

تداعيات انهيار أسعار النفط على كفاية احتياطات الصرف الأجنبي في الدول النامية- حالة الجزائر

## The ramifications of oil prices collapse on the adequacy of foreign exchange reserves in developing countries - the case of Algeria

سولم صلاح الدين

جامعة سوق أهراس، [se.soualem@univ-soukahras.dz](mailto:se.soualem@univ-soukahras.dz)

تاريخ النشر: 2021/06/30

تاريخ القبول: 2021/06/18

تاريخ الاستلام: 2021/05/20

### ملخص:

تهدف الدراسة إلى الوقوف على مدى كفاية احتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر بعد الانهيار الحاد لأسعار النفط، من خلال الاعتماد على مجموعة من المؤشرات الاقتصادية العامة التي يمكن الاسترشاد بها. وقد توصلت الدراسة وبصورة أساسية إلى أن التراجع الذي عرفته أسعار النفط بصورة حادة ومفاجئة منذ منتصف العام 2014، كان له بالغ الأثر على حجم احتياطات الصرف، حيث تراجعت بشكل مخيف في السنوات القليلة الماضية، رغم أن ملائمة أو أمثلية (كفاية) حجم الاحتياطات الأجنبية التي تحتفظ بها الدولة ما زالت إيجابية بناءً على تلك المؤشرات. كلمات مفتاحية: النفط، احتياطي النقد الأجنبي، كفاية احتياطي النقد الأجنبي، مخاطر احتياطات الصرف الأجنبي.

تصنيفات JEL : O24 ، L71

### Abstract:

The objective of this study is to stand on the adequacy of foreign exchange reserves in Algeria after the sharp collapse of oil prices, by relying on a set of general economic indicators that can be used as a guide. The study concluded that the sharp and sudden decline in oil prices since mid-2014 had a great impact on the size of exchange reserves, where they declined terrifyingly in the past few years. Despite the fact that the appropriateness or optimization (adequacy) of the volume of foreign reserves remained in treasury of the government, it is still positive based on these indicators.

**Keywords:** oil; foreign exchange reserves ; adequacy of foreign exchange reserves; risks of foreign exchange reserves.

**Jel Classification Codes:** L71, O24.

## 1. مقدمة:

نتيجة للتطور الكبير الذي شهده الاقتصاد العالمي أصبح لاحتياطي الصرف الأجنبي مركزا حيويا في النظم الاقتصادية و المالية وأداة للدولة من أجل تحقيق التنمية المستدامة. من خلال استخدامه من طرف السلطات النقدية في التمويل المباشر لاختلالات المدفوعات، والتنظيم غير المباشر لكميات هذه الاختلالات من خلال التدخل في أسواق الصرف للحفاظ على استقرار صرف العملة المحلية، ولأغراض أخرى. وتسعى الدول لتكوين الاحتياطيات الأجنبية والتي تشكل في مجموعها حلقة تفاعل بين مجالات النشاط الاقتصادي التي يتم السعي من خلالها إلى التكيف الزمني بين تيارات العجز داخل الاقتصاد الوطني، مع تيارات الفائض مراعاة في ذلك طبيعة حركة الاقتصاد الدائمة، حيث تقوم بتمويل التنمية الاقتصادية و تقديم القروض و التسهيلات الائتمانية المختلفة معتمدة في ذلك على الموارد الخارجية المشكلة أساسا من الودائع و على الموارد الذاتية المشكلة من رأسمالها و احتياطياتها الأجنبية مع مخصصاتها و أرباحها، وقد تعاضد دورها في تطوير و تنمية مختلف قطاعات الاقتصاد الوطني و أصبحت تشكل أداة فعالة في تحقيق التوازن المالي.

### 1.1 مشكلة البحث

بعد الطفرة التي عرفتها أسعار النفط منذ مطلع الألفية الثانية والتي استمرت لعقد من الزمن، والتي سمحت على نحو متزايد بتسجيل مستويات قياسية في مستوى الاحتياطيات الدولية في الجزائر، انهارت أسعار النفط بصورة حادة ومفاجئة منذ منتصف العام 2014، أدخلت الجزائر اليوم في أزمة مالية خانقة شبيهة إلى حد ما بأزمة الثمانينات، وفي ظل الطبيعة الريعية التي يشهدها الاقتصاد الجزائري و الذي يعتمد على أكثر من 96% من مداخيل المحروقات، مما سيدفع أصحاب القرار إلى مزيدا من الضغط على احتياطي الصرف الأجنبي وبالتالي على كفايته في المستقبل القريب، خاصة في ظل عجز الجزائر عن الانتقال من اقتصاد ريعي إلى اقتصاد منتج. وعلى ضوء ذلك تتمحور مشكلة الدراسة في الإجابة عن السؤال الرئيس التالي:

فيما تتمثل انعكاسات تقلبات أسعار النفط على كفاية احتياطي النقد الأجنبي في الجزائر ؟

## 2.1 فرضيات الدراسة

لقد تم بناء فرضيات الدراسة اعتمادًا على مشكلة الدراسة وعناصرها المختلفة حيث أن فرضيات الدراسة تعد إجابات آنية للظاهرة المدروسة، وحلولاً متوقعة للمشكلة موضوع الدراسة، حيث ينطلق هذا البحث من الفرضية الرئيسية التالية:

تقلبات أسعار النفط في الأسواق العالمية لها أثر على حجم وكفاية الاحتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر

### 3.1 أهمية البحث

تنبع أهمية البحث من المكانة الخاصة التي يستحوذ عليها قطاع النفط في الاقتصاد الجزائري إذ يعتبر هذا القطاع العصب الحيوي للاقتصاد الجزائري منذ الاستقلال إلى غاية اليوم، وأضح من أهم موارد الميزانية للدولة ومساهما في تحقيق التنمية، ما جعل اقتصاد الجزائر مرهونا بعوائد هذا المورد الناضب الذي لا يعرف الاستقرار في أسعاره، حيث سبب تواصل تهاوي عائداته، ودخول جائحة كورونا على خط الأزمة أثر على الاقتصاد، ودفع بالحكومة للجوء إلى احتياطي الصرف لمواجهة ارتفاع الإنفاق العام. مما سيشكل مزيدا من الضغط على احتياطيات الصرف الأجنبي وكفائتها في المستقبل القريب، خاصة في ظل عجزها عن الانتقال من اقتصاد ريعي إلى اقتصاد منتج.

### 4.1 أهداف البحث

الغرض من تناولنا لهذا الموضوع ينصب حول محاولة تحقيق الأهداف الآتية:

- الوقوف على مكانة قطاع النفط في الاقتصاد الجزائري؛
- تحليل تداعيات تقلب أسعار النفط في الأسواق العالمية وانعكاساتها على الاقتصاد الجزائري؛ وبيان أهم التحديات التي تواجه قطاع النفط على اعتباره المورد الحيوي للاقتصاد الوطني؛
- الوقوف على مختلف المفاهيم المشكلة لموضوع الاحتياطيات الدولية،
- إبراز أهمية احتياطيات الصرف الأجنبي وتطورها في الاقتصاد الوطني؛
- الوصول إلى تحديد مدى كفاية احتياطيات الصرف الأجنبي في الجزائر بعد انهيار أسعار النفط، من خلال الاعتماد على مجموعة من المؤشرات الاقتصادية العامة التي يمكن الاسترشاد بها.

## 5.1 منهج البحث وأدواته:

انطلاقاً من طبيعة الدراسة وللإجابة على الإشكالية المطروحة سلفاً، واختبار مدى صحة الفرضيات المقدمة، فقد استعان الباحث بالمنهج الوصفي، كما استخدم الباحث أسلوب البحث المكتبي القائم على مسح وتحليل النتائج العلمي المنشور (ورقياً، إلكترونياً)، وتضمن ذلك: الكتب، الدوريات، الدراسات، البحوث العلمية، قواعد المعلومات والمواقع الإلكترونية ذات العلاقة بموضوع البحث.

## 6.1 تقسيمات البحث

وللإجابة على الإشكالية المطروحة وللوصول إلى الأهداف، تم تقسيم البحث إلى ثلاثة محاور رئيسية:  
أولاً: النفط: مكانته وتداعيات تقلبات أسعاره على الاقتصاد الجزائري.  
ثانياً: ماهية الاحتياطات بالعملات الأجنبية والمفاهيم المرتبطة بها.  
ثالثاً: مدى كفاية احتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر في ظل انهيار أسعار النفط.

## 2. النفط: مكانته وتداعيات تقلبات أسعاره على الاقتصاد الجزائري

### 1.2 أهمية النفط في الاقتصاد الجزائري

اعتبر النفط من أهم الاكتشافات التي توصل إليها الإنسان منذ زمن طويل ، وتحول إلى سلعة إستراتيجية تتحكم في مصير العالم واقتصادياته ، ولم يسلم الاقتصاد الجزائري من قبضة هذه المادة التي كانت ولا تزال على قدر من الأهمية ، إذ احتلت ركنا مهما فيه .

إذ يعتبر قطاع النفط العصب الحيوي للاقتصاد الجزائري منذ الاستقلال إلى غاية اليوم، وأضحت من أهم موارد الميزانية للدولة ومساهما في تحقيق التنمية، ما جعل اقتصاد الجزائر مرهونا بعوائد هذا المورد الناضب الذي لا يعرف الاستقرار في أسعاره .

حيث تمثل الصادرات الطاقوية أكثر من 51 بالمائة من إجمالي الصادرات، كما تساهم الجباية البترولية بـ 91 بالمائة من إيرادات الدولة، وحوالي 22 بالمائة من الناتج المحلي الخام، وتوظف حوالي 02 بالمائة من اليد العاملة، حيث تعاني الجزائر من التبعية المفرطة لقطاع المحروقات.

ومنذ سنة 2008 سجل الإنتاج الجزائري انخفاض تدريجي، صاحبه زيادة الاستهلاك الداخلي خاصة على الكهرباء، يث انخفاض الإنتاج من 1.2030 مليون برميل سنة 2013 إلى 0.9934 مليون برميل سنة 2017 أي بحوالي 17.5 بالمائة. (الأوبك، 2018، صفحة 28)

ورغم كون قطاع المءروقات من القطاعات الواعءة والمهمة فف الجزائر لفس فقط لكونه مصدر لإفرءاءات الءولة، لكن لطبفةة النشاط أفضا هفء هفء تستعل الجزائر 3 بالمائة فقط من المءال المنءمف للمءروقات، فف هفن فبقف أكءر من 28 بالمائة غير مسءغلة و ءوالم 25 بالمائة فف مءال البءء. (وزارة الطاقة، 2014، صفءة 7)

ورغم الإءءام على اسءءمار أكءر من 11 ملفار ءولار سنة 2013 على عملفاء الءنقفب والبءء بانءاز أكءر من 90 بئر، إلا أن عائف الاسءءمار لم فكن مرءءا، كما أن الصاءراء الجزائرففة من النفط الءام المنءضء من 608400 برمفل سنة 2013 إلى 529900 برمفل سنة 2017 أف بءوالم 13 بالمائة. (الأوابك، 2018، صفءة 92)

غير أن العءفء من الءءءفاء الءف ءوالمه قطاع النفط ءءعل من الاعءماء على هءا المورء الءفوفف كقافرة للاءقءصاء الوطنف عامل ففه الكءفر من المءازفة، ومن بفن هءه الءءءفاء نءكر منها: (بوءراماة، 2008، الصفءاء 14-16)

- **الءءءف الأول:** ماءة النفط ماءة ناضبة، وبالءالم لا بء من الاسءءمار فف الطاقة النووفة ءءشءف مصادر الطاقة المءءءة كالشمس والرفاء.

- **الءءءف الءالم:** لا فزال ءءف الآن سعر الغاز الطففف أقل ءمنا من مصادر الطاقة الأءرى المءفلة والبءفلة من هفء القفمة الءرارة، ءلعب الغازاء الطفففة والمصاءبة ءورا كبفر\_ كماءة أولفة\_ فف عءة قطاعات إنءاءفة مءل قطاع الأسمءة وقطاع الصناعات النسففة وشركاء الءفء والصلب وصناعات البئر وكفمفمفوافاء بالفضافة إلى أهففة الغازاء الطفففة والمصاءبة كووقوء لإءلال المءءءاء البئرولة" البوءاءاز، السلوار، المازوء "فف مءءاء ءولفء الكهرفباء الءرارة والغازفة.

- **الءءءف الءالم:** ضرففة الكرفون هف ضرففة ءعءزم ءول الإءءاء الأوروف فرضها على اسءءهلاك الوقوق العضوف (بئرول\_فءم) بغرض الءء من الاسءءهلاك من هءا الوقوق، وكءلك اسءءءام ءصفلة هءه الضرففة فف مءالءة آءار ءلوء البفئة عن اسءءءام هءا الوقوق، ءنكون المءصلة النهاءفة المنءاض الءلب على البئرول.

- **الءءءف الرافع:** أصبحت عملفاء الانءماء بفن الشركاء المءعءة الءنسفاء مسألة لافءة لأن ءسفر بءطف مءسارعة لا مءفل لها من قبل، وعموما ما نسءطفع قولة أن الانءماء بفن الشركاء مءعءة الءنسفاء فف قطاع النفط سفؤئر ءون شك فف الموقف الءنافسف للشركاء الوطنفة فف الءولة الجزائرففة الءف

سعت إلى تكوين قاعدة للصناعة النفطية فيها، لأن هذه الشركات لا تستطيع منافسة شركات النفط العالمية التي نمت كثيرا من خلال عمليات الاندماج الواسعة.

## 2.2 العوامل والأسباب المؤدية لانخفاض أسعار النفط سنة 2014

تاريخ النفط حافل بالأزمات والكثير من الدول تتغاضى عن هذه الحقيقة، وقد كانت أحداث أكتوبر في نهاية عقد الثمانينات من القرن الماضي كنتيجة للاعتماد المفرط على مداخيل هذه المادة، والشك أن أزمة منتصف سنة 2014 ما هي إلى حلقة في تاريخ الأزمات لهذه المادة الحيوية، ويقدر ما تتعدد الأسباب والعوامل للازمات المختلفة فان هناك نقاط مشتركة بينها، فأزمة عام 2014 ترجع إلى مجموعة من العوامل التي فرضت ضغوطا خاصة على الأسعار يمكن إبراز أهمها فيما يلي: (حمدوش و بوعكريف، 2017، صفحة 114)

1. **زيادة العرض:** تعود هذه الزيادة بالأساس إلى طفرة النفط الصخري في الولايات المتحدة الأمريكية والذي أتاحتها تكنولوجيا التكسير الهيدروليكي والحفر الأفقي، حيث أضاف هذا المصدر الجديد حوالي 2.4 مليون برميل يوميا إلى سوق النفط الخام، مما خلق تحمة في المعروض العالمي، إضافة إلى التغير الحاصل في السلوك الاستراتيجي لأعضاء منظمة البلدان المصدرة للنفط (أوبك)، فقد أصبحت تستهدف الحفاظ على حصتها السوقية على حساب الأسعار خاصة من جهة البلدان النافذة فيها.

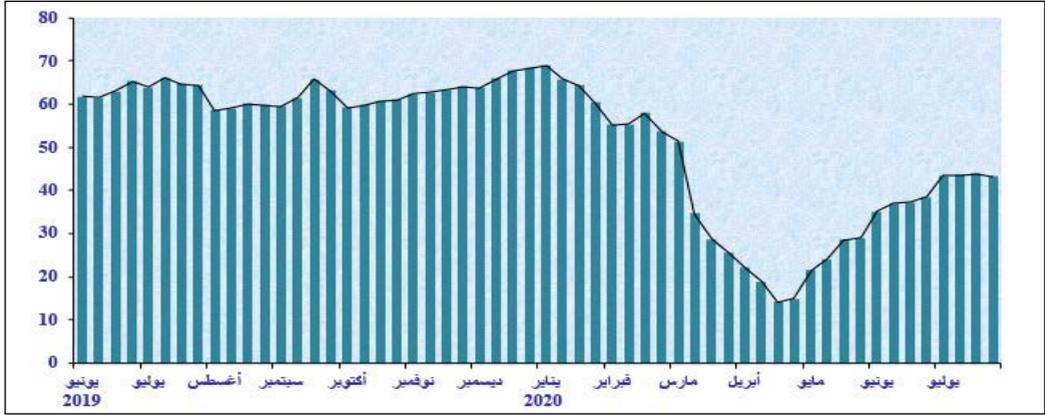
2. **انخفاض الطلب:** يرجع انخفاض الطلب العالمي على النفط بالأساس إلى انخفاض معدلات النمو الاقتصادي وخاصة في الدول الصاعدة وفي مقدمتها الصين ثاني أكبر اقتصاد في العالم مستهلك للطاقة.

3. **ارتفاع قيمة الدولار الأمريكي:** أدى قرار الاحتياطي الفدرالي الأمريكي برفع أسعار الفائدة بـ 0.25% في نهاية ديسمبر 2015 إلى زيادة الطلب على الدولار مما رفع من قيمته أمام العملات الأخرى، وبحكم العالقة العكسية والموجودة بين قيمة الدولار وأسعار النفط لكون النفط الخام مسعر بالدولار فإن ذلك ساهم في الانخفاض التدريجي لأسعار النفط.

4. **العامل السياسي:** إضافة إلى العوامل الاقتصادية السابقة الذكر فإنه مكن تجاهل دور العامل السياسي في التأثير على أسعار النفط، حيث انتقل الصراع بين الأطراف الفاعلة إلى استعمال أسعار النفط كوسيلة للتأثير على قرارات الدول وكبح إرادتها في التدخل في شؤون الدول الأخرى وقد ساهمت " السعودية - روسيا - إيران - الولايات المتحدة - العراق " وهي دول ذات قدرات إنتاجية كبيرة في إغراق أسواق النفط بكميات زائدة عن الطلب مما عجل في انخفاض الأسعار واستدامة هذا الانخفاض.

باختصار كانت بداية الانخفاض الحاد في أسعار النفط منذ العام 2014 بسبب جملة من العوامل التي سبق ذكرها، يذكر أن معدل أسعار سلة خامات أوبك قد ارتفع خلال شهر يونيو 2020 بنسبة % 47.2 (11.9 دولار للبرميل) مقارنة بالشهر السابق، ليصل إلى 37.1 دولار للبرميل. وقد كان لتراجع إمدادات النفط الخام العالمية على خلفية اتفاق خفض الإنتاج القياسي بين دول ( أوبك+) المشاركة في إعلان التعاون، والذي يهدف لمواجهة تداعيات جائحة فيروس كورونا المستجد (Covid-19) إلى جانب ارتفاع طلب مصافي التكرير على النفط، دوراً رئيسياً في ارتفاع الأسعار خلال شهر يونيو 2020 ، وذلك للشهر الثاني على التوالي.

الشكل (01): المعدل الأسبوعي للسعر الفوري لسلة خامات أوبك 2019-2020 (دولار أمريكي)



المصدر: نشرة شهرية صادرة عن منظمة الأقطار العربية المصدرة للبترو، السنة 46، العدد 7-8 يوليو-أغسطس 2020، ص 16.

هذه العوامل مجتمعة أدت إلى انخفاض أسعار النفط وهي خارج سيطرة الجزائر وليس بمقدورها التحكم فيها، وهذا ما يزيد من حدة الأزمة وتأثيراتها على مختلف المتغيرات الاقتصادية الوطنية.

### 3.2 تداعيات انخفاض سعر النفط على الاقتصاد الجزائري

نظرا لتبعية الاقتصاد الوطني إلى قطاع النفط تبقى الجزائر من بين أكبر الدول المتضررة من تحاوي أسعار النفط، الأمر الذي يجعل التوازن المالي للبلاد في خطر، لأن الجزائر تعتمد بنسبة 90 بالمائة من ميزانيتها على مبيعاتها من البترول والغاز، كما أن التقلبات التي عرفت أسواق النفط منذ 2015 أدت إلى تآكل صندوق ضبط الموارد تدريجيا حتى تم استهلاك كل الأموال الموجودة فيه، قبل أن تشرع الجزائر في

اللجوء إلى احتياطي النقد الأجنبي الذي تأكل تدريجيا ليصل إلى 62 مليار دولار نهاية 2019، بعد أن كان يقارب 200 مليار دولار.

ويمكن معرفة تداعيات انخفاض سعر النفط على الاقتصاد الجزائري من خلال بعض المؤشرات الاقتصادية التي تتمثل أهمها فيما يلي:

### 1.3.2 الميزان التجاري:

يتأثر رصيد الميزان التجاري في الجزائر تأثرا كبيرا بتقلبات أسعار النفط من خلال التأثير على صادرات المحروقات التي تجعل رصيد الميزان التجاري عرضة للصدمات النفطية.

فخلال الفترة الممتدة بين (2000-2015) حقق الميزان التجاري فائضا وصل إلى مستويات غير مسبوقة لم يعرفها الاقتصاد الجزائري من قبل وصل إلى 40.60 مليار دولار سنة 2008، هذا الارتفاع ارتبط أساسا بالمستويات القياسية التي عرفها سعر برميل النفط، والتي انتقلت من 27.6 دولار للبرميل سنة 2000 إلى 94.4 دولار للبرميل سنة 2008 و109.5 دولار للبرميل سنة 2012.

ومنذ سنة 2015 سجل الميزان التجاري عجزا متتاليا نظرا للتدهور الحاد في لأسعار النفط، حيث سجلت التجارة الخارجية الجزائرية خلال سنة 2018 حجما إجماليا للواردات يقدر بـ 46.19 مليار دولار أمريكي أي زيادة طفيفة تقدر بـ 0.30٪ مقارنة بنتائج سنة 2017؛ أما الصادرات فقد سجلت حجما إجماليا يقدر بـ 41.17 مليار دولار أمريكي، أي بزيادة تقدر بـ 16.98٪ مقارنة بنتائج سنة 2017.

ترجم هذه الأرقام عجزا في الميزان التجاري خلال سنة 2018 بقيمة 5.03 مليار دولار أمريكي. كما تظهر هذه النتائج معدل تغطية الواردات بالصادرات بنسبة 89٪ خلال سنة 2018، مقارنة بنتائج سنة 2017 حيث بلغت النسبة 76٪.

## الجدول رقم (01): حصيلة التجارة الخارجية في الجزائر عام 2018

الحجم بالمليون دولار

التطور %	2018		2017		
	الدولار	الدينار	الدولار	الدينار	
0.3	46197	5387655	46059	5111297	الواردات
16.98	41168	4800538	35191	3904715	الصادرات
	-5029	-587117	- 10868	- 1206582	الميزان التجاري
-----	89		76		نسبة التغطية

المصدر: الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار، حصيلة التجارة الخارجية، جويلية 2019، متاح على الرابط الالكتروني: <http://www.andi.dz/index.php/ar/statistique>، تاريخ التصفح (29-12-2020).

## 2.3.2 ميزان المدفوعات:

أثر التراجع المستمر لأسعار النفط على قدرة الجزائر المالية على مقاومة الصدمات والمتطلبات المتزايدة على ميزان المدفوعات في الأجل القصير، إلا أن هذه القدرة على مقاومة الصدمات قد تتآكل بسرعة لو بقيت أسعار البرميل على مستويات منخفضة.

فقد عرف ميزان المدفوعات بداية من سنة 2014 عجزا متتابعا، حيث سجل سنة 2015 عجزا بقيمة 27.54 مليار دولار، وعجزا بقيمة 26.03 سنة 2016، أما سنة 2017 فقد سجل عجزا بقيمة 22,093 مليار دولار، ليسجل في السداسي الأول من سنة 2018 عجزا بقيمة 7.486 مليار دولار. (بنك الجزائر، 2017، صفحة 15)

ونتيجة لذلك تقلصت الاحتياطات الرسمية للصرف حيث تراجع احتياطي الجزائر من العملة الصعبة إلى 193 مليار دولار في نهاية جوان 2014، بعد أن بلغ في نهاية 2013 حوالي 194 مليار دولار، ليتقلص في جوان 2018 إلى 88.6088 مليار دولار، فتكون الجزائر بذلك قد خسرت خلال فترة وجيزة أكثر 60 % من احتياطات صرفها بسبب أزمة البترول. (Banque d'Algérie، 2018)

وتشير التوقعات إلى استمرار تراجع احتياطات البلاد من النقد الأجنبي الذي تآكل تدريجيا ليصل إلى 62 مليار دولار نهاية 2019، بعد أن كان يقارب 200 مليار دولار.

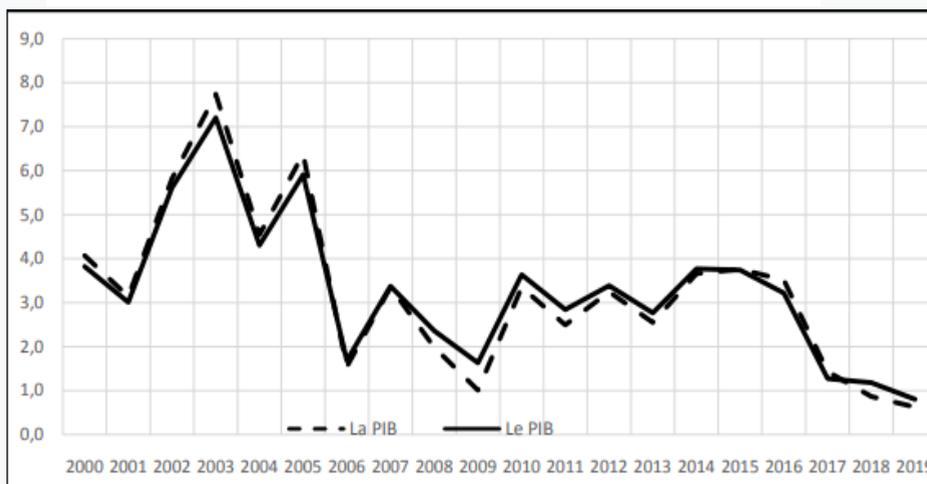
### 3.3.2 الناتج الداخلي الخام:

للاقتصاد الجزائري خصوصية واضحة هي أن نمو الناتج المحلي الخام يعتمد على عوائد التصدير، حيث أن الكميات المتزايدة من المحروقات تتحكم فيها العوامل الخارجية، بينما العوامل الداخلية مثل إنتاجية العمل و رأس المال فأهميتها محدودة وهامشية.

حيث أن الانكماش المتتالي في الواردات امتد إلى الناتج الداخلي الخام، والذي انخفض من 211 مليار دولار عام 2014 إلى 170,391 مليار عام 2017، وإلى 169.27 مليار دولار سنة 2019 نظرا لاستمرار الهشاشة في النمو وعجز السلطات في التنويع في مجال الاقتصاد. (الأوبك، 2018، صفحة 03)

ولقد أثر العجز المسجل في ميزان المدفوعات والتراجع المخيف في احتياطات النقد الأجنبي على معدل النمو الحقيقي في الناتج المحلي الإجمالي حيث بلغ معدل 0.8% سنة 2019 وهو أقل معدل نمو منذ أكثر عقدين، والشكل التالي يوضح ذلك.

الشكل رقم (02): تطور معدل النمو الحقيقي في الناتج الداخلي الإجمالي



Source : Office National des Statistiques: ONS, Les comptes économiques en volume de 2016 à 2019, N°900, Alger, P03.

### 3. ماهية الاحتياطات بالعملة الأجنبية والمفاهيم المرتبطة بها

#### 1.3 الاحتياطات الدولية: التعريف ومنافع الحيازة

تعرف الاحتياطات الدولية على أنها تلك الأصول التي ترغب الحكومات في الاحتفاظ بها، لأن حكومات الدول الأخرى تقبلها في تسوية الديون والمعاملات الدولية، وبناء على قابلية هذه الأصول للقبول في المعاملات الدولية فإن حكومات الدول المختلفة تسعى دائماً إلى تكوين هذه الأصول والاحتفاظ بها لكي تستخدمها كاحتياطات وطنية في الفترات التي يحدث فيها عجز طارئ أو مؤقت في موازين مدفوعاتها، حتى لا تضطر لإجراء تغييرات أساسية غير مرغوبة في سياستها وأهدافها الاقتصادية والاجتماعية. (يسري أحمد، 2006، صفحة 97)

كما يرى بعض الاقتصاديين الاحتياطات الدولية على أنها عبارة عن تشكيلة من الأصول الأجنبية السائلة التي يتم استخدامها في تسوية المدفوعات الدولية. فالأصول المتاحة للسلطات النقدية التي تمكنها من الوفاء بالالتزامات الخارجية، حيث يقرر البروفيسور "هيلر" أن وسائل المدفوعات الدولية يجب أن تتميز بخاصيتين هما: (عباسة، 2017، صفحة 3)

**الخاصية الأولى:** أن تتمتع بالقبول الدولي كوسيط للتبادل لتسوية المعاملات الدولية في كل الأوقات ولدى كل الوحدات الاقتصادية لمقابلة الالتزامات المالية.

**الخاصية الثانية:** يمكن التعبير عن قيمتها بوحدات حساب خارجية معروفة دولياً على وجه اليقين.

وانطلاقاً من هاتين الخاصيتين فإن الأصول التي تدخل ضمن الاحتياطات الدولية هي:

- الحيازات الرسمية من الذهب النقدي.
- العملات الأجنبية القابلة للتحويل.
- مركز شريحة الذهب لدى صندوق النقد الدولي.

ويعرف صندوق النقد الدولي احتياطات النقد الأجنبي على أنها الأصول الخارجية المتاحة في أي وقت للسلطات النقدية والخاضعة لسيطرتها لأغراض التمويل المباشر لاختلال ميزان المدفوعات، أو لضبط حجمها بصورة غير مباشرة عن طريق التدخل في أسواق الصرف للتأثير على سعر صرف العملة أو لأغراض أخرى أو لكل هذه الأغراض مجتمعة. ويتعين أن تكون الأصول الاحتياطية أصولاً سائلة أو متحررة بعملة أجنبية قابلة للتداول أو تكون تحت السيطرة الفعلية لجهاز إدارة الاحتياطات أو قابلة للاستخدام من جانبه. وأن تكون حيازتها في صورة استحقاقات للسلطات على غير المقيمين بعملة أجنبية قابلة للتحويل. أما بالنسبة

للذهب فيتعين أن يكون في حيازة السلطات النقدية في صورة ذهب نقدي حتى يمكن اعتباره جزء من الاحتياطات النقد الأجنبي الرسمية. (بقة و مرغيث، 2014، صفحة 213)

أما بالنسبة لمنافع ومزايا امتلاك وحيازة الدول للاحتياطات النقد الأجنبي، فهناك عدة منافع أساسا تتمثل في : (بوشمال و حميدة، 2020، صفحة 361)

- تلبية احتياجات المعاملات إذ يتم الاحتفاظ بالاحتياطات لتمويل الطلب على عمليات الصرف الأجنبي من القطاعين العام والخاص، حيث دافع المعاملة يكون له أكثر أهمية في البلدان النامية .
- من منفعه كنتاج ثانوي للتدخل النشط في أسعار الصرف، حيث ترى الماركنتيلية النقدية بأن الزيادة في الاحتياطات هي نتيجة لتخفيض قيمة سعر الصرف والتضييق على ارتفاع سعر الصرف من خلال بيع العملة المحلية من قبل البنك المركزي .
- تلبية احتياجات التدخل في سوق الصرف الأجنبي، إذ يعتبر التدخل أهم مصدر للطلب على الاحتياطات، وخاصة بالنسبة لتلك البلدان المفتوحة جدا على أسواق رأس المال وأسواق السلع و/أو أسعار الصرف الثابتة.
- كتأمين ذاتي ضد الصدمات، ففي حالة عجز مؤقت في ميزان المدفوعات، السحب من الاحتياطات يمكن أن يساعد في تجنب التعديلات المكلفة في سعر الصرف أو الاستهلاك المحلي والاستثمار، ويشار إلى تراكم احتياطات الصرف لهذا الغرض عموما الطلب التحوطي على الاحتياطات.

### 2.3 بعض المفاهيم المرتبطة بالاحتياطات الأجنبية (الشاذلي، 2014، الصفحات 5-6)

- **صافي الأصول الأجنبية:** ويشمل إجمالي الأصول بالعملة الأجنبية مخصوما منه الالتزامات قصيرة الأجل بالعملة الأجنبية، أي يمثل رصيد معاملات المقيمين داخل الدولة مع غير المقيمين، ويعد صافي الأصول الأجنبية أكثر مكونات الاحتياطات سيولة وغالبا ما تكون تحت تصرف السلطة النقدية بالدولة، والمتمثلة في البنك المركزي.
- **الأصول الاحتياطية:** تتكون الأصول الاحتياطية الرسمية عادة من أصول سائلة أو قابلة للتداول ومحرة بالعملة الأجنبية، وتخضع لسيطرة الجهة المناط بها إدارة الاحتياطات وتكون متاحة لتصرفها بصفة دائمة. علاوة على ذلك فغن هذه الأصول لا بد من الاحتفاظ بها في صورة استحقاقات للسلطة النقدية على غير المقيمين محرة بالعملة الأجنبية وقابلة للتحويل والاستخدام بحرية في تسوية المعاملات الدولية. وتتضمن الأصول الاحتياطية، صافي المعاملات في الأصول المخصصة لغرض الوفاء باحتياجات ميزان

المدفوعات وكذلك الوفاء باحتياجات أخرى في بعض الأحيان. وتشمل الأصول الاحتياطية الذهب النقدي وحقوق السحب الخاصة ووضع الاحتياطي لدى صندوق النقد الدولي والأصول من النقد الأجنبي (عملات وودائع وأوراق مالية)، وأصول أخرى.

وتستبعد الطبعة الخامسة للدليل المعدة بواسطة صندوق النقد الدولي، لإعداد بيانات الاحتياطيات الدولية، تغيرات التقييم في الأصول الاحتياطية والقيود المقابلة لتلك التغيرات، وذلك على خلاف ما جاء في الطبعة الرابعة من هذا الدليل. كما تستبعد أيضاً تخصيص وإلغاء حقوق السحب الخاصة ولا تعترف بالصفة النقدية للذهب والقيود الخاصة بالتغيرات في قيمة احتياطيات الذهب نتيجة إعادة التقييم. كما تشمل الاحتياطيات الأصول الأجنبية الرسمية لدى القطاع العام التي تكون متاحة للسلطة النقدية بصفة دائمة وخاضعة لسيطرتها، كذلك قد يتسع نطاق ليشمل أنشطة إدارة الاحتياطيات إدارة الخصوم وغيرها من المراكز المكشوفة بالعملة الأجنبية واستخدام الأدوات المالية كالمشتقات.

### 3.3 مكونات الاحتياطيات بالعملات الأجنبية

تتكون الاحتياطيات الرسمية حسب تصنيف آخر دليل لميزان المدفوعات الدولية الصادر عن الصندوق النقدي الدولي من: الذهب، العملات الاحتياطية الدولية، حقوق السحب الخاصة، شريحة الاحتياطي لدى الصندوق النقدي الدولي.

### 1.3.3 الذهب النقدي

رغم انتهاء دور الذهب رسمياً في نظام النقد الحالي إلا أنه يظل عنصراً هاماً من عناصر الاحتياطيات في الأجل المتوسط والطويل بالرغم من تراجع أهميته النسبية بين عناصر الاحتياطيات، بل أكثر من ذلك يتوقع بعض الخبراء الماليين أن دورة الاقتصاد العالمية ربما تتبدل ويتجدد دور الذهب في النظام النقدي العالمي. وتكمن أهمية الذهب في أنه السلعة الوحيدة القادرة على معايشة الأزمات والصمود بقوة في وقت الأزمات والحروب أكثر مما تستطيع أن تفعله الأسهم والسندات والعملات، فالكثير من العملات والشركات تنهار وتضعف قيمتها في حالة تزايد الخوف العالمي من مشاكل سياسية أو طبيعية...، ولذلك جاء تعزيز حصة الذهب في تشكيلة الاحتياطيات الدولية كإجراء احتياطي ضد مخاطر تقلب أسعار الصرف.

ويرى المحللون أن الضغوط على أسعار المعدن الأصفر يمكن أن تتزايد في شكل دراماتيكي بسبب تعزيز حصة الذهب في تشكيلة الاحتياطيات التي تحوزها البنوك المركزية كإجراء احتياطي ضد مخاطر تقلب

أسعار الصرف، بل لم يستبعدوا احتمال أن تكون القفزات التي سجلتها الأسعار قد نجمت عن عمليات شراء ضخمة غير معلنة من قبل بعض هذه المصارف.

### 2.3.3 احتياطي العملات الأجنبية ( العملات الارتكازية)

إن نسبة الذهب في غطاء العملة أصبحت قليلة في عصرنا هذا الذي أصبح فيه الإصدار النقدي مستقل عن مخزون الذهب، وبالعكس فإن نسبة العملات الأجنبية في الغطاء النقدي هي نسبة كبيرة ونقصد العملات الأجنبية ( القوية) أو الصعبة القابلة للتحويل والمقبولة في المبادلات الدولية كالدولار الأمريكي والجنه الإسترليني و اليورو... ومقدار العملات الأجنبية كرصيد للعملة يتوقف على النتيجة أو محصلة التبادل مع الخارج وعلى أسعار العملات الأجنبية نفسها في سوق الصرف le Marché D'échange. والعملية القابلة للتحويل Convertible هي أية عملة يمكن التعامل في الأسواق المالية العالمية ويمكن تحويلها بحرية وبأسعار تتفق مع أحكام اتفاقية الصندوق النقدي الدولي. (زغاد، 2014، صفحة 25)

وتشمل كافة أنواع النقد الأجنبي الذي يتمتع بصفة القبول العام في تسوية المعاملات الدولية ويقبله الدائنون والمدينون في تسوية علاقات الدائنية والمديونية بينهم .

كما تعد العملة الأجنبية القابلة للتحويل هي عملات مثل باقي العملات الأجنبية الوطنية أي تقوم بنفس الوظائف الأساسية للعملات على مستوى الاقتصاد المحلي، فالعملة الارتكازية ( الدولار الأمريكي، الاورو، الين...) تتميز عن العملات الأخرى بأنها تتمتع بالقبول العام خارج حدود دولتها ويقبلها الدائنون والمدينون الدائنية والمديونية بينهم كذلك تستخدم بشكل رئيسي في تسعير المنتجات والسلع والمواد الأولية دوليا كما هو قائم بالنسبة لتسعير البترول والحديد والذهب والمنتجات الفلاحية ( القهوة، الحبوب،..) وغيرها من المنتجات والمواد الأولية كثيرة الطلب والتداول عالميا. (مجدي محمود، 1998، صفحة 54)

### 3.3.3 حقوق السحب الخاصة

هي أصل احتياطي دولي ظهر سنة 1969 من أجل دعم نظام بريتن وودز لأسعار الصرف الثابتة من جهة، ومن جهة أخرى من أجل دعم التوسيع في التجارة العالمية والتوسع المالي آنذاك ، إذ أنها لا تعتبر

- عملة ولا استحقاقا على صندوق النقد الدولي، وقد دخل نظام حقوق السحب الخاصة حيز التنفيذ في 21 جانفي 1932، حيث نصت اتفاقية الإنشاء على ما يلي: (سلطاني، 2016، الصفحات 9-10)
- عملية إصدار حقوق السحب الخاصة تشترط موافقة 25% من أصوات الدول الأعضاء في الصندوق؛
  - اعتبار حقوق السحب الخاصة تسهيلات نقدية إضافية، أي أنها عنصر مساعد للسيولة النقدية التقليدية؛
  - إن البلد الساحب - المدين - مجبر على تسديدي 30% فقط من قيمة القروض، أما 70% الباقية فليس مجبرا على تسديدها؛
  - يقتصر حق استعمال حقوق السحب الخاصة على البلدان المدينة فقط، أي صاحبة العجز في موازين مدفوعاتها؛
  - التقيد بسقف أعلي لحقوق السحب الخاصة - مقدار يسحبه بلد مدين على بلد دائن أي في حالة فائض لا يتعدى مقدار السحب على بلد في حالة فائض ثلاثة أضعاف حصته من حقوق السحب الخاصة ؛
  - يعتبر صندوق النقد الدولي الوحيد الذي يملك حق تحديد نوع النقود التي يراد سحبها يخالف حقوق السحب العادية التي يحق للبلد الساحب فيها حق اختيار النقد؛
  - عملية إقراض حقوق السحب الخاصة تتم من خلال اشتراكات البلدان الأعضاء، ولا تفرض من الأموال الخاصة للصندوق.
- وبعد اختيار نظام بريتن وودز وظهور أنظمة الصرف العائمة، أصبح الاقتراض متاحا للأنظمة الاقتصادية ذات قدرة ائتمانية عالية، مما أدى إلى تدهور الحاجة إلى هذه الأخيرة، حيث أنها كانت تقدر قيمتها في بداية الأمر بـ 0.888671 غرام من الذهب النقي، أي ما يعادل دولارا أمريكيا واحدا، ثم بعد ذلك تم تحديد قيمة حقوق السحب الخاصة كسلة من العملات، إذ تتكون هذه السلة اليوم من اليورو والين الياباني، والجنيه الإسترليني والدولار الأمريكي، وقد استند الصندوق في هذا الإجراء إلى اعتبارين أساسيين هما: (سلطاني، 2016، صفحة 10)
- الأول: تزايد الفجوة بين صادرات الدول الخمس وبين صادرات بقية الدول .
  - الثاني: تحديد أسعار الفائدة في هذه الدول كان يتم من خلال أسواقها المالية منذ سنة 1974 .

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

### 4.3 مخاطر احتياطات الصرف الأجنبي

يمكن تعريف المخاطرة بأنها " احتمال فشل المستثمر في تحقيق العائد المرجح أو المتوقع على الاستثمار، وإذا رجعنا إلى القواميس المختصة فإننا نجد لها تعرف الخطر على أنه ظاهرة عشوائية مرتبطة بحالة أين لا يمكن التنبؤ بالمستقبل إلا بالاحتمالات، ومنه فقد وجب علينا التطرق إلى أخطار احتياطات الصرف الأجنبي والتي يمكن تلخيصها في:

#### 1.4.3 المخاطر الخارجية المرتبطة بالأسواق

ترتبط أسواق الصرف بعلاقات متشابكة وتفاعلات متبادلة مع الأسواق النقدية، فأغلب العمليات التي تتم في سوق الصرف الأجنبي لها سمات مماثلة لتلك التي تجري في السوق النقدية وهذا خلافا لباقي الأسواق التي تتحدد بموضوع التبادل ونظرا للتفاعل الكبير الذي شهدته هذه الأسواق تباينت الأخطار فيها والتي يمكن حصرها فيما يلي:

أ. **مخاطر سعر الصرف " العملة":** تعرف على أنها تأثيرات الناجمة عن التغير في أسعار الصرف وقد يصعب تجنب مخاطر العملة عند إدارة محافظ الأصول الاحتياطية، وذلك أن العملات التي تدخل في تكوين أصول المحافظ تتميز في بعض الأحيان بالتذبذبات وعدم الاستقرار في أسعار صرفها مما يقتضي الإلمام الكامل والوافي عن مسيبتات تقلبات أسعار تلك العملات.

ويستدعي تقييم احتمالات التعرض لمخاطر سعر الصرف إجراء التحليل المفصل للميزانية العمومية مع التركيز على العملات المكونة للمحافظ الاحتياطية وأجال الاستحقاق والسيولة والجودة الائتمانية للأصول والالتزامات المقومة بالعملات الأجنبية .

ب. **مخاطر سعر الفائدة:** هناك ثلاثة مصادر لمخاطر سعر الفائدة وتتمثل في : (fontain, 1996, p. 7)

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

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

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

**ج. مخاطر السيولة:** تتمثل هذه المخاطر في عدم قدرة البنك أو المؤسسة المالية على سداد التزاماتها المالية المستحقة عليها عند وقوع أجال التسديد وذلك إذا لم تتأكد البنوك من كفاية الأرصدة لتغطية التسديد في أي وقت محدد، ومنه فإن مخاطر السيولة تنشأ من لإيرادات والنفقات غير متزامنة. (سلطاني، 2016، صفحة 44)

**د. المخاطر الائتمانية:** هي مخاطرة عدم الأداء أو التخلف في الأداء من جانب المقترضين للقروض أو غيرها من الأصول المالية، أو عدم الأداء أو التخلف في الأداء من جانب الطرف المقابل لالتزاماته في فالعقود المالية. ولقد تجلّى هذا الخطر بشكل كبير وملفت للانتباه منذ الأزمة المالية العالمية 2008 التي أظهرت أهمية الحرص على توظيف احتياطي النقد الأجنبي لدى الهيئات التي لها تصنيف ائتماني جيد (درجة عالية لا تقل عن AA أو ما يمثلها) لضمان عدم خسارتها والحفاظ على قوة سيولتها، وفي هذا السياق يعتبر الاستثمار لدى بنك التسويات الدولية ذو خطر ائتمان منعدم تقريبا. (بقة و مرغيث، 2014، صفحة 216)

### 2.4.3 المخاطر التشغيلية (زغاد، 2014، الصفحات 48-49)

**أ. المخاطر الرقابية:** ترتبط هذه المخاطر بالخسائر الناتجة عن فشل أو غياب ضوابط الرقابة الداخلية في منع أو اكتشاف المشكلات مثلا لخطأ البشري والغش والتزوير وقصور النظم وهو ما يؤدي إلى الإعاقة عن تحقيق أهدافه التشغيلية أو تلك المتصلة بإعداد التقارير المالية أو الالتزام.

**ب. مخاطر الأخطاء المالية:** أدى الخطأ في قياس صافي مركز العملات الأجنبية إلى تعرض أجهزة إدارة الاحتياطيات لمخاطر أسعار الصرف بصورة كبيرة وغير مقصودة، وترتبت عليه خسائر ضخمة عندما تغيرت أسعار الصرف في اتجاه معاكس، وقد حدث أيضا في حالات اعتمد فيها قياس المخاطرة على مجرد الإشارة إلى تركيبة عملات الاحتياطيات والتي تديرها مباشرة وحدة إدارة الاحتياطيات دون أن يشمل القياس

الأصول والخصوم الأخرى والمقومة بالعملة الأجنبية سواء المسجلة في الميزانية العمومية (جهاز إدارة الاحتياطيات أو غير المسجلة فيها).

ج. **مخاطر أخطاء القيد المالي:** عند قياس الاحتياطيات الرسمية المحررة بالقيد الأجنبي وإبلاغ بيان بعض السلطات بأن أدرجت في الاحتياطيات أرصدة تم إقراضها إلى بنوك محلية أو إلى فروع خارجية لبنوك محلية وفي حالات أخرى أخطأ إدارة الاحتياطيات بأن أدرج في الأصول الاحتياطية أصول قام تحويلها إلى مؤسسة فرعية خارجية لتوظيفها.

د. **خسارة الدخل المحتمل:** في بعض الحالات أدى عدم القيام في حينه بإعادة استثمار الأرصدة المتراكمة في حسابات مقاصة مفتوحة لدى البنوك الأجنبية إلى خسارة إيرادات كبيرة كان يكمن أن تحقق، وتنشأ هذه المشكلة نتيجة لعدم كفاية الإجراءات المتعلقة بمراقبة وإدارة التسويات والتدفقات النقدية الأخرى، وكذا كفاية الإجراءات المتعلقة بمطابقة الكشوف الواردة من الأطراف المقابلة مع السجلات الداخلية.

#### 4. مدى كفاية احتياطيات الصرف الأجنبي في الجزائر في ظل اختيار أسعار النفط

يتوقف الحجم الأمثل للاحتياطيات الدولية بصورة أساسية على الأهداف المرجوة من تكوينها، وهذه الأهداف تختلف من دولة إلى أخرى، بل أيضا تختلف بالنسبة للدولة الواحدة من فترة إلى أخرى. وقد يشير مستوى الاحتياطيات الأجنبية بدولة ما إلى توقعاتها بحدوث الأزمات ومدى خطورتها على الاقتصاد. وفي هذا الإطار حددت المبادئ التوجيهية لإدارة الاحتياطيات الدولية الصادرة عن صندوق النقد الدولي في 2001 مجموعة من المؤشرات الاقتصادية العامة، يمكن الاسترشاد بها للدلالة على مدى ملائمة أو أمثلية حجم الاحتياطيات الأجنبية التي تحتفظ بها الدولة، وهي على حسب ترتيب الأهمية النسبية لها تتمثل في:

#### 1.4 نسبة تغطية الاحتياطيات الدولية إلى الواردات (R/IM)

يعتبر أفضل مؤشر للحكم على مدى كفاية الاحتياطيات الأجنبية و هو مؤشر اقترحه ترiffin " 1947، وكذلك يعد هذا المؤشر أحد أهم المقاييس التقليدية لمعرفة مستوى كفاية حجم الاحتياطيات في العملات الأجنبية، بسبب أن الواردات هي أهم متغير في بنود ميزان المدفوعات ونظرا لصلتها الوثيقة بمستويات الاستهلاك المحلية والإنتاج الجاري والنمو الاقتصادي.

ويعتقد أنصار هذا المؤشر أن نسبة حوالي 30% من قيمة الواردات سنويا أو تغطية حجم الاحتياطيات مدة ثلاثة أشهر من الواردات تعد مستوى ملائما للاحتياطيات، إن الظروف الحالية التي

تواجهها الدول النامية المدينة ربما تتطلب زيادة هذا الرقم إلى أربعة أو خمسة أشهر وإن كان البعض الآخر يرون أن نسبة الاحتياطيات إلى الواردات يجب أن تتراوح بين 30% - 40%. (زايري، 2009، صفحة 49) وبالنسبة للجزائر فإنه غالبا ما يتم الأخذ بالاعتبار عدد شهور الواردات كأساس لتكوين الاحتياطيات، حيث تعتبر الجزائر مستوردة أصيلة، وغالبية وارداتها من السلع الأساسية كالحبوب والزيوت والمنتجات الغذائية الأخرى، وهو ما يتطلب الاعتماد بالمصادر الاحتياطية لتغطية الواردات حال حدوث الأزمات. و الجدول رقم (02) يوضح معدل تغطية الواردات في الجزائر خلال الفترة 2013/ 2018.

الجدول رقم (02): معدل تغطية احتياطيات الصرف الأجنبي للواردات الجزائرية خلال الفترة (2011-2017) الوحدة: مليار دولار

السنوات	2013	2014	2015	2016	2017	2018
إجمالي الاحتياطيات	194.01	178.94	144.13	114.14	97.33	79.9
الواردات	54.99	59.67	52.65	49.437	48.981	48.573
معدل التغطية	42.33	35.98	32.85	27.7	23.84	19.73

المصدر: التقارير السنوية لبنك الجزائر

الملاحظ من خلال هذا الجدول، أن أشهر التغطية المسجلة تجاوزت بكثير هذا المؤشر، فبلغ على سبيل المثال أكثر من 19 شهرا من التغطية سنة 2018، رغم أن هذا المعدل كان أكبر بكثير خلال السنوات السابقة لسنة 2014، حيث أن التراجع الملحوظ لهذا المعدل بداية من سنة 2014 تزامن مع التراجع الحر لأسعار النفط في الأسواق العالمية.

#### 2.4 نسبة تغطية الاحتياطيات الدولية للمعروض النقدي (R/M2)

يستخدم هذا المؤشر كإنذار مبكر لوقوع الأزمات المالية، ويمكن من خلال هذا المؤشر معرفة

درجة هروب رؤوس الأموال التي من شأنها أن تضغط على الاحتياطيات، أو قياس درجة الثقة في العملة و مدى كفاءة النظام المصرفي. (صلوح، مولاي لخضر، و بوزيد، 2018، صفحة 216)

وبالنسبة للجزائر فإن نسبة تغطية الاحتياطيات الأجنبية للمعروض النقدي عرفت تراجعا مقلقا بداية من سنة 2015، وهذا التراجع ناتج بالأساس عن تراجع أسعار النفط بداية من منتصف سنة 2014. والجدول رقم (03) يوضح نسبة تغطية الاحتياطيات الأجنبية للمعروض النقدي في الجزائر خلال الفترة 2014-2019:

الجدول رقم (03): نسبة تغطية الاحتياطيات الأجنبية للمعروض النقدي خلال الفترة (2014-2019)

الوحدة: مليار دينار

السنوات	2014	2015	2016	2017	2018	سبتمبر 2019
صافي الأصول الخارجية	15824.5	15522.6	12694.2	11320.8	9572.4	7986.6
الكتلة النقدية	13686.8	13704.5	13816.3	14974.6	16637	16611.1
التغطية %	115.6	113.25	91.87	75.6	57.5	48

المصدر: النشرة الثلاثية الإحصائية لبنك الجزائر

ومن خلال الجدول، يمكن أن نلاحظ أنه بعد أن كانت هذه النسبة مرتفعة جدا حيث سنة 2014 بلغت 115.6 %، مما يدل على أن بنك الجزائر كان له القدرة الكافية و المريحة على الوفاء بالتزاماته، و الدفاع عن سعر صرف عملته و إدارتها. غير أن السقوط الحر لأسعار النفط أثر بشكل غير مرغوب فيه على هذا المعدل حيث لم يتجاوز في سبتمبر 2019 معدل 48 %، وهي أقل من ثلث ما كانت عليه سنة 2012، مما أثر وسيؤثر على درجة الثقة في العملة الوطنية وتتعجل بهروب رؤوس الأموال، خاصة مع استمرار الضغط على الاحتياطيات بالعملة الأجنبية الناتج عن تراجع الجباية البترولية.

#### 4.3 نسبة تغطية الاحتياطيات الدولية إلى الديون الخارجية

يتم هنا مقارنة الاحتياطيات بحجم الديون الخارجية خصوصا على المدى القصير، هذه المقارنة مفيدة خاصة لقياس المخاطر المرتبطة بالتطورات السلبية التي تحدث على مستوى الأسواق المالية الدولية، لأنه عادة سياسات التمويل بالنقد الأجنبي قصيرة الأجل لا تعتمد على الاحتياطيات و إنما باللجوء إلى الاقتراض من الأسواق المالية الدولية. و كذلك تقيس هذه النسبة قدرة الدولة على الوفاء بالتزاماتها الخارجية، و عدم الوفاء بهذه الالتزامات يعني أن الدولة تعاني من نقص في السيولة الدولية مما يؤدي إلى هروب رؤوس الأموال أيضا.

والجزائر كغيرها من الدول تحاول أن تفتك المكانة المرموقة على المستوى الدولي من خلال تعزيز ثقة المتعاملين الخارجيين إليها عن طريق ضمان تسديد مستحقاتهم في الآجال المحددة، حيث يمكن تلخيص تطور إجمالي الديون الخارجية في الجدول التالي:

الجدول رقم (04): تطور نسبة احتياطات الصرف الأجنبي/إجمالي الديون الخارجية خلال (2013-2018)

الوحدة: مليار دولار

السنوات	2013	2014	2015	2016	2017	2018
إجمالي الاحتياطات	194.01	178.94	144.13	114.14	97.33	79.9
إجمالي الدين الخارجي	3.39	3.73	3.02	3.85	3.99	4.04
معدل التغطية %	5723	4797	4773	2964	2439	1977

المصدر: التقارير السنوية لبنك الجزائر

من خلال الجدول السابق، نلاحظ أنه هناك فرق شاسع بين التطورات في حجم الديون الخارجية الجزائرية، وحجم احتياطات الصرف الأجنبي، حيث منذ سنة 2006 عرفت الجزائر تراجعاً كبيراً في مديونيتها الخارجية، مما انعكس بالإيجاب على معدلات التغطية لمديونيتها الخارجية من طرف احتياطات الصرف الأجنبية، حيث بلغت هذه المعدلات ذروتها سنة 2013 بمعدل 5723%، ورغم انخفاض أسعار النفط إلا أن معدل التغطية بقي في مستويات مرتفعة جداً حيث بلغ سنة 2018 حوالي 1977%.

## 5. خاتمة

لقد تناولنا في هذا البحث تداعيات التي يمكن أن يتركها انهيار أسعار النفط على كفاية احتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر. حيث قادتنا هذه الدراسة إلى استخلاص النتائج التالية بخصوص الفرضية المطروحة في المقدمة. فقد أثبتت هذه الدراسة صحة الفرضية، حيث كان للتراجع الذي عرفته أسعار النفط بصورة حادة ومفاجئة منذ منتصف العام 2014، بالغ الأثر على حجم احتياطات الصرف، حيث تراجعت بشكل مخيف في السنوات القليلة الماضية، رغم أن ملائمة أو أمثلية (كفاية) حجم الاحتياطات الأجنبية التي تحتفظ بها الدولة ما زالت إيجابية بناءً على بعض المؤشرات المختارة.

ومن خلال محاور الدراسة وانطلاقاً من اختبار صحة الفرضية الرئيسة، وباستخدام الأدوات والوسائل

المشار إليها، يمكن إلى الإشارة إلى النتائج التالية:

- أن تاريخ النفط حافل بالأزمات والكثير من الدول تتغاضى عن هذه الحقيقة، ولا شك أن أزمة منتصف سنة 2014 ما هي إلى حلقة في تاريخ الأزمات لهذه المادة الحيوية.
- أن الاحتياطات الدولية هي مجموعة وسائل الدفع الدولية (التسوية) المسيرة والموجودة لدى البنك المركزي لحساب الأمة بهدف تمويل التبادلات الخارجية والدولية، حيث تنشأ هذه الاحتياطات الدولية

- نتيجة تشكل الرصيد الموجب الحاصل من خلال المبادلات مع العالم الخارجي فيما يخص السلع والخدمات وكذلك رصيد رؤوس الأموال من وإلى الخارج.
- تتمثل أهداف إدارة الاحتياطات في ثلاثة مبادئ أساسية هي الأمان، السيولة، العائد على مستوى كل البنوك المركزية، مخاطر الاحتياطات في المخاطر المالية التي تشمل مخاطر القرض ومخاطر السيولة وخطر السوق بالإضافة إلى المخاطر التشغيلية.
  - يعتبر قطاع النفط العصب الحيوي للاقتصاد الجزائري منذ الاستقلال إلى غاية اليوم، وأضحى من أهم موارد الميزانية للدولة ومساهما في تحقيق التنمية، ما جعل اقتصاد الجزائر مرهونا بعوائد هذا المورد الناضب الذي لا يعرف الاستقرار في أسعاره .
  - أن قطاع النفط يواجه العديد من التحديات على الصعيد المحلي والدولي ، تجعل من الاعتماد على هذا المورد الحيوي كقاطرة للاقتصاد الوطني عامل فيه الكثير من المجازفة،
  - أن التراجع الذي عرفته أسعار النفط بصورة حادة ومفاجئة منذ منتصف العام 2014، كان له بالغ الأثر على حجم احتياطات الصرف، حيث تراجعت بشكل مخيف في السنوات القليلة الماضية، رغم أن ملائمة أو أمثلية (كفاية) حجم الاحتياطات الأجنبية التي تحتفظ بها الدولة ما زالت إيجابية بناءا المؤشرات الاقتصادية العامة.
  - أن تواصل تهاوي عائدات النفط، و استمرار جائحة كورونا ستكون له آثار وخيمة على الاقتصاد الوطني، مما سيشكل مزيدا من الضغط على احتياطات الصرف الأجنبي وكفايتها في المستقبل القريب، خاصة في ظل عجزه عن الانتقال من اقتصاد ريعي إلى اقتصاد منتج.
  - وفي ضوء ما توصلنا إليه من نتائج، وبغية تلافي مختلف الآثار والانعكاسات الوخيمة على الاقتصاد الوطني التي يمكن أن يتركها تواصل تهاوي عائدات النفط، و استمرار جائحة كورونا، فإننا نقترح ضرورة تجسيد جملة من الأهداف الرئيسة، هذه الأهداف تتمثل في التالي:
  - العمل على تنويع هياكل الإنتاج في الاقتصاد الوطني، والتقليل من التبعية للبتروول وذلك باستعمال جزء من الاحتياطات في تمويل الاستثمارات للرفع من الطاقة الإنتاجية للاقتصاد الوطني.
  - لا بد من الاستثمار في الطاقة النووية وتشجيع مصادر الطاقة البديلة والمتجددة كالشمس والرياح.
  - السعي نحو انتهاج سياسات التنويع الاقتصادي بهدف تنمية القطاعات الإنتاجية وتطويرها كقطاع الفلاحي، السياحي والخدماتي بشكل أخص ابتكار خدمات جديدة متطورة خارج قطاع النفط وذلك

- لتخفيل الاعتماد على النفط لتجنب الصدمات، خصوصا لما تزخر به الجزائر من ثروات طبلعية، حتى تتشارك مع قطاع المحروقات بشكل أكبر في نصيب العوائد؛
- العمل على الإصلاح الاقتصادي لتعزيز تنوع مصادر الدخل في ظل التعامل مع قضية تطوير القطاعات غير النفطية باعتبارها أولوية إستراتيجية، لبناء اقتصاد متنوع ومستدام ذو قيمة مضافة؛
  - التوجه نحو الاستغلال الأمثل والعقلاني للموارد المالية وترشيد الإنفاق الحكومي بشكل جاد وفعال مع ضرورة العمل على محاربة التلذير والفساد.

## 6. المراجع:

باللغة العربية:

المؤلفات:

- الشاذلي أحمد شفيق، " طرق تكوين وإدارة الاحتياطات الأجنبية- تجارب بعض الدول العربية والأجنبية"، أبو ظبي: صندوق النقد العربي، 2014؛
  - مجدي محمود شهاب، " الوحدة النقدية الأوروبية"، الإسكندرية: دار الجامعة الجديدة للنشر، 1998؛
  - يسري احمد عبد الرحمان، " الاقتصاد الدولي" الاسكندرية: دار الجامعات المصرية، 2006.
- الأطروحات:
- زغدار فوزي، " إشكالية إدارة الاحتياطات المالية الدولية -دراسة حالة بنك الجزائر" (مذكرة ماجستير)، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة المسيلة، الجزائر، 2014؛
  - عادل سلطاني، "إدارة احتياطي الصرف الأجنبي - دراسة حالة الجزائر 1992-2012" (مذكرة ماجستير) ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة ورقلة، الجزائر، 2016؛
  - عباسة نور الدين، " أثر احتياطي الصرف لأجنبي على الاقتصاديات النامية -دراسة حالة الجزائر" (أطروحة دكتوراه)، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة العربي ابن مهدي، الجزائر، 2017.

المقالات:

- بوشمال محمد، مختار حميدة، "أثر احتياطي النقد الأجنبي على سعر الصرف دينار /دولار في الجزائر -دراسة تحليلية قياسية خلال الفترة 2019-1990"، مجلة دراسات العدد الاقتصادي، المجلد 11، العدد 2، 2020؛
- حميدوش علي و بوعكريف زهير، "تداعيات انهيار أسعار النفط وحتمية التنوع الاقتصادي في الجزائر -تنمية القطاع السياحي كأحد الخيارات الإستراتيجية"، مجلة الاقتصاد و التنمية البشرية، المجلد 8، العدد 1، 2017؛

- زراري بالقاسم، "كفاية الاحتياطات الدولية في الاقتصاد الجزائري"، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، المجلد 5، العدد 7، 2009؛
- الشريف بقة، و عبد الحميد مرغيث، "إدارة احتياطات النقد الأجنبي في الجزائر: الفرص والتحديات"، مجلة التكامل الاقتصادي، المجلد 2، العدد 1، 2014؛
- صلوح محمد العيد وآخرون، "آليات إدارة احتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر للتحوط من تراجع قيمتها الحقيقية خلال الفترة (2000-2015)"، مجلة الباحث، المجلد 18، العدد 1، 2018.

#### المداخلات:

- بودرامة مصطفى، "التحديات التي تواجه مستقبل النفط في الجزائر"، ورقة مقدمة للمؤتمر العلمي الدولي حول: التنمية المستدامة والكفاءة الاستخدامية للموارد المتاحة، 07-08 أبريل 2008، جامعة فرحات عباس - سطيف، الجزائر.

#### التقارير:

- بنك الجزائر، "النشرية الإحصائية الثلاثية-رقم 40"، الجزائر، ديسمبر 2017؛
- منظمة الأقطار العربية المصدرة للبترول - الاوابك، "التقرير الإحصائي السنوي"، الكويت، 2018؛
- وزارة الطاقة، "حصيلة إنجازات قطاع الطاقة والمناجم لسنة 2013"، المديرية العامة للإستراتيجية والاقتصاد والتنظيم، الجزائر، 2014.

#### مواقع الانترنت:

- Banque d'Algérie. (2018). Réserves de change , sur : [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/Indicateur\\_monetaire/ROF.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/Indicateur_monetaire/ROF.pdf) (Consulté le 01/03/2021).

#### باللغة الأجنبية:

- Fontain, P, "Gestion du risque de change", paris : Edition economica, 1996