النقد الدولي في إصدار حقوق السحب الخاصة، وبذلك فهي تشبه العملة المحلية من حيث قوة النقود القانونية، التي تتمتع بها داخل الدولة المصدرة لها<sup>2</sup>.

#### II. خصائص حقوق السحب الخاصة:

- يمكن تلخيص أهم السمات الأصلية لحقوق السحب الخاصة في الآتي<sup>3</sup>:
- تستخدم حقوق السحب الخاصة للحصول على عملات قابلة للتحويل، ولا يمكن استخدامها للحصول على الذهب.
- تتمتع بقبولها العام وقوة إبرائها القانونية في مجال تسوية التزامات دول الأعضاء في صندوق النقد الدولي.
- حقوق السحب الخاصة تسهيلات نقدية إضافية، أي أنها عنصر مساعد للسيولة النقدية التقليدية.

<sup>1</sup> صندوق النقد الدولي، الاحتياطات الدولية والسيولة بالعملة الأجنبية: المبادئ التوجيهية لإعداد نموذج قياسي للبيانات، الطبعة العربية، 2013، ص: 3.

<sup>2</sup> نور الدين عبايسة، نفس المرجع السابق، ص: 35.

<sup>3</sup> نور الدين عبايسة، نفس المرجع السابق، ص: 36.

## الإطار المفاهيمي لاحتياطات النقد الأجنبي

- يحق للصندوق الحصول على حقوق السحب الخاصة، من خلال الحساب العام وبإمكانه حيازة حقوق السحب مقابل حصوله على عملات معينة.
- العضو المستخدم لحقوق السحب الخاصة غير مقيد في استخدام الموارد الأخرى للصندوق طبقاً للطرق المعتادة.
- لا يجوز استعمال حقوق السحب الخاصة في الأسواق المالية الدولية مباشرة وذلك منعا للمضاربات، بل لا بد من تحويلها إلى عملات دولية أولاً.
- تستطيع الدولة استخدام حقوق السحب الخاصة في أي وقت حسب احتياجاتها، لكن يتوجب عليها إعادتها سواء عن طريق الفائض في ميزان المدفوعات أو عن طريق شراء حقوق السحب الخاصة من دولة أخرى.
- عملية إقراض حقوق السحب الخاصة تتم من خلال اشتراكات البلدان الأعضاء، ولا تقرض من الأموال الخاصة للصندوق.

### الفرع الثالث: العملات الارتكازية

#### أ. تعريف العملات الارتكازية:

يقصد بالعملات الارتكازية العملات الوطنية القوية القابلة للتحويل وشائعة الاستخدام في تسوية المدفوعات الدولية<sup>1</sup>. وتتمثل في موجودات الدولة من عملات الدول الأخرى التي تشمل أوراق النقد الأجنبي وودائع جارية ولأجل بعملات هذه الدول، وأية التزامات مالية على الدولة وهيئاتها يمكن تحويلها إلى نقود جاهزة كالسندات الحكومية والذهب وحقوق السحب الخاصة<sup>2</sup>.

ومن أهم العملات الارتكازية المشكلة لاحتياطات النقد الأجنبي نذكر: الدولار الأمريكي، الأورو الأوروبي، الجنيه الإسترليني، الين الياباني، الفرنك السويسري.

#### ب. الشروط الواجب توفرها في العملات الارتكازية:

- على العموم تستخدم العملات كأداة للدفع الدولي في حالة توفر الشروط التالية<sup>3</sup>:
- أن تكون العملة صادرة من دولة لها مكانتها في التجارة الدولية.
  - أن تكون العملة محلاً للعرض والطلب في الأسواق المالية والنقدية الدولية.
  - أن تكون أسعار صرف العملة مستقرة مقارنة بالعملات الأخرى وأن تتمتع بقدر كبير من الثبات والاستقرار.

<sup>1</sup> نور الدين عبايسة، نفس المرجع السابق، ص: 24.

<sup>2</sup> عادل سلطاني، إدارة احتياطي الصرف الأجنبي دراسة حالة الجزائر للفترة (1992-2012)، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، فرع علوم اقتصادية، تخصص مالية وبنوك، جامعة قاصدي مرباح - ورقلة، (2015-2016)، ص: 14.

<sup>3</sup> نور الدين عبايسة، نفس المرجع السابق، نفس الصفحة.

## الإطار المفاهيمي لاحتياطات النقد الأجنبي

- أن يوجد لدى الدول المصدرة للعملة جهاز مصرفي كبير وكفؤ وذو خبرة في تسوية المعاملات الدولية.
- عملة الدفع في تجارة النفط وتقييم الذهب.
- عملة التدخل للمحافظة على أسعار العملات الأخرى.

### الفرع الرابع: مركز الاحتياطي لدى صندوق النقد الدولي

يتكون مركز الاحتياطي في صندوق النقد الدولي من شريحة الاحتياطي، أي مبالغ العملات الأجنبية التي يجوز للبلد العضو سحبها من صندوق النقد الدولي خلال مهلة وجيزة<sup>1</sup>، وأي مديونية للصندوق بموجب اتفاقية اقتراض في حساب الموارد العامة تكون متاحة بسهولة للبلد العضو، بما في ذلك الإقراض المقدم للبلد المبلغ إلى الصندوق بموجب الاتفاقية العامة للاقتراض. وبينما يتعين على أي بلد عضو تقديم بيان عن احتياجاته المرتبطة بميزان المدفوعات حتى يتسنى له القيام بعملية شراء في شريحة الاحتياطي، وبالتالي فإن العملات القابلة للتحويل من عملية الشراء من شريحة الاحتياطي يمكن أن تكون متاحة خلال أيام قليلة، حيث أنه عند حدوث العجز في ميزان المدفوعات، وإذا لم ترغب الدولة من السحب من الذهب بالصندوق يقوم الصندوق بإقراض الدولة في حدود 25% من حصتها، أو ما يوازي نسبة الذهب من حصتها، على أن تقوم الدولة المقترضة بإيداع ما قيمة القرض من عملتها المحلية بالعملات بالصندوق، وبذلك تصبح حصة الدول كلها بعملتها المحلية.

والمبلغ المقترض إما يكون بالدولار الأمريكي أو بالذهب، ولهذه تسمى بشريحة الذهب "Gold Tranche" ويترتب على ذلك أن يكون رصيد الذهب لهذه الدولة صفر. فإذا أراد البلد أن يسحب مبلغ أكبر من شريحة الذهب السابقة، فإن الصندوق يقرضه مبلغ آخر يعادل شريحة الذهب بشرط أن لا يتجاوز جملة ما يقرضه بعد شريحة الذهب 100% من حصته، أي أن أقصى غطاء لحصة البلد 200% (أربع شرائح ائتمانية بواقع 25% لكل شريحة) بعملته المحلية وهذه تسمى شريحة "Credit Tranche"، ويتشدد صندوق النقد الدولي في منح هذه الشريحة حتى يتم اتخاذ القرار وفقاً لنظام التصويت، حيث أن لكل دولة 252 صوت + صوت واحد عن كل 100000 دولار من حصته في صندوق النقد الدولي<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> صندوق النقد الدولي، الاحتياطات الدولية والسيولة بالعملة الأجنبية: المبادئ التوجيهية لإعداد نموذج قياسي للبيانات، مرجع سبق ذكره، ص: 18.

<sup>2</sup> عادل سلطاني، نفس المرجع السابق، ص: 18.

## المبحث الثاني: طرق تكوين احتياطات النقد الأجنبي وتحديد المستوى الأمثل لها

تمارس احتياطات النقد الأجنبي وظيفة أساسية ومركزية تتمثل في كونها حاجزا يمتص الصدمات الرئيسية على نحو يؤدي إلى استمرار استقرار العملة الوطنية إزاء العملات الأجنبية، لكن تختلف أسباب تكوينها هذه الاحتياطات من دولة إلى أخرى كل حسب ظروفها، ويلعب هذا الاختلاف دورا جوهريا في اختيار الطريقة المناسبة لتكوين هذه الاحتياطات وتحديد مستوى معين منها يمكن اعتباره المستوى الأمثل لها. وفيما يلي توضيح لمختلف طرق تكوين احتياطات النقد الأجنبي والآثار المترتبة جراء استخدام كل طريقة منها، إضافة إلى عرض بعض المعايير المعتمدة في تحديد المستوى الأمثل لهذه الاحتياطات.

### المطلب الأول: طرق تكوين احتياطات النقد الأجنبي والآثار المترتبة عليها

هناك ثلاث طرق متعارف عليها لتكوين احتياطات النقد الأجنبي لكل منها أثره المختلف على السوق المالية المحلية وسوق الصرف، وتتمثل هذه الطرق فيما يلي<sup>1</sup>:

#### **1. شراء عملات أجنبية مقابل عملات محلية من خلال FX Swap Markets:**

يؤثر هذا الإجراء وقتيا على سوق الصرف على الرغم من أنه ينطوي على عملية بيع للعملة المحلية مقابل حيازة عملة أجنبية، إلا أن هناك في المقابل تعامل سوف يتم في المستقبل، يتم في استرداد جزء من العملة الأجنبية بدفع مقابل الصادرات بالعملة المحلية للمصدرين، والحفاظ على حصيلة الصادرات لدى المرسلين الأجانب، أو تكوين مراكز بالعملة الأجنبية لديهم تدخل ضمن الاحتياطات. كما يمكن تخفيف الضغوط على سعر صرف العملة المحلية من خلال استخدام جزء من ما تمت حيازته من العملة الأجنبية لتمويل الواردات. وفي ضوء ذلك فإن المحصلة النهائية لهذا الإجراء هو أن المستوى العام لسعر الصرف على المدى المتوسط، قد لا يشهد تأثيرا جوهريا. وتلجأ الدول إلى هذا المصدر في تكوين الاحتياطات عندما تتسم مصادر العملة الأجنبية لديها بالموسمية وعدم الانتظام، كما هو الحال في الدول التي يمثل قطاع السياحة فيها رافدا أساسيا للموارد من العملة الأجنبية كما في مصر، أو قطاع الزراعة المعتمدة على الأمطار كما في المغرب.

#### **2. الشراء المباشر للعملة الأجنبية مقابل العملة المحلية:**

وهو ما قد يؤثر على سعر الصرف ومعدل التضخم بالتبعية، في حالة الدول التي يسجل الميزان التجاري بها عجزا مزمنًا، وخاصة إذا ما تبع هذا الإجراء زيادة في المعروض النقدي من العملة المحلية، ولم يتم اتخاذ الإجراءات المقابلة لامتناس السيولة الزائدة نتيجة التخلي عن العملة المحلية في الأسواق بهدف حيازة العملة الأجنبية.

<sup>1</sup> أحمد شفيق الشاذلي، طرق تكوين وإدارة الاحتياطات الأجنبية تجارب بعض الدول العربية والأجنبية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي-الإمارات العربية المتحدة، 2014، ص ص: 11-12.

## الإطار المفاهيمي لاحتياطات النقد الأجنبي

وفي هذه الحالة قد يكون من الضروري أن تقوم البنوك المركزية بامتصاص السيولة الزائدة من خلال قبول ودائع من البنوك المسجلة لديها بفائدة، على أن يراعى عدم التأثير سلباً على حجم الائتمان المتاح للقطاع الخاص وذلك من خلال قبول هذه الودائع بأسعار فائدة متدنية.

### 3. الاقتراض من الخارج سواء بإصدار سندات بالعملة الأجنبية أو الحصول على قروض مباشرة من

#### أسواق المال الدولية:

وهذا الإجراء في حد ذاته ليس له أثر آني مباشر على سعر صرف العملة المحلية، وإن كان يتوقع على المدى البعيد أن يؤثر هذا الإجراء في تنفيذ السياسات الاقتصادية، وذلك بحكم زيادة أعباء خدمة الدين. وعليه، فمن الضروري التخطيط المسبق للوفاء بها من خلال موارد حقيقية بالعملة الأجنبية حتى لا يؤثر ذلك على سوق الصرف الأجنبي بالدولة المعنية.

وفي ضوء استعراض الطرق الثلاث لتكوين الاحتياطات الدولية، يتبين أن تكلفة تكوينها قد تلعب دوراً جوهرياً في تحديد التوجهات بشأن اختيار إحدى هذه الطرق، أو المزج بينهم لتكوين الاحتياطات الأجنبية، حسب ظروف كل دولة. فإذا ما تم التعامل مع الاحتياطات كاستثمارات محفظة بدون أية التزامات فإن العائد الذي تحصل عليه الدولة من استثمار الاحتياطات يعد ربح صافي تحصل عليه الحكومة. أما إذا ما تم الأخذ في الاعتبار تكلفة تكوين الاحتياطات ومقارنتها بالعائد على استثماراتها والذي غالباً ما يكون منخفضاً نسبياً فإن المحصلة النهائية سوف تكون في أغلب الأحيان خسارة. وعموماً، يعتمد اختيار إحدى الطرق الثلاثة في تكوين الاحتياطات أو تمويل تكوين الاحتياطات على عدة عوامل منها:

- درجة عمق سوق الصرف الأجنبي، وكذا مدى مقاربة سعر الصرف للسعر الحقيقي الفعال.
- تكلفة الحصول على الأموال اللازمة لتمويل تكوين الاحتياطات، والقدرة على تحمل تلك التكلفة.
- قدرة الحكومة على الاقتراض من الخارج.

لكن اختيار إحدى الطرق لتمويل تكوين الاحتياطات ليس جامداً حيث تستطيع الدول الانتقال من استخدام إحدى الطرق في وقت ما إلى استخدام طريقة أو طرق أخرى في أوقات أخرى وهو ما يعتمد أساساً على التكلفة النسبية لكل طريقة، بالإضافة إلى القدرة على النفاذ لأسواق المال الدولية، وعلاقة تلك الإجراءات وانعكاسها على السياسات الأخرى المطبقة بالبلد المعنى بتكوين الاحتياطات<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> أحمد شفيق الشاذلي، نفس المرجع السابق، ص ص: 12-13.

## المطلب الثاني: معايير تحديد المستوى الأمثل لاحتياطات النقد الأجنبي

في ضوء الاختلاف في أسباب تكوين الاحتياطات بالعملة الأجنبية فإنه لا يمكن الاتفاق على مستوى محدد يمكن اعتباره مستوى أمثل لهذه الاحتياطات، لأن الحجم الأمثل لها يتوقف بصورة أساسية على الأهداف المرجوة من تكوينها، وهذه الأهداف تختلف من دولة لأخرى بل أيضاً تختلف بالنسبة للدولة الواحدة من فترة إلى أخرى. وقد بحثت العديد من الدراسات في الأسس التي يتم الاعتماد عليها لتحديد الحجم الأمثل من تلك الاحتياطات، والذي تسعى إليه البنوك المركزية حتى تكون في وضع آمن يحصنها من الصدمات الطارئة والغبي متوقعة ويجعل في نفس الوقت تكلفة هذه الاحتياطات عند حدوده المقبولة اقتصادياً. وعموماً يمكن تصنيف هذه الأسس والمعايير تحت ثلاث مجموعات من المقاييس كالآتي:

### الفرع الأول: طريقة تحليل النسب

تعتمد هذه الطريقة على مجموعة من المؤشرات الاقتصادية العامة يمكن الاستشاد بها للدلالة على مدى ملاءمة أو أمثلية حجم الاحتياطات الأجنبية التي تحتفظ بها الدولة. وهي حريبتنقيب الأهمية النسبية لها تتخيل في الآتي:

#### 1. نسبة تغطية الاحتياطات للواردات (R/M):

يعتبر أفضل مؤشر للحكم على مدى كفاية الاحتياطات الأجنبية اقترحه "Triffin" سنة 1947، وطبقاً لوجهة نظره فإن الطلب على الاحتياطات يجب أن يتزامن مع اتجاهات التجارة الدولية، إذ أن الهدف من تكوين هذه الاحتياطات هو مواجهة الصدمات الخارجية والوفاء بالالتزامات الطارئة المترتبة عليها، والتي قد تتمثل في عدم القدرة على تمويل المدفوعات عن الواردات نتيجة ارتفاع الأسعار العالمية عما هو متوقع، أو تراجع في المداخل من القطاعات التصديرية سلعية أو خدمية والتي تمول تلك المدفوعات<sup>1</sup>.  
نقيس نسبة تغطية الاحتياطات للواردات عدد أشهر الواردات السلعية والخدمية المغطاة من طرف الاحتياطات الأجنبية، باعتبار أن الواردات هي أهم متغير في بنود ميزان المدفوعات. ويتوقف عدد التي يجب أن تستهدفه الدولة عند تكوين احتياطاتها الأجنبية على درجة الانفتاح الاقتصادي للدولة، ومقدرتها على النفاذ للأسواق المالية الدولية.

ويعتقد "Triffin" أن نسبة حوالي 30% من قيمة الواردات، أو تغطية الاحتياطات لـ 3 أشهر من الواردات يعد مستوى احتياطات ملاءم. في حين يعتبر بعض الاقتصاديين أن نسبة الاحتياطات إلى الواردات يجب أن تتراوح ما بين 30% و 40% أو من 4 إلى 5 أشهر واردة<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> أحمد شفيق الشاذلي، نفس المرجع السابق، نفس الصفحة.

<sup>2</sup> محمد العيد صلوح وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص ص: 215-216.

## II. نسبة تغطية الاحتياطات للمعروض النقدي ( $R/M_2$ ):

يعتبر هذا المؤشر كإنذار مبكر لوقوع الأزمات المالية، ويمكن من خلال هذا المؤشر معرفة درجة هروب رؤوس الأموال التي من شأنها أن تضغط على الاحتياطات، أو قياس درجة الثقة في العملة ومدى كفاءة النظام المصرفي<sup>1</sup>.

ويستخدم هذا المؤشر بشكل عام لتحديد الحجم الأمثل من الاحتياطات الأجنبية في ظل النظم ذات سعر الصرف الثابت أو سعر الصرف المربوط وتكون النسبة 10-20% مناسبة، بينما في ظل النظم ذات سعر الصرف الموعوم أو عدم استقرار الطلب على النقود فإن النسبة تدور حول 5-10%.

## III. نسبة تغطية الاحتياطات للدين الخارجي ( $R/STD$ ):

تعد (STD) من أهم المؤشرات الاقتصادية شائعة الاستخدام للحكم على كفاءة الاحتياطات وموثقة المركز المالي للدولة، من خلال ما تعكسه من قدرتها على الوفاء بالتزاماتها الخارجية في المواقيت المحددة لها. وتتبع أهمية هذا المؤشر من إمكانية استخدامه كمقياس لدرجة تأثير الاقتصادات المحلية بالتطورات في أسواق رأس المال العالمية، حيث تلعب هذه النسبة دوراً هاماً في تحديد المدى الزمني المتاح للسلطات المحلية لإجراء تعديلات في سياساتها الاقتصادية أو اتخاذ الإجراءات التي تحول دون دخولها في دوامة التعثر، إذا ما وجدت صعوبة في النفاذ لأسواق المال العالمية لأسباب تتعلق بالتطورات في تلك الأسواق<sup>2</sup>. وطبقاً لـ "Greenspan" و "Guidotti" فإن المقياس المرجعي لهذه النسبة هو 1 والذي يعني 100%، وعادة يجب أن لا تقل النسبة عن هذا المستوى والتي تعني أن جميع الدين الخارجي قصير الأمد يدفع بسرعة في الأمد القصير دون اللجوء إلى المصادر الخارجية. أما فيما يتعلق بنسبة الاحتياطات إلى إجمالي الدين الخارجي المقترحة من قبل Brown عام 1964 فهي تعكس قدرة البلد على تمويل ميزان ديونه الخارجية من الاحتياطات الأجنبية وأن نسبة 40% هي النسبة المثلى<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> بلقاسم زايري، كفاية الاحتياطات الدولية في الاقتصاد الجزائري، مجلة اقتصاديات شمال أفريقيا، العدد 7، جامعة وهران، الجزائر، 2009، ص: 52.

<sup>2</sup> أحمد شفيق الشاذلي، مرجع سبق ذكره، ص: 18.

<sup>3</sup> حسين جواد كاظم، عقيل عبد محمد الحمدي، واقع الاحتياطات الأجنبية ومعايير تحديد المستوى الأمثل لها في العراق للمدة 2004-2014، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 14، العدد 1، جامعة البصرة، العراق، 2017، ص: 84.

### الفرع الثاني: طريقة تجميع العوامل

حاولت العديد من الدراسات جمع عناصر مختلفة لتقديم مؤشر مرجعي benchmark لكفاية الاحتياطات، وقد تطورت هذه المؤشرات والمقاييس عبر السنوات لتقدم في صيغ عديدة من أشهرها<sup>1</sup>:

#### I. مقياس **Expanded Greenspan- Guidotti Rule**:

يقوم هذا المقياس على جمع الدين الخارجي قصير الأجل ( STD ) مع عجز الحساب الجاري والتي تعكس الحاجة المحتملة لتمويل 12 شهرا. إلا أن هذا المقياس رغم شيوعه فهو يعاني من محددات كثيرة منها أنه لا يأخذ بعين الاعتبار احتمال خسارة الاحتياطي الناشئة من هروب رأس المال من قبل المقيمين.

#### II. مقياس **WK**:

قدم هذا المعيار كل من "wijnhold" و "kapateyn" عام 2001، يتكون من ثلاثة عناصر هي:

- الديون قصيرة الأجل المتبقية حتى موعد الاستحقاق.
- جزء من عرض النقد ( $M_2$ ) كمؤشر محتمل لهروب رأس المال.
- مؤشر احتمال هروب رأس المال.

يهدف هذا المقياس إلى تضمين عنصري مخاطرة أساسيين هما التسرب الخارجي (والمقاس من خلال الدين)، والتسرب الداخلي (أو هروب رأس المال من قبل المقيمين).

وستند مقياس WK على أن افتراض مفاده أن (المستوى الأمثل من الاحتياطات اللازمة لبلد ما يجب أن تغطي على الأقل دينه الخارجي قصير الأمد ونسبة من عرض النقد ( $M_2$ ) والمقيدة بنظام سعر الصرف لذلك البلد ومخاطره المحسوبة).

#### III. مقياس **IMF**:

قدم " IMF " عام مقياس تجميعي للبلدان الناشئة يتضمن مجموعة واسعة من المخاطر ويهدف إلى الموازنة بين البساطة والشمولية ويسمح بالمقارنة بين البلدان. ويتم حساب هذا المقياس على المراحل التالية:

1. تضمين أربع مكونات تعكس التسرب المحتمل في ميزان المدفوعات وهي:

- الدخل من الصادرات والذي يعكس الفقد المحتمل من تراجع الطلب الخارجي أو صدمات التجارة.
- عرض النقد ( $M_2$ ) والذي يبين الهروب المحتمل لرأس مال المقيمين من خلال تسهيل أصولهم المالية عالية السيولة.
- الدين قصير الأمد والذي يعكس مخاطر تحويل الديون.
- استحقاقات أخرى تعكس التدفقات الخارجية للمحفظة المالية.

2. الخطر النسبي يرجح لكل عنصر بالاعتماد على الأحداث في الواقع وقد اقترحت الأوزان التالية:

- سعر الصرف الثابت: 10% من الصادرات + 10% من عرض النقد ( $M_2$ ) + 30% من الدين قصير الأجل + 15% من مطلوبات المحفظة المالية الأخرى.

<sup>1</sup> حسين جواد كاظم، عقيل عبد محمد الحمدي، نفس المرجع السابق، ص ص: 84-85.

## الإطار المفاهيمي للاحتياطات النقد الأجنبي

- سعر الصرف المعموم: 5% من الصادرات + 5% من عرض النقد ( $M_2$ ) + 30% من الدين قصير الأجل + 10% من مطلوبات المحفظة المالية الأخرى.
- وطبقا لهذا المقياس تتراوح الاحتياطات المثلى ما بين 100-150% من المقياس التجميعي.

### الفرع الثالث: طريقة تحليل المنفعة التكلفة

توضح هذه الطريقة أن حيازة الأصول الأجنبية ينتج عنها تكلفة فرصة بديلة (Appportunity cost) ويعني ذلك فقدان دخل الاستثمار مقابل حيازة الأصول، فعندما تتساوى التكلفة الحدية مع الدخل الحدي المحصل من حيازة الاحتياطات فإن الاحتياطات الأجنبية تكون عند مستواها الأمثل.

وطبقا لـ Heller فإن تحديد المستوى الأمثل من الاحتياطات الأجنبية والتي ترغب السلطة النقدية في حيازتها يجب أن يأخذ بعين الاعتبار ثلاثة عناصر حاسمة وهي:

- كلفة التعديلات للاختلال الخارجي.
- كلفة الاحتفاظ بالاحتياطات سائلة.
- احتمالية بان تكون هنالك حاجة حقيقية للاحتياطات لحجم معطى<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> حسين جواد كاظم، عقيل عبد محمد الحمدي، نفس المرجع السابق، ص: 86.

## المبحث الثالث: ماهية إدارة احتياطات النقد الأجنبي

في إطار توفر احتياطات النقد الأجنبي بالكميات الهائلة، والأثر الناتج عنها من خلال علاقتها بالمتغيرات الاقتصادية الأخرى، توجهت الدول للبحث عن إدارة سليمة لإدارة هذه الاحتياطات بما يخدم سياستها الكلية. حيث تعتبر إدارة احتياطات النقد الأجنبي وتسييرها من المهام الحساسة، فيجب وضع الاستراتيجيات المناسبة في توظيف هذه الاحتياطات للبلد بهدف زيادة تراكمها في الأجل المتوسط والطويل والحد من تأكلها. وفيما يلي استعراض بعض المفاهيم الأساسية المرتبطة بإدارة احتياطات النقد الأجنبي، مختلف المبادئ الحاكمة لإعداد وتنفيذ استراتيجيات هذه الإدارة، وأخيراً تجارب بعض الدول العربية والأجنبية في إدارة احتياطاتها بالعملة الأجنبية.

### المطلب الأول: مفهوم إدارة احتياطات النقد الأجنبي

#### الفرع الأول: تعريف إدارة احتياطات النقد الأجنبي

نظراً للدور الذي تلعبه إدارة احتياطات النقد الأجنبي في الاقتصاديات المعاصرة تعددت واختلقت المفاهيم التي تناولتها، ومن بينها نذكر:

**التعريف الأول:** إدارة احتياطات النقد الأجنبي هي مجموعة من الإجراءات والسياسات تستهدف إتاحة قدر كاف من الأصول الأجنبية لتكون تحت تصرف السلطات النقدية بغرض تحقيق أهداف قومية محددة تأتي في إطار الأهداف العامة المحددة سلفاً ضمن الخطة الاقتصادية والإستراتيجية العامة للدولة<sup>1</sup>.

**التعريف الثاني:** يقصد بإدارة احتياطات النقد الأجنبي الصيغ والأساليب المتبعة في التحكم بالأصول الأجنبية المملوكة للقطاع العام على نحو يكفل إتاحة هذه الأصول للاستخدام في أي وقت، مع ضمان العائد على الأموال الموجهة للاستثمار في باقي الأصول المختلفة<sup>2</sup>.

**التعريف الثالث:** تعرف إدارة احتياطات النقد الأجنبي كذلك بأنها الهامش المالي المتأني من عمليات استثمار الأصول الأجنبية المختلفة المملوكة للقطاع العام بهدف تحقيق أهداف اقتصادية أو اجتماعية أو سياسية طويلة أو متوسطة المدى مع ضمان استردادها في مجابهة الحالات الحرجة أو الصعبة للاقتصاد الداخلي والعمل على حمايتها من كافة المخاطر الاقتصادية أو التناقص من قيمتها المالية<sup>3</sup>.

مما سبق يمكن تعريف إدارة احتياطات النقد الأجنبي على أنها مجموعة التدابير والعمليات التي تكفل للدولة السيطرة وتوفير قدر كاف من الأصول الأجنبية الرسمية بصفة دائمة من أجل تحقيق أهداف محددة مع تجنب المخاطر المصاحبة لها.

<sup>1</sup> أحمد شفيق الشاذلي، مرجع سبق ذكره، ص: 19.

<sup>2</sup> صندوق النقد الدولي، المبادئ التوجيهية لإدارة احتياطات النقد الأجنبي، 2001، ص: 1.

<sup>3</sup> نور الدين عبايسة، مرجع سبق ذكره، ص: 102.

### الفرع الثاني: أهداف إدارة احتياطات النقد الأجنبي

- تستند صيغ إدارة الاحتياطات الأجنبية على العديد من القيم والأسس، لتحقيق الأهداف والغايات المنشودة من توظيف الاحتياطات الأجنبية والتي يمكن حصرها في<sup>1</sup>:
- الحفاظ على الاحتياطات الأجنبية من التآكل عبر الزمن، من خلال استخدامها أو توظيفها وفقاً للعائد مع مراعاة عاملي المخاطرة والسيولة.
  - إثبات الدعم للعطمة المحلية من خلال الأصول الخارجية ومساعدة الحكومة في مواجهة احتياجاتها من الصرف الأجنبي والتزامات الدين الخارجي.
  - الحد من تأثير العوامل الخارجية من خلال تعزيز السيولة من العملة الأجنبية لامتناس الصدقات الخارجية في أوقات الأزمات أو عند تقلص فرص الحصول على الاقتراض.
  - توفير قدر من الثقة لدى الأسواق المالية التي يمكن أن يلاقي فيها البلد التللمات الخارجية الحالية والمستقبلية في حينها.
  - التدخل لدعم العملة المحلية مع القدرة على دعم وتعزيز الثقة في سياسات إدارة النقد وسعر الصرف.
  - تحفيز عناصر الطلب المستهدفة على الهدى الطويل أو المتوسط بهدف رفع المقدرة التمويلية لبعض قطاعات النشاط الاقتصادي المستهدفة.
  - ضبط الاحتياجات المثلى للاقتصاد الداخلي للبلد مع مراعاة عامل الزمن ونوعية الموارد.

### الفرع الثالث: المبادئ التوجيهية العامة لإدارة احتياطات النقد الأجنبي

- تختلف المبادئ التوجيهية العامة لإدارة احتياطات النقد الأجنبي من بلد لآخر وفق الإمكانيات الاقتصادية لكل بلد وتوجهاته الاقتصادية. وان كان هناك اتفاق عام حول هذه المبادئ لكنها تبقى كلها توجيهية وليست إلزامية، وتهدف أساساً إلى مساعدة الحكومات على بناء أسس تنظيمية وتشغيلية ملائمة للممارسات السليمة لإدارة الاحتياطات، الأمر الذي يساعد بدوره على زيادة قدرة بلدانهم على تحمل الصدمات التي قد تنشأ في الأسواق المالية العالمية أو داخل النظام المالي المحلي ذاته. ومن بين هذه المبادئ نذكر<sup>2</sup>:
- إن احتياطي الصرف الأجنبي يشمل الأصول الأجنبية الرسمية لدى القطاع العام التي تكون متاحة للسلطات (النقدية خصوصاً) بصفة دائمة وخاضعة لسيطرتها، وبالتالي إدارة الاحتياطات تشمل إدارة الأصول التي تتكون منها هذه الاحتياطات (العملات الصعبة، الذهب، حقوق السحب الخاصة) كذلك يشمل نطاق إدارة الاحتياطات إدارة الخصوم وغيرها من المراكز المكشوفة بالعملة الصعبة واستخدام الأدوات المالية المشتقة.
  - إجراء تحاليل لمزايا وتكاليف حيازة الاحتياطات بالشكل الذي يسهل عملية إعداد الاستراتيجيات البديلة والخاصة بإدارة الاحتياطات.

<sup>1</sup> كمال بوشريط، مرجع سبق ذكره، ص: 44.

<sup>2</sup> صندوق النقد الدولي، المبادئ التوجيهية لإدارة احتياطات النقد الأجنبي، مرجع سبق ذكره، ص: 4.

- ينبغي أن تكون استراتيجيات إدارة الاحتياطات متوافقة مع بيئة السياسات المميزة لكل بلد أو إتحاد.
- توزيع وتحديد مسؤوليات كل طرف في إدارة الاحتياطات بما في ذلك الترتيبات التنظيمية بين الحكومة والهيئة المختصة لإدارة الاحتياطات وغيرها من الهيئات، ولا بد أن تكون الأطارات المسؤولة مؤهلة لتكوين أهداف واضحة المعالم.
- الإفصاح عن المعلومات ومحاولة إيجاد هيئة لإدارة البيانات المتعلقة باحتياطي الصرف الأجنبي وفق جداول زمنية تعلن عنها سلفاً والمتعلقة بحجم الاحتياطات ونسب مكوناتها ومجالات توظيفها.
- وضع إطار تشريعي وقانوني لإدارة هذه الاحتياطات يحدد بوضوح مسؤوليات وصلاحيات الهيئة القائمة على إدارة هذه الاحتياطات.
- يجب أن يكون هناك إطار يحدد ويقدر مخاطر عمليات إدارة الاحتياطات، ويسمح بإدارة المخاطر على أساس محددات ومستويات مقبولة.
- إدارة سعر الصرف الأجنبي مهمة جداً في إدارة الاحتياطات التي قد تمنى بخسائر نتيجة التغيرات في أسعار صرف العملات، وهذا يتطلب تحديد المناطق أو الدول التي تتعامل معها في مجال الواردات ويستدعي التنسيق مع جهات أخرى، مما يزعج بالسلطات النقدية إلى ضبط أسعار الصرف وأخذها بعين الاعتبار في توليفة العملات الصعبة المكونة للاحتياطات.
- إذا ما استدعت الضرورة السحب من الاحتياطات لأي سبب من الأسباب فإن الأمر يتطلب تعويض هذا السحب، وأن ينظر إلى الوصول إلى نطاق الأمان للاحتياطات كهدف جوهري يتعين تحقيقه.
- يجب الحرص على أن تكون تركيبة عملات الاحتياطي متناسبة مع التوزيع الهيكلي لمدفوعات البلد الخارجية وبالذات واردات الدولة وتوزيع دينها الخارجي فيما بين العملات، مع حرص السلطات النقدية على المحافظة على قيمة هذه العملات من التدهور.
- الإدارة الذكية والحذرة للاحتياطات والتي قد تدار على أساس يومي تتطلب استخدام أحدث التقنيات المالية (كالاتصالات السريعة بالأسواق، التدفق الملائم والمستمر للمعلومات، نظم الحسابات الإلكترونية وسرعة اتخاذ القرار... الخ) وتوافر أفراد مؤهلين علمياً، وذوي الدراية الكافية والخبرة العالية، ولهم القدرة على التحليل المالي ومعرفة مؤشرات السوق واتجاهاته.

## المطلب الثاني: تجارب بعض الدول العربية والأجنبية في إدارة احتياطات النقد الأجنبي

يكتسي البعد الاقتصادي الدولي للاحتياطات الأجنبية طابع سياديا منبثقا من القدرة على التحكم وإدارة عجلة الاقتصاد الدولي، ففي ظل الأزمات المالية تقاوم السلطات النقدية للبلدان التقلبات الحادة في سعر عملتها عن طريق احتياطات النقد الأجنبي. ويستعرض هذا الجزء نماذج لبعض الدول العربية والأجنبية من مختلف المناطق الاقتصادية بالعالم والتي تم اختيارها كتجربة مميزة وفريدة في تكوين وإدارة الاحتياطات الأجنبية، حيث تم انتقاء تجارب مختلفة من دول أمريكا الجنوبية ممثلة في البرازيل، من دول أفريقيا ممثلة في مصر، من دول آسيا ممثلة في الأردن، ومن دول أمريكا الشمالية ممثلة في كندا.

### الفرع الأول: تجربة البرازيل في إدارة احتياطات النقد الأجنبي<sup>1</sup>

يرتبط الهدف الرئيسي لإدارة الاحتياطات الأجنبية في البرازيل بأهداف السياسة النقدية وسياسة سعر الصرف التي يتبعها البنك المركزي للبرازيل علما بلأن عملتها معومة ولا يكون تدخل البنك المركزي إلا في حالات التقلبات الشديدة في سعر الصرف الناتجة عن المضاربة على العملة ويأتي ضمن أهداف حيازة الاحتياطي الأجنبي بالبرازيل ضمان عدم التأخر عن سداد الديون قصيرة الأجل بالعملة الأجنبية ومساندة السياسة النقدية وبناء على ذلك فلي ترتب أهداف تكوين وإدارة الاحتياطات الأجنبية حسب الأولوية يكون بتحقيق السيولة ثم الأمان والربحية.

وتعتمد إستراتيجية إدارة الاحتياطات الأجنبية في البرازيل على التنسيق بين إدارة الأصول والخصوم بهدف تقادي حدوث خسائر في الاحتياطات على المدى القصير، نتيجة لعدم التوافق بين عملات الاحتياطي وعملات الالتزامات قصيرة الأجل وهو ما يعرف بـ (mismatch currecy). وفي ضوء هذه الإستراتيجية ينتهج بنك البرازيل المركزي سياسات لاستثمار الاحتياطي والتي تركز على ثلاثة محاور أساسية هي: تكوين محفظة معيارية تعكس هذه المحفظة تصور مجلس إدارة البنك للعائد والمخاطر المرتبطة باستثمارات الاحتياطات الأجنبية والأسس الاستثمارية التي تتضمن أدوات الاستثمار المتاحة وحدود المخاطرة لكل منها وتتركز الركيزة الثالثة في قياس الأداء والذي يتم بشكل ربع سنوي ويعرض في تقرير يرفع إلى مجلس الإدارة. بالنسبة للمحفظة المعيارية إلى ثلاثة محافظ فرعية تتمثل في الذهب، الأسواق الناشئة، واحتياطات أساسية وهي تمثل الجزء الأكبر من الاحتياطات في حين يمثل القسم الآخران أقل من 3% منها. ويتم استثمار الاحتياطات الأساسية بثلاث عملات رئيسية هي الدولار الأمريكي، اليورو والين الياباني، ويستثمر نحو 40% منها في سوق النقود و60% منها في محافظ ذات دخل ثابت.

وفيما يتعلق بمحفظة الاستثمار في سوق النقود تنقسم إلى أربعة شرائح، إحداها تستثمر بالكامل بالدولار في شكل ودائع لمدة ليلة واحدة وتستهدف السيطرة على التقلبات الشديدة في سوق الصرف الأجنبي وتوفير

<sup>1</sup> أحمد شفيق الشاذلي، مرجع سبق ذكره، ص ص: 40-41.

## الإطار المفاهيمي لاحتياطات النقد الأجنبي

السيولة اللازمة لذلك. أما الشرائح الثلاثة الأخرى فتتضمن العملات الرئيسية الثلاثة (الدولار الأمريكي، الين الياباني واليورو)، وقد يمتد أجل الودائع إلى ستة أشهر. وبالنسبة للمحافظ ذات الهزل الثابت فتنقسم إلى استثمارات بالدولار وأخرى باليورو. أما بالنسبة إلى محفظة الذهب فتنقسم إلى محفظتين فرعيتين، إحداهما في البرازيل والثانية تستمر في شكل ودائع ذهبية قصيرة الأجل في الأسواق الدولية. والجدول التالي يوضح تشكيلة احتياطات النقد الأجنبي لدولة البرازيل:

الجدول رقم 01: احتياطات النقد الأجنبي للبرازيل (2008-2013)

(مليون دولار أمريكي)

إجمالي احتياطات النقد الأجنبي	العملات الأجنبية	مركز الاحتياطي لدى صندوق النقد الدولي	حقوق السحب الخاصة	الذهب (القيمة بالدولار)	البند السنوات
193.783	192.842	0	1	940	2008
238.539	231.888	950	4.527	1.175	2009
288.575	280.570	2.037	4.450	1.519	2010
352.010	343.384	2.993	3.979	1.654	2011
373.147	362.097	3.483	3.986	3.581	2012
358.806	349.028	3.190	3.996	2.592	2013

المصدر: أحمد شفيق الشاذلي، طرق تكوين وإدارة الاحتياطات الأجنبية تجارب بعض الدول العربية والأجنبية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي-الإمارات العربية المتحدة، 2014، ص ص: 40-41.

### الفرع الثاني: تجربة مصر في إدارة احتياطات النقد الأجنبي<sup>1</sup>

تتمثل الأهداف الرئيسية لإدارة الاحتياطات الأجنبية بمصر في العمل على دعم الثقة في سياسات إدارة النقد وسعر الصرف، بما في ذلك القدرة على التدخل لدعم العملة الوطنية، والتحوط ضد المخاطر المترتبة على الأوضاع غير الاعتيادية من خلال الحفاظ على السيولة بالعملة الأجنبية لمواجهة تداعيات الأزمات، والتأكيد على قدرة الدولة على الوفاء بالتزاماتها الخارجية. وتستهدف مصر من تكوين الاحتياطات الأجنبية الحفاظ على موقف العملة الوطنية في سوق الصرف الأجنبي، حيث يقوم البنك المركزي باستخدام الاحتياطات في ردف سوق الصرف الأجنبي بالموارد في الحالات الاستثنائية التي تشهد مضاربات على العملة الأجنبية. ومؤخراً استحدث البنك المركزي آلية جديدة تم العمل بها اعتباراً من يوم الأحد الموافق 30 ديسمبر 2012،

<sup>1</sup> أحمد شفيق الشاذلي، نفس المرجع السابق، ص ص: 26-27.

## الإطار المفاهيمي لاحتياطات النقد الأجنبي

ويعتادها يقوم البنك بطرح عطاءات دورية لشراء أو بيع الدولار الأمريكي FX Auctions تتقدم إليها البنوك بعروضها، وهي آلية معمول بها في العديد من الدول حيث تستهدف المحافظة على احتياطي النقد الأجنبي وترشيد استخدامه. وبتدبر بالذكر أن هذه الآلية تعد مكملة ومساندة لنظام الإنترنتك الدولارى، ويعملان جنباً إلى جنب لضبط سوق الصرف الأجنبي. كما يستهدف البنك المركزي المصري عند تكوين الاحتياطات، ضمان الوفاء بالتزامه بسداد أقساط وفوائد المديونية الخارجية، فضلاً عن ضمان تحويل ناتج تعاملات المستثمرين الأجانب في سوق الأوراق المالية في مصر وفقاً لآلية المستثمرين الأجانب (صندوق الاستثمارات الأجنبية) لتحقيق المرونة الكاملة لهم في تعاملاتهم في سوق الأوراق المالية بيعاً وشراءً. وكذلك الوفاء بالتزامه بضمان كافة حقوق المودعين لدى الجهاز المصرفي بالعملة المحلية والعملات الأجنبية. وترتكز عملية إدارة الاحتياطات في مصر على تحقيق أكبر قدر ممكن من السيولة والأمان، وتأخذ سياسة استثمار الاحتياطات في الاعتبار هيكل الدين الخارجي لمصر، سواء من ناحية الآجال أو العملات المكونة لمحفظة الدين، وكذلك موقف عملات الشركاء التجاريين الرئيسيين لمصر. والجدول التالي يوضح تشكيلة احتياطات النقد الأجنبي لدولة مصر:

### الجدول رقم 02: احتياطات النقد الأجنبي لمصر (2008-2013)

(مليون دولار أمريكي)

إجمالي احتياطات النقد الأجنبي	العملات الأجنبية	مركز الاحتياطي لدى صندوق النقد الدولي	حقوق السحب الخاصة	الذهب (القيمة بالدولار)	البند السنوات
33.849	32.108	0	108	1.633	2008
33.933	30.947	0	1.306	1.680	2009
35.792	32.351	0	1.261	2.180	2010
17.659	13.658	0	1.258	2.743	2011
14.930	10.368	0	1.260	3.303	2012
16.118	12.343	0	1.265	2.510	2013

المصدر: أحمد شفيق الشاذلي، طرق تكوين وإدارة الاحتياطات الأجنبية تجارب بعض الدول العربية والأجنبية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي-الإمارات العربية المتحدة، 2014، ص: 26-27.

الفرع الثالث: تجربة الأردن في إدارة احتياطات النقد الأجنبي<sup>1</sup>

يسعى الأردن من وراء تكوين الاحتياطات الأجنبية لدعم الثقة في العملة الوطنية وذلك في إطار عملية التصحيح الهيكلي التي يبنها البنك المركزي و التي تمثلت أهم ملامحها في تحرير القيود المفروضة على التعامل بالعملة الأجنبية تدريجيا حتى الوصول إلى التحرير التام ومن جهة أخرى فقد ساهمت الأوضاع الاقتصادية والسياسية المستقرة التي شهدها الأردن خلال عقد التسعينات في ارتفاع مستوى الاحتياطات الأجنبية وهو ما شجع البنك المركزي إلى الإعلان في فبراير 1995 عن قابلية الدينار الأردني للتحويل للغايات الجارية، ثم اتبع ذلك بخطوات تحررية إضافية وسعت من حرية نطاق التعامل بالعملات الأجنبية بصورة ملحوظة، توجت في منتصف شهر يوليو من عام 1997 بإعلان قابلية الدينار للتحويل للغايات الرأسمالية وبذلك أصبح الدينار عملة قابلة للتحويل قابلية تامة.

وقد شهد مستوى الاحتياطات الأجنبية بالأردن تطورا خلال السنوات الخمس الماضية (2008-2013) بنحو 55% لتصل إلى حوالي 14 مليار دولار، تركزت هذه الزيادة في ارتفاع حيازة الأردن من العملة الأجنبية وساهم في ذلك ارتفاع تحويلات العاملين والمساعدات الدولية التي حصلت عليها الأردن لاستيعاب النازحين المتأثرين بالأوضاع السياسية غير الهوائية بكل من العراق وسوري. وخلال عامي 2010 و 2011 تأثرت الأردن كثيرا بالأوضاع السياسية بمصر والتي أسفرت عن حدوث عدة تفجيرات بخط الغاز الطبيعي للأردن و اضطرارها لزيادة وارداتها من مصادر الطاقة البديلة واستنزاف جزء من الاحتياطات الأجنبية لتمويل ذلك. وخلال عام 2012 توصلت الأردن لاتفاقية مع إسرائيل لاستيراد الغاز تعويضا للنقص في الإمدادات المصرية من الغاز وهو ما انعكس على زيادة نسبة الاحتياطات الأجنبية. والجدول التالي يوضح تشكيلة احتياطات النقد الأجنبي لدولة الأردن:

الجدول رقم 03: احتياطات النقد الأجنبي للأردن (2008-2013)

(مليون دولار أمريكي)

إجمالي احتياطات النقد الأجنبي	العملات الأجنبية	مركز الاحتياطي لدى صندوق النقد الدولي	حقوق السحب الخاصة	الذهب (القيمة بالدولار)	البند السنوات
8.918	8.558	0	3	357	2008
12.140	11.459	0	230	451	2009
13.646	12.831	0	226	589	2010
12.105	11.242	1	225	638	2011

<sup>1</sup> أحمد شفيق الشاذلي، نفس المرجع السابق، ص ص: 32-33.

الإطار المفاهيمي لاحتياطات النقد الأجنبي

8.829	7.869	1	220	740	2012
13.824	13.010	1	214	600	2013

المصدر: أحمد شفيق الشاذلي، طرق تكوين وإدارة الاحتياطات الأجنبية تجارب بعض الدول العربية والأجنبية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي-الإمارات العربية المتحدة، 2014، ص ص: 32-33.

الفرع الرابع: تجربة كندا في إدارة احتياطات النقد الأجنبي<sup>1</sup>

يتم التعامل مع الاحتياطات الأجنبية في كندا باعتبارها تمثل أحد الأصول المملوكة للحكومة، ولذلك يعهد إلى كل من وزارة المالية والبنك المركزي بإدارتها، وتعتمد إستراتيجية إدارة الاحتياطات الأجنبية على الاحتفاظ بالجزء الأكبر منها (نحو 80%) في شكل أصول سائلة في حساب خاص باسم وزارة المالية لدي بنك كندا (البنك المركزي) يسمى EFA (Exchange Fund Account) ويتم تحويله أساساً من خلال حصيلة التزامات مقومة بالعملة الأجنبية (سندات-أذون) تصدرها الحكومة الكنديّة. ويتولى البنك المركزي بالتنسيق مع وزارة المالية، إدارة كل من الاحتياطات السائلة والذهب بالإضافة إلى المكونات الأخرى من الاحتياطي. ويأتي هدف توفير السيولة من النقد الأجنبي للحكومة لتمكينها من تحقيق أهداف السياسة النقدية والحفاظ على استقرار الدولار الكندي في سوق الصرف الأجنبي، في مقدمة الأهداف المرسومة لعملية إدارة الاحتياطات الأجنبية. ومن الجدير بالذكر، أن عملية إدارة واستخدام الاحتياطات الأجنبية في كندا تتميز بالمرونة والقابلية للتعديل حسب مقتضيات التطورات الاقتصادية الداخلية والخارجية بحكم ارتباطها بالسياسة النقدية المتبعة، والتي عادة ما تتسم بعدم الثبات وهو ما تطلب تركيز المسؤولين عن إدارة هذه الاحتياطات على إدارة المخاطر، والعمل على خفض الأعباء الناتجة عن الاحتفاظ بهذه الاحتياطات، مع المحافظة على مستوى مرتفع من السيولة والأمان.

وتحقيقاً لهذه الأهداف يتم استثمار جزء كبيراً من هذه الاحتياطات في صورة أصول عالية السيولة مقومة بالدولار الأمريكي بغرض توفير السيولة الفورية من النقد الأجنبي لتمويل تدخل البنك المركزي في سوق الصرف، والاحتفاظ بباقي الأصول في شكل محفظة متنوعة من الأصول عالية الجودة مقومة بسلة من العملات الرئيسية كالـدولار الأمريكي واليورو والين الياباني، ويسمح للقائمين على إدارة واستخدام الاحتياطات الأجنبية بالتعامل في حدود معينة وذلك من خلال استخدام المشتقات المالية. والجدول التالي يوضح تشكيلة احتياطات النقد الأجنبي لدولة كندا:

<sup>1</sup> أحمد شفيق الشاذلي، نفس المرجع السابق، ص ص: 37-38.

الإطار المفاهيمي لاحتياطات النقد الأجنبي

الجدول رقم 04: احتياطات النقد الأجنبي لكندا (2008-2013)

(مليون دولار أمريكي)

إجمالي احتياطات النقد الأجنبي	العملات الأجنبية	مركز الاحتياطي لدى صندوق النقد الدولي	حقوق السحب الخاصة	الذهب (القيمة بالدولار)	البند السنوات
43.873	41.537	1.249	991	95	2008
54.357	42.602	2.424	9.212	119	2009
57.151	44.888	3.056	9.054	153	2010
65.819	52.811	3.875	8.966	167	2011
68.546	55.243	4.368	8.754	181	2012
71.936	58.430	4.717	8.675	115	2013

المصدر: أحمد شفيق الشاذلي، طرق تكوين وإدارة الاحتياطات الأجنبية تجارب بعض الدول العربية والأجنبية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي-الإمارات العربية المتحدة، 2014، ص ص: 37-38.

## خلاصة الفصل الأول:

تحتل احتياطات النقد الأجنبي مركزا حيويا في النظم الاقتصادية والمالية لما لها من تأثير ايجابي على التنمية الاقتصادية، وقد توصلنا في هذا الفصل إلى أن هذه الاحتياطات هي تشكيلة من الأصول المقومة بالعملة الأجنبية التي تكون متاحة بسهولة لسلطات النقدية قصد استعمالها في مواجهة الالتزامات الطارئة في ميزان مدفوعاتها، أو لمجابهة أي مضاربات محتملة في أسواق صرف عملتها الأجنبية. ويتم تحديد مستوى الطلب على تلك الاحتياطات بناء على حجم الصادرات والواردات، حجم الاستثمارات الخارجية والأجنبية، قدرة الدولة على الاقتراض الخارجي، درجة الحيلة لمواجهة مخاطر المستقبل.

تتضمن احتياطات النقد الأجنبي كل من الذهب النقدي، وحدات السحب الخاصة، العملات الارتكازية، والمركز الاحتياطي لدى صندوق النقد الدولي. ويتم تكوين هذا النوع من الاحتياطات بإتباع ثلاثة طرق أساسية تتمثل في شراء عملات أجنبية مقابل عملات محلية من خلال FX Swap Markets، الشراء المباشر للعملة الأجنبية مقابل العملة المحلية، والاقتراض من الخارج سواء بإصدار سندات بالعملة الأجنبية أو الحصول على قروض مباشرة من أسواق المال الدولية. ولكل طريقة من هذه الطرق أثره المختلف على السوق المالية المحلية وسوق الصرف.

وفي إطار توفر احتياطات النقد الأجنبي بالكميات الهائلة يتم تحديد الحجم الأمثل لها وفقا لجملة من المعايير الرئيسية تعتمد على طريقة تحليل النسب، طريقة تجميع العوامل، وطريقة تحليل المنفعة التكلفة. كذلك بناء على حجم وطبيعة هذه الاحتياطات بالإضافة إلى الظروف الداخلية والخارجية للدول يتم وضع إستراتيجية لإدارتها قصد الحفاظ على قيمتها في حدود المستوى المستهدف من خلال استثمارها خارج حدود الدولة مع مراعاة عدم الإخلال بمبدأي الأمان والسيولة.

ونظرا للأهمية التي تكتسبها احتياطات النقد الأجنبي ولتعدد استخداماتها لا بد من ممارسات سليمة ملائمة لإدارتها بشكل احترافي ووفق قواعد وأسس تنظيمية وتشغيلية محددة. وبذلك تنسم إدارة الاحتياطات الأجنبية بالتعقيد كون التصرف فيها تحكمه مجموعة من القواعد الصارمة ويخضع لحزمة من المبادئ التي تحد من حرية القائمين على إدارتها في التصرف ويكون التفويض في حدود ضيقة.

ومن بين التجارب الناجحة والمميزة لتكوين وإدارة الاحتياطات بالعملة الأجنبية تم اختيار دول في مناطق اقتصادية مختلفة بالعالم بعضها دول عربية (ممثلة في مصر والأردن) والبعض الآخر دول أجنبية (ممثلة في البرازيل وكندا).

الفصل الثاني:  
ميزان المدفوعات  
-الإطار النظري-

### تمهيد:

تتطوي العلاقات الاقتصادية الدولية على العديد من المعاملات الاقتصادية بين دول العالم مثل الصادرات والواردات السلعية والخدمية وحركة رؤوس الأموال بأصنافها المختلفة، يترتب على كل هذه العلاقات استحقاقات مالية متبادلة يتعين تسويتها حالا أو مستقبلا. لذلك فمن المهم لكل دولة أن تعرف على وجه التحديد حقوقها من قبل العالم الخارجي والتزاماتها نحوه، الأمر الذي يتطلب منها إجمال حصيلة هذه المعاملات بتدوينها في سجل يسمى "ميزان المدفوعات". يعتبر هذا الأخير واحدا من أكثر المؤشرات الاقتصادية التي يهتم بها رجال السياسة والاقتصاد في الدولة فهو يعطي صورة واضحة ليس فقط عن نقاط القوة والضعف في الموقف الخارجي للاقتصاد الوطني، ولكن أيضا عن تأثير المعاملات الخارجية على الدخل الوطني ومستوى التشغيل في الداخل. ونظرا للأهمية البالغة التي يحظى بها ميزان المدفوعات يعتبر تحقيق التوازن والاستقرار فيه من أهم مقومات تحقيق التنمية التي تصبو إليها مختلف الدول النامية والمتقدمة على حد سواء. لكن غالبا ما يكون هذا التوازن صعب التحقيق، فالاختلال هو الحالة الأكثر انتشارا سواء كان في حالة فائض أو عجز، والذي تختلف أسبابه باختلاف الظروف ما يؤدي إلى ظهور عدة أنواع للاختلال تؤثر سلبا على الوضعية الاقتصادية للدولة خاصة تلك التي تعاني من عجز. ما يستدعي بالضرورة اتخاذ كل الإجراءات اللازمة والفعالة لتصحيح هذا الاختلال الذي من شأنه إعادة التوازن لميزان المدفوعات من جديد، ومن ثم المحافظة على مختلف التوازنات الاقتصادية الكلية. وقصد التعرف أكثر على ميزان المدفوعات تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث كما يلي:

المبحث الأول: ماهية ميزان المدفوعات

المبحث الثاني: التوازن والاختلال في ميزان المدفوعات

المبحث الثالث: طرق وسياسات معالجة الاختلال في ميزان المدفوعات

## المبحث الأول: ماهية ميزان المدفوعات

يعتبر ميزان المدفوعات من أبرز الأدوات التحليلية المعتمدة من طرف السلطات السياسية والاقتصادية في وضع معالم سياستها الاقتصادية، المالية والنقدية. فهو النافذة التي يطل عليها الاقتصاد الوطني على الاقتصاد العالمي والعكس، كونه يلخص كافة المعاملات الدولية التي تنتج عنها علاقات اقتصادية تبادلية تزدهر فيها القيود الدائنة والقيود المدينة. وفيما يلي حصر لأهم التعريفات الخاصة بميزان المدفوعات، وإبراز لأهميته في الاقتصاد، والعوامل المؤثرة فيه، دون إغفال مختلف العناصر المكونة له.

### المطلب الأول: مفهوم ميزان المدفوعات

#### الفرع الأول: تعريف ميزان المدفوعات

لقد وردت العديد من التعريفات المختلفة الخاصة بميزان المدفوعات سواء تلك الصادرة عن المنظمات الدولية، أو تلك الناتجة عن اجتهادات المفكرين الاقتصاديين، إلا أنها جميعاً تصب في قالب واحد. ومن بين هذه التعريفات نذكر ما يلي:

**التعريف الأول:** يعرف صندوق النقد الدولي ميزان المدفوعات على أنه سجل يعتمد على نظام القيد المزدوج، ويتناول إحصائيات تغطي مدة زمنية معينة تتعلق بالتغيرات الحاصلة في مكونات أو قيمة أصول اقتصاديات دولة ما من جراء تعاملها مع بقية دول العالم الأخرى أو بسبب هجرة الأفراد، وكذلك التغيرات الحاصلة في قيمة ومكونات ما تحتفظ به تلك الدولة من ذهب نقدي وحقوق السحب الخاصة من صندوق النقد الدولي وحقوقها والتزاماتها اتجاه بقية دول العالم<sup>1</sup>.

**التعريف الثاني:** يقصد بميزان المدفوعات ذلك السجل الأساسي المنظم والموجز الذي تدون فيه جميع المعاملات الاقتصادية التي تتم بين حكومات ومواطنين ومؤسسات محلية لبلد ما مع مثيلاتها لبلد أجنبي خلال فترة معينة عادة سنة واحدة<sup>2</sup>.

**التعريف الثالث:** ويعرف كذلك بأنه البيان الذي يدل على مجمل المعاملات التجارية والمالية التي تتم بين دولة ما والعالم الخارجي والتي تفضي إلى طلب العملات الأجنبية، أو عرض العملات الأجنبية، في فترة زمنية معينة<sup>3</sup>.

**التعريف الرابع:** ميزان المدفوعات عبارة عن سجل محاسبي أو إحصائي موثق رسمياً يعتمد قيماً مزدوجاً لخلاصة المقبوضات والمدفوعات اللتين تترتب عليهما حقوق دائنية والتزامات مديونية للمقيمين من

<sup>1</sup> عدنان تايه النعيمي، إدارة العملات الأجنبية، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، 1433هـ-2012م، ص: 55.

<sup>2</sup> محمد إبراهيم عبد الرحيم، اقتصاديات النقود والبنوك، الطبعة الأولى، دار التعليم الجامعي للطباعة والنشر والتوزيع، الإسكندرية، 2014، ص: 176.

<sup>3</sup> حسين عمر، العلاقات الاقتصادية الدولية، الطبعة الأولى، دار الكتاب الحديث، مصر، 1419هـ-1998م، ص: 33-34.

الأشخاص الطبيعيين والقانونيين في دولة ما مع الخارج نتيجة للمبادلات الاقتصادية والتحويلات الخارجية سواء كانت من طرف واحد أو من طرفين خلال فترة زمنية عادة ما تكون سنة واحدة<sup>1</sup>.

ومن خلال الجمع بين هذه التعريفات يمكن إعطاء تعريف شامل لميزان المدفوعات بأنه سجل محاسبي يُلخص لطفة المعاملات الاقتصادية والمالية التي تتم خلال فترة زمنية تحدد عادة بسنة واحدة، بين المقيمين في بلد معين وبين غير المقيمين فيه، ويترتب على أساسه حقوق والتزامات على هذا البلد.

### الفرع الثاني: أهمية ميزان المدفوعات

يحظى ميزان المدفوعات باهتمام السلطات العمومية ذلك أنه يمثل أهم المؤشرات الاقتصادية وأداة من أدوات التحليل الاقتصادي، وتتجلى أهميته فيما يلي<sup>2</sup>:

- إن هيكل المعاملات الاقتصادية المسجلة في ميزان المدفوعات يعكس قوة الاقتصاد الوطني وقابليته ودرجة تكيفه مع المتغيرات الحاصلة في الاقتصاد الدولي لأنه يعكس حجم وهيكل كل من الصادرات والمنتجات، بما فيه العوامل المؤثرة عليه كحجم الاستثمارات ودرجة التوظيف، ومستوى الأسعار والتكاليف.... الخ.
- إن ميزان المدفوعات يظهر القوة المحددة لسعر الصرف من خلال ظروف الطلب وعرض العملات الأجنبية ويبين أثر السياسات الاقتصادية على هيكل التجارة الخارجية من حيث حجم المبادلات ونوع سلع التبادل، الشيء الذي يؤدي إلى متابعة ومعرفة مدى تطور البنيان الاقتصادي للدولة ونتائج سياساتها الاقتصادية.
- يشكل ميزان المدفوعات أداة هامة تساعد السلطات العامة على تخطيط وتوجيه العلاقات الاقتصادية الخارجية للبلاد بسبب هيكله الجامع، كتخطيط التجارة الخارجية من الجانب السلعي والجغرافي أو عند وضع السياسات المالية والنقدية، ولذلك تعد المعلومات المدونة فيه ضرورية للبنوك والمؤسسات والأشخاص ضمن مجالات التمويل والتجارة الخارجية.
- يعتبر واحد من أكثر القوائم الإحصائية أهمية بالنسبة لأي بلد، حيث أنه يبين المركز التجاري للبلاد والتغيرات في صافي مركزه كمقرض أو مقترض دولي، والتغير في احتياطياته من الذهب، والعملات الأجنبية<sup>3</sup>.
- يساهم ميزان المدفوعات في المساعدة على التنبؤ بالإمكانيات المتاحة والمتحصلة للسوق في الدول المعنية، خصوصاً في الأمد القريب<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> هوشيار معروف، تحليل الاقتصاد الدولي، الطبعة الأولى، دار جرير للنشر والتوزيع، عمان-الأردن، 1426هـ-2006م، ص: 235.

<sup>2</sup> محمد إبراهيم عبد الرحيم، مرجع سبق ذكره، ص: 177.

<sup>3</sup> عبد المطلب عبد الحميد، السياسات الاقتصادية على مستوى الاقتصاد القومي، الطبعة الأولى، مجموعة النيل العربية، القاهرة، مصر، 2003،

ص: 156.

<sup>4</sup> عدنان تايه النعيمي، نفس المرجع السابق، ص: 56.

### الفرع الثالث: العوامل الاقتصادية المؤثرة في ميزان المدفوعات

يعتبر ميزان المدفوعات من أكثر القوائم الإحصائية أهمية بالنسبة لأي بلد، إلا أن هناك مجموعة من العوامل التي تؤثر فيه، نذكر منها<sup>1</sup>:

#### I. التضخم:

يؤدي التضخم إلى ارتفاع الأسعار المحلية مقارنة بالأسعار الأجنبية، فتتخفيض الصادرات وترتفع الواردات نظر لأن أسعار السلع الأجنبية تصبح أكثر جاذبية بالنسبة للمقيمين بالمقارنة مع أسعار السلع المحلية.

#### II. معدل نمو الناتج المحلي:

تؤدي زيادة الدخل في دولة معينة إلى زيادة الطلب على الواردات، ويحدث العكس في حالة انخفاض الدخل إذ ينخفض الطلب على الواردات.

#### III. الاختلاف في أسعار الفائدة:

إن التغير في أسعار الفائدة يبيد أثراً على حركة رؤوس الأموال، حيث يؤدي ارتفاع سعر الفائدة المحلي إلى ارتفاع رؤوس الأموال إلى الداخل بهدف استثمارها في تملك سندات ذات عائد مرتفع، وعلى العكس من ذلك فإن انخفاض سعر الفائدة المحلي يؤدي إلى خروج رؤوس الأموال، وذلك لأن المراكز المالية العالمية الأخرى تصبح أكثر جاذبية بالنسبة للمستثمرين.

#### IV. سعر الصرف:

تؤثر التغيرات في سعر الصرف على ميزان المدفوعات، حيث يؤدي ارتفاع القيمة الخارجية للعملة إلى خفض القدرة التنافسية للسلع والخدمات المنتجة محلياً، وتجعل أسعار الواردات أكثر جاذبية بالنسبة للمقيمين. وعلى العكس من ذلك يؤدي انخفاض سعر الصرف إلى زيادة القدرة التنافسية للصادرات، وتجعل أسعار الواردات أقل جاذبية بالنسبة للمقيمين.

<sup>1</sup> بسام الحجار، العلاقات الاقتصادية الدولية، الطبعة الأولى، مجد المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، لبنان، 2003، ص ص: 64-65.

### المطلب الثاني: هيكل ميزان المدفوعات

أدى تعدد المعاملات الاقتصادية لكل بلد مع العالم الخارجي إلى صعوبة حصر هذه المعاملات وتدوينها بصورة منفردة في ميزان المدفوعات، وبالتالي ظهور تباين واضح في حجم ومحتوى وتصنيف العناصر الأساسية لهذا الميزان بين بلد وآخر. حيث تم تقسيمه عمودياً وأفقياً كما يلي:

#### الفرع الأول: التقسيم العمودي

يقصد به توزيع المبادلات الاقتصادية بين حقلين رئيسيين وهما الجانب الدائن (المقبوضات)، والجانب المدين (المدفوعات) كما يلي<sup>1</sup>:

##### أ. الجانب الدائن:

وهو ما يعرف بـ"حقوق الدولة أو الجانب الإيجابي"، يتم في هذا الجانب تسجيل كل العمليات التي يترتب عليها دخول للعملة الأجنبية (الصادرات) وكل ما من شأنه خلق حقوق للدولة من قبل المستوردين الأجانب.

##### ب. الجانب المدين:

وهو ما يعرف بـ"ديون الدولة أو الجانب السلبي"، ويسجل في هذا الجانب كل العمليات التي يترتب عليها خروج للعملة الأجنبية من دولة إلى أخرى (الواردات) وكل ما من شأنه خلق التزام للدولة من قبل دول أخرى. وعادة ما يتم دفع حقوق الدولة بعملتها الوطنية، ولذلك فهذه الحقوق تعني زيادة الطلب على عملتها. أما ديون الدولة فتدفع بعملة الدولة المدينة لها وبالتالي تمثل زيادة في الطلب على العملات الأجنبية<sup>2</sup>. وعليه يجب أن يكون ميزان المدفوعات متوازناً تماماً، بحيث تتساوى كافة بنود الطرف الدائن مع كافة بنود الطرف المدين.

#### الفرع الثاني: التقسيم الأفقي

تم تقسيم ميزان المدفوعات إلى أقسام مستقلة وحسابات وموازين فرعية، يضم كل منها نوعاً متميزاً من المعاملات ذات الطبيعة المتماثلة والمتقاربة الأهداف. وتأتي في ميزان المدفوعات على النحو التالي:

##### أ. حساب العمليات الجارية:

يعتبر الحساب الجاري عادة أهم أجزاء ميزان المدفوعات لأنه الحساب الذي يشمل كافة المبادلات من السلع والخدمات ويتابع أثر تدفقات الموارد الحقيقية بين الاقتصاد الوطني والخارجي، والتي تتضمن كافة المعاملات للقيم الاقتصادية والتي تقع بين الجهات المقيمة والجهات غير المقيمة في ذلك البلد بما في ذلك خدمات وعوامل الإنتاج<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> محمد العربي ساكر، محاضرات في الاقتصاد الكلي المعمق، الطبعة الأولى، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة-مصر، 2006، ص: 101.

<sup>2</sup> مجدي محمود شهاب، سوزي عدلي ناشد، أسس العلاقات الاقتصادية الدولية، الطبعة الأولى، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت-لبنان، 2006، ص: 95.

<sup>3</sup> دريد كمال آل شبيب، المالية الدولية، الطبعة الأولى، دار البازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان-الأردن، 2011، ص: 77.

يطلق عليه أيضا "حساب الدخل" لأنه يضم كل المعاملات الاقتصادية الدولية التي من شأنها التأثير على حجم الدخل الوطني بصورة مباشرة سواء بالزيادة أو النقصان. وينقسم هذا الحساب إلى ثلاثة أجزاء رئيسية هي: ميزان التجارة المنظورة، ميزان التجارة غير المنظورة وميزان التحويلات.

### 1. ميزان التجارة المنظورة:

سميت بالتجارة المنظورة أي التي ترى وتوزن وتعد عند مرورها الحدود الجمركية، يطلق عليه أيضا بـ"الميزان التجاري"، وهو أقدم العلاقات الاقتصادية بين الدول، تسجل فيه كل عمليات دخول وخروج السلع المادية عبر الحدود الجمركية من وإلى البلد. ويقصد بالسلع كافة البضائع المنقولة التي تتغير ملكيتها بين المقيم والأجنبي مهما كانت طبيعة هذه البضائع منتجات صناعية، زراعية أو تجارية. بالإضافة إلى الذهب، ويكون في شكل سلعة ذهبية مثل السبائك أو المسكوكات، بحيث يكون نصيب الذهب في قيمتها يزيد عن (80%)<sup>1</sup> أي أنه يعامل كأى سلعة عادية، ويخرج عن طابعه النقدي لهذا يطلق عليه بالذهب غير النقدي. يتم تقويم الصادرات والواردات في هذا الحساب على أساس (FOB)\* كما نص عليها صندوق النقد الدولي، بحيث تسجل الصادرات في الجانب الدائن لأنها تشكل إيرادات من الخارج، أما الواردات فتسجل في الجانب المدين لأنها تشكل مدفوعات للخارج. ويشكل الفرق بين مجموع الصادرات والواردات "رصيد الميزان التجاري".

حيث إذا كانت قيمة الصادرات تزيد عن قيمة الواردات الميزان التجاري (موافق) أو في حالة (فائض)، أما إذا كانت قيمة الصادرات تقل عن قيمة الواردات فللميزان التجاري (غير موافق) أو في حالة (عجز)، وإذا تساوت المدفوعات لتمويل الواردات مع متحصلات الصادرات فنقول أن الميزان التجاري في حالة (توازن).

### 2. ميزان التجارة غير المنظورة:

ويطلق عليه أيضا "ميزان الخدمات"، لأنه يرصد كل متحصلات الدولة لقاء تقديمها لخدمات للخارج، ويتم تسجيلها في الجانب الدائن. وكذلك مدفوعات الدولة للخارج نتيجة حصولها على خدمات من الأجانب، ويتم تقييدها في الجانب المدين. ويشكل الفرق بين متحصلات الصادرات من هذه الخدمات والمدفوعات لتمويل الواردات منها ما يعرف بـ "رصيد ميزان الخدمات"، الذي يضم أهم الخدمات المتمثلة في:

- **النقل:** ينصرف مجال النقل إلى قيمة خدمات النقل الجوي، والبري والبحري والنهري التي يقدمها المقيمين لغير المقيمين (دائن)، وغير المقيمين للمقيمين (مدين). وتتضمن قيمة خدمات النقل ثمن تذاكر السفر ورسوم الموانئ وأجور شحن البضائع وثمان الوقود وغيرها من القيم الأخرى<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> عادل أحمد حشيش، أساسيات الاقتصاد الدولي، الطبعة الأولى، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية- مصر، (2001-2002)، ص: 98.  
\* FOB: Free On Board أي إدخال قيمة الخدمات المتعلقة بالنقل حتى الحدود الجمركية للاقتصاد المصدر ضمن قيمة البضاعة، وهذا من أجل فصل قيمة السلعة على الخدمات المتصلة بها.

<sup>2</sup> مجدي محمود شهاب، سوزي عدلي ناشد، نفس المرجع السابق، ص: 98.

- **نفقات الحكومة:** تتضمن كل الخدمات التي تقدمها الحكومة الوطنية أو الحكومة الأجنبية. ومثالها نفقات البعثات الدبلوماسية والسياسية، والنفقات الإدارية كمساهمة الحكومة الوطنية في النفقات الإدارية للمنظمات الدولية والمعاشات التي تدفعها الدولة للخارج... الخ<sup>1</sup>.
- **التأمين:** يضم كل مدفوعات التأمين الخاص بنقل السلع، أو عمليات التأمين على الحياة والحوادث وإعادة التأمين التي تقيد في الجانب المدين، وفي الجانب الدائن تقيد مدفوعات الأجانب لشركات التأمين المقيمة، وهذا فيما يتعلق بالأقساط الدورية للتأمين. أما المبالغ المستحقة عند تحقق الحادث المؤمن عليه، فالمبالغ المدفوعة إلى الداخل تسجل في الجانب الدائن، والمبالغ المدفوعة كتعويض للخارج فتسجل في الجانب المدين<sup>2</sup>.
- **عائدات الاستثمار:** يقصد بها خدمات رأس المال سواء أداها رأس المال المحلي للخارج أو رأس المال الأجنبي للداخل<sup>3</sup>.
- **السفر والسياحة:** يشمل هذا البند مصروفات المسافرين الأجانب داخل الدولة (دائن)، ومصروفات المقيمين في البلد عند السفر للخارج (مدين) أيًا كان الهدف من السفر للسياحة، أو العلم أو العلاج أو العمل<sup>4</sup>.
- **الخدمات المصرفية:** وتشمل الخدمات التي تقدمها البنوك الوطنية إلى الخارج والعكس، كالقروض والتحويلات والاعتمادات المستندية... الخ.
- **خدمات أخرى:** تندرج تحت هذا البند كل الإيرادات والمدفوعات التي لم تسجل في الحسابات المذكورة سابقا كحقوق التأليف، حقوق الملكية التجارية والصناعية، إيجار الأفلام السينمائية... الخ. يتضح من كافة بنود حساب التجارة غير المنظورة أنها بالغة الأهمية لدرجة قد تفوق أحيانا بنود حساب التجارة المنظورة إلا أن عملية جمع المعلومات المتعلقة بقيمة الخدمات جد صعبة لعدم وجود مصادر دقيقة لها، لهذا فهي تسجل في معظم الأحيان بقيم تقديرية.

### 3. ميزان التحويلات:

ويطلق عليه أيضا بـ"حساب التحويلات أحادية الجانب"، لهذا الحساب طبيعة خاصة حيث انه يتضمن كافة المعاملات والمبادلات التي تمت بين الدولة والخارج خلال فترة الميزان بدون مقابل. أي لا تؤثر بصورة مباشرة على الإنتاج والدخل المحليين لذلك يعرف بأنه يشمل العمليات غير التبادلية. ويدخل في حساب التحويلات كافة الهبات والتعويضات سواء أخذت شكلا نقديا أو عينيا، وتقيد الدولة جميع الهبات التي حصلت عليها من الخارج في الجانب الدائن، بينما تقيد كافة الهبات التي دفعها المقيمون إلى الخارج في الجانب المدين.

<sup>1</sup> مجدي محمود شهاب، سوزي عدلي ناشد، نفس المرجع السابق، ص: 99.

<sup>2</sup> عادل أحمد حشيش، نفس المرجع السابق، ص: 100.

<sup>3</sup> عادل أحمد حشيش، نفس المرجع السابق، ص ص: 86-87.

<sup>4</sup> مجدي محمود شهاب، سوزي عدلي ناشد، نفس المرجع السابق، ص: 98.

والتحويلات بصفة عامة تظهر في الحساب الجاري بالقيمة الصافية، أي الفرق بين ما استلمته الدولة وما دفعته للخارج، ويقسم هذه التحويلات صندوق النقد الدولي إلى نوعين هما<sup>1</sup>:

- **تحويلات خاصة:** وفيها ينتمي طرفي المعاملة إلى القطاع الخاص، وتتمثل في تدفق المال أو السلع الحاصلة خارج العمليات العادية للبيع والشراء من قبل الأفراد والمنظمات، بالإضافة لتحويلات العاملين المغتربين لجزء من أموالهم إلى أسرهم في بلدهم الأصلي، وتحويلات المهاجرين وتوزيع الموارث.
- **تحويلات عامة:** ينتمي أحد طرفيها أو كلاهما للقطاع العام، وتتمثل في الهبات المتحصل عليها من منظمات رسمية غير مقيمة، وعمليات إلغاء الديون بمحض الإرادة (يعتبرها الصندوق هبات إجبارية)، الإعانات في الكوارث الطبيعية، التعويضات عن خسائر الحرب، والهدايا بأنواعها.

## II. حساب العمليات الرأس مالية:

ويطلق عليه أيضا "حساب الأصول المالية"، ويمثل مجموع الحسابات أو المعاملات في الأصول والالتزامات المالية الخارجية لاقتصاد ما، أي أنه يسجل التدفقات النقدية من وإلى الخارج بغرض الاستثمار، فتسجل الحقوق والالتزامات الناتجة عن هذه التدفقات لرؤوس الأموال بمختلف أشكالها، والتي من شأنها التغيير في دائنية ومديونية الدولة<sup>2</sup>.

وتوجد مقومات أساسية لا بد من توفرها في أي معاملة حتى تدخل في حساب رأس المال تتمثل في<sup>3</sup>:

- لا بد أن يعقب كل معاملة تغيير في الملكية، بما في ذلك إنشاء الأصول والخصوم وتصنيفاتها.
  - لا بد أن يمثّل الأصل أو الالتزام صفة قائمة بالفعل من الناحية القانونية.
  - لا بد أن تتضمن المعاملة أصلا أو التزاما ماليا خارجيا، وبالتالي تكون هي العامل الرئيسي في تحديد البند كأصل أو خصم خارجي، إذ لا بد أن يكون المتعاملان مقيمان في اقتصادين مختلفين.
- وينقسم حساب رأس المال على أساس موعد الاستحقاق الأصلي المتعاقد عليه لهذه المعاملات، إلى حسابين فرعيين هما: حساب رأس المال طويل الأجل و حساب رأس المال قصير الأجل.

### 1. حساب رأس المال طويل الأجل:

تدرج في هذا حساب جميع حركات رؤوس الأموال عبر حدود الدول بقصد توظيف هذه الأموال في استثمارات طويلة الأجل، أي يزيد أجلها عن عام.

وتقيد رؤوس الأموال المحولة إلى الخارج في الجانب المدين لميزان المدفوعات لأن استثمار الأموال الوطنية في الخارج يتطلب أداء مدفوعات له، وعلى العكس دخول رؤوس أموال أجنبية إلى الداخل يستتبع تلقي مدفوعات من الخارج وبالتالي تقيد في الجانب الدائن.

<sup>1</sup> عادل أحمد حشيش، نفس المرجع السابق، ص: 102.

<sup>2</sup> محمد زكي شافعي، مقدمة في العلاقات الاقتصادية الدولية، الطبعة الثالثة، دار النهضة العربية، بيروت-لبنان، 1977، ص: 66.

<sup>3</sup> حنان لعروق، سياسة سعر الصرف والتوازن الخارجي -دراسة حالة الجزائر-، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، تخصص بنوك وتأمينات، جامعة منتوري -قسنطينة-، (2004-2005)، ص: 10.

ويشمل حساب رأس المال طويل الأجل على ما يلي:

- **الاستثمار المباشر:** أي أن يقوم فرد أو مشروع أو شركة باستغلال رأس المال الذي يملكه بصورة مباشرة في دولة أخرى وذلك من خلال فترة الميزان.

فإقامة المقيمين لمشروعات جديدة أو فروع لمشروعات في دولة أخرى، بحيث تكون تابعة لسيطرتها، أو شراء مؤسسة أجنبية أو الاندماج بجزء معتبر في رأس مال الشركة. أو عن طريق الاكتتاب في أسهم بعدد كاف (عند وقت تأسيس الشركة غير المقيمة لأول مرة أو في حالة مؤسسة أنشئت من قبل) ما يسمح للمقيمين بمراقبة نشاط هذه المؤسسة وتحدد عادة هذه النسبة بـ 20% من رأس مال الشركة. بالإضافة لشراء المقيمين لعقارات تجارية أو غير تجارية في الخارج. كل هذه الاستثمارات تقيد في الجانب المدين لميزان المدفوعات لأنها تعتبر خروج لرؤوس الأموال من الدولة، أي تصدير لرؤوس الأموال طويلة الأجل وزيادة للحقوق المالية للمقيمين على الخارج.

أما ما يقوم به غير المقيم من استثمارات مباشرة داخل الاقتصاد كإقامة مشاريع أو فروع لمشاريع شراء العقارات أو الاكتتاب في أسهم مؤسسات مقيمة، فهي تعتبر عمليات دائنة لأنها تتمثل أرصدة للعمليات الأجنبية تتدفق نحو الداخل، أي استيراد لرؤوس الأموال طويلة الأجل ونقصان للحقوق المالية للمقيمين على الخارج، وزيادة التزاماتها<sup>1</sup>.

- **الأوراق المالية:** أي شراء وبيع الأسهم والسندات طويلة الأجل بين المتعاملين الاقتصاديين.

بحيث تقيد الأسهم والسندات الأجنبية التي يملكها المقيمون في اقتصاد ما في الجانب المدين على أساس أنها عملية استيراد لأوراق مالية، يترتب عنها خروج لرؤوس أموال. وكذلك حالة إعادة شراء المقيم لأوراق محلية من غير المقيم.

أما الأسهم والسندات الوطنية التي يقوم غير المقيم بشرائها من المقيمين فتقيد في الجانب الدائن، على أساس أنها عملية تصدير لأوراق مالية، يترتب عنها دخول لرؤوس الأموال، كذلك في حالة إعادة بيع الأوراق على الأجنبية لغير المقيمي بالإضافة إلى العمليات على الأدوات المالية ذات التقيي (Optionnel) أسعار الصرف وأسعار الفائدة<sup>2</sup>.

- **القروض طويلة الأجل:** تتمثل في القروض التي يتحصل عليها المقيمون من مصادر خاصة أو

حكومية وتزيد مدتها عن عام، سواء كانت قروض تجارية متعلقة بالصادرات أو الواردات من السلع أو قروض غير تجارية، ويتم تقييدها في الجانب الدائن لأنها تمثل دخول لرؤوس الأموال، ويضاف إلى هذا الجانب كل أقساط سداد القروض الرأسمالية الوطنية من قبل الأجانب.

<sup>1</sup> حنان لعروق، نفس المرجع السابق، نفس الصفحة.

<sup>2</sup> حنان لعروق، نفس المرجع السابق، ص: 11.

أما القروض الوطنية التي يقدمها المقيمون للأجانب وأقساط سداد القروض الرأسمالية الأجنبية من طرف المقيمين للأجانب، يتم تقييدها في الجانب المدين.

• **رؤوس الأموال الأخرى:** يشمل هذا البند مجموعة من الاستثمارات طويلة الأجل، أهمها ما يتحقق

خلال فترة الميزان من تغير في ملكية الأنصبة في المشروعات ولا تأخذ شكل سهم، وألا يكون وضعها في بند الاستثمار المباشر أو بند الأوراق المالية بحساب الأرباح. فهي تشمل بذلك ملكية العقارات غير التجارية وملكية العلامات التجارية وبراءات الاختراع، وفي الأنصبة في صندوق النقد الدولي وغيره من المنظمات المالية الدولية<sup>1</sup>.

ويقيد ما يحققه المقيمين من هذه الاستثمارات في الجانب الدائن، أما ما يحققه غير المقيمين منها فتقيد في الجانب المدين على اعتبار أنها عملية استيراد لرأس المال.

## 2. حساب رأس المال قصير الأجل:

يشمل حساب رأس المال قصير الأجل كافة التغيرات التي تطرأ على قيمة الأصول التي يملكها المقيمون في مواجهة الخارج، وكذلك قيمة الخصوم التي يلتزمون بها في مواجهته، وذلك بالنسبة إلى الأصول والخصوم التي لا يزيد أجلها عن عام وبشرط أن تحدث هذه التغيرات خلال فترة الميزان. ويتعلق بكافة الأصول ذات السيولة المرتفعة أي التي يمكن تحويلها إلى نقود بصورة سريعة لذلك يطلق عليه أيضا بـ"الحساب النقدي". ويتكون هذا الحساب من<sup>2</sup>:

• **النقود:** يقصد بها كافة العملات الوطنية والأجنبية التي تدخل أو تخرج بصورة مباشرة عبر حدود الدولة. وهي تمتاز بالسيولة من الدرجة الأولى ووفقا للتطورات التكنولوجية الحديثة في وسائل الاتصالات فيمكن أن تحدث عمليات التحويل النقدية بمبالغ ضخمة بواسطة شبكة الكمبيوتر أو التلفون دخولا وخروجا من البلد خلال فترة زمنية قصيرة جدا قد تصل إلى ساعة. وتحسب حجم هذه التدفقات النقدية بالمقارنة بين حجمها في بداية الفترة ونهايتها.

• **الذهب:** يقصد به الذهب المستخدم للأغراض النقدية أي الذي يمثل الأرصدة النقدية والدولية لدى السلطات النقدية في الدولة. وتقيد صادرات ذهب في الجانب الدائن، وواردات الذهب في الجانب المدين من ميزان المدفوعات، ويستدل على خروج الذهب بالتغيرات التي طرأت على أرصدة البلاد من خلال الفترة محل الحساب. فإذا زادت الأرصدة الذهبية في نهاية السنة عما كانت عليه في بدايتها، كان معنى ذلك زيادة الواردات من الذهب وقيدت هذه الزيادة في الجانب المدين من ميزان المدفوعات، والعكس صحيح.

<sup>1</sup> مجدي محمود شهاب، سوزي عدلي ناشد، مرجع سبق ذكره، ص: 102.

<sup>2</sup> مجدي محمود شهاب، سوزي عدلي ناشد، نفس المرجع السابق، ص: 103.

- **الودائع المصرفية:** ويسجل في هذا البند التغيرات التي تطرأ خلال فترة الميزان على قيمة الودائع التي يملكها المقيمون في بنوك أجنبية، سواء كانت ودائع جارية أو لأجل قصير لا يزيد عن عام. وكذا التغيرات التي تطرأ على قيمة الودائع التي يملكها غير المقيمين في البنوك الوطنية.
  - **الأوراق التجارية:** سواء أخذت شكل كمبيالة أو سند أذني أو شيك بالإضافة إلى الأوراق الحكومية كأذون الخزنة.
  - **القروض قصيرة الأجل:** وتشمل كافة التسهيلات الائتمانية والسلفيات والاعتمادات المصرفية التي لا يزيد أجلها عن عام.
- ويستدل على صافي حركة رؤوس الأموال قصيرة الأجل بمقارنة مقدار الأصول الأجنبية قصيرة الأجل المملوكة في الداخل في أول السنة بمقدارها في آخرها. وكذلك أيضا مقارنة التزامات البلد للخارج لأجل قصير في أول السنة بمقدارها في آخرها<sup>1</sup>. فإذا كان صافي الالتزامات أقل من صافي الأصول، فهذا دليل على مقدار تحويلات رؤوس الأموال الوطنية قصيرة الأجل للخارج، والعكس صحيح.

### III. حساب عمليات التسوية:<sup>2</sup>

أو ما يعرف بـ "صافي الاحتياطات الرسمية"، حيث يسجل حركات (التدفق الداخلي والتدفق الخارجي) وذلك لحساب التغير في الالتزامات السائلة وغير السائلة للحائزين الرسميين الأجانب، والتغير في الأصول الاحتياطية للدولة خلال سنة. وتشير الأصول الاحتياطية الرسمية للدولة إلى ما في حوزته من ذهب وعمليات قابلة للتحويل وحقوق السحب الخاصة ومركز الذهب الخاص بها في صندوق النقد الدولي، وتسجل زيادة التزامات الدولة نحو الحائزين الرسميين الأجانب، والنقص في الأصول الاحتياطية الرسمية للدولة في الجانب الدائن، أما النقص في التزامات الدولة نحو الحائزين الأجانب، والزيادة في أصوله الاحتياطية الرسمية في الجانب المدين. والغرض من هذا الحساب هو التسوية الحسابية لميزان المدفوعات، وذلك عن طريق تحركات الاحتياطات الدولية، والتسوية تكون لصافي العجز أو الفائض. ويضم حساب عمليات التسوية ما يلي:

#### 1. حساب السهو والخطأ:

يظهر هذا الحساب في الجانب الأصغر في ميزان المدفوعات، وتبعاً لأن التسجيل فيه يتم وفق نظرية القيد المزدوج فإن كل عملية تقوم بها الدولة تسجل مرتين في ميزان المدفوعات، مرة في الجانب المدين وأخرى في الجانب الدائن أو العكس، بمعنى رصيد ميزان المدفوعات يكون متوازناً. إلا أن هذا التوازن قل ما يتحقق في الواقع العملي لأن بعض الفقرات في ميزان المدفوعات تظهر فيها اختلافات وفروقات ناجمة عن الخطأ في تقييم السلع والخدمات المتبادلة نتيجة لاختلاف أسعار صرف

<sup>1</sup> محمد زكي شافعي، مرجع سبق ذكره، ص: 65.

<sup>2</sup> فليح حسن خلف، العلاقات الاقتصادية الدولية، الطبعة الأولى، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان-الأردن، 2001، ص: 257.

العملات. أو لتغطية بعض الفقرات الخاصة التي تتعلق بالأمن الوطني. وهنا يتم اللجوء إلى حساب السهو والخطأ لخلق التوازن الحسابي بين القيمة الكلية لكل من الجانبين الدائن والمدين.

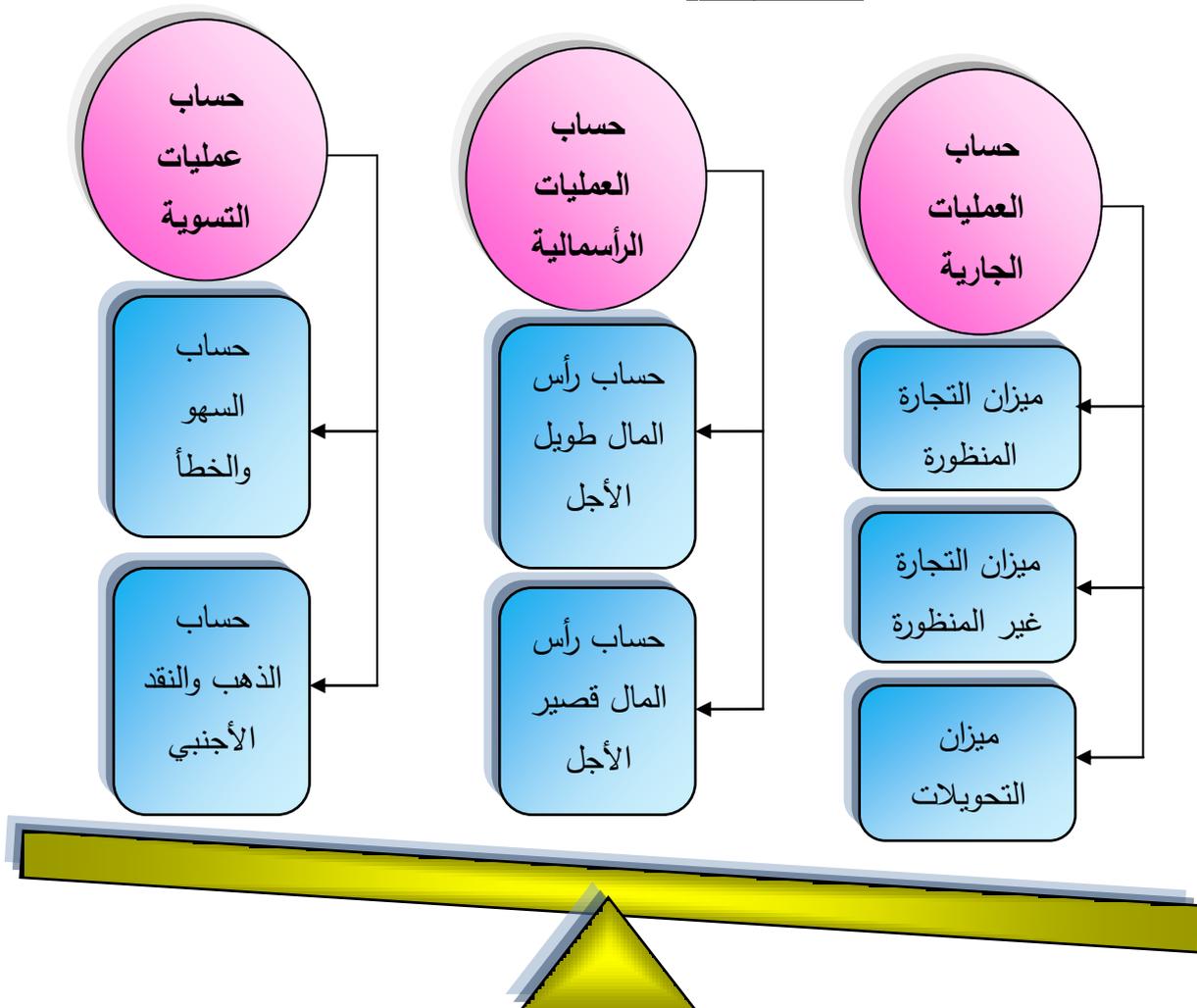
## 2. حساب الذهب والنقد الأجنبي:

ويسمى كذلك بـ "الميزان الكلي" وهو القسم الأخير من ميزان المدفوعات، تقيم تسوية المدفوعات عن طريق التعاملات الأجنبية أو الذهب، والذي كان من وسائل الدفع الأكثر قبولاً في الوفاء بالالتزامات الدولية، وهذا الميزان لديه جانب دائن وجانب مدين تقيد فيهما حركة الذهب والنقد الأجنبي.

فهو يمثل العمليات التعويضية للاختلالات الموجودة في الجانب الدائن والمدين لميزان المدفوعات ومن خلاله يمكن معرفة قدرة أو احتياج التمويل للميزان الكلي. فتسوي الدولة عجز ميزان مدفوعاتها بتصدير الذهب إلى الخارج، وفي حالة وجود فائض تقوم بشراء كمية من الذهب من الخارج وفقاً لقيمة هذا الفائض، والذهب الذي يسوي العجز والفائض هو الذي يحتفظ به البنك المركزي أو السلطات النقدية كغطاء أو احتياطي.

والشكل التالي يلخص أبرز الحسابات المكونة لميزان المدفوعات:

الشكل رقم 01: مكونات ميزان المدفوعات



المصدر: من إعداد الباحثة

## المبحث الثاني: التوازن والاختلال في ميزان المدفوعات

باعتبار ميزان المدفوعات هو المرآة العاكسة للحالة الاقتصادية للدولة، والذي يوضح وضعيتها في دائرة العلاقات الدولية. فإنه من الضروري توازن جانبيه في آخر كل فترة، ولكن غالبا ما يكون هذا التوازن صعب التحقيق، وبذلك يظهر ما يعرف بالاختلال في ميزان المدفوعات. وفيما يلي توضيح لكل من حالتي التوازن والاختلال في ميزان المدفوعات، مع التعريف بأسباب وأنواع الاختلال الموجودة فيه.

### المطلب الأول: التوازن في ميزان المدفوعات

يعرف توازن ميزان المدفوعات على أنه الحالة التي تكون فيها المديونية مساوية للدائنية في المدفوعات المختلفة. ويعد ميزان المدفوعات من الناحية المحاسبية متوازنا نتيجة لمبدأ القيد المزدوج المعتمد عند تسجيل كل عملية، إلا أن الوضع لا يكون كذلك دائما من الناحية الاقتصادية بل تفسره عوامل أخرى. وبالتالي يميز المختصون في المالية الدولية بين نوعين من التوازن الخاص بميزان المدفوعات، الأول هو التوازن المحاسبي أما الثاني فهو التوازن الاقتصادي.

### الفرع الأول: التوازن المحاسبي

ويطلق عليه أيضا بـ"التوازن الدفترى" أو "التوازن الورقي"، لأنه يظهر في الدفاتر المحاسبية من خلال تعادل أو تكافؤ جملة الإيرادات الخارجية مع المدفوعات الخارجية أيضا، أي تساوي الجانبين الدائن والمدين بعد إجراء التسويات. ونظرا للمشاكل المصادفة في جميع المعلومات الإحصائية من طرف المصالح الخاصة بإعداد ميزان مدفوعات قد لا تتطابق قيم المتحصلات مع قيم المدفوعات نتيجة لعدم دقة الإحصائيات لذلك يضاف بند اصطناعي متعارف عليه ببند "السهو والخطأ" تسجل فيه الفجوة الناتجة عن عدم تساوي مجموع الجانب الدائن مع الجانب المدين ليتحقق بذلك التوازن الحسابي للميزان<sup>1</sup>.

ويكون من الخطأ الحكم على المركز الخارجي للدولة من خلال التوازن المحاسبي، لأنه توازن ظاهري ليس له أهمية من الناحية الاقتصادية، ولأنه لا يدوم في الأجل الطويل، ويخفي وراءه اختلالا أكيدا في النشاط الاقتصادي للدولة ويمكن أن يتحقق هذا التساوي المحاسبي تلقائيا دون الحاجة إلى إجراء التسويات المحاسبية باستعمال الاحتياطات الدولية، ويتحول بذلك إلى التوازن الاقتصادي، وإذا كان خلاف ذلك بظهور عجز أو فائض يتم تحريك الاحتياطات من أجل تحقيق التوازن الحتمي بغض النظر عن الأوضاع الاقتصادية السائدة في الدولة<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> أمين غوبال، أثر التغيرات في سعر الصرف على ميزان المدفوعات -دراسة قياسية لحالة الجزائر (1999-2015)، مذكرة مكملة لنيل شهادة ماستر أكاديمي في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، تخصص مالية وتأمينات وتسيير المخاطر، جامعة أم البواقي، الجزائر، (2015-2016)، ص: 54.

<sup>2</sup> حنان لعروق، مرجع سبق ذكره، ص: 29.

### الفرع الثاني: التوازن الاقتصادي

ويسمى "التوازن الحقيقي" أو "التوازن الخارجي" ويتعلق ببعض أجزاء أو حسابات ميزان المدفوعات، ويتم هذا التوازن بمقارنة القيمة اللطية للجانب الدائن مع القيمة اللطية للجانب المدين الخاصة بكل حساب على حدة. أي أنه يشير إلى تلك الحالة التي تتساوى في ظلها الإيرادات التي تحصل عليها الدولة من صادراتها من السلع والخدمات والتحويلات الرأسمالية طويلة الأجل إلى الداخل مع المديونيات الناشئة عن وارداتها من السلع والخدمات والتحويلات الرأسمالية طويلة الأجل إلى الخارج<sup>1</sup>.

ويعتبر التوازن الاقتصادي حالة نظرية ولها تتحقق إذا لم تكن مستحيلة لأن صفة الاختلال هي السائدة في كل موازين الحسابات الدولية، إلا أن كافة دول العالم تجتهد للوصول إليه عن طريق تقييد وارداتها قدر الإمكان، والعمل على زيادة صادراتها إلى أقصى قدر ممكن.

### الفرع الثالث: أنواع عمليات التوازن في ميزان المدفوعات

يستوجب تحديد التوازن بالمعنى الاقتصادي لميزان المدفوعات المقارنة بين نوعين من العمليات بحسب الهدف من تنفيذها، وهي إما عمليات تلقائية (مستقلة)، وإما عمليات تعويضية (موازنة).

#### أ. العمليات التلقائية أو المستقلة:

وتعرف كذلك بـ"العمليات فوق الخط"، وهي مجموع العمليات التي تجري لذاتها بصورة مستقلة عن الوضع الإجمالي لميزان المدفوعات، وذلك نظراً لما تحققه من ربح أو من إشباع لمن يقوم بها. مثال ذلك تصدير السلع أو استيرادها، تقديم الخدمات أو الحصول عليها، تلقي الاستثمارات الأجنبية أو القيام بها. وهي تشمل بذلك عمليات الحساب الجاري، حساب رأس المال طويل الأجل، ورأس المال قصير الأجل بقصد المضاربة فقط، وحساب التحويلات من جانب واحد، وحساب الذهب للأغراض التجاري<sup>2</sup>.

#### ب. العمليات التعويضية أو الموازنة:

ويطلق عليها كذلك بـ"العمليات تحت الخط"، وهي العمليات التي لا تجري لذاتها ولكن تتم بالنظر إلى حالة أو وضع ميزان المدفوعات، أو تترتب على العمليات الأولى. مثال ذلك استيراد الذهب أو تصديره، الزيادة أو النقص في قيمة الأوراق التجارية المسحوبة على غير المقيمين أو المقيمين. وهي عمليات لم تكن تجري لو لم تكن هناك عمليات تلقائية أو مستقلة سبق القيام بها، وهي تتحقق من أجل تعويض أو تسوية أو موازنة ما تم من عمليات مستقلة أو تلقائية سابقة عليها. وتتمثل في حساب رأس المال قصير الأجل، في شكل قروض، أو تغيير في طبيعة الأرصدة النقدية الأجنبية، وفي حركة الذهب للأغراض النقدية<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> أمين غويال، نفس المرجع السابق، ص: 54.

<sup>2</sup> مجدي محمود شهاب، سوزي عدلي ناشد، مرجع سبق ذكره، ص: 112.

<sup>3</sup> مجدي محمود شهاب، سوزي عدلي ناشد، نفس المرجع السابق، ص: 113.

### المطلب الثاني: الاختلال في ميزان المدفوعات

تعتبر حالة الاختلال في ميزان مدفوعات الحالة الأكثر ملازمة له خاصة في الدول النامية، ووجودها يعد من أهم المؤشرات الاقتصادية خطورة على الاقتصاد الوطني.

#### الفرع الأول: تعريف الاختلال في ميزان المدفوعات

يقصد بالاختلال في ميزان المدفوعات وجود فجوة بين مجموع الإيرادات ومجموع المدفوعات الناجمة عن تجارة السلع والخدمات والتحويلات وحركة الأموال طويلة الأجل . والاختلال معناه كذلك أن التساوي المحاسبي تم بطريقة طارئة وغير مهيأة للثبات والاستقرار.

ويكون هذا الاختلال في صورتين إما في صورة عجز في ميزان المدفوعات، أو في صورة فائض فيه<sup>1</sup>:

#### أ. الاختلال في صورة عجز:

تعتبر هذه الصورة الأخطر والأكثر شيوعاً في العالم، وهي الحالة التي تكون فيها مديونية المعاملات المستقلة تفوق دائنية هذه المعاملات، ويوصف الميزان في هذه الحالة بأنه سلبي في غير صالح الدولة. أي أن الحقوق التي تملكها الدولة تكون غير كافية للوفاء بالتزاماتها. كما يمكن قياس العجز إذا زادت البنود الدائنة عن البنود المدينة في حساب الاحتياطات الرسمية للدولة، وهنا يكون مستوى معيشة الدولة أكبر من إمكانياتها وقدراتها الإنتاجية، مما يؤدي إلى الإقبال على العملات الأجنبية من أجل الاستيراد وانخفاض الطلب على العملة المحلية، وبالتالي حدوث خسائر نتيجة تدهور قيمة عملتها. ويتم مواجهة هذه الصورة بالتخفيض من بنود أسفل الخط.

#### ب. الاختلال في صورة فائض:

يعتقد الكثير أن هذه الصورة إيجابية، لكنّها في الواقع تخفي في طياتها مشاكل، ويوصف الميزان في هذه الحالة بأنه موجب في صالح الدولة. لأن الفائض هو زيادة دائنية المعاملات التلقائية عن مديونيتها، وزيادة الحقوق عن الالتزامات الواجب الوفاء بها، بالإضافة إلى وجود أموال عاطلة تكون في غير صالح الدولة التي تعيش في مستوى أقل من مستواها الحقيقي، لأنها لا تتمتع بكل ثرواتها، والإقبال الكبير على صادراتها يؤدي إلى ارتفاع في أسعار المنتجات المحلية، حتى أنه قد يحدث تضخم داخلي. ويواجه هذا الفائض بلقراضات للخارج، أو بزيادة الاحتياطات الرسمية.

#### الفرع الثاني: أسباب الاختلال في ميزان المدفوعات

هناك مجموعة من الأسباب التي تؤدي إلى الاختلال في ميزان المدفوعات نوجزها فيما يلي<sup>2</sup>:

أ. التقييم الخاطئ لسعر صرف العملة المحلية: فإذا كان سعر الصرف لعملة دولة ما أكبر من قيمتها الحقيقية، سيؤدي ذلك إلى ارتفاع أسعار سلع الدولة ذاته من وجهة نظر الأجانب مما يؤدي إلى

<sup>1</sup> حنان لعروق، مرجع سبق ذكره، ص: 33.

<sup>2</sup> السيد متولي عبد القادر، مرجع سبق ذكره، ص: 139.

انخفاض الطلب الخارجي عليها وبالتالي سيؤدي ذلك إلى حدوث اختلال في ميزان المدفوعات. أما إذا تم تحديد سعر صرف العملة بأقل مما يجب أن تكون عليه، سيؤدي ذلك إلى توسع الصادرات مقابل تقلص الواردات مما يؤدي أيضا إلى حدوث اختلال في الميزان، لذلك هذه الاختلالات غالبا ما ينتج عنها ضغوط تضخمية والتي تقود إلى حدوث اختلالات مستمرة في ميزان المدفوعات.

II. **التضخم المحلي:** للتضخم تأثير سلبي على ميزان المدفوعات، ذلك لأنه يضعف الموقف التنافسي

لصادرات الدولة التي تعاني من ارتفاع معدلات التضخم في السوق العالمي مما يؤدي إلى انخفاض الصادرات، وفي نفس الوقت فإنه يؤدي إلى تزايد الطلب على السلع الأجنبية نظرا لانخفاض أسعارها مما يؤدي إلى زيادة الواردات، الأمر الذي يؤدي إلى تزايد العجز في ميزان المدفوعات، ويلاحظ إذ تم علاج هذا العجز عن طريق الاقتراض من الخارج فإن ذلك يعني العجز في ميزان المدفوعات منذ الوقت الذي يبدأ فيه سداد القرض.

III. **أسباب هيكلية:** وهي الأسباب المتعلقة بالمشورات الهيكلية للاقتصاد الوطني وخاصة هيكل التجارة

الخارجية (سواء الصادرات أو الواردات)، إضافة إلى قدرتها الإنتاجية وبأساليب فنية متقدمة.

IV. **أسباب دورية:** وهي الأسباب التي تأتي نتيجة التقلبات الدورية في اقتصاديات الدول المتقدمة

وتسمى بالدورات التجارية مثل حالة الرخاء أو الركود التي تحصل.

V. **الظروف الطارئة:** كما هو الحال عند حدوث كوارث طبيعية كالفيضانات والجفاف، أو نتيجة ظروف

سياسية مما يؤدي إلى التأثير على الصادرات وبالتالي الحصول على النقد الأجنبي، أو بسبب تغير أدواق المستهلكين والاختراعات العلمية أو الحروب.

### الفرع الثالث: أنواع الاختلال في ميزان المدفوعات

يمكن التفرقة بين عدة أنواع للاختلال في ميزان المدفوعات وهذا تبعا للمدى الذي تستغرقه كما يلي:

#### I. **الاختلال المؤقت:**

هو الاختلال الناتج عن مظاهر اقتصادية قصيرة الأجل ولن تستمر إلا لمدة محدودة تكون سنة فقط دون تكرارها، ويزول بزوال الأسباب المؤدية إلى حدوثه، وهو لا يمثل مشكلة كبيرة في المستقبل، ولا يستدعي اتخاذ إجراءات صارمة لتصحيحه، لأنه لا يمس البنية الاقتصادية<sup>1</sup>. ويأخذ الاختلال المؤقت صورتين<sup>2</sup>:

#### 1. **الاختلال الموسمي:**

يظهر هذا الاختلال في الدول التي يقوم النشاط الاقتصادي فيها على الزراعة، وسببه التقلبات قصيرة الأجل التي تصيب ميزان المدفوعات على مدار العام نتيجة العوامل الموسمية. أي أنه يحدث بسبب تقلبات في إنتاج بعض المحاصيل خلال فترة معينة من السنة، ولكن هذا الخلل يزول بمرور الوقت وحلول موسم آخر، فانخفاض الصادرات في فترة معينة من السنة سوف

<sup>1</sup> حنان لعروق، نفس المرجع السابق، ص: 48.

<sup>2</sup> السيد متولي عبد القادر، نفس المرجع السابق، ص: 138.

يعوضها الزيادة في فترة أخرى من نفس السنة. لذلك لا يعتبر اختلالاً بالمعنى الحقيقي لأن الميزان يأخذ في اعتباره مقدار الإيرادات والمدفوعات خلال السنة بأكملها.

## 2. الاختلال العارض:

يسمى "الاختلال العشوائي"، ويحدث نتيجة لبعض الظروف الطارئة التي قد تصيب الاقتصاد مثل حدوث عجز في ميزان مدفوعات دولة ما نتيجة انخفاض صادراتها من محصول القطن في هذا العام نتيجة تعرض محصول القطن للآفات الزراعية. أو بسبب حدوث بعض الكوارث الطبيعية كالألزال، البراكين، الفيضانات، الحروب، الأوبئة. أو قد يرجع هذا الخلل إلى تغير مفاجئ في أدواق وتفضيلات المستهلكين في الدول الأخرى. وتجدر الإشارة إلى أن الاختلالات العارضة تعود إلى أسباب عرضية لا يمكن التنبؤ بها وهذا الخلل له طبيعة وقتية فيزول بزوال السبب بشكل تلقائي.

## II. الاختلال الدائم:

هو الاختلال الذي يتطلب اتخاذ إجراءات خاصة لمواجهته حتى يمكن إزالته تماما. ويرجع السبب في ذلك إلى أن مثل هذا الاختلال يعني نقصا أو زيادة بصورة مستمرة في أصول الدولة قصيرة الأجل، وزيادة في خصومها من هذا النوع. ولا يمكن للدولة أن تسمح باستنزاف مواردها من العملات الأجنبية والذهب، وهي الموارد التي تحتاجها دائما لتغطية ما قد تتعرض له من عجز مؤقت أو عارض في ميزان مدفوعاتها، أو بالاستمرار بلا حدود في الاقتراض لأجل قصير، أو بتراكم ديونها التجارية الخارجية، أو بتلقي المعونات سنويا من الدول الأجنبية بهدف تغطية العجز في ميزان المدفوعات. كما أن الاقتراض الخارجي لا يمكن أن يستمر لأجل قصير بصورة مستمرة وبلا حدود<sup>1</sup>. ويأخذ الاختلال الدائم صورتين<sup>2</sup>:

### 1. الاختلال الهيكلي:

ويحدث الاختلال الهيكلي لعوامل ترتبط بهيكل الإنتاج والدخل والتشغيل بالدولة محل الدراسة. فقد ترتفع مستويات الدخل في بعض الدول (مثل دول أوبك) إلى الدرجة التي تؤدي إلى زيادة دائمة في واردات هذه الدول. وقد يؤدي التقدم التكنولوجي إلى اكتشاف مواد خام بديلة كالألياف الصناعية بدلا من القطن والبتروكيمياويات بدلا من الفحم مما يؤدي إلى تخفيض الطلب على الخامات الأصلية، وانخفاض واردات الدول الأخرى من هذه الخامات. والاختلالات الهيكلية في ميزان المدفوعات لا تزول إلا بإصلاح الهيكل المحدد وإلا فإن هذه الاختلالات تغذي بعضها البعض وتؤدي إلى مزيد من الاختلالات.

<sup>1</sup> مجدي محمود شهاب، سوزي عدلي ناشد، مرجع سبق ذكره، ص ص: 114-115.

<sup>2</sup> السيد متولي عبد القادر، نفس المرجع السابق، ص ص: 138-139.

## 2. الاختلال الدوري:

ويحدث هذا الاختلال الدوري بسبب الاعتماد المتبادل بين الدول وخصوصا بين الدول الرأسمالية، فزيادة الصادرات أو انخفاضها بالنسبة لدول ما، هي نفسها عبارة عن زيادة أو انخفاض واردات العالم الخارجي. وواردات العالم الخارجي (الدول المستوردة) تتوقف على حالات التوظيف والتشغيل السائدة بها واقتراب الظروف الاقتصادية بهذه الدول من حالات الرواج أو الكساد. ففي حالة الرواج يزداد الطلب على الواردات ومن ثم تزيد صادرات الدول الأخرى، ويحدث العكس أن يتحقق العجز بسبب انخفاض الصادرات إلى العالم الخارجي في حالات الركود أو الكساد. ويعني ذلك أن التقلبات الدورية في اقتصاديات العالم الخارجي سوف تنتقل إلى الدول الأخرى وترتبط باختلالات في موازين المدفوعات وهذا الانتقال يتم من خلال عمل مضاعف للتجارة الخارجية.

### المبحث الثالث: آليات وسياسات معالجة الاختلال في ميزان المدفوعات

نظرا للأهمية القصوى التي يحظى بها ميزان المدفوعات كونه انعكاسا حقيقيا لطبيعة وضع الدولة في معاملاتها مع باقي الدول، فإن أي اختلال يصيب هذا الميزان خاصة في حالة حدوث عجز يعد مؤشرا على ضعف الأداء الاقتصادي لتلك الدولة، ويستدعي استخدام كل الطرق والآليات المتاحة والفعالة لتصحيح هذه الاختلالات من خلال سياسات اقتصادية متنوعة. وهو ما سنتناوله في هذا المبحث فهناك طريقتان لمعالجة الاختلال في ميزان المدفوعات، الأولى عن طريق آليات السوق (ويطلق عليها آليات التكيف التلقائي لميزان المدفوعات)، والثانية عن طريق تدخل الدولة (ويطلق عليها سياسات التكيف لميزان المدفوعات).

#### المطلب الأول: معالجة الاختلال في ميزان المدفوعات عن طريق آليات السوق

يقصد بآليات السوق مجموعة القوى المنبثقة عن تأثير العجز أو الفائض في ميزان المدفوعات والتي تستطيع أن تعيد له حالة التوازن تلقائيا، أي بالاعتماد على آليات وميكانيزمات السوق بشرط عدم تدخل الدولة بأي صورة من الصور.

وقد توالى النظريات الاقتصادية المختلفة لإيجاد طريقة لإعادة هذا التوازن، والمتمثلة في النظرية الكلاسيكية (التقليدية)، النظرية الكينزية، بالإضافة إلى إعادة التوازن عن طريق التدفقات المالية الدولية.

#### الفرع الأول: النظرية الكلاسيكية (التقليدية)

تعود هذه النظرية إلى الاقتصادي "ديفيد هيوم" في القرن التاسع عشر، حيث استقر الفلكو الكلاسيكي التقليدي في هذا المجال على قدرة جهاز الثمن على تحقيق التوازن الخارجي<sup>1</sup>، أي أن هذا التوازن يحدث نتيجة لتغيرات الأثمان في الخارج والداخل، وهذه التغيرات تؤثر على حجم التصدير والاستيراد. وتأخذ هذه الطريقة في تصحيح الاختلال في ميزان المدفوعات الأشكال التالية:

#### 1. التصحيح عن طريق آلية الأسعار (قاعدة الذهب):

تختص هذه الآلية بالتصحيح بفترة سريان قاعدة الذهب الدولية وشروطها، ويتطلب تطبيقها توافر ثلاث شروط أساسية مسبقة وهي:

- ثبات أسعار الصرف.
- التوظيف الكامل أي الاستخدام الكامل لعناصر الإنتاج في داخل الاقتصاد.
- مرونة الأسعار والأجور.

وتمثل هذه الشروط أركان النظرية الكلاسيكية وترتبط هذه الآلية بين حركة الذهب من وإلى الدولة مع حالة ميزان مدفوعاتها وكمية النقود المحلية ومستويات الأسعار.

<sup>1</sup> السيد متولي عبد القادر، نفس المرجع السابق، ص: 140.

ففي حالة حدوث فائض في الميزان فإنه يعني دخول كميات كبيرة من الذهب إلى الدولة يرافقها زيادة في عرض النقود في التداول، الأمر الذي ينجم عنه ارتفاع في الأسعار المحلية لهذا الاقتصاد المذكور مقارنة مع الدول الأخرى. وسيترتب عن ذلك نتيجتين هما:

- انخفاض صادرات الدولة إلى الخارج نظرا لارتفاع أسعارها من وجهة نظر الأجانب.
- ارتفاع في واردات الدولة من الخارج نظرا لملائمة أسعار السلع الأجنبية من وجهة نظر مواطني الدولة.

وتستمر هذه العملية بشكل تلقائي حتى يعود التوازن لميزان المدفوعات. أما في حالة حدوث عجز في ميزان المدفوعات فيحدث العكس تماما لما ذكر سابقا<sup>1</sup>.

### II. التصحيح عن طريق آلية سعر الصرف:

وهي الآلية المتبعة في حالة التخلي عن قاعدة الذهب الدولية (سيادة نظام العملات الورقية خلال الفترة الممتدة ما بين الحربين العالميتين)، واتخاذ نظام سعر صرف حر وعدم تقيده من قبل السلطات النقدية. ففي حالة العجز تعاني الدولة صاحبة العجز من قصور في الصرف الأجنبي ومن ثم زيادة عرض العملة المحلية، فزيادة عرض العملة المحلية سيؤدي إلى انخفاض سعرها في الأسواق المذكورة وعندها ستغدو أسعار السلع والخدمات المنتجة محليا منخفضة مقارنة بالسلع والخدمات الأجنبية المستوردة فيزداد الطلب على منتجات هذا الاقتصاد. وهكذا تزداد صادراته مقابل انخفاض وارداته نظرا لارتفاع أسعار المنتجات الأجنبية في هذه الحالة، وتستمر هذه العملية حتى يعود التوازن إلى ميزان المدفوعات. وفي حالة الفائض يحدث العكس تماما<sup>2</sup>.

### III. التصحيح عن طريق تغيرات سعر الفائدة:

طبقا لهذه الآلية فإن التغيرات التي تحدث في المعروض النقدي تؤدي إلى تغيرات في أسعار الفائدة، وهذه بدورها ستؤثر على وضع ميزان المدفوعات.

ففي حالة الفائض وزيادة المعروض النقدي (كمية النقود المتداولة) نظرا لارتفاع السيولة النقدية ينخفض سعر الفائدة المحلية مقارنة بسعر الفائدة الأجنبية، وبالتالي تدفق رؤوس الأموال إلى خارج البلد وبالتالي التخلص من الفائض المتاح وإعادة التوازن للميزان مرة أخرى، أما في حالة العجز يحدث العكس<sup>3</sup>.

### IV. التصحيح عن طريق تغيرات في الرصيد النقدي:

طبقا لهذه الآلية فإن القوى الناتجة عن الخلل في ميزان المدفوعات سوف تغير الأرصدة النقدية التي في حوزة الأفراد، وهذه بدورها ستؤثر على وضع ميزان المدفوعات.

<sup>1</sup> السيد متولي عبد القادر، نفس المرجع السابق، ص: 141.

<sup>2</sup> السيد متولي عبد القادر، نفس المرجع السابق، ص ص: 141-142.

<sup>3</sup> السيد متولي عبد القادر، نفس المرجع السابق، نفس الصفحة.

ففي حالة الفائض تحدث زيادة في الأرصدة النقدية التي في حوزة الأفراد، مما يؤدي إلى زيادة الإنفاق على السلع والخدمات الأجنبية (زيادة الواردات) وافترض عدم تأثر الصادرات وبالتالي يتم التخلص من الفائض وإعادة التوازن للميزان ثانياً. ويكون العكس في حالة العجز<sup>1</sup>.  
وقد تعرضت النظرية الكلاسيكية لجملة من الانتقادات أهمها<sup>2</sup>:

- افترضت هذه النظرية أن كمية النقود المتغيرة في ظل نظام الذهب هي كمية الذهب النقدي التي تدخل هذه الحسابات، ولكن الواقع لم يكن نظام الذهب جامداً كما تصوره الكلاسيك أي في أن تعتمد كمية النقود على كمية الذهب تماماً.
- أن نظام الذهب الذي اعتمدته النظرية الكلاسيكية لم يضمن في الواقع وخلال جميع الفترات التي طبق فيها تحقيق التوازن المنشود في ميزان المدفوعات، وإنما كان عاملاً من عوامل تحديد حجم المعاملات الاقتصادية على الرغم مما ساهم فيهم من توثيل حجم الاختلال.
- إن التركيز على دور النقود ونتائجها النقائنية في تعديل ميزان المدفوعات جعل هذه النظرية تكمل إلى حد كبير الآثار الاقتصادية الفعلية لاختلالات ميزان المدفوعات في الداخل وخاصة في التشغيل والدخل القومي، حيث أنها حصرت هذه الآثار في الأسعار والنفقات.
- هذه النظرية تفترض ايجابية البنك المركزي تجاه الحركات التعويضية للذهب أو العملات الأجنبية، والواقع أن دور البنك المركزي أقل ايجابية مما هو مأمول، أو معتقد فيه.
- إن الآلية التي تعرضها النظرية الكلاسيكية في ظل نظام الذهب تفترض شرطاً ضرورياً لصلاحيتها هو مرونة الأسعار الداخلية، أي أن أثمان خدمات عناصر الإنتاج تتغير مع التغير في كمية النقود، فالتوازن لن يعود إلى ميزان المدفوعات، واستقرار أسعار الصرف لا يمكن المحافظة عليه إلا بتحقيق توازن الأسعار الداخلية، فمرونة الأسعار ليست فقط هامة لذاتها ولكنها أيضاً تعد وسيلة تسمح بتوزيع الموارد الإنتاجية بين استخداماتها البديلة، وما يعنيه ذلك من ضرورة تزامن مرونة الأسعار مع العناصر الإنتاجية.
- إن الاعتماد على آلية الأسعار فقط دون تدخل السلطات الاقتصادية يرتبط بوجود مخاوف حقيقية بتعرض الاقتصاد لموجات من التقلبات الاقتصادية التي تستغرق زمناً طويلاً نسبياً حتى يأتي القضاء على الخلل الذي يهدد المركز الاقتصادي الخارجي للدولة<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> السيد متولي عبد القادر، نفس المرجع السابق، نفس الصفحة.

<sup>2</sup> هوشيار معروف، مرجع سبق ذكره، ص: 262.

<sup>3</sup> السيد متولي عبد القادر، نفس المرجع السابق، ص: 143.

### الفرع الثاني: النظرية الكينزية

رفض "جون مينارد كينز" الدور الذي تلعبه كمية النقود في النظرية الكلاسيكية بل وأكد على أن الاختلال في العلاقات الاقتصادية الدولية يؤدي إلى إحداث تغييرات في حجم الدخل القومي والتشغيل في الدولة التي أصابها الاختلال، أي التغييرات الحاصلة في الدخول وأثارها على الصرف الأجنبي وبالتالي على وضع ميزان المدفوعات. فالعلاقة بين الدخل القومي وميزان المدفوعات علاقة وثيقة جدا، فأى تغير في إحداها ينعكس بصورة حتمية على الآخر. وتقوم النظرية الكينزية على الفرضيات التالية<sup>1</sup>:

- ثبات أسعار الصرف.
- جمود الأسعار (ثباتها).
- سيادة حالة التوظيف الناقص.

ويعتمد كينز في تفسيره للتوازن على فكرتين أساسيتين هما: الميل الحدي للاستيراد، ومضاعف التجارة الخارجية. فالميل الحدي للاستيراد يعبر عن العلاقة بين مقدار التغير في الواردات زيادة أو نقصانا، المترتب على التغير في الدخل على الواردات. أما مضاعف التجارة الخارجية فهو نسبة التغير الكلي في الدخل القومي إلى التغير الأصلي في الإنفاق الذي تولد عن تحقيق فائض أو تسبب في حدوث عجز في ميزان مدفوعات الدولة مع الدول الأخرى<sup>2</sup>.

وحسب هذه النظرية يمكن توضيح آلية إعادة التوازن لميزان المدفوعات وفقا لحالته كما يلي<sup>3</sup>:

أ. حالة الفائض في ميزان المدفوعات: لما تكون الصادرات أكبر من الواردات فإن الإنفاق على السلع والخدمات المنتجة محليا يزداد مما يؤدي إلى زيادة الدخل الوطني بمقدار الزيادة في الصادرات مرجحة بمضاعف التجارة الخارجية، هذا الارتفاع في الدخل يؤدي إلى زيادة الواردات بفضل أثر الميل الحدي للاستيراد، وهكذا يميل الفائض إلى الزوال.

ب. حالة العجز في ميزان المدفوعات: فإن الإنفاق على السلع والخدمات المنتجة محليا ينخفض مما يؤدي إلى انخفاض الدخل الوطني بمقدار الانخفاض في الصادرات مرجحا بمضاعف التجارة الخارجية، هذا الانخفاض في الدخل -وبفضل الميل الحدي للاستيراد- يؤدي إلى انخفاض الواردات وهكذا يميل العجز إلى الزوال.

وعلى الرغم من أن النظرية الكينزية ساعدت على فهم الظواهر التي أهملتها النظرية الكلاسيكية، إلا أنها تعرضت لجملة من الانتقادات أهمها<sup>4</sup>:

<sup>1</sup> السيد متولي عبد القادر، نفس المرجع السابق، نفس الصفحة.

<sup>2</sup> مجدي محمود شهاب، سوزي عدلي ناشد، مرجع سبق ذكره، ص: 122.

<sup>3</sup> عبد الباقي يوسف، دور سعر الصرف في تعديل ميزان المدفوعات للدول النامية، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2001، ص: 42-43.

<sup>4</sup> مجدي محمود شهاب، سوزي عدلي ناشد، نفس المرجع السابق، ص: 122-123.

- التحليل الكينزي يكون فعالا أكثر في اتجاه الانكماش لكنه لا يفسر الوضع الاقتصادي في ظروف الانتعاش، لافتراضه وجود طاقة إنتاجية عاطلة لمواجهة التغيرات الحاصلة، لأنه في حالة الاقتصاد الذي يقترب من التشغيل الكامل مضاعف التجارة الخارجية يعمل بشكل مختلف لأن الزيادة في الدخل نتيجة الزيادة في الصادرات لا تؤدي إلى زيادة الإنتاج، وإنما إلى التضخم لانعكاسه على الأسعار وارتفاعها.
- التحليل الكينزي لم يقدم تفسيرًا كاملاً لعملية التوازن، حيث لا يوجد ضمان لعودة التوازن بصورة تلقائية وكاملة إلى ميزان المدفوعات المختل، بسبب تغيرات الدخل القومي.
- إمكانية وجود تناقض بين هدف تحقيق الاستقرار الاقتصادي عند مستوى العمالة الكاملة، وهدف تحقيق توازن ميزان المدفوعات، وهو التناقض الذي تعاني منه الدولة في ظل التوازن عن طريق الأثمان التقليدية، وعليه فالدولة التي تصاب باختلال في ميزان مدفوعاتها تجد نفسها مضطرة لاختيار أحد الأمرين، إما استقرار التشغيل والدخل القومي، وإما التوازن الدولي.
- إن التغيرات في الدخل لا تضمن معالجة الخلل في ميزان المدفوعات طبقاً للآلية الكينزية ذلك لأنه في حالة العجز فإن انخفاض الدخل قد لا يكون بمقدار الانخفاض نفسه الحاصل في الإنفاق وما يؤدي بدوره إلى انخفاض في الطلب على الصرف الأجنبي<sup>1</sup>.

### الفرع الثالث: التدفقات المالية الدولية

لم تأخذ النظريات السابقة في الحسبان أثر التدفقات المالية الدولية بالرغم من أنها تساهم في المحافظة على توازن المدفوعات الدولية بنفس الدرجة التي تسهم بها تدفقات السلع والخدمات. ففي حالة التوازن في دولة ما لا بد من الأخذ بعين الاعتبار كل من احتمال حدوث ردود أفعال في شكل تغير بثقائي في التدفقات المالية هذه الردود قادرة على تصحيح هذا التغير أو تعويضه بحركة مماثلة في رصيد المعاملات الجارية واحتمال أن يعقب التغير المستقل في رصيد المعاملات الجارية تغيرات معوضة في التدفقات المالية الدولية، أو التغير البثقائي في التدفقات المالية قد يكون نتيجة استثمارات خارجية طارئة في الدولة أو نتيجة زيادة المعونات للدول النامية أو نتيجة ائتمان مصرفي أو أي نوع آخر من العملات.

إن هذه الآلية تؤثر على سوق النقد وسوق الأوراق المالية إذ يؤدي تحويل الأموال عن طريق سعر الصرف إلى تخفيض الإمكانيات المتاحة لمصدري الأموال، والذي يؤدي بدوره إلى تخفيض سيولة الجهاز المصرفي والذي يترتب عليه انكماش في الائتمان وارتفاع في أسعار الفائدة في الدول المصدرة لرؤوس الأموال، كما يترتب أيضاً آثار عكسية في الدول التي تنتقل إليه تلك رؤوس الأموال فارتفاع أسعار الفائدة يؤدي إلى جذب رؤوس الأموال الأجنبية. ففي سوق النقد يؤدي فائض ميزان المدفوعات إلى فائض في العملات في سوق الصرف وتوسع في الائتمان والسيولة المصرفية، حيث يترتب عمى ذلك تخفيض فائض المعاملات الجارية كما يؤدي إلى خفض أسعار الفائدة خاصة أسعار الفائدة قصيرة الأجل، مما يؤدي إلى تصدير رؤوس

<sup>1</sup> السيد متولي عبد القادر، نفس المرجع السابق، نفس الصفحة.

الأموال للاستفادة من أسعار الفائدة العالية نسبيا في الخارج، بحيث تؤدي زيادة السيولة في سوق الأوراق المالية إلى زيادة عرض الأموال المتاحة للإقراض وبالتالي انخفاض أسعار الفائدة طويلة الأجل<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> السيد متولي عبد القادر، نفس المرجع السابق، ص ص: 124-125.

### المطلب الثاني: معالجة الاختلال في ميزان المدفوعات عن طريق تدخل الدولة

هناك ثلاث سياسات أو آليات حديثة لمعالجة الاختلال في ميزان المدفوعات عن طريق تدخل الدولة اصطلح على تسميتها بمناهج أو مداخل التكيف، أخذت هذه الأخيرة مسارا متوافقا مع التطور الفكري للنظرية الاقتصادية، فكان منهج المرونات متوافقا مع النظرية الكلاسيكية، وجاء منهج الاستيعاب من رحم الفكر الكينزي، وكان لابد للمنهج النقدي أن ينسجم مع طروحات النقديين من أنصار مدرسة شيكاغو. كما تفاعلت هذه المناهج مع حركة وآلية نظم الصرف المتاحة سواء كانت أسعار الصرف الثابتة أم الأكثر مرونة ومن ثم العائمة، وكلها كانت تسعى لإيجاد آلية مناسبة لتصحيح العجز في ميزان المدفوعات وتحقيق التوازن والاستقرار في سعر الصرف.

#### الفرع الأول: منهج المرونات

تم تقديم منهج المرونات بواسطة "A.Marshall" و "A.Lener" وقام بتطويره كل من "Machlup" و "Robinson" سنة 1937، ويعتمد هذا المنهج على التغيرات المترتبة على تغيير سعر صرف العملة خصوصا من خلال إجراء تخفيض قيمة العملة والتي تؤثر على الموقف التجاري للبلد المعني حيث ستزيد الصادرات وبالتالي ستؤثر على عرض الصرف الأجنبي أو الطلب عليه، ومن ثم سيتأثر وضع ميزان المدفوعات. وطبقا لهذا المنهج فإنهم يتم إعادة تقويم دولة ما في ظل نظام سعر الصرف الثابت أو تخفيض قيمة العملة في ظل نظام سعر الصرف المعموم إذا تحقق شرط "Lener-Marshall" الذي مفاده أن (تخفيض قيمة عملة دولة ما يمكن أن يؤدي إلى تحسين ميزان المدفوعات بشرط أن يكون مجموع مرونة الطلب على الصادرات ومرونة الطلب على الواردات أكبر من الواحد)<sup>1</sup>. ويقوم منهج المرونات على عدد من الفروض يمكن إيجازها فيما يلي<sup>2</sup>:

- يفترض دولتان فقط هما الاقتصاد الوطني والعالم الخارجي، على أن يقتصر التعامل فيما بينهما على سلعتين تجميعيتين هما الصادرات والواردات، وأن عرضهما تام المرونة.
- عدم وجود سلع أخرى سواء بدائل للواردات أو سلع وسيطية تمثل مكونا أجنبيا في السلع المصدرة والتي هي أيضا لا يتم استهلاك أي جزء منها محليا.
- غياب التدفقات الرأسمالية سواء طويلة الأجل أو قصيرة الأجل، وكذلك المعاملات من طرف واحد في ميزان المدفوعات.
- يفترض توازنا مبدئيا في الميزان التجاري (ميزان المدفوعات).

<sup>1</sup> السيد متولي عبد القادر، نفس المرجع السابق، ص: 151-152.

<sup>2</sup> كريم بوروشة، أثر السياسة النقدية على آليات معالجة اختلال ميزان المدفوعات دراسة حالة الجزائر (1990-2012)، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية دولية، جامعة قاصدي مرباح - ورقلة-، 2015، ص: 53-54.

- ثبات الدخول باعتبارها معطاة ويستمد هذا الفرض تفسيره من الفرض الكلاسيكي لسيادة حالة التوظيف الكامل.
  - ثبات منحنيات الطلب على الصادرات والطلب على الواردات.
  - عدم وجود ردود أفعال للدول الأخرى التي تؤدي إلى تحييد آثار إحداث تغيير في سعر الصرف.
  - المرونات السعرية هي المتغيرات القادرة على تفسير أثر تغيرات سعر الصرف على الميزان التجاري.
  - يفترض حالة استقرار سوق الصرف الأجنبي، بسبب وجود قوى ذاتية تتكفل بتصحيح الاختلالات الممكن حدوثها في سوق الصرف الأجنبي.
- وحسب هذا المنهج فإنهم في حالة العجز في ميزان المدفوعات، يتم تخفيض قيمة العملة والتي تؤدي إلى تغييرات في مستوى أسعار الصادرات والواردات، بحيث تنخفض أسعار الصادرات مقارنة بأسعارها في الخارج وترتفع أسعار الواردات مقارنة بأسعارها في الداخل، وبالتالي يؤدي تخفيض قيمة العملة إلى زيادة الصادرات وانخفاض الواردات وبالتالي حدوث توازن في الميزان.
- أما في حالة الفائض فيتم رفع قيمة العملة بحيث تؤدي إلى تغييرات في أسعار الصادرات والواردات فمن جهة ترتفع أسعار الصادرات بالنسبة للخارج، ومن جهة أخرى تنخفض أسعار الواردات مما يؤدي إلى زيادة الواردات وانخفاض الصادرات وبالتالي حدوث توازن في الميزان.
- وقد تعرض منهج المرونات إلى جملة من الانتقادات أهمها<sup>1</sup>:
- يفترض منهج المرونات ثبات الدخل، وثبات منحنيات الطلب على الصادرات والواردات، وهو ما ينافي الواقع، فقد يفوق الأثر السلبي لتغيرات الدخل الأثر لرفع معدل الصرف.
  - يرتكز المنهج على تصحيح العجز في الميزان التجاري م هملا الأقسام الأخرى في ميزان المدفوعات.
  - افتراض المنهج بأن مرونات عرض الصادرات والواردات لا نهائية، وهذا ما يصعب بل قد يستحيل في الواقع، ولاسيما في الدول المتخلفة التي تتسم أساسا بجمود الجهاز الإنتاجي، فضلا عن جمود هيكل وارداتها، ومن ثم لن تظل أسعار الصادرات وأسعار السلع المنافسة لها ثابتة.
  - يفترض عدم وجود ردود أفعال من جانب الدول الأخرى على سياسة رفع معدل الصرف، وهو ما يتنافى مع الواقع، فمعظم الحروب التجارية لم تكن في البداية سوى إجراءات اتخذتها دول معينة لتحديد آثار قيام إحدى الدول الأخرى برفع معدل صرف عملتها، ومن ثم لن تظل أسعار الواردات وأسعار السلع المنافسة لها ثابتة.
  - يهمل منهج المرونات الآثار التضخمية الناتجة عن سياسة رفع معدل الصرف، وما تمارسه من تأثير على طلب الأفراد للنقود ومن ثم التأثير على ميزان التجارة.
  - تعتمد آثار عملية تخفيض قيمة العملة على معطيات للاقتصاد المعني وخاصة مدى القدرة الاستيعابية له، أي على درجة التوظيف السائد في الاقتصاد سواء كان في حالة توظيف كامل أم لا.

<sup>1</sup> كريم بوروشة، نفس المرجع السابق، ص: 58.

### الفرع الثاني: منهج الاستيعاب

يعود الفضل في إرساء الدعائم الأولى لمنهج الاستيعاب إلى كتابات الاقتصاد "J.E.Meade" بينما يرجع الفضل الأكبر في إعداده، وإطلاق مصطلح "الاستيعاب" لأول مرة إلى الاقتصادي "Sidney Alexander" سنة 1952. ويركز هذا المنهج على الميزان التجاري (سوق السلع)، ويتجاهل كل من سوق النقد وتدفقات رأس المال، وهو في ذلك يتشابه مع منهج المرونات، كما يعتبر منهجا للتحليل الاقتصادي الكلي للتوازن العام القائم على الأفكار الكينزية<sup>1</sup>.

ويستند منهج الاستيعاب إلى مجموعة من الفرضيات تتمثل في<sup>2</sup>:

- افتراض سيادة حالة التوظيف غير الكامل (البطالة).
- استبعاد كافة عناصر ميزان رأس المال من التحليل والتركيز فقط على بنود الميزان الجاري في ميزان المدفوعات.
- الصادرات تتم من الإنتاج الجاري.
- افتراض ثبات أسعار السلع والأجور النقدية وسعر الفائدة.
- فرض سريان قانون ثبات النفقة (أو الغلة) في العمليه الإنتاجية.
- فرض توافر قدر كافي لدى الدولة من الاحتياطات الدولية.

وحسب هذا المنهج في حالة التوسع يزداد الدخل الحقيقي ومن ثم يزيد الإنفاق أو الاستيعاب وتتوقف النتيجة المتمثلة في تحسن أو تدهور الميزان الجاري على التغيرات النسبية في المتغيرين:

- فإذا زاد الدخل الحقيقي بمعدل أسرع من الزيادة في الاستيعاب سيحدث تحسن في الميزان الجاري.
  - فإذا ارتفع الدخل الحقيقي بمعدل أبطأ من الزيادة في الاستيعاب سيحدث تدهور في الميزان الجاري.
- أي أن الاختلال في ميزان المدفوعات سيؤدي إلى إحداث تغير في مستوى الاستخدام والإنتاج للبلد، وبالتالي في مستوى الدخل المحقق. فحينما يسجل ميزان المدفوعات لبلد ما فائض بسبب زيادة صادراته فإن ذلك يؤدي إلى ارتفاع مستوى الاستخدام في تلك الصناعات التصديرية تواكبها زيادة في معدل الأجور ومن ثم الدخول التي تؤدي بدورها إلى زيادة الطلب على السلع والخدمات، وبالتالي زيادة الواردات ويحدث العكس في حالة وجود عجز في الميزان<sup>3</sup>.

ويمكن إيجاز أهم الانتقادات الموجهة لمنهج الاستيعاب فيما يلي<sup>4</sup>:

- هذا المنهج يتجاهل تأثيرات ظاهرة الاختلال الاقتصادي الخارجي على كمية النقود المتداولة وما تمارسه التغيرات فيها من تغيرات مماثلة على مستوى الدخل مثل:

<sup>1</sup> وردة موساوي، عجز الموازنة العامة وأثره على أداء ميزان المدفوعات حالة الجزائر للفترة (1990-2010)، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الدكتور يحيى فارس - المدينة - ، 2012-2013، ص ص: 74-75.

<sup>2</sup> كريم بوروشة، نفس المرجع السابق، ص: 60.

<sup>3</sup> السيد متولي عبد القادر، مرجع سبق ذكره، ص: 150.

<sup>4</sup> كريم بوروشة، نفس المرجع السابق، ص: 65.

- تغيرات مستوى الأسعار المحلية مقارنة بالأسعار الخارجية
- تغيرات مستوى أسعار الفائدة المحلية مقارنة بالمستويات العالمية.
- مقدار الأرصدة النقدية التي يحتفظ بها الأفراد.
- كما يعطي هذا المنهج العلاقة بين تغير الإنفاق وتغير الدخل دورا أساسيا في إحداث التوازن مع أنه:
  - لا يوجد ضمان لتحقيق التوازن تلقائيا بسبب تغيرات الدخل المحلي.
  - إمكانية وجود تناقض بين تحقيق مستوى تشغيل كامل وتحقيق توازن ميزان المدفوعات.
  - يعتمد على التحليل الساكن إذ يغض النظر عن زيادة الطاقة الإنتاجية ويكتفي بالطاقة العاطلة التي افترض كينز وجودها.

### الفرع الثالث: المنهج النقدي

جاء هذا المنهج كمرحلة أخيرة في تفسير آثار تغير سعر الصرف على ميزان المدفوعات الذي يعتبره أصحاب هذه المقاربة على أنه ظاهرة نقدية وليست حقيقية وتعكس شروط العملة، وقد تم تطويره سنة 1957 من خلال صندوق النقد الدولي من طرف "J. J POLAK" وتم التعمق فيه من طرف "Dornaboush" سنة 1973 و "Mussa" سنة 1974 و "J.A Frankel" و "H. Johnson" عام 1976.

ويرى أصحاب المقاربة أن الاختلال في ميزان المدفوعات هو انعكاس للاختلال في السوق النقدي المحلي، وكذلك التغيرات في الاحتياطات الدولية المتعلقة بالفارق بين الطلب والعرض النقديين، حيث أن الفائض في الإنفاق الكلي هو سبب لانخفاض احتياطات الصرف، وإمكانية وقوع البلد في خطر تراكم العجزات إن لم يتم بعملية التخفيض<sup>1</sup>.

ويقوم المنهج النقدي على الافتراضات التالية<sup>2</sup>:

- أن الاقتصاد يتبع نظام أسعار الصرف الثابتة.
- دالة الطلب على النقود مستقرة ومعرفة بعدد قليل من المتغيرات.
- الناتج والتوظيف والمتغيرات الحقيقية الأخرى في الاقتصاد عند مستواها التوازني في الأجل الطويل.
- الآثار النقدية لاختلال ميزان المدفوعات (التغيرات في عرض النقود نتيجة للتغيرات في مستوى الاحتياطي النقدي الأجنبي) لا يتم تعقيمها خلال الفترة نفسها لعدم استعمال عمليات السوق المفتوح وبيع السندات الحكومية.
- التغير في عرض النقود لا يؤثر على المتغيرات الحقيقية في الاقتصاد أي أن النقود محايدة.
- قابلية انتقال رؤوس الأموال عبر الحدود تساوي الصفر، الأصول المالية تتمثل في النقود فقط.

<sup>1</sup>حنان لعروق، مرجع سبق ذكره، ص: 97.

<sup>2</sup> السيد متولي عبد القادر، نفس المرجع السابق، ص: 144.

وفي إطار المدخل النقدي فإن مستوى الاحتياطات الأجنبية تعتبر المتغير الوحيد والذي يمكن التأثير عليه عن طريق الزيادة في عرض النقود وذلك بافتراض التوازن في سوق السلع في الأجل الطويل إضافة إلى اعتبار أن سعر الفائدة معطى وبأن دالة الطلب على النقود مستقرة<sup>1</sup>.

ففي حالة العجز أين تكون زيادة في عرض النقود فإن البنك المركزي يقوم بتقليص حجم النقود المعروضة وهذا يؤدي إلى قيام الأفراد بسحب أرصدهم الموجودة في الخارج، أما في حالة الفائض أين يكون هناك انخفاض في المعروض النقدي فيتدخل البنك المركزي ويقوم بزيادة عرض النقود وهذا يؤدي إلى زيادة الأرصدة النقدية لدى الأفراد.

وقد واجه المنهج النقدي لميزان المدفوعات انتقادات عدة نذكر منها ما يلي<sup>2</sup>:

- افتراض المنهج النقدي أن دالة الطلب على النقود هي دالة مستقرة لعدد من المتغيرات فقد تم التركيز على المتغيرات المحلية، وهذا يعني إهمال بعض المتغيرات الاقتصادية الخارجية ذات الارتباط القوي بمتغيرات المنهج النقدي.
- أهمل هذا المنهج دور الموازنة الحكومية ومدى تأثيرها على ميزان المدفوعات على الرغم من الارتباط القوي والمباشر بين ميزان المدفوعات والموازنة الحكومية وضرورة الحاجة لتحليلهما معا لأن الاختلال المحلي المتمثل بالموازنة الحكومية يعكس اختلالا خارجيا يظهر في ميزان المدفوعات.
- الاختلال في ميزان المدفوعات لا يمكن تفسيره فقد يكون هناك احتمال للتوازن بين الإنفاق والدخل المتوقع وفي الوقت نفسه يمكن أن يكون هناك عجز في ميزان المدفوعات لسبب واحد أو أكثر.

<sup>1</sup> السيد متولي عبد القادر، نفس المرجع السابق، ص: 147.

<sup>2</sup> كريم بوروشة، مرجع سبق ذكره، ص: 70.

## خلاصة الفصل الثاني:

يعتبر ميزان المدفوعات من أهم المؤشرات والأدوات التي تستعين بها السلطات السياسية والاقتصادية في رسم سياستها الاقتصادية، وقد توصلنا في هذا الفصل إلى أن هذا الميزان عبارة عن بيان أو سجل محاسبي تسجل فيه كافة المعاملات الاقتصادية التي تتم بين المقيمين وغير المقيمين في دولة ما وذلك خلال فترة زمنية معينة عادة ما تكون سنة.

وبذلك يحظى ميزان المدفوعات بأهمية بالغة باعتباره أداة هامة تساعد السلطات العامة على تخطيط وتوجيه العلاقات الاقتصادية الخارجية للبلد، كما يعكس قوة الاقتصاد الوطني وقابليته ودرجة تكيفه مع التغيرات الحاصلة في الاقتصاد الدولي، إضافة إلى أنه يبين المركز التجاري للبلد والتغيرات الحاصلة في صافي مركزه كمقترض أو مقرض دولي والتغير في احتياطياته من الذهب والعملات الأجنبية. إلا أن هناك مجموعة من العوامل التي تؤثر في ميزان المدفوعات منها التضخم، معدل نمو الناتج المحلي، الاختلاف في أسعار الفائدة، سعر الصرف.

يشمل ميزان المدفوعات على عدة بنود أساسية تتمثل في حساب العمليات الجارية، حساب العمليات الرأسمالية، حساب عمليات التسوية. تتسبب من خلال هذه البنود مختلف المعاملات الاقتصادية وتخضع عملية تسجيلها لطريقة القيد المزدوج حيث تسجل مرتين، الأولى في الجانب المدين والثانية في الجانب الدائن، وذلك من أجل إبراز حقيقة العملية الاقتصادية بشقيها الحقيقي والمالي. لكن طريقة التسجيل هذه تضمن توازن ميزان المدفوعات من الناحية المحاسبية فقط، أما من الناحية الاقتصادية فيستوجب تحديد هذا التوازن المقارنة بين نوعين من العمليات بحسب الهدف من تنفيذها إما عمليات تلقائية، أو عمليات تعويضية.

ويصعب تحقيق التوازن الاقتصادي في ميزان المدفوعات لوجود عدة أسباب كالتقييم الخاطئ لسعر صرف العملة المحلية، التضخم المحلي، الظروف الطارئة. كلها تجعل حالة الاختلال بصورتيه الفائض أو العجز تغلب على الميزان.

وتوجد أنواع عديدة للاختلال تختلف باختلاف أسباب حدوثها فقد يكون الاختلال دائما (هيكليا أو دوريا)، كما قد يكون مؤقتا ( عارضا أو موسميا). غير أن الاختلال الدائم في ميزان المدفوعات يمثل خطرا على النشاط الاقتصادي للدولة لا يمكن التهاون فيه، ومن ثم فهو يستوجب المعالجة الحاسمة قبل أن يتفاقم أمره. وبذلك تلجأ الدولة إلى استخدام كل السياسات والآليات المتاحة والفعالة لتصحيح هذه الاختلالات إما عن طريق آليات السوق، أو عن طريق تدخل السلطات العامة.

## الفصل الثالث:

دور احتياطات النقد

الأجنبي في تمويل عجز

ميزان المدفوعات

الجزائري خلال الفترة

(2014-2018)

### تمهيد:

إن تكوين احتياطات الصرف الأجنبي في أي دولة ما هو إلا نتيجة حتمية لتحقيق ميزان مدفوعاتها لفائض، الذي أساسه الفائض في ميزان رأس المال، وميزان العمليات الجارية. كما ته دف الدول بشكل عام من بناء احتياطاتها الأجنبية إلى ضمان سهولة تدفق ميزان المدفوعات لديها، والإيفاء بالتزامات ديونها الخارجية بالعملة الأجنبية، وإيجاد مبالغ بالعملة الأجنبية تضمن لاقتصادياتها الصمود أمام الهزات الاقتصادية والمالية.

فمع التطور الكبير الذي شهده قطاع المحروقات في الجزائر، و في إطار التحسن الملحوظ لميزان مدفوعاتها نتيجة لزيادة كميات الإنتاج، وزيادة مداخيل هذا القطاع تكون للدولة مقدار لا بأس به من احتياطات النقد الأجنبي بجميع أشكالها. مما حتم عليها وضع نظام خاص يتكفل بتسريحه 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.

وبذلك سنقوم في هذا الفصل بإسقاط دراستنا على إحصائيات ميزان المدفوعات واحتياطات النقد الأجنبي في الجزائر خلال الفترة محل الدراسة، وذلك من خلال تحليلنا لمختلف المعطيات الإحصائية المتحصل عليها من بنك الجزائر وفق المبحثين التاليين:

المبحث الأول: ميزان المدفوعات الجزائري خلال الفترة (2014-2018)

المبحث الثاني: تطور احتياطات النقد الأجنبي في الجزائر خلال الفترة (2014-2018)

## المبحث الأول: ميزان المدفوعات الجزائري خلال الفترة (2014-2018)

لقد كان للاقتصاد الجزائري نصيب من التطور الكبير الذي شهده الاقتصاد العالمي نتيجة ظهور اقتصاديات جديدة وانهيار اقتصاديات أخرى، والتي كان لها أثر بالغ في ارتفاع أسعار النفط خلال العقدين الماضيين على مستوى الأسواق الدولية. حيث كان لهذا الأخير أثر إيجابي في تحسن الوضع التجاري الخارجي للجزائر، مما أدى إلى زيادة قيمة الصادرات الجزائرية، ومن ثم إلى تحسن وضعية الميزان التجاري وبالتالي ميزان المدفوعات الجزائري، والذي أصبح يحقق فائضا لا بأس به خصوصا مع مطلع القرن الحالي. لكن مع بداية اشتعال فتيل الأزمة النفطية بالجزائر حدث العكس تماما. وفيما ظي سنحاول تسليط الضوء على وضعية ميزان المدفوعات الجزائري من خلال تتبع تطور مختلف أرصده خلال الفترة (2014-2018).

### المطلب الأول: لمحة عن ميزان المدفوعات الجزائري

يلعب ميزان المدفوعات الجزائري دورا هاما في رسم السياسات الوطنية ومختلف القرارات الاقتصادية، وبالتالي فإن هذا الميزان لا يختلف عن غيره من موازين المدفوعات في الدول الأخرى من حيث الهيكل، إلا من خلال ما يعكسه من وضع اقتصادي خاص بالجزائر، ويسجل موقعها في المعاملات الدولية، ويظهر كفاءة الآلة الإنتاجية المحلية و الموقع التنافسي للاقتصاد الجزائري الذي يؤثر ويتأثر بالأوضاع التي تفرزها ظاهرة العولمة. لكن يتصف مي زان المدفوعات الجزائري بجملة من الخصائص السلبية المتكاملة والمتفاعلة فيما بينها منها:

### الفرع الأول: ما هو موروث عن عملية تطور تاريخي طويل ومعقد أدى الاستعمار الفرنسي دورا

أساسيا في تكوينها: والتي وتتمثل في<sup>1</sup>:

- I. التخلف الاقتصادي وتشوه البنية الاقتصادية: تميز الاقتصاد الجزائري في تلك الآونة ببني تحتية ضعيفة ونظام مصرفي هش. كما عانت الجزائر من ركود اقتصادي وفشل في المخططات المنتهجة وعجز في ميزان المدفوعات، إضافة إلى ارتفاع معدلات التضخم وحجم البطالة وارتفاع الديون ومعدل خدمتها.
- II. التبعية الاقتصادية للدول المتقدمة: يمكن القول أن الجزائر ظلت مرتبطة وجدانيا بفرنسا والتبعية الاقتصادية العنصر الأقوى، حيث تظهر هذه الأخيرة في عدة أشكال تبعية تجارية مالية وبشرية. وهو ما أدى إلى اقتصاد الجزائري ضعيف يشمل أساسا ضعف هيكل المبادلات الخارجية، والعلاقات المالية.

<sup>1</sup> أمين غويال، مرجع سبق ذكره، ص: 94.

الفرع الثاني: ما هو ناتج على العلاقات الاقتصادية العالمية الحالية الغير متكافئة بين الدول

الصناعية الكبرى والدول النامية ومنها الجزائر: والتي يمكن إبرازها فيما يلي:

- I. عدم استقرار أسعار الصادرات: تعتبر الجزائر من الدول أحادية التصدير حيث تمثل المحروقات نسبة تفوق 90% من صادراتها، وبالتالي تخلق خصائص العرض والطلب على هذه المنتجات مشكلات خاصة فيما يتعلق بعدم استقرار أسعارها، حيث كلما كانت أسعار المحروقات أكثر تعرضا لتقلبات الأسعار كلما زاد احتمال تعرض ميزان المدفوعات للعجز. مما يستوجب على الدولة تكوين احتياطات نقد أجنبي أكبر لمواجهة العجز المحتمل في ميزان المدفوعات<sup>1</sup>.
  - II. انخفاض معدل التبادل الدولي: يقصد بمعدل التبادل الدولي النسبة بين أسعار الصادرات وأسعار الواردات، ومن بين التدابير التي أثرت سلبا على معدل التبادل للجزائر هي إلغاء الدعم الموجه للصادرات الزراعية، وهذا ما سوف يؤدي إلى ارتفاع أسعارها مما يؤدي إلى ارتفاع فاتورة الغذاء بالنسبة لهذه الدول.
  - III. ضعف القاعدة الإنتاجية: تنسم القاعدة الإنتاجية في الجزائر بعدم التنوع وبالأحادية، مما يجعل الاقتصاد الجزائري عرضة لتقلبات أسعار صادراتها وبالتالي ضعف قدرتها التنافسية سواء في السوق الداخلي أو الدولي.
- حيث أن ضعف أداء القطاع الصناعي يترجم عدة أمور كهيمنة الصناعات الإستخراجية عليه، ما يجعل هذا القطاع مرتبط بالتطورات في الأسعار والطلب العالميين على هذه المواد، بالإضافة إلى أن الصناعات التحويلية غير البتروكيمياوية تركز على الصناعة الحقيقية، وعليه فإن إنتاجية الجزائر تعتبر ضعيفة<sup>2</sup>. أما بالنسبة للقطاع الزراعي فهو يشبه القطاع الصناعي في تذبذبه الملحوظ في أدائه والانخفاض الكبير في معدلات الإنتاجية فيه مقارنة بالمعدلات العالمية،

<sup>1</sup> لويزة قطاف، التجارة الخارجية خارج قطاع المحروقات وأثرها في تحسين ميزان المدفوعات في الجزائر (2000-2013)، مذكرة ماستر في العلوم الاقتصادية، جامعة ألكلي محند أولحاج، البويرة، 2013-2014، ص: 60.

<sup>2</sup> لويزة قطاف، نفس المرجع السابق، ص: 61.

دور احتياطات النقد الأجنبي في تمويل عجز ميزان المدفوعات الجزائري خلال الفترة (2014-2018)

**المطلب الثاني: دراسة وضعية ميزان المدفوعات الجزائري خلال الفترة (2014-2018)**

تميز الاقتصاد الجزائري في الخمس سنوات الأخيرة بتدهور مستمر في ميزان المدفوعات، ويرجع ذلك لتدهور الميزان التجاري الجزائري نتيجة التدني الكبير في معدلات التبادل بسبب الانخفاض الملحوظ في أسعار النفط وارتفاع حجم الواردات. والجدول التالي يوضح أهم التطورات التي عرفها ميزان المدفوعات الجزائري خلال الفترة (2014-2018).

**الجدول رقم 05: تطور أرصدة ميزان المدفوعات الجزائري خلال الفترة (2014-2018)**

(القيم بمليار دولار أمريكي)

سنة 2018	سنة 2017	سنة 2016	سنة 2015	سنة 2014	
-16,70	-22,10	-26,22	-27,48	-9,10	الرصيد الجاري الخارجي
-7,46	-14,41	-20,13	- 18,08	0,59	الميزان للتجاري
41,11	34,57	29,31	34,57	60,04	الصادرات
38,90	33,20	27,92	33,08	58,34	المحروقات
2,22	1,37	1,39	1,48	1,69	صادرات أخرى
-48,57	-48,98	-49,44	-52,65	-59,44	الواردات
-8,17	-8,18	-7,34	-7,52	-8,13	خدمات، خارج دخل العوامل، صافي
3,28	3,00	3,43	3,48	3,58	دائن
-11,45	-11,18	-10,78	-11,00	-11,71	مدين
-4,42	-2,59	-1,57	-4,44	-4,87	خارج دخل العوامل، صافي
1,31	2,26	2,42	2,19	3,17	دائن
-5,73	-4,86	-3,99	-6,63	-8,04	مدين
-0,04	-0,04	-0,03	-0,12	-0,05	دفع الفوائد
-5,70	-4,81	-3,97	-6,50	-8,01	أخرى
3,35	3,09	2,82	2,56	3,3	تحويلات صافية
0,88	0,33	0,19	-0,06	3,23	رصيد حساب رأس المال
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	حساب رأس المال
0,63	1,21	1,51	-0,69	1,47	الاستثمار المباشر (الصافي)
0,15	-0,07	0,64	-0,46	0,51	رؤوس الأموال الرسمية (صافية)
3,41	4,00	5,13	4,82	5,95	السحب
-3,26	-4,07	-4,49	-4,90	-5,2	الإهلاك

دور احتياطات النقد الأجنبي في تمويل عجز ميزان المدفوعات الجزائري خلال الفترة (2014-2018)

0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	قروض قصيرة الأجل وأخطاء
0,10	-0,81	-1,96	1,09	1,24	وسه، صافي
-15,82	-21,76	-26,03	-27,54	-5,88	الرصيد الإجمالي

المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على النشرات الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر رقم 28، 32، 36، 40، 44: شهر ديسمبر للسنوات (2014-2018) على التوالي

من خلال الجدول رقم (05) والذي يوضح تطور أرصدة ميزان المدفوعات الجزائري خلال الفترة (2014-2018) نلاحظ أن الرصيد الإجمالي لميزان المدفوعات الجزائري لم يحقق نتائج ايجابية بل واتسمت حركته بالعجز المستمر طوال هذه الفترة. حيث:

يعتبر أهم حدث سنة 2014 هو انهيار وتراجع أسعار النفط إلى أدنى مستوى لها (الأزمة النفطية)، أين فقد سعر برميل النفط حوالي 40% من قيمته مما تسبب في انخفاض العائدات النفطية بالإضافة إلى تراجع إقبال المستثمرين الأجانب للاستثمار في الجزائر مما أثر سلبا على رصيد ميزان المدفوعات والذي شكل صدمة كبيرة. فقد سجل الميزان عجزا خلال هذه السنة بمقدار 5.88 مليار دولار أمريكي، يرجع أساسا إلى العجز المسجل في رصيد الميزان الجاري بسبب تراجع قيمة الصادرات (حيث انتقلت من 65.92 مليار دولار أمريكي سنة 2013 إلى 60.04 مليار دولار أمريكي سنة 2014)، مع زيادة قيمة الواردات (التي قدرت بـ 54.85 مليار دولار أمريكي سنة 2013 في مقابل 59.44 مليار دولار أمريكي سنة 2014).

وعلى الرغم من تحقيق رصيد ميزان رأس المال أعلى قيمة له (3,23 مليار دولار أمريكي) سنة 2014، إلا أن ذلك لم يسهم في الحفاظ على الرصيد الموجب لميزان المدفوعات (الذي انتقل من 0.13 مليار دولار أمريكي سنة 2013 ليصبح -5.88 مليار دولار أمريكي سنة 2014).

أما سنة 2015 فقد عرف رصيد ميزان المدفوعات الجزائري تراجعا حادا أين توسع العجز فيه ليصل إلى 27.54 مليار دولار أمريكي، وذلك راجع بالأساس إلى التآكل الواضح في رصيد الميزان الجاري الذي أصبح يقدر بـ 27,48 مليار دولار أمريكي، وخلال نفس السنة عرف رصيد ميزان رأس المال ما قيمته 0.06 مليار دولار أمريكي.

كذلك خلال سنتي 2016 و2017 شهد ميزان المدفوعات عجزا متواصلا مع تراجع طفيف حيث بلغت قيمته على التوالي 26.03 و21.76 مليار دولار أمريكي تحت تأثير تفاقم عجز رصيد الميزان الجاري والذي سببه دائما تدهور أسعار النفط. فضلا عن انخفاض العجز في رصيد الميزان التجاري سنة 2017 بسبب ارتفاع أسعار النفط وتطبيق الجزائر لنظام رخص الاستيراد، التي أدت إلى انخفاض طفيف في قيمة فاتورة الواردات وبالتالي أثرت إيجابا على رصيد الميزان التجاري.

دور احتياطات النقد الأجنبي في تمويل عجز ميزان المدفوعات الجزائري خلال الفترة (2014-2018)

بينما سنة 2018، ظل ميزان المدفوعات الجزائري يعاني من عجز إلا أنه تحسن بالرغم من رصيده السالب ليحقق رصيذا مقداره 15.82 مليار دولار أمريكي، وارتكز هذا الأداء على تحسن سعر برميل النفط خلال هذه السنة (71.44 دولار للبرميل مقابل 54.1 دولار للبرميل سنة 2017)، إضافة إلى تقييد الواردات سعيا لخفض قيمة فاتورة الواردات المتضخمة في ظل تراجع إيرادات الطاقة. مما سبق يمكن القول الجزائر ترتبط ارتباطا وثيقا بعائدات النفط، ما جعل اقتصادها شديد الحساسية والتأثر بالتغيرات الحاصلة في سوق النفط، كما أنها من بين الدول النفطية التي تعاني من عدم استقرار أسعار صرفها. وبالتالي كل التغيرات أو التقلبات في أسعار الصرف أثرت على ميزان المدفوعات الجزائري باعتبار أن الرصيد الكلي لهذا الميزان يرتبط أساسا برصيد الميزان الجاري، وهذا الأخير يتوقف بدرجة كبيرة على الميزان التجاري الذي يتأثر أساسا بأسعار المحروقات الأمر الذي جعل ميزان المدفوعات الجزائري يتحمل خسائر مالية كبيرة، وبالتالي عانى من عجز طول فترة الدراسة.

## المبحث الثاني: تطور احتياطات النقد الأجنبي في الجزائر خلال الفترة

(2014-2018)

عرف الاقتصاد الجزائري تنامي ظاهرة نقدية جديدة وبشكل تدريجي تتمثل في تزايد تراكم حجم الأصول النقدية الصافية بالعملة الأجنبية لدى بنك الجزائر، وهذا نتيجة التغيرات الإيجابية الحاصلة المتمثلة أساسا في الارتفاع الكبير المسجل في أسعار النفط خلال العقد الأول من هذا القرن، وهو ما ساعد بدوره في حل بعض المشاكل الاقتصادية والاجتماعية في البلاد. لكن في ظل الأزمة النفطية عام 2014، انخفضت مخازن الجزائر من هذه الاحتياطات وأصبحت غير قادرة على وضع إستراتيجية ذات فعالية في مختلف القطاعات لتجنب ذلك.

وهو ما سيتم تناوله فيما يلي من خلال عرض واقع احتياطات النقد الأجنبي في الجزائر، مع تقديم تحليل لتطور مستوياتها إضافة إلى إبراز دورها كإحدى الآليات المستخدمة في تمويل العجز الذي عانى منه ميزان المدفوعات الجزائري خلال الفترة (2014-2018).

### المطلب الأول: واقع احتياطات النقد الأجنبي في الجزائر

#### الفرع الأول: أهداف الدولة الجزائرية من الاحتفاظ بلحياطات النقد الأجنبي:

يعتبر مستوى احتياطات النقد الأجنبي ذو أهمية خاصة إذ يمثل صمام أمان ضد صدمات خارجية محتملة، وعليه يركز الاستقرار المالي الخارجي على المدى المتوسط والطويل على مواصلة التسيير الحذر لهذه الاحتياطات من طرف بنك الجزائر. حيث تقوم الدولة الجزائرية عن طريق هذا الأخير باحتجاز مستوى معين من هذه الاحتياطات لعدة أسباب أهمها<sup>1</sup>:

- I. الحفاظ على قيمة رأس المال: التقليل من خطر خسارة القيمة السوقية للأصول، بالحفاظ على محفظة متنوعة للأصول ذات النوعية الرفيعة (فيما يخص تنقيط القرض ونوع المصدر)، وبتطبيق ممارسات ملائمة لتخفيف المخاطر.
- II. الاحتفاظ بمستوى عال من السيولة: توظيف الاحتياطات في أصول بتاريخ استحقاق قريب أو التي يمكن إعادة بيعها بسرعة دون فقدان القيمة.
- III. الحصول على المردود الأمثل: الحصول على أفضل مردود ممكن مع احترام الأهداف المتعلقة بالأمن والسيولة.

<sup>1</sup> محمد العيد صلوح وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص: 216.

### الفرع الثاني: مكونات محفظة احتياطات النقد الأجنبي في الجزائر:

قامت مديرية تسيير الأصول الخارجية لبنك الجزائر بتجزئة محفظة احتياطات النقد الأجنبي إلى ثلاثة شرائح وفقا لمعيار العوائد/المخاطر تتمثل في<sup>1</sup>:

**I. شريحة رأس المال العامل:** يهدف إلى توفير السيولة اللازمة لتلبية الاحتياجات اليومية للبنوك التجارية، يتم استثمار هذا الجزء في الأوراق المالية قصيرة الأجل الحكومية، الودائع لأجل والودائع والاستثمارات مزدوجة العملة، وذلك في إطار عملية "مبادلات الخزينة" التي لا تعتبر بالعملية النهائية كما هو الحال بالنسبة لعمليات الصرف.

إذ تشبه مبادلة الخزينة تلك التي تمثل قرضا متقاطعا قصير الأجل أقل من سنتين، وسعر ثابت، فمن جهة نجد الاستقراض، ومن جهة أخرى نجد الإقراض للعملات الصعبة المختلفة المتكافئة المبالغ بين نفس الأطراف، ومنه فان خطر هذه العملية لا يهدد المبالغ الاسمية، إنما يهدد الفوائد المدفوعة. وتعرف عملية مبادلة العملات الصعبة بأنها اتفاق بين طرفين يتم بموجبه تبادل عملة ما مقابل أخرى في العاجل بسعر محدد شريطة أن تجري عملية التبادل العكسية في أجل لاحق بسعر محدد كذلك. وفيما يخص كيفية تكوين السعر الأجل فإنه يعتمد على العملية المزدوجة على مستوى الخزينة، إقراض عملة صعبة واقتراض أخرى التي يقوم البنك بتحقيقها في سوق الودائع، وعندما تتناسب مبالغ وتواريخ الاستحقاق مع معيار السوق ما بين البنوك، يتم اللجوء إلى أسواق مبادلة الخزينة لانجاز تبادل أجل عوض القيام بالإقراض والاستقراض، والفرق بين السعر العاجل والسعر الأجل يسمى نقاط المقايضة.

**II. شريحة السيولة:** تمثل هذه الشريحة حوالي 10% من إجمالي محفظة الاحتياطات لبنك الجزائر، وتتشكل أساسا من الأدوات النقدية وأدوات الدخل الثابت لدافع وقائي احترازي على المدى القصير يتمثل في تغطية الواردات والدين الخارجي.

**III. شريحة الاستثمار:** وتمثل الجزء الأكبر في محفظة الاحتياطات وتستثمر أساسا في أدوات الدخل الثابت وبمعدلات متغيرة، القصيرة بأقل من 52 أسبوع، والطويلة بأكثر من سنتين، وفقا لإستراتيجية الشراء والاحتفاظ والتي تهدف إلى التقليل من التعرض لمخاطر السوق، وبالتالي التقليل بشكل كبير من الخسائر الناتجة عن التغيرات في أسعار الفائدة، كما تهدف هذه الشريحة إلى تلبية احتياجات السيولة على المدى المتوسط وتعظيم العائد.

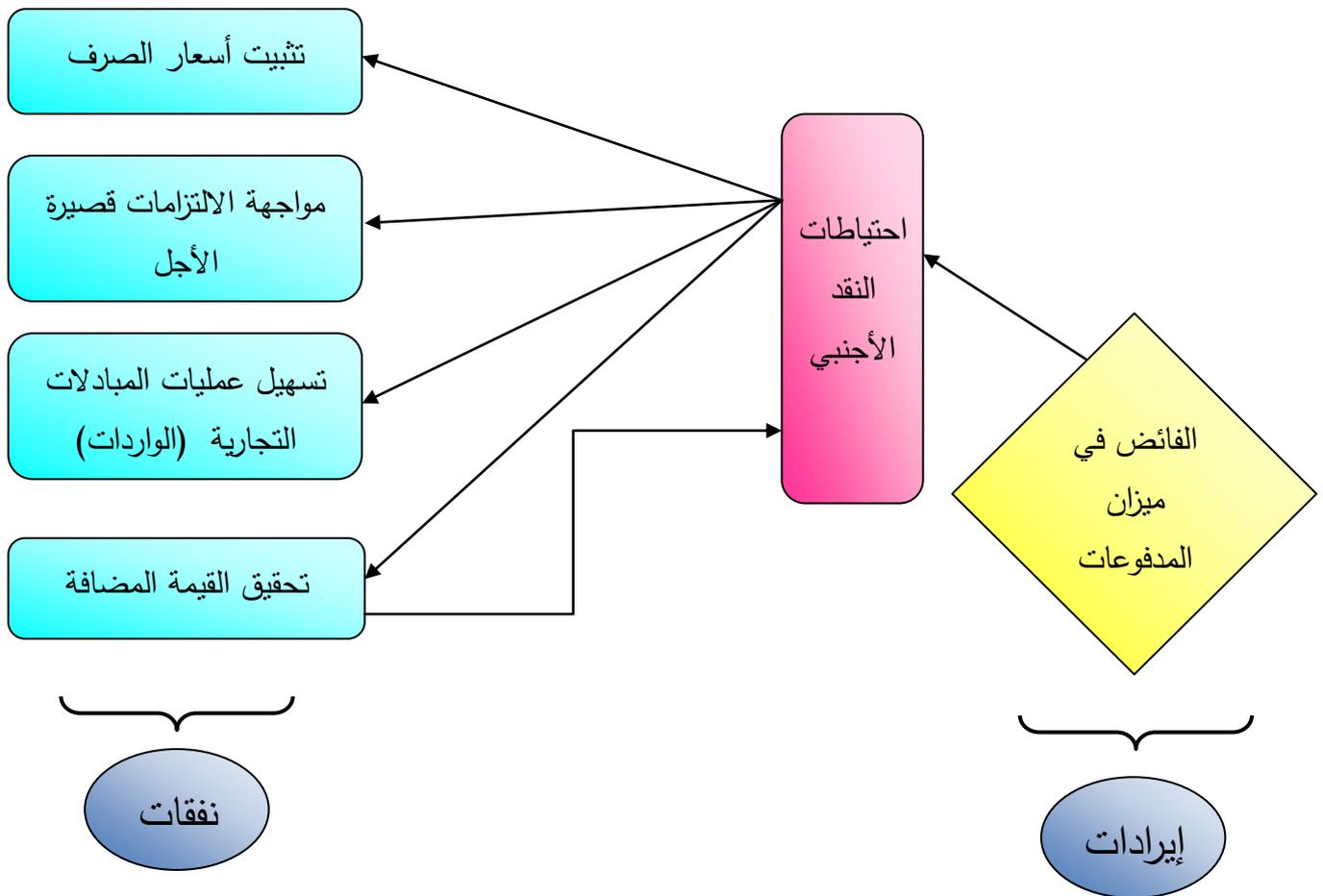
<sup>1</sup> عبد القادر بوكريد، متطلبات كفاءة احتياطات الصرف الأجنبي بالبنوك المركزية، دراسة حالة بنك الجزائر، أطروحة دكتوراه تخصص علوم اقتصادية، جامعة الشلف، (2016 - 2015)، ص: 196 - 197.

دور احتياطات النقد الأجنبي في تمويل عجز ميزان المدفوعات الجزائري خلال الفترة (2014-2018)

الفرع الثالث: العلاقة بين احتياطات النقد الأجنبي وميزان المدفوعات في الجزائر:

في إطار التحسن الملحوظ لميزان المدفوعات الجزائري في سنوات مضت تكون لدى الجزائر مقدار لا بأس به من احتياطات النقد الأجنبي يمكن إسقاط مبدأ التوازن بين الإيرادات والنفقات على ميكانيزمة تحصيل واستعمالات هذه الاحتياطات. وهو ما يوضحه الشكل التالي:

الشكل رقم 02: تحصيل احتياطات النقد الأجنبي واستعمالاتها



المصدر: عادل سلطاني، إدارة احتياطي الصرف الأجنبي دراسة حالة الجزائر للفترة ( 1992-2012)، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، فرع علوم اقتصادية، تخصص مالية وبنوك، جامعة قاصدي مرباح -ورقلة-، سنة 2015-2016، ص: 98.

## دور احتياطات النقد الأجنبي في تمويل عجز ميزان المدفوعات الجزائري خلال الفترة (2014-2018)

من خلال الشكل السابق نلاحظ أن الفوائض التي يحققها ميزان المدفوعات والتي أساسها الفائض في ميزان رأس المال وميزان العمليات الجارية هي "الإيرادات"، بينما أسس استعمال احتياطات الصرف الأجنبي المتمثلة في تثبيت أسعار الصرف، مواجهة الالتزامات القصيرة الأجل، تسهيل عمليات المبادلات التجارية وتحقيق القيمة المضافة أي إيرادات أخرى نتيجة استثمارها في الأسواق المالية أو غيرها من الاستثمارات هي "النفقات". وفي حالة توقف إيرادات احتياطات النقد الأجنبي أو نقصها، وجب على القيمة المضافة من جراء استثمار هذه الاحتياطات تعويض الفارق في الدخل الذي نعني به الإيرادات المكونة لها<sup>1</sup>.

حيث تقوم الدولة الجزائرية بتسوية العجز في ميزان مدفوعاتها اعتمادا على احتياطات النقد الأجنبي من خلال تخفيض أصولها الأجنبية قصيرة الأجل التي تملكها، أو زيادة التزاماتها ببيع أصولها الوطنية قصيرة الأجل، أو من خلال تصدير الذهب للخارج من أجل الحصول على تدفقات نقدية داخلية، أو اللجوء كآخر حل إلى الاقتراض من صندوق النقد الدولي لسد العجز الموجود في الجانب المدين. ويمكنها استعمال نوع واحد من احتياطات النقد الأجنبي فقط أو أن تمزج بينها وذلك حسب الضرورة. إلا أن اعتماد الدولة على هذه الاحتياطات في التسوية المحاسبية لميزان المدفوعات يكون بصفة مؤقتة، لأن لهذه الأخيرة محدوديتها والاستمرار في الاختلال دون معالجة سريعة يؤدي إلى استنزاف أرصدها من الذهب والعملات الأجنبية. إضافة إلى أن اعتمادها على الاقتراض أيضا له محدودية، لأن الدول سوف تتوقف عن تقديم هذه القروض لنقص ثقتها في قدرة الوفاء بهذه القروض من قبل الدولة العاجزة، ما يؤدي إلى بلوغ مديونية هذه الأخيرة حدا لا تجد فيه من يقدم لها قروضا إضافية، كما أن الدولة نفسها تحرص على أن توقف مديونيتها عند المستوى الذي تكون فيه قادرة على التسديد<sup>2</sup>.

ونجد أن أهم عنصر في هذه الميكانيزمة هو العوائد الناتجة عن استثمار احتياطات الصرف الأجنبي والتي وصلت إلى أعلى مستوياتها في ظل إدارة رشيدة يمكن لها أن تغطي المصدر الأول لاحتياطات الصرف الأجنبي، والذي يتمثل في الجزائر في مداخيل الصادرات البترولية بالدرجة الأولى. وبلقالي في حالة انقطاع هذا الأخير لا يمكن للعجلة الاقتصادية أن تتوقف وذلك راجع إلى إعطاء الدخل الناتج عن استثمار احتياطات النقد الأجنبي الدفعة للدورة الاقتصادية من جديد دون الاحتياج للمصدر الأول (المداخيل البترولية)<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> عادل سلطاني ، مرجع سبق ذكره، ص ص: 98-99.

<sup>2</sup> حنان لعروق، مرجع سبق ذكره، ص: 17.

<sup>3</sup> عادل سلطاني ، نفس المرجع السابق، نفس الصفحة.

دور احتياطات النقد الأجنبي في تمويل عجز ميزان المدفوعات الجزائري خلال الفترة (2014-2018)

المطلب الثاني: تحليل تطور احتياطات النقد الأجنبي في الجزائر ودورها في تمويل عجز

ميزان المدفوعات خلال الفترة (2014-2018)

شهد احتياطي النقد الأجنبي الجزائري انخفاضا متواصلا خلال الخمس سنوات الأخيرة، وهذا راجع للتقلبات التي عرفها سعر البترول والأزمات التي واجهتها البلاد. فكلما ارتفعت أسعار البترول تحسنت وضعية ميزان المدفوعات وهو بدوره يؤدي إلى زيادة مستوى احتياطي الدولة من العملة الصعبة والذهب، وارتفعت قدرة البلد على تحمل فاتورة الواردات المتصاعدة، والتحسن النسبي في الجانب الاجتماعي للبلد. في حين ينخفض مستوى الاحتياطي في الفترات التي تعرف تدهور في أسعار النفط. والجدول التالي يوضح أهم التطورات التي عرفتها احتياطات النقد الأجنبي ورصيد ميزان المدفوعات في الجزائر مقابل التذبذبات المسجلة في سعر النفط خلال الفترة (2014-2018).

الجدول رقم 06: تطور حجم احتياطات النقد الأجنبي ورصيد ميزان المدفوعات في الجزائر خلال الفترة (2014-2018)

(قيم احتياطات النقد الأجنبي بمليار دولار أمريكي)  
(قيم متوسط سعر برميل البترول بالدولار الأمريكي)  
(قيم الرصيد الإجمالي لميزان المدفوعات بمليار دولار أمريكي)

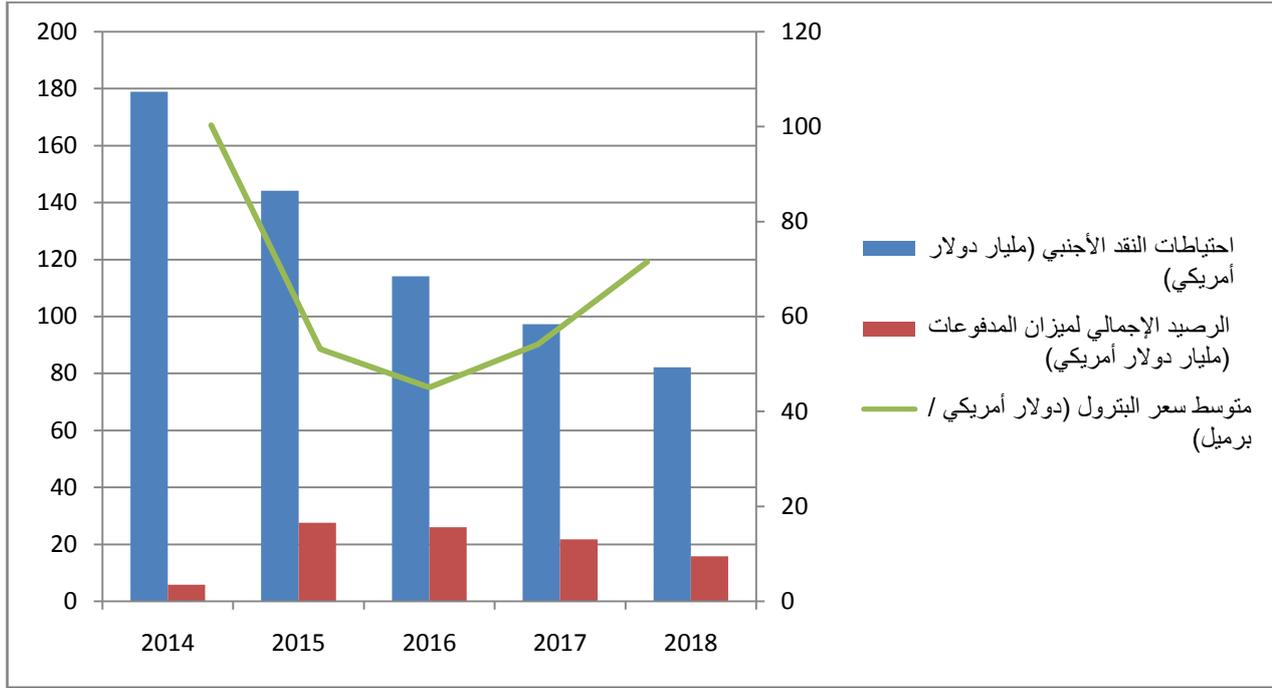
السنوات	2014	2015	2016	2017	2018
متوسط سعر البترول السنوي	100.23	53.07	45.01	54.1	71.44
احتياطات النقد الأجنبي	178.94	144.13	114.14	97.33	82.12
الرصيد الإجمالي لميزان المدفوعات	-5.88	-27.54	-26.03	-21.76	-15.82

المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على النشرات الإحصائية الثلاثية والتقارير السنوية لبنك الجزائر خلال الفترة (2014-2018)

## دور احتياطات النقد الأجنبي في تمويل عجز ميزان المدفوعات الجزائري خلال الفترة (2014-2018)

واستنادا إلى المعطيات الواردة في الجدول أعلاه المستمدة من النشرات الإحصائية الثلاثية و التقارير السنوية للتطور الاقتصادي والنقدي في الجزائر خلال الفترة ( 2014-2018)، يمكن تبيان الدور الذي لعبته احتياطات النقد الأجنبي في تغطية العجز المسجل في ميزان المدفوعات طول فترة الدراسة . من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم 03: دور احتياطات النقد الأجنبي في تغطية عجز ميزان المدفوعات



المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على معطيات الجدول رقم (06)

من خلال معطيات الجدول رقم ( 06) والذي يوضح تطور حجم احتياطات النقد الأجنبي ورصيد ميزان المدفوعات في الجزائر خلال الفترة ( 2014-2018)، يمكن القول أن الجزائر استطاعت أن تكون مخزونا من احتياطات النقد الأجنبي خلال السنوات الماضية لتستخدمه ابتداء من سنة 2014، فوفق بيانات البنك المركزي الجزائري تخطت قيمة هذه الاحتياطات 178.94 مليار دولار أمريكي، في المقابل بلغ متوسط سعر البترول السنوي في الجزائر 100.23 دولار أمريكي، لتبدأ بذلك قيمة الاحتياطات رحلة التهاوي تزامنا مع الأزمة النفطية التي بدأت منتصف العام ذاته. ويتضح أن أثر أزمة انخفاض أسعار النفط على الصادرات من المحروقات إلى جانب المستوى الذي وصلت إليه الواردات من السلع يظهر جليا من خلال الأرقام التي ترافق صدمات سوق النفط، حيث أن أي انخفاض بدولار واحد للبرميل معناه أن الجزائر تفقد أكثر من مليون ومائتي ألف دولار.

## دور احتياطات النقد الأجنبي في تمويل عجز ميزان المدفوعات الجزائري خلال الفترة (2014-2018)

وترابطا مع هذا الانخفاض الحاد في أسعار البترول نتجت عجوزات معتبرة في ميزان المدفوعات ابتداء من 5.88 مليار دولار أمريكي سنة 2014 إلى غاية 15,82 مليار دولار أمريكي سنة 2018، والتي أدت بدورها إلى تسارع مفرع لنزيف احتياطي الجزائر من النقد الأجنبي (باستثناء الذهب). حيث مع استمرار انخفاض أسعار النفط في السوق الدولية وصولا إلى 53.07 و 45.01 دولار أمريكي على التوالي، سرتي 2015 و 2016 قابله انخفاض في حجم احتياطات الصرف الأجنبي بمقدار 144.13 و 114.14 مليار دولار أمريكي.

أما في سنتي 2017 و 2018، فبالرغم من ارتفاع أسعار النفط إلى ما يقارب 54.1 و 71.44 دولار أمريكي، فإنها لن تمنع على أي حال من استمرار تآكل احتياطي النقد الأجنبي، والذي بلغ حينها 97.33 و 82.12 مليار دولار أمريكي على التوالي.

يرجع تهاوي مدخرات البلاد من النقد الأجنبي بهذه السرعة إلى مستوى الواردات المرتفع الذي يتخطى 40 مليار دولار سنويا على الأقل، ذلك لأن اقتصاد الجزائر يعاني من تبعية مفرطة لعائدات المحروقات (نفط وغاز) التي تشكل 60% من ميزانية الدولة وتشكل 94% من إيرادات البلاد من النقد الأجنبي.

وبهذا الرقم (82.12 مليار دولار أمريكي من احتياطي النقد الأجنبي) يسجل احتياطي الصرف الجزائري تراجعا حادا في قيمته، إلا أن هذا المستوى منهما يزال جيدا مطمئنا ومعتبرا ممثلا ما يقارب 20 شهرا من الواردات من السلع والخدمات، لاسيما وأن مستوى الدين الخارجي على المدى المتوسط والطويل يبقى منخفضا تاريخيا (1.12% من إجمالي الناتج الداخلي). يفسر المستوى الذي وصلت إليه هذه الاحتياطات قدرة مقاومة الاقتصاد الوطني تجاه الانخفاض الحاد في أسعار النفط منذ جوان 2014.

ومنه يمكن القول أن احتياطات النقد الأجنبي في الجزائر شديدة الحساسية لتقلبات أسعار البترول، حيث أنه بارتفاع أسعار البترول دوليا تؤدي إلى تحسن وضعية ميزان المدفوعات وهو ما يؤدي بدوره إلى زيادة الاحتياطات في الجزائر من العملة الصعبة، ويحدث العكس في حالة انخفاض أسعار المحروقات.

ونظرا لاستمرار تذبذب أسعار النفط في السوق العالمية وتأثيرها على الاقتصاد الجزائري وبالرغم من بقاء احتياطات النقد الأجنبي عند مستوى مرتفع نسبيا، لا بد من التأكيد أن الانخفاض المستمر لمستوى هذه الاحتياطات لا يمكن أن يكون مستداما على المدى المتوسط، وأن الابتعاد عن العجز في ميزان المدفوعات يتطلب بذل جهود ملموسة لتنويع الاقتصاد والرفع من الصادرات خارج المحروقات مع التحكم في الاستيعاب المحلي لاحتواء الواردات عند مستويات مستدامة.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> عادل سلطاني، مرجع سبق ذكره، ص: 77.

### خلاصة الفصل الثالث:

تعتبر الدولة الجزائرية ريعية بامتياز، كونها تعتمد في نشاطها الاقتصادي على مورد طبيعي أحادي لتوليد الدخل يتمثل في صادرات البترول والغاز. إذ تعتمد احتياطات النقد الأجنبي للجزائر في تكوينها على الفائض المحقق في الميزان الجاري نتيجة صادرات المحروقات، لذلك فإن تطور حجم هذه الاحتياطات يبقى هشاً باعتبار مصدره الأساسي الصادرات البترولية مما يعتبر من أكبر الأخطار التي تواجه الاقتصاد الوطني.

لكن ومع كل ذلك فإن احتياطات النقد الأجنبي قد جنبت الدولة الجزائرية خلال الفترة (2014-2018) من التوجه إلى الاستدانة كحل لسد العجز المسجل في ميزان المدفوعات ومواجهة تقلص الموارد المالية الذي أحدثه تواصل انهيار أسعار النفط في السوق العالمية، وهو ما جعل هذه الاحتياطات تتآكل سريعا وتتبخر سنة بعد الأخرى رغم انتعاش أسعار النفط، وظلت الجزائر غير قادرة على وضع آليات ذات فعالية للتقليل قدر الإمكان من الأثر المباشر لانخفاض أسعار النفط وبالتالي صد هذا التآكل في قيمة الاحتياطات الأجنبية.

فبالإضافة إلى ضرورة الحفاظ على مستوى ملائم من الاحتياطات بالعملة الصعبة والمعبر عنه بعدد أشهر الاستيراد، أصبح من الضروري أن يتم توجيه هذه الاحتياطات أساسا نحو تمويل الواردات من السلع والخدمات التي تساهم في نمو الاستثمار الإنتاجي المُسوَّق في الصناعات المعملية والخدمات الإنتاجية، باعتباره الكفيل الوحيد لتنويع الاقتصاد الوطني ورفع الصادرات خارج المحروقات.

تعتبر احتياطات النقد الأجنبي من أهم مؤشرات الأمان الاقتصادي الدولي، كونها تلعب دورا جوهريا في حماية الاقتصاد الوطني من الأزمات والصدمات الاقتصادية الغير متوقعة، لاسيما أثناء العجز الطارئ في ميزان المدفوعات أو حدوث الانكشاف المالي العالمي.

وقد جاءت دراستنا هذه حول دور احتياطات النقد الأجنبي في دعم ميزان المدفوعات دراسة حالة الجزائر خلال الفترة (2014-2018) للإجابة على العديد من التساؤلات والوقوف على حقيقة الفرضيات المقدمة. حيث يمكن القول أنه طوال فترة الدراسة احتياطي الجزائر من العملة الصعبة في انخفاض مستمر مواكب للعجز المسجل في الرصيد الإجمالي لميزان المدفوعات الجزائري، والناجم أساسا عن الانخفاض المتواصل لأسعار النفط الذي يعتبر القناة الرئيسية لانتقال الأزمة المالية إلى الجزائر. وبالتالي فإن النمو الذي شهدته احتياطات الجزائر من النقد الأجنبي في السنوات الماضية يبقى نموا هشاً في ظل كون مصدرها هو النفط، الذي يعد العامل الأساسي في صياغة عملية التنمية في البلاد لذا فإن التعامل مع هذه الاحتياطات واستخدامها في تنويع القاعدة الإنتاجية والتصديرية للاقتصاد ضرورة قصوى لمواجهة الصدمات الخارجية التي قد يتعرض لها الاقتصاد الجزائري مستقبلا.

#### 1. اختبار الفرضيات:

- قادتنا هذه الدراسة إلى استخلاص النتائج التالية بخصوص الفرضيات المطروحة، فبالنسبة إلى:
- ✓ الفرضية الأولى صحيحة، فاحتياطات النقد الأجنبي أصول خارجية المتاحة في أي وقت للسلطات النقدية والخاضعة لسيطرتها لأغراض التمويل المباشر لإختلالات المدفوعات، أو لضبط حجم التدخل في أسواق الصرف للتأثير في سعر صرف العملة الوطنية، أو لتلبية أغراض أخرى.
  - ✓ الفرضية الثانية أثبتت الدراسة صحتها، فقد سجل ميزان المدفوعات الجزائري خلال الفترة الممتدة من (2014-2018) عجزا مستمرا راجع بالدرجة الأولى إلى تدهور وضعية الميزان التجاري نتيجة تدني أسعار صادرات النفط وارتفاع الواردات.
  - ✓ الفرضية الثالثة صحيحة إلى حد ما، لأن سياسة الدولة الجزائرية في إدارة احتياطات النقد الأجنبي تعتبر سياسة سليمة إلا أن الجزائر رغم سعيها المتواصل إلى بناء اقتصاد متكامل قادر على مواجهة مختلف الأزمات الدولية، مازالت غير قادرة على وضع إستراتيجية ذات فعالية في مختلف القطاعات لتجنب تآكل مخازنها من هذه الاحتياطات.
  - ✓ الفرضية الرابعة صحيحة، حيث تتجلى العلاقة بين احتياطات النقد الأجنبي وميزان المدفوعات في أن فائض ميزان المدفوعات (أو العجز) يأتي مصحوبا بتراكم (أو انحسار) احتياطات النقد الأجنبي من قبل البنك المركزي، كما أن الغرض من الاحتفاظ بهذه الاحتياطات هو تسوية الاختلال في ميزان المدفوعات (التسوية المحاسبية) سواء بالزيادة أو النقصان.

.II. النتائج:

- من خلال ما سبق يمكننا استخلاص أهم النتائج المتوصل إليها:
- ✓ تعتبر احتياطات النقد الأجنبي أصول مالية أجنبية سائلة قابلة للتحويل وتحت سلطة البنك المركزي، تستخدم لحماية الاقتصاديات من الآثار الاقتصادية والاجتماعية الغير مرغوب فيها ووسيلة إدارة أسعار الصرف والتنويع الاقتصادي.
  - ✓ إن التغيرات في عناصر ميزان المدفوعات هي المصدر الأساسي لتراكم احتياطات النقد الأجنبي في الاقتصاد الجزائري، وخاصة الحساب الجاري القائم أساسا على الصادرات النفطية.
  - ✓ إن العجز المحقق في ميزان المدفوعات الجزائري في سنوات الفترة المدروسة ليس له علاقة بوضعية الدينار الجزائري بالدرجة الأولى، وإنما ذلك راجع إلى انخفاض مستوى أسعار النفط.
  - ✓ إن تحسين ميزان المدفوعات في الجزائر لا يعني بالضرورة الخروج من دائرة الأزمات نهائيا ما دام قطاع المحروقات يشكل العمود الفقري للاقتصاد الجزائري.
  - ✓ تتمثل متطلبات كفاءة إدارة احتياطات النقد الأجنبي في تحديد المستوى الكافي الواجب الاحتفاظ به وتوظيف ذلك في أدوات تراعي مبدأي السيولة والأمان مع العائد، والفائض يتم استثماره في أدوات استثمارية تولي أهمية للعائد، مع إدارة مختلف المخاطر المالية التشغيلية التي تتعرض لها هذه الاستثمارات.
  - ✓ في ظل الاعتماد على مورد واحد من أجل تحقيق الإيرادات تعتبر سياسة بنك الجزائر في تكديس احتياطات الصرف الأجنبي سياسة رشيدة.
  - ✓ تمتلك الجزائر قدرات هائلة تمكنها من التخلص من التبعية للقطاع المحروقات وتعتبر الصادرات خارج المحروقات المصدر والأمل لتستطيع الخروج الفعلي وتجنب تعرضها للصدمات النفطية.

.III. التوصيات:

- على ضوء البحث المستفيض في موضوع دور احتياطات النقد الأجنبي في دعم ميزان المدفوعات، وبناء على ما تم التوصل إليه من نتائج في هذا الصدد ارتأينا تقديم التوصيات التالية:
- ✓ كبح فاتورة الواردات من خلال فرض قيود على السلع المستوردة للحد من استهلاك العملة الصعبة وبالتالي تقليص نزيف النقد الأجنبي ودفع عجلة الصادرات خارج قطاع المحروقات.
  - ✓ تعزيز مبدأ الشفافية والإفصاح من خلال تحسين إطار الإبلاغ عن الاحتياطات وذلك بإعلام الجمهور بكل ما يتعلق بتسيير هذه الاحتياطات من خلال دوريات ومنشورات وتقارير سنوية أو نصف سنوية.
  - ✓ ضرورة اتخاذ السلطات النقدية الجزائرية كافة السبل لتنويع الموارد الأجنبية خارج قطاع المحروقات من خلال العمل على تنويع الاقتصاد الجزائري وضمان المنافسة، وجذب المزيد من

الاستثمارات الأجنبية مع العمل على تحسين مناخ الأعمال في الجزائر لتحسين وضعية ميزان المدفوعات في ظل انخفاض أسعار المحروقات.

- ✓ التفكير في أفضل البدائل والسبل والوسائل الاستثمارية لتحويل الثروة البترولية إلى ثروة رأسمالية منتجة ومتجددة على سطح الأرض تتجاوز عائداتها الإنتاجية قيمة النفط المستخرج.
- ✓ عقلنة استغلال الموارد المالية المرتبطة بالنفط والعمل على تنويع مصادر الدخل وذلك بتوسيع القاعدة الاقتصادية وإقامة ركائز الاقتصاد الحقيقي المتكونة أساسا من قاعدة إنتاجية ومالية وخدمية كبديل للثروة النفطية القابلة للزوال.

✓ العمل على استثمار جزء من الاحتياطيات الأجنبية المتبقية في شراء أصول بعض الشركات دولية النشاط خاصة العاملة في المجال الزراعي والتكنولوجيات الحديثة، واستثمار جزء ولو ضئيل من هذه الاحتياطيات في بورصة الجزائر من أجل تفعيلها.

✓ خلق مناخ استثماري 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 المحتمل في الاقتصاد نتيجة انهيار أسعار البترول التي تعتبر المحدد الأساسي لجميع المؤشرات الاقتصادية الجزائرية.

- ✓ التقليل من المخاطر المترتبة على الاحتفاظ بمستوى مرتفع من الاحتياطيات الأجنبية وما ينجر عليه من تكلفة، خاصة من ناحية ضياع الفرصة البديلة لاستثمار هذه الاحتياطيات في تعزيز الاحتياطي من الذهب النقدي باعتباره مخزن للقيمة.

#### IV. آفاق الدراسة:

في الختام، إن بحثنا هذا ما هو إلا فاتحة وقاعدة لمجموعة أخرى من البحوث لذا نقترح بعض العناوين التي نراها جديرة أن تكون إشكالية لمواضيع وأبحاث أخرى وذلك كالآتي:

- ✓ دور احتياطيات النقد الأجنبي في خلق الاستثمار.
- ✓ تأثير احتياطيات النقد الأجنبي على سياسة أسعار الصرف.
- ✓ دور احتياطيات النقد الأجنبي في تحقيق التنمية الاقتصادية الوطنية.
- ✓ قياس أثر احتياطيات النقد الأجنبي على ميزان المدفوعات.

# قائمة المراجع

## 1. الكتب:

- (1) بسام الحجار، العلاقات الاقتصادية الدولية، الطبعة الأولى، مجد المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، لبنان، 2003.
- (2) حسين عمر، العلاقات الاقتصادية الدولية، الطبعة الأولى، دار الكتاب الحديث، مصر، 1419هـ-1998م.
- (3) حكمت النشاشيبي، استثمار الأرصدة وتطوير الأسواق المالية، الطبعة الأولى، المؤسسة العربية للدراسات والنشر، بيروت، 1980.
- (4) دريد كمال آل شبيب، المالية الدولية، الطبعة الأولى، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان-الأردن، 2011.
- (5) السيد متولي عيد القادر، الاقتصاد الدولي-النظرية والسياسات، الطبعة الأولى، دار الفكر، عمان-الأردن، 2011.
- (6) عادل أحمد حشيش، أساسيات الاقتصاد الدولي، الطبعة الأولى، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية-مصر، (2001-2002).
- (7) عبد المطلب عبد الحميد، السياسات الاقتصادية على مستوى الاقتصاد القومي، الطبعة الأولى، مجموعة النيل العربية، القاهرة-مصر، 2003.
- (8) عدنان تايه النعيمي، إدارة العملات الأجنبية، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، 1433هـ-2012م.
- (9) فليح حسن خلف، العلاقات الاقتصادية الدولية، الطبعة الأولى، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان-الأردن، 2001.
- (10) مجدي محمود شهاب، سوزي عدلي ناشد، أسس العلاقات الاقتصادية الدولية، الطبعة الأولى، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت-لبنان، 2006.
- (11) محمد إبراهيم عبد الرحيم، اقتصاديات النقود والبنوك، الطبعة الأولى، دار التعليم الجامعي للطباعة والنشر والتوزيع، الإسكندرية، 2014.
- (12) محمد العربي ساكر، محاضرات في الاقتصاد الكلي المعمق، الطبعة الأولى، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة-مصر، 2006.
- (13) محمد زكي شافعي، مقدمة في العلاقات الاقتصادية الدولية، الطبعة الثالثة، دار النهضة العربية، بيروت-لبنان، 1977.

14) هوشيار معروف، تحليل الاقتصاد الدولي، الطبعة الأولى، دار جرير للنشر والتوزيع، عمان-الأردن، 1426هـ-2006م.

#### ii. البحوث الجامعية:

- 1) أمين غوبال، أثر التغيرات في سعر الصرف على ميزان المدفوعات -دراسة قياسية لحالة الجزائر (1999-2015)، مذكرة مكملة لنيل شهادة ماستر أكاديمي في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية و علوم التسيير، تخصص مالية وتأمينات وتسيير المخاطر، جامعة أم البواقي، (2015-2016).
- 2) حنان لعروق، سياسة سعر الصرف والتوازن الخارجي -دراسة حالة الجزائر-، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، تخصص بنوك وتأمينات، جامعة منتوري -قسنطينة-، (2004-2005).
- 3) عادل سلطاني، إدارة احتياطي الصرف الأجنبي دراسة حالة الجزائر للفترة (1992-2012)، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، فرع علوم اقتصادية، تخصص مالية وبنوك، جامعة قاصدي مرباح -ورقلة -، (2015-2016).
- 4) عبد الباقي يوسف، دور سعر الصرف في تعديل ميزان المدفوعات للدول النامية، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، سنة 2001.
- 5) عبد القادر بوكريدي، متطلبات كفاءة احتياطات الصرف الأجنبي بالبنوك المركزية، دراسة حالة بنك الجزائر، أطروحة دكتوراه تخصص علوم اقتصادية، جامعة الشلف، (2015-2016).
- 6) كريم بوروشة، أثر السياسة النقدية على آليات معالجة اختلال ميزان المدفوعات دراسة حالة الجزائر (1990-2012)، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية دولية، جامعة قاصدي مرباح - ورقلة-، سنة 2015.
- 7) لويزة قطاف، التجارة الخارجية خارج قطاع المحروقات وأثرها في تحسين ميزان المدفوعات في الجزائر ( 2000-2013)، مذكرة ماستر في العلوم الاقتصادية، جامعة أكلي محند أولحاج، البويرة، (2013-2014).
- 8) نور الدين عابسة، أثر احتياطي الصرف الأجنبي على الاقتصاديات النامية دراسة حالة الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد التنمية، جامعة العربي بن مهيدي -أم البواقي-، (2016-2017).

9) وردة موساوي، عجز الموازنة العامة وأثره على أداء ميزان المدفوعات حالة الجزائر للفترة (1990-2010)، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الدكتور يحيى فارس -المدية-، (2012-2013).

### III. المنشورات العلمية:

- 1) أحمد بوراس، نور الدين عابسة، الخيارات الائتمانية في استخدام احتياطات الصرف الأجنبي "دراسة حالة الجزائر"، حوليات جامعة قلمة للعلوم الاجتماعية والإنسانية، العدد 18، الجزائر، ديسمبر 2016.
- 2) بلقاسم زايري، عبد القادر بلقيوس، أثر تعقيم الأصول الاحتياطية من الصرف الأجنبي على سياسة التوسع النقدي في الجزائر خلال الفترة (2005-2015)، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، المجلد 14، العدد 19، الجزائر، 2018.
- 3) بلقاسم زايري، كفاية الاحتياطات الدولية في الاقتصاد الجزائري، مجلة اقتصاديات شمال أفريقيا، العدد 7، جامعة وهران، الجزائر، 2009.
- 4) حسين جواد كاظم، عقيل عبد محمد الحمدي، واقع الاحتياطات الأجنبية ومعايير تحديد المستوى الأمثل لها في العراق للمدة 2004-2014، مجلة العربي للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 14، العدد 1، جامعة البصرة، العراق، 2017.
- 5) كمال بوشريط، احتياطي النقد وعلاقته بسعر الصرف دراسة حالة الجزائر ر (1980-2010)، مجلة الأبحاث الاقتصادية لجامعة البليدة (2)، العدد 10، جوان 2014.
- 6) محمد العيد صلوح، السايح بوزيد، عبد الرزاق مولاي لخضر، آليات إدارة احتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر للتحوط من تراجع قيمتها الحقيقية خلال الفترة (2000-2015)، مجلة الباحث، المجلد 18، العدد 1، جامعة قاصدي مرياح-ورقلة، 18 جانفي 2018.

### IV. مراجع أخرى:

- 1) أحمد شفيق الشاذلي، طرق تكوين وإدارة الاحتياطات الأجنبية تجارب بعض الدول العربية والأجنبية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي-الإمارات العربية المتحدة، 2014.
- 2) صندوق النقد الدولي، الاحتياطات الدولية والسيولة بالعملة الأجنبية: المبادئ التوجيهية لإعداد نموذج قياسي للبيانات، الطبعة العربية، 2013.
- 3) صندوق النقد الدولي، المبادئ التوجيهية لإدارة احتياطات النقد الأجنبي، 2001.
- 4) صندوق النقد الدولي، دليل ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الأجنبي، الطبعة السادسة، 2009.

😊 تمت بحمد الله 😊

# الملاحق

الملحق رقم (01): ميزان المدفوعات الجزائري سنة 2014

(القيم بمليار دولار أمريكي)

الثلاثي الأول 2014	الثلاثي الثاني 2014	الثلاثي الثالث 2014	الثلاثي الرابع 2014	السداسي الأول 2014	السداسي الثاني 2014	
-0.97	-1.79	-2.76	-1.76	-4.58	-6.34	الرصيد الجاري الخارجي
1.36	0.99	2.34	0.64	-2.39	-1.75	الميزان للتجاري
15.88	16.57	32.45	15.49	12.10	27.59	الصادرات
15.55	16.24	31.79	15.06	11.49	26.55	المحروقات
0.32	0.33	0.65	0.43	0.61	1.04	صادرات أخرى
-14.52	-15.58	-30.10	-14.85	-14.49	-29.34	الواردات
-1.93	-2.23	-4.16	-1.90	-2.07	-3.97	خدمات، خارج دخل العوامل، صافي

1.70	0.87	0.83	1.88	0.86	1.02	دائن
-5.67	-2.93	-2.73	-6.04	-3.09	-2.95	مدين
-2.40	-1.08	-1.32	-2.47	-1.23	-1.24	خارج دخل العوامل، صافي
1.61	0.93	0.68	1.56	0.70	0.86	دائن
-4.01	-2.01	-2.00	-4.03	-1.93	-2.11	مدين
-0.02	-0.01	-0.01	-0.03	-0.01	-0.01	دفع الفوائد
-4.00	-2.00	-1.99	-4.01	-1.91	-2.09	أخرى
1.78	0.96	0.82	1.52	0.68	0.83	تحويلات صافية
1.78	1.72	0.07	1.45	0.57	0.88	رصيد حساب رأس المال
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	حساب رأس المال
0.72	0.38	0.34	0.75	0.35	0.41	الاستثمار المباشر (الصافي)
0.22	0.14	0.09	0.29	0.14	0.15	رؤوس الأموال الرسمية (صافية)
3.22	1.61	1.61	2.73	1.51	1.22	السحب
-2.87	-1.39	-1.49	-2.33	-1.30	-1.03	الإهلاك
0.84	1.20	-0.36	0.40	0.08	0.32	قروض قصيرة الأجل وأخطاء وسهو، صافي
-4.56	-2.86	-1.70	-1.32	-1.23	-0.10	الرصيد الإجمالي

**المصدر: النشرة الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر رقم 28: ديسمبر 2014**

**الملحق رقم(02): ميزان المدفوعات الجزائري سنة 2015**

(القيم بمليار دولار أمريكي)

الثلاثي الأول 2015	الثلاثي الثاني 2015	الثلاثي الثالث 2015	الثلاثي الرابع 2015	السداسي الأول 2015	السداسي الثاني 2015	
-8.01	-5.79	-13.81	-6.91	-6.77	-13.67	الرصيد الجاري الخارجي
-4.40	-4.12	-8.52	-4.74	-4.82	-9.56	الميزان للتجاري
9.13	9.94	19.06	7.86	7.64	15.50	الصادرات
8.71	9.53	18.23	7.58	7.26	14.85	المحروقات
0.42	0.41	0.83	0.27	0.38	0.65	صادرات أخرى
-13.53	-14.06	-27.59	-12.60	-12.46	-25.06	الواردات
-1.97	-1.53	-3.50	-2.08	-1.94	-4.02	خدمات، خارج دخل العوامل، صافي
0.89	1.01	1.90	0.73	0.85	1.58	دائن
-2.86	-2.54	-5.40	-2.82	-2.78	-5.60	مدين
-2.27	-0.77	-3.04	-0.77	-0.63	-1.40	خارج دخل العوامل، صافي
0.50	0.55	1.05	0.58	0.56	1.14	دائن
-2.77	-1.32	-4.09	-1.34	-1.19	-2.54	مدين
-0.01	-0.02	-0.02	-0.08	-0.02	-0.10	دفع الفوائد
-2.77	-1.30	-4.07	-1.26	-1.18	-2.43	أخرى

1.31	0.62	0.69	1.25	0.62	0.63	تحويلات صافية
0.51	0.05	0.46	-0.57	2.14	-2.71	رصيد حساب رأس المال
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	حساب رأس المال
0.64	0.38	0.26	-1.33	0.79	-2.12	الاستثمار المباشر (الصافي)
-0.20	-0.10	-0.10	-0.26	-0.12	-0.13	رؤوس الأموال الرسمية (صافية)
2.25	1.08	1.17	2.57	1.22	1.35	السحب
-2.23	-1.10	-1.12	-2.67	-1.26	-1.41	الإهلاك
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	قروض قصيرة الأجل وأخطاء
0.07	-0.24	0.31	1.02	1.48	-0.46	وسه، صافي
-13.16	-6.72	-6.44	-14.38	-3.65	-10.72	الرصيد الإجمالي

**المصدر:** النشرة الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر رقم 32: ديسمبر 2015

**الملحق رقم(03): ميزان المدفوعات الجزائري سنة 2016**

(القيم بمليار دولار أمريكي)

السداسي الثاني 2016	الثلاثي الرابع 2016	الثلاثي الثالث 2016	السداسي الأول 2016	الثلاثي الثاني 2016	الثلاثي الأول 2016	
-11.60	-4.89	-6.71	-14.71	-6.38	-8.33	الرصيد الجاري الخارجي
-8.34	-3.43	-4.90	-12.05	-5.30	-6.75	الميزان للتجاري
15.98	8.67	7.31	13.08	7.18	5.90	الصادرات
15.19	8.20	6.99	12.47	6.79	5.67	المحروقات
0.78	0.46	0.32	0.61	0.38	0.23	صادرات أخرى
-24.31	-12.10	-12.21	-25.12	-12.47	-12.65	الواردات
-3.43	-1.65	-1.78	-3.73	-1.65	-2.09	خدمات، خارج دخل العوامل، صافي
1.80	1.08	0.73	1.78	0.90	0.88	دائن
-5.23	-2.73	-2.51	-5.51	-2.54	-2.97	مدين
-1.17	-0.48	-0.70	-0.30	-0.16	-0.14	خارج دخل العوامل، صافي
0.83	0.40	0.43	1.56	0.84	0.72	دائن
-2.01	-0.88	-1.13	-1.85	-1.00	-0.86	مدين
-0.02	-0.01	0.00	-0.02	-0.01	-0.01	دفع الفوائد

-1.99	-0.86	-1.13	-1.84	-0.99	-0.85	أخرى
1.34	0.67	0.66	1.36	0.72	0.64	تحويلات صافية
0.19	0.26	-0.08	0.10	-0.01	0.11	رصيد حساب رأس المال
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	حساب رأس المال
0.63	0.29	0.34	0.77	0.46	0.32	الاستثمار المباشر (الصافي)
0.89	0.85	0.04	0.09	0.16	-0.07	رؤوس الأموال الرسمية (صافية)
2.92	1.94	0.98	2.20	1.20	1.00	السحب
-2.03	-1.09	-0.94	-2.12	-1.04	-1.07	الإهلاك
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	قروض قصيرة الأجل وأخطاء
-1.33	-0.88	-0.45	-0.76	-0.62	-0.14	وسهو، صافي
-11.42	-4.63	-6.79	-14.61	-6.39	-8.22	الرصيد الإجمالي

**المصدر: النشرة الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر رقم 36: ديسمبر 2016**

**الملحق رقم(04): ميزان المدفوعات الجزائري سنة 2017**

(القيم بمليار دولار أمريكي)

السداسي الثاني 2017	الثلاثي الرابع 2017	الثلاثي الثالث 2017	السداسي الأول 2017	الثلاثي الثاني 2017	الثلاثي الأول 2017	
-9.97	-4.92	-5.05	-12.12	-5.73	-6.40	الرصيد الجاري الخارجي
-6.51	-3.00	-3.51	-7.90	-3.70	-4.20	الميزان للتجاري
17.73	9.66	8.08	16.83	8.07	8.77	الصادرات
17.05	9.27	7.78	16.16	7.77	8.39	المحروقات
0.69	0.39	0.30	0.68	0.30	0.38	صادرات أخرى
-24.25	-12.66	-11.59	-24.74	-11.77	-12.97	الواردات
-3.69	-1.91	-1.78	-4.48	-2.09	-2.39	خدمات، خارج دخل العوامل، صافي
1.51	0.78	0.73	1.49	0.75	0.75	دائن
-5.20	-2.70	-2.51	-5.98	-2.84	-3.14	مدين
-1.36	-0.71	-0.65	-1.23	-0.69	-0.54	خارج دخل العوامل، صافي
1.24	0.37	0.87	1.02	0.35	0.67	دائن
-2.60	-1.08	-1.52	-2.25	-1.04	-1.21	مدين
-0.02	-0.01	0.00	-0.02	-0.01	-0.01	دفع الفوائد

-2.57	-1.06	-1.51	-2.23	-1.03	-1.20	أخرى
1.60	0.70	0.89	1.49	0.75	0.74	تحويلات صافية
-0.73	-0.47	-0.26	1.06	1.04	0.02	رصيد حساب رأس المال
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	حساب رأس المال
0.61	0.33	0.28	0.60	0.33	0.27	الاستثمار المباشر (الصافي)
-0.02	-0.07	0.04	-0.04	0.06	-0.10	رؤوس الأموال الرسمية (صافية)
2.00	0.98	1.02	2.01	1.05	0.95	السحب
-2.02	-1.05	-0.97	-2.05	-1.00	-1.06	الإهلاك
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	قروض قصيرة الأجل وأخطاء
-1.31	-0.74	-0.58	0.51	0.65	0.15	وسه، صافي
-10.70	-5.39	-5.31	-11.06	-4.68	-6.38	الرصيد الإجمالي

**المصدر: النشرة الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر رقم 40: ديسمبر 2017**

**الملحق رقم(05): ميزان المدفوعات الجزائري سنة 2018**

(القيم بمليار دولار أمريكي)

الثلاثي الأول 2018	الثلاثي الثاني 2018	الثلاثي الثالث 2018	الثلاثي الرابع 2018	السداسي الأول 2018	السداسي الثاني 2018	
-4.33	-3.37	-7.70	-3.64	-5.36	-9.00	الرصيد الجاري الخارجي
-2.11	-1.77	-3.88	-0.96	-2.62	-3.58	الميزان للتجاري
10.17	10.29	20.46	10.22	10.43	20.66	الصادرات
9.65	9.75	19.40	9.66	9.83	19.49	المحروقات
0.52	0.54	1.06	0.56	0.60	1.16	صادرات أخرى
-12.28	-12.06	-24.34	-11.18	-13.05	-24.23	الواردات
-2.02	-1.70	-3.72	-1.99	-2.47	-4.45	خدمات، خارج دخل العوامل، صافي
0.73	0.98	1.71	0.71	0.85	1.56	دائن
-2.75	-2.68	-5.44	-2.70	-3.31	-6.01	مدين
-1.09	-0.82	-1.91	-1.49	-1.02	-2.51	خارج دخل العوامل، صافي
0.29	0.32	0.61	0.36	0.34	0.70	دائن
-1.38	-1.14	-2.52	-1.85	-1.36	-3.21	مدين
-0.01	-0.01	-0.01	0.00	-0.02	-0.02	دفع الفوائد

-3.19	-1.34	-1.85	-2.51	-1.13	-1.37	أخرى
1.55	0.74	0.80	1.81	0.93	0.88	تحويلات صافية
1.11	-0.17	1.28	-0.23	-0.21	-0.02	رصيد حساب رأس المال
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	حساب رأس المال
0.03	-0.34	0.36	0.60	0.24	0.36	الاستثمار المباشر (الصافي)
0.18	0.11	0.08	-0.03	0.03	-0.06	رؤوس الأموال الرسمية (صافية)
0.25	0.16	0.10	0.07	0.07	0.00	السحب
-0.07	-0.05	-0.02	-0.11	-0.04	-0.06	الإهلاك
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	قروض قصيرة الأجل وأخطاء
0.90	0.06	0.84	-0.80	-0.49	-0.31	وسهو، صافي
-7.89	-5.53	-2.36	-7.93	-3.58	-4.36	الرصيد الإجمالي

**المصدر: النشرة الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر رقم 44: ديسمبر 2018**