

## دراسة تحليلية لاحتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر خلال الفترة (2000-2019) Analytical study of foreign exchange reserves in Algeria during the period (2000-2019)

إبراهيم لخزاري<sup>1\*</sup>، عماد غزالي<sup>2</sup>

<sup>1</sup> جامعة يحي فارس بالمدينة، الجزائر، مخبر الاقتصاد الكلي والمالية الدولية، [lakhdari.brahim@univ-medea.dz](mailto:lakhdari.brahim@univ-medea.dz)

<sup>2</sup> جامعة يحي فارس بالمدينة، الجزائر، مخبر الاقتصاد الكلي والمالية الدولية، [rezazi.imad@univ-medea.dz](mailto:rezazi.imad@univ-medea.dz)

تاريخ النشر: 2021-12-16

تاريخ القبول: 2021-11-22

تاريخ الاستلام: 2021-09-06

**ملخص:** تهدف هذه الدراسة إلى معرفة واقع الاحتياطيات في الاقتصاد الجزائري، فهي نقطة ارتكاز أساسية في الوقوف على حقيقة الاستراتيجيات الاقتصادية المستهدفة، وفق الإمكانيات المالية المتاحة في خضم تنامي حدة الأزمات المالية العالمية التي أضحت تهدد الكيانات الاقتصادية، وقد أدت الطفرة المالية التي عرفتها الاقتصادات النفطية مع تكديس كم هائل من الأموال الأجنبية وبروز اختلافات بين الكتاب والاقتصاديين حول اعتبارات المفاضلة بين العائد والسيولة مع المخاطرة، إلى تبلور فكرة المصالح المشتركة للبلدان المتقدمة في تنمية الاقتصادات المتخلفة، مما استدعى ضرورة بحث مجالات استخدام احتياطيات الصرف الأجنبي في الاقتصاد الجزائري، وكذلك البحث عن العوامل المحددة لتراكم هذه الاحتياطيات بغية الوصول إلى الأهداف التي تسعى الدولة إلى تحقيقها على أرض الواقع في المدى القصير والمتوسط والطويل الأجل. وفي الأخير، تم التوصل إلى أن تزايد أو انخفاض حجم احتياطي الصرف الأجنبي، مرتبط تمام الارتباط بتقلبات أسعار النفط، بمعنى آخر، كلما زادت أسعار النفط كلما زاد حجم احتياطي الصرف الأجنبي، والعكس صحيح. **الكلمات المفتاحية:** احتياطي الصرف الأجنبي، مجالات استخدام الاحتياطيات، المستوى الأمثل للاحتياطيات.

**تصنيف JEL : G24**

**Abstract:** This study aimed to know the reality of reserves in the Algerian economy, it is a basic focal point in determining the reality of targeted economic strategies, according to the financial capabilities available in the midst of the growing severity of the global financial crises that threaten economic entities, and it led to the financial boom in the oil economies, with the accumulation of huge amounts of foreign funds and the emergence of differences between writers and economists about the considerations of the trade-off between return and liquidity with risk, to crystallize the idea of common interests of developed countries in developing underdeveloped economies, this necessitated the need to discuss areas of using foreign exchange reserves in the Algerian economy, as well as searching for the determining factors for the accumulation of these reserves in order to reach the goals that the state seeks to achieve on the ground in the short, medium and long term, in the end, it was concluded that the increase or decrease in the size of foreign exchange reserves, it is fully linked to fluctuations in oil prices, in another meaning, the higher the oil price, the greater the foreign exchange reserve, vice versa.

**Keywords:** Foreign exchange reserve, Areas of use of reserves, The optimum level of reserves.

**JEL Classification Codes :** G24

**1. مقدمة:**

يلعب احتياطي الصرف الأجنبي دورا هاما في بناء اقتصاد متوازن، حجر زاويته الأداء الجيد والمستقر للمؤشرات الاقتصادية الكلية، معتمدا في ذلك على الاحتياجات الفعلية للسوق المحلية، بالإضافة إلى تحديد العلاقة مع العالم الخارجي كمتغير ضروري يستلزم المرونة لمواجهة ما قد تتعرض إليه العلاقات الاقتصادية الدولية من أزمات وصددمات اقتصادية متتالية.

فقد شهدت الاقتصادات الدولية تطورا كبيرا خلال الأونة الأخيرة، مما زاد من حدة الأزمات التي أصبحت تعصف بالاقتصاد العالمي، ونتيجة لهذا الوضع الخطير، أصبحت الدول تنشأ سياسات اقتصادية تهدف بالدرجة الأولى إلى الوقاية من الاختلالات الكلية التي تمس الاقتصاد بصفة عامة، وذلك عن طريق توفير السيولة اللازمة من أجل دفع التنمية الاقتصادية، وخلق عوائد جديدة تساهم بطريقة أو أخرى في تشكيل حجم كبير من احتياطيات الصرف الأجنبي، التي تتميز بتنوع مكوناتها من جهة، ومن جهة أخرى علاقتها مع عدة متغيرات اقتصادية.

حيث أعطت دول العالم أهمية كبيرة لهذا التنوع والترابط في احتياطيات الصرف الأجنبي، إذ أصبحت من العوامل الأساسية التي يمكن من خلالها التحكم في بعض المتغيرات الاقتصادية، كالتضخم وسعر الصرف وحجم الإنفاق الكلي، بالإضافة إلى المديونية الخارجية.

ولقد شهد الاقتصاد الجزائري منذ بداية القرن الواحد والعشرين تشكيل حجم كبير من احتياطيات الصرف الأجنبي، وذلك راجع لتحسن أسعار النفط خلال هذه الفترة، إلا أنه عرف انخفاضا بمستويات كبيرة بعد الصدمة الأخيرة التي تعرضت لها أسعار النفط.

**1.1 إشكالية البحث: ما هو واقع احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر؟****2.1 فرضية البحث: يرتبط احتياطي الصرف الأجنبي تمام الارتباط بقطاع المحروقات.**

**3.1 هدف البحث: نهدف من خلال هذه الورقة البحثية إلى معرفة واقع احتياطيات الصرف الأجنبي في الاقتصاد الجزائري، وذلك من خلال التطرق لمفهوم احتياطي الصرف الأجنبي، ومعرفة العوامل المحددة لتراكمه، وكذلك التطرق لمجالات استعمال الاحتياطيات في الاقتصاد الجزائري، وفي الأخير معرفة المستوى الأمثل لهذه الاحتياطيات.**

**4.1 منهجية الدراسة: تم اتباع المنهج الوصفي التحليلي من أجل دراسة إشكالية البحث، حيث تم الاعتماد على المنهج الوصفي عند التعرض للإطار النظري لاحتياطيات الصرف الأجنبي، والمنهج التحليلي عند دراسة واقع احتياطيات الصرف الأجنبي في الاقتصاد الجزائري خلال فترة الدراسة.**

**5.1 هيكل البحث: من أجل الإجابة على إشكالية البحث والوصول إلى هدف البحث، تم تقسيم البحث إلى ثلاث نقاط رئيسية تتمثل في:**

- مفهوم احتياطي الصرف الأجنبي
- العوامل المحددة لتراكم احتياطي الصرف الأجنبي
- واقع احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر خلال الفترة (2000-2019)

## 2. مفهوم احتياطي الصرف الأجنبي

### 2.1 تعريف احتياطي الصرف الأجنبي:

يعرف صندوق النقد الدولي احتياطيات الصرف الأجنبي على أنها تلك الأصول الخارجية المتاحة في أي وقت للسلطات النقدية والخاضعة لسيطرتها لأغراض التمويل المباشر لاختلالات 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. وللوفاء بمقتضيات هذا التعريف، يتعين أن تكون الأصول الاحتياطية أصولاً سائلة أو أصولاً محررة بعملة أجنبية قابلة للتداول وأن تكون تحت السيطرة الفعلية لجهاز إدارة الاحتياطيات أو قابلة للاستخدام من جانبه، وأن تكون حيازتها في صورة استحقاقات للسلطات على غير المقيمين بعملة أجنبية قابلة للتحويل. كما يتعين أن يكون الذهب في حيازة السلطات النقدية في صورة ذهب نقدي حتى يمكن اعتباره جزءاً من احتياطيات الصرف الأجنبي الرسمية. (صندوق النقد الدولي، 2001، ص 36)

تعرف الاحتياطيات الدولية بأنها عبارة عن الأصول الخارجية المتاحة تحت تصرف السلطات النقدية والخاضعة لسيطرتها لتلبية احتياجات تمويل ميزان المدفوعات، أو التدخل في أسواق الصرف للتأثير على سعر صرف العملة، أو غير ذلك من الأغراض ذات الصلة، كالمحافظة على الثقة في العملة المحلية وتشكيل أساس يستند عليه في الاقتراض الخارجي. (صندوق النقد الدولي، 2013، ص 13)

كما يعرف احتياطي الصرف الأجنبي لبلد ما على أنه تلك الأصول الخارجية التي تكون متاحة بسهولة للسلطات النقدية والتي تتحكم فيها من أجل التمويل المباشر للمدفوعات والسيطرة على حجم الاختلالات في ميزان المدفوعات، عن طريق التدخل في أسواق الصرف للتأثير على معدل الصرف أو لأهداف أخرى، كما يحتفظ البنك المركزي بمختلف أصول احتياطي العملات، ومعظمها من الدولار الأمريكي، ومنها ما هو بالأورو، الجنيه الإسترليني والين الياباني، وتستخدم هذه الاحتياطيات في وفاء ما على الدولة من ديون والتزامات، بالإضافة إلى تمويل مختلف الأنشطة الاقتصادية. (بوشريط كمال، 2014، ص 41)

مما سبق نجد أن احتياطيات الصرف الأجنبي تعددت في مفاهيمها لكنها كلها تصب في مفهوم واحد وشامل وهو أن احتياطيات الصرف الأجنبي هي عبارة عن الأصول الأجنبية التي تكون خاضعة لسيطرة السلطات النقدية للدولة وتكون في أعلى درجات السيولة لمواجهة الظروف الطارئة غير المتوقعة، وغالباً ما يشمل هذا المصطلح على الحيازات الرسمية من الذهب، العملات الأجنبية القابلة للتحويل، الشريحة الاحتياطية لدى صندوق النقد الدولي وحقوق السحب الخاصة. ومن ثم فإنه لا بد من توفر شرطين في الأصول لاعتبارها أصولاً احتياطية وهي: أن تكون خاضعة لسيطرة السلطات النقدية (البنك المركزي)؛ ومتاحة بسهولة أي تتمتع بسيولة عالية، حيث يمكن شراؤها أو بيعها أو تصفيتها بسرعة وبأقل تكلفة. (مواكني سهيلة، 2014، ص 04)

## 2.2 مكونات احتياطي الصرف الأجنبي

حسب التقرير الصادر عن صندوق النقد الدولي في سنة 2013، تحت عنوان "الاحتياطيات الدولية والسيولة بالعملة الأجنبية"، فإن احتياطي الصرف الأجنبي يتكون من الذهب النقدي، العملات الأجنبية، حقوق السحب الخاصة، وضع الاحتياطي لدى صندوق النقد الدولي وأصول احتياطية أخرى.

**1.2.2 احتياطي الذهب النقدي:** حسب دليل الحسابات القومية لهيئة الأمم المتحدة الصادر بتاريخ 1993، فإن 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 ما عدا البنك المركزي، على أنه مخزون أو سلعة ثمينة. (محمدي طيب أحمد، 2017، ص 32)

**2.2.2 احتياطي العملات الأجنبية (العملات الارتكازية):** تعبر على أنها عملة وطنية تتمتع بالقبول العام في تسوية المدفوعات خارج حدود دولتها، وتعتبر أداة للتبادل ومقياس للقيمة ومخزن لها. كما يمكن القول أن العملات الارتكازية هي العملات القابلة للتحويل، أي تلك العملة التي لا تفرض دولتها قيودا على مدفوعاتها الخارجية أو على موجودات الدول الأخرى من عملتها، أي أن لهذه العملة الحرية في الدخول والخروج من وإلى الدولة، أو دول أخرى دون أية قيود أو دون أخذ الموافقة من السلطات النقدية بإخراج العملة. (موسى سعيد مطر وآخرون، 2003، ص 29)

كما تعرف العملات الأجنبية المتوفرة لدى دولة ما بأنها 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 كسندات حكومية والذهب وحقوق السحب الخاصة، وتظهر أهمية التعامل بالعملات الأجنبية لما شهده العالم من التوجه نحو الانفتاح وتحرير الأسواق والتحول العالمي في الاقتصادات، وأصبحت العملات الأجنبية ضرورة ملحة لعمليات التجارة الدولية بين الدول التي يترتب عليها استلام جزء من قيمة صادراتها من هذه السلع ورؤوس الأموال بعملات أجنبية، ودفع قيمة مستورداتها بعملات أجنبية معينة تسمى بالعملات القيادية، والعملات القيادية ما هي إلا عملات محلية برزت على الصعيد الدولي نتيجة خصائص امتازت بها الدولة صاحبة العملة، ومن هذه الخصائص أنها تتميز بميزان مدفوعات متوازن، وامتلاكها أسواق مالية ونقدية كبيرة، وسعة حجمها الاقتصادي وارتفاع مساهمتها في التجارة الدولية ويعززها الوضع السياسي المستقر، وتوفر الثقة في قيمة العملة في حالة حصول التضخم، وأن تكون عملتها قيادية قادرة على تسوية المدفوعات بين الدول والشركاء الماليين والتجارين، أما الشروط الواجب توفرها في العملات الأجنبية كاحتياطي فهي كالآتي: (ميثم لعبيبي اسماعيل وآخرون، 2018، ص 113)

- أن تكون العملة قابلة للتحويل بحيث لا تفرض دولتها قيود على المدفوعات الخارجية أو على موجودات الدولة الأخرى من عملتها، لأن فرض مثل هذه القيود يجعل هذه العملة غير قابلة للتحويل مما يصعب اعتبارها عملة قيادية؛

- أن تكون أكثر استعمالا في تمويل التجارة والمدفوعات الدولية؛

- أن تكون عملة أساسية لتسوية المدفوعات في تجارة النفط الخارجية وتقييم الذهب؛

- أن تكون عملة التدخل للمحافظة على أسعار صرف العملات الأخرى، وأن تتمتع بسعر صرف مستقر نسبياً. (شقيري نوري موسى وآخرون، 2012، ص 111)

يعد الدولار الأمريكي بمثابة العملة الاحتياطية العالمية الرئيسية، وقد اكتسب الدولار صفته كعملة قيادية، باعتباره عملة أكبر اقتصاد في العالم، فقد حققت الولايات المتحدة الأمريكية فائض قدر ب (14 مليار دولار) خلال الفترة الممتدة ما بين (1914 - 1919)، واستحوذت في عام 1918 على نصف المخزون من الذهب العالمي، وأصبحت بذلك المقرض الصافي لبلدان العالم. (ميثم لعبيبي اسماعيل وآخرون، 2018، ص 113)

**3.2.2 وضع الاحتياطي لدى صندوق النقد الدولي:** تمثل الشريحة الاحتياطية لدى صندوق النقد الدولي أحد عناصر احتياطي الصرف الأجنبي، ويقصد بها ما يعادل (25%) حصة الدولة في صندوق النقد الدولي، يقوم العضو بسدادها بحقوق السحب الخاصة أو بأي عملة أجنبية قابلة للتحويل، وللبلد العضو الحق الكامل في استخدام هذه الشريحة ومن دون أية شروط طالما أن السحب يتم في حدود هذه الشريحة، وبالتالي فهي تدخل ضمن عناصر السيولة غير المشروطة، وتعتبر هذه الشريحة بالنسبة للصندوق والدول الأعضاء بمثابة أصل احتياطي قد ترغب الدولة في الحفاظ عليه إلى أن يحين الوقت الذي تحتاج فيه لتعبئة أصل احتياطي دون تأخير.

تتوقف حدود السحب على حجم حصة الدولة العضو بالصندوق، كما أن استخدام موارد الصندوق في هذه الحالة يجب أن تكون فقط في تسوية عدم التوازن المؤقت في ميزان المدفوعات، إذ لا يجوز استخدام موارد الصندوق لتمويل الاستثمارات طويلة الأجل أو لتمويل حركة رؤوس الأموال أو لمواجهة الاختلال الأساسي في ميزان المدفوعات أو في دفع ديون البلد. (مواكني سهيلة، 2014، ص 42)

**4.2.2 حقوق السحب الخاصة:** هي قروض دفترية ينشئها صندوق النقد الدولي ويستخدمها لمساعدة أعضائه بصورة اختيارية، 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 للدول الأعضاء يعتبر هو 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.

بالتالي فإن حقوق السحب الخاصة هي عبارة عن وحدات نقدية حسابية تمنح الحائز عليها حق الحصول على عملات قابلة للتحويل، ليس من موارد صندوق النقد الدولي، وإنما من موارد الدول الأعضاء في هذا الصندوق ذات الاحتياطيات الجيدة. (هيثم صاحب عجام، 2006، ص 246)

**5.2.2 أصول احتياطية أخرى:** يشمل بند الأصول الاحتياطية الأخرى على الأصول السائلة والمتاحة تحت تصرف السلطات النقدية ولكنها غير مدرجة في الفئات الأخرى للأصول الاحتياطية. وتشمل هذه الأصول ما يلي:

- صافي قيمة مراكز المشتقات المالية المحدد حسب سعر السوق (بما في ذلك، على سبيل المثال، العقود الآجلة، والعقود المستقبلية، والمبادلات، وعقود الخيار) مع غير المقيمين، إذا كانت المنتجات المشتقة المعنية ذات صلة بإدارة الأصول الاحتياطية، وتشكل جزء لا يتجزأ من تقييم تلك الأصول، وتحت السيطرة الفعلية للسلطات النقدية. ويجب أن تكون هذه الأصول عالية السيولة ومحررة وتتم تسويتها بالعملة الأجنبية. ويتعين إدراج العقود الآجلة وعقود الخيار التي يكون محلها الذهب في هذا البند. أما مصطلح "صاف" فيقصد به مراكز أصول ناقص مراكز خصوم؛
- القروض قصيرة الأجل بالعملة الأجنبية القابلة للاسترداد عند الطلب التي تقدمها السلطات النقدية إلى كيانات مصرفية غير مقيمة؛
- القروض طويلة الأجل للحسابات الائتمانية التي يديرها صندوق النقد الدولي والمتاحة تحت التصرف لتلبية احتياجات تمويل ميزان المدفوعات؛
- الأصول المالية الأخرى غير المدرجة في موضع آخر ولكنها أصول بالعملة الأجنبية متاحة للاستخدام الفوري (مثل أسهم/ وحدات صناديق الاستثمار غير القابلة للتداول الناشئة عن أنظمة الأصول المجمعة)؛
- الأصول محل معاملات إعادة الشراء السائلة والمتاحة تحت تصرف السلطات النقدية عند الطلب. (صندوق النقد الدولي، 2013، ص 19)

### 3.2 أهداف احتياطي الصرف الأجنبي:

- أكد مختلف المفكرين للسياسات النقدية والاقتصادية، وعلى ضوء الالتزام بتعليمات صندوق النقد الدولي والبنك العالمي على تكوين هذا الاحتياطي لتحقيق الأهداف التالية:
- استخدامه في إدارة سعر الصرف للبلد والمحافظة عليه عند مستوى معين؛
- اللجوء إليه في المستقبل القريب لدفع الديون الخارجية عندما تنتهي مدة تجميد الديون التي أعيدت جدولتها؛
- تمويل تحويلات وعود المستثمرين الأجانب الذين لديهم مشروعات منتجة في إطار السوق المحلي للبلد؛
- مواجهة موجة الزيادة المتوقعة في الواردات وتزايد العجز في الميزان التجاري بعد تحرير التجارة الخارجية. حسب تجارب عديد من الدول من بينها (الإمارات العربية المتحدة، الكويت، الصين، ... الخ)، ترى أن هذه المبالغ الضخمة على شاکلة احتياطي الصرف الأجنبي من الأفضل أن توضع في صناديق الثروة السيادية من أجل مواجهة أخطار المستقبل القريبة والبعيدة من أزمات مالية واقتصادية. (لكحل ليلي، 2013، ص 275)

### 4.2 الأهمية الاقتصادية لاحتياطي الصرف الأجنبي:

ينظر للأهمية الاقتصادية لاحتياطي الصرف الأجنبي من ناحيتين أساسيتين هما:

- **الناحية الأولى:** أنه يغطي العملة المصدرة من طرف البنك المركزي والموجهة للتعامل بها من قبل الجمهور والمصارف، فالبنك المركزي الوطني هو في حقيقة الأمر مدين إلى المواطنين الذين يملكون هذه العملة.

- **الناحية الثانية:** يمكن أن ينظر للاحتياطي على أنه الرصيد النقدي الذي يمكن أن يمول الاستيراد لأطول مدة ممكنة عندما يتوقف الإنتاج أو يتوقف تولد الموارد المالية بشكل تام نتيجة للحروب والكوارث. إذا فالبنك المركزي لا يهدف من وراء الاحتفاظ بهذا الاحتياطي إلى منع الموارد عن الحكومة، وإنما إلى أن يكون هذا الاحتياطي جاهزا للاستخدام عند حدوث الأزمات الكبيرة سواء كانت اقتصادية أو غير اقتصادية، التي من الممكن أن يتعرض لها البلد في أي وقت من الأوقات، وبالتالي تحول دون تولد موارد مالية جديدة للبلد. (الشريف بقة وآخرون، 2014، ص 214)

### 3. العوامل المحددة لتراكم احتياطي الصرف الأجنبي

بداية يمكن القول أن حجم هذا الاحتياطي يتأثر أساسا بمستوى الدخل الحقيقي للبلد، فكلما ارتفع حجم هذا الدخل زادت قدرة البلد على تكوين الاحتياطيات، ويمكن حصر هذه العوامل في:

#### 1.3 الصادرات:

إذ أن حصيلة الصادرات هي المصدر الأساسي الذي من خلاله تقوم الدولة بعملية تراكم الاحتياطيات، وهنا يأتي دور التجارة الخارجية للبلد، ويمكن اعتبار الاحتياطيات التي تتراكم من الصادرات هي احتياطيات ادخار، ومن هنا فإن زيادة الصادرات تؤدي إلى زيادة الاحتياطيات.

تجدر الإشارة إلى أنه إذا ترتب عن زيادة الصادرات زيادة في الواردات فإن هذا يستنفذ قدرا كبيرا من الاحتياطيات ولذلك عادة ما يراعى في مثل هذه المسائل قضية معدل نمو الصادرات ومعدل نمو الواردات لضبط التأثير الفعلي للصادرات على التراكم في الاحتياطيات، وفي بعض الأحيان تؤثر الصادرات سلبا على الاحتياطيات وهذا ما يسمى "أثر الاستيراد للصادرات على الاحتياطيات" فقد تشعل أو تثير حركة بطيئة في الصادرات حركة واسعة في الواردات في ظل غياب السياسات الاقتصادية المحكمة.

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 عكس الدول المتقدمة التي تكون صادراتها عموما مستقرة ولذلك فهي لا تحتاج إلى الاحتفاظ بجزء كبير من الاحتياطيات السائلة للوفاء بالتزاماتها. (رمزي زكي، 1994، ص 73)

#### 2.3 الواردات:

تؤثر الواردات سلبا على حجم الاحتياطيات وهذا التأثير يسمى احتياطيات المبادلات، ويعد ارتفاع الميل المتوسط للواردات مؤشر لدرجة التبعية الاقتصادية للخارج، مما يؤدي بدوره إلى زيادة تسرب جزء من الدخل الوطني إلى الخارج، وبالتالي تناقص احتياطيات الصرف للبلد وبذلك لا يستطيع الوفاء بالتزاماته اتجاه العالم الخارجي.

لا بد أن نشير هنا إلى أهمية تأثير التغيير في ظروف التبادل التجاري على الاحتياطيات، فإذا ارتفعت قيمة الصادرات بنسبة أكبر من ارتفاع قيمة الواردات فإن هذا يعني تحسن شروط التبادل الدولي مما ينعكس إيجاباً على وضعية ميزان المدفوعات، وفي حالة تدهور شروط التبادل الدولي يحدث العكس تماماً وهي الحالة التي تستدعي في مثل هذه الوضعية زيادة طلب البلد على الاحتياطيات والاحتفاظ بها لمواجهة مثل هذه الاختلالات. (بوشريط كمال، 2014، ص 42)

### 3.3 حجم الاستثمارات الأجنبية والخارجية:

تتأثر الاحتياطيات بالحالة التي تكون عليها استثمارات البلد بالخارج وبالجم الذي تكون عليه الاستثمارات الأجنبية بشقيها المتواجدة في البلد، ذلك أن 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.

لا شك في أن انسياب رؤوس الأموال الوطنية الموظفة في الخارج سيؤثر سلباً على وضع ميزان المدفوعات، بيد أنه حين تحول هذه الاستثمارات مداخيلها وإيراداتها بعد ذلك إلى البلد الأم، فإنها تصبح تمثل متحصلات بالنقد الأجنبي وتدعم الاحتياطيات التي تملكها البلاد. والنتيجة التي تعيننا في هذا الصدد هو أن خروج رؤوس الأموال لاستثمارها في الخارج يؤثر سلباً على الاحتياطيات ودخول عوائدها وإيراداتها يؤثر إيجابياً على الاحتياطيات، والواقع أن ظاهرة تصدير رؤوس الأموال من البلدان النامية للاستثمار في العالم الخارجي أصبحت واسعة الانتشار، في المقابل لا بد أن ننبه على أن هناك علاقة هامة بين مستوى الاحتياطيات وقدرة الدولة على جذب الاستثمارات الأجنبية (مستوى الاحتياطيات كعامل أمان). (محمدي الطيب أمحمد، 2008، ص 12)

### 4.3 قدرة الدولة على الاقتراض الخارجي:

قد لا تبالى السلطات النقدية كثيراً بتكوين احتياطيات دولية عند مستويات آمنة إذا كانت تملك القدرة على الاقتراض من العالم الخارجي، والعكس يحدث تماماً بحيث ترتفع حاجة السلطات النقدية إلى تكوين احتياطيات 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.

كما أن التاريخ 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 في تطبيق برامج التنمية قد لجأت إلى استخدام احتياطياتها الدولية المتراكمة لتمويل وارداتها من السلع الائتمانية.

مما سبق نستنتج أنه عندما تكون للدولة مقدرة على الاقتراض الخارجي فإن مستوى الطلب على الاحتياطيات يكون منخفض. لكن زيادة قدرة الاقتراض الخارجي قد يترتب عنه زيادة عبء الديون الخارجية (الأقساط + الفوائد)، فكلما كان هذا العبء مرتفعاً زادت الحاجة إلى تكوين احتياطيات بشكل أكبر، وبالتالي تؤثر خدمات الدين على الاحتياطيات سلباً إذا لم تكن هناك تغطية من جهات أخرى. (بوشريط كمال، 2014، ص 43)



### 5.3 الحيطة والحذر لمواجهة مخاطر المستقبل:

تلجأ الدولة إلى تكوين الاحتياطيات الدولية حتى تواجه العجز المحتمل في ميزان المدفوعات في المستقبل، ومن هنا فإن القدرة على التنبؤ باحتمالات حدوث هذا العجز ومدى استعداد البلد لمواجهة، يؤثران في حجم طلب الدولة على الاحتياطيات، ومن هنا يمكن تحديد تكلفة الاحتفاظ بالسيولة الدولية. (محمدي الطيب أحمد، 2008، ص 13)

### 4. واقع احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر

#### 1.4 تطور احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر:

يوضح الجدول والشكل أدناه التطور التاريخي الذي عرفته احتياطيات الصرف الأجنبي في الجزائر بدلالة أسعار النفط خلال فترة الدراسة (2000-2019).

#### الجدول رقم (1): تطور احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر خلال الفترة (2000-2019)

الوحدة: مليار دولار أمريكي

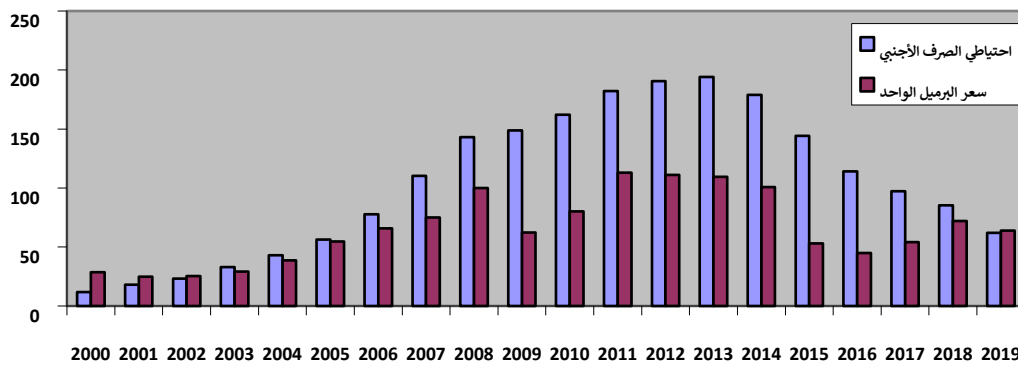
السنوات	احتياطي الصرف الأجنبي	سعر البترول الواحد
2019	62	64
2018	85.2	72
2017	97,332	54.053
2016	114,138	45.005
2015	144,133	53.066
2014	178,938	100.766
2013	194,012	109.550
2012	190,661	111.045
2011	182,224	112.943
2010	162,221	80.150
2009	148,91	62.25
2008	143,10	99.97
2007	110,18	74.95
2006	77,78	65.85
2005	56,18	54.64
2004	43,11	38.66
2003	32,92	29.03
2002	23,11	25.24
2001	17,96	24.85
2000	11,90	28.50

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على التقارير السنوية لبنك الجزائر (2003-2008-2013-2017)

<https://www.elkhabar.com/press/article/144350/> -

#### الشكل رقم (1): تطور احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر خلال الفترة (2000-2019)

الوحدة: مليار دولار أمريكي



المصدر: من مخرجات EXCEL بالاعتماد على الجدول رقم (1)

من خلال الجدول والشكل أعلاه، يتضح أن احتياطي الصرف الأجنبي بدأ بالتزايد تدريجياً وبصفة مستمرة منذ سنة 2000، حيث كان يقدر بـ (11,90 مليار دولار)، إلى غاية سنة 2013 أين بلغ أعلى مستوى له قدر بـ (194,012 مليار دولار)، وذلك راجع لتحسن أسعار النفط وتزايدها بصفة تدريجية ومستمرة خلال هذه الفترة (2000 - 2013)، وبعدها مباشرة عرف احتياطي الصرف الأجنبي تدهوراً وانخفاضاً محسوساً ومستمرًا خلال الفترة (2014 - 2019)، حيث قدر في سنة 2014 بـ (178,938 مليار دولار)، أي بانخفاض قدر بـ (15,074 مليار دولار) مقارنة مع سنة 2013، وظل في تراجع مستمر إلى أن بلغ (62 مليار دولار) في سنة 2019، مسجلاً بذلك انخفاض كبير قدر بـ (132,012 مليار دولار) مقارنة مع سنة 2013، ويرجع ذلك إلى الصدمة الكبيرة التي تعرضت لها أسعار النفط خلال سنة 2014، وبقيت تداعياتها مستمرة إلى غاية يومنا هذا.

ومما سبق يتضح أن تزايد أو انخفاض حجم احتياطي الصرف الأجنبي، مرتبط بتمام الارتباط بتزايد أو انخفاض أسعار النفط، بمعنى آخر، كلما زادت أسعار النفط كلما زاد حجم احتياطي الصرف الأجنبي، والعكس صحيح.

#### 2.4 مجالات استعمال احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر:

في إطار القوانين التي وردت في الأمر (11-03)، يسمح لبنك الجزائر بإدارة وتسيير احتياطي الصرف الأجنبي بالكيفية التي يراها مناسبة لتحقيق مصلحة الاقتصاد الوطني، ولذلك كانت مجالات استعمال احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر متعددة، وتتمثل أهمها فيما يلي:

**1.2.4 إنشاء صندوق ضبط الموارد:** يعتبر صندوق ضبط الموارد إحدى الآليات المستحدثة بموجب قانون المالية التكميلي لسنة 2000، وكان الهدف من إنشائه هو ضمان تمويل النفقات العامة في حالة حدوث نقص في الإيرادات العامة، والتي تنتج في الغالب عن تقلبات أسعار النفط، وبالتالي عندما تزيد أسعار النفط عن السعر المعتمد لإعداد الميزانية العامة للدولة، فإن الجباية الناجمة عن الفرق بين السعر الفعلي والسعر المرجعي تذهب لتمويل صندوق ضبط الموارد، ليتم استعمال موارد الصندوق في ضبط نفقات توازن الميزانية. (بوشريط كمال، 2014، ص 47)

#### 2.2.4 المساهمة في تمويل برنامج الإنعاش الاقتصادي: تم تخصيص جزء من الاحتياطيات الأجنبية

لتمويل برنامج الإنعاش الاقتصادي في الجزائر من خلال:

- برنامج دعم الإنعاش الاقتصادي خلال الفترة (2001-2004)، تم تخصيص له مبلغ قدر بـ 07 مليار دولار؛
- البرنامج التكميلي لدعم النمو الاقتصادي (2005-2009)، تم تخصيص له أكثر من 150 مليار دولار، وهنا تطرح مشكلة قدرة الاقتصاد الوطني على استيعاب هذا الحجم الكبير من النقد الأجنبي؛
- من أجل زيادة حجم الاستثمارات المحلية كبديل أو مكمل للاستثمار الأجنبي الذي لم يتأثر بالرغم من توفر هذا الحجم الكبير من الاحتياطيات، فإن استعمال هذه الاحتياطيات في تمويل النفقات، يمثل شكلاً من أشكال تمويل الدولة، وهو معادل للتمويل النقدي؛

- منح قرض للخزينة العمومية التي تقوم بتعويض جزء كبير من هذه العملات الأجنبية على مستوى الأسواق ما بين البنوك للصراف، حيث يكون بدون أدنى شك المقابل الوحيد المتوفر هو بنك الجزائر، إن استعمال مثل هذا القرض من العملات الصعبة يترجم بتوسع نقدي مما يؤدي إلى ارتفاع نسبة السيولة ومن ثم ارتفاع مستويات الأسعار خصوصا في السلع الأولية ومواد البناء والأشغال العمومية، باعتبارهما من بين أكبر القطاعات التي توجه إليها مخصصات برنامج الإنعاش.

**3.2.4 إدارة الديون الخارجية:** تتطلب إدارة الاحتياطيات الأخذ بعين الاعتبار استراتيجية تسيير الدين الخارجي للمحافظة على مستوى الاحتياطيات من جهة، باعتبار أن الديون تسدد بالعمله الصعبة وبالتالي تؤثر على حجم الاحتياطيات، وللمحد من الحساسيه اتجاه التقلبات الخارجية لرصيد الديون ووضع الاستثمار الدولي، والأدوات المطروحة في أسواق المال العالمية ومستويات أسعار الفائدة من جهة أخرى. وقد وضعت الجزائر سياسة خاصة للتسديد المسبق للمديونية وتحويل بعض الديون إلى استثمارات. وهذا انطلاقا من كون المديونية مثلت في التسعينات من القرن العشرين عبئا كبيرا على الاقتصاد الجزائري، فلقد كادت أن تمتص خدمات المديونية مجمل العوائد، وتقتضي استراتيجية تسيير الدين الخارجي، معرفة هيكل هذا الدين من العملات الصعبة وكذا تطورات أسعار الفائدة المترتبة عليه. (بوشريط كمال، 2014، ص 48)

#### **3.4 المستوى الأمثل للاحتياطيات الصراف الأجنبي في الجزائر:**

إن مستوى الاحتياطيات تحكمه عدة اعتبارات تختلف من دولة إلى أخرى. ولذلك لا يوجد حجم أو مستوى أمثل عام أو مقياس كمي مطلق يصلح لكافة الدول. فالحجم المناسب والأمن من الاحتياطيات يجب البحث عنه وتحديد كمي على ضوء واقع كل دولة وما يحيط بها من ظروف ومشكلات. مع ذلك يمكن تقسيم هذا الحجم الملائم والأمن للاحتياطيات إلى جزأين أساسيين هما:

- الجزء الأول يمثل الحد الأدنى والضروري للاحتياطيات التي يتعين توافرها في جميع الأحوال لمواجهة الاحتياجات الدورية المتوقعة؛
- الجزء الثاني يمكن أن نطلق عليه الأرصدة أو (الاحتياطيات) التحوطية، وهو يتمثل في تلك الأصول التي يمكن اللجوء إليها عند الضرورة لمواجهة أية صدمات غير متوقعة في ميزان المدفوعات، ويمكن أن يكون أقل سيولة من الجزء الأول.

يبين الجدول التالي تصنيف أكبر الدول من حيث امتلاكها لأكثر الاحتياطيات من النقد الأجنبي

لعام 2019: (زايري بلقاسم، 2009، ص 57)

## الجدول رقم (02): أكبر عشر دول في العالم حيازة لاحتياطي الصرف الأجنبي لعام 2019

الوحدة: مليار دولار

الترتيب	البلد	رمز البلد	العلم	احتياطي الصرف الأجنبي
1	الصين	CHN		3.127
2	اليابان	JPN		1.285
3	سويسرا	CHE		804
4	المملكة العربية السعودية	SAU		499
5	روسيا	RUS		444
6	منطقة هونغ كونغ	HKG		441
7	الهند	IND		432
8	جمهورية كوريا الجنوبية	PRK		404
9	البرازيل	BRA		353
10	سنغافورة	SGP		279

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على الموقع الإلكتروني للبنك الدولي:

<https://databank.albankaldawli.org/source/world-development-indicators>

هناك عدة مؤشرات تقيس المستوى أو الحجم الأمثل (كفاية) لاحتياطيات الصرف الأجنبي نذكر

منها ما يلي:

1.3.4 نسبة الاحتياطيات الدولية إلى الواردات (R/M): تم اقتراح هذه النسبة من قبل "تريفن" "Triffin" عام (1947) كمؤشر على كفاية الاحتياطيات، وطبقا لوجهة نظر "تريفن" فإن الطلب على الاحتياطيات يجب أن يتوافق مع اتجاهات التجارة الدولية. إذ أن الهدف من تكوين الاحتياطيات الدولية هو مواجهة الصدمات الخارجية وعدم القدرة على الدفع نتيجة ارتفاع الأسعار العالمية أو انخفاض القدرة التصديرية، وتقاس هذه النسبة من خلال عدد الشهور للواردات السلعية والخدمات التي يجب أن يغطيها صافي الاحتياطيات الأجنبية والتي تمتد من 03 إلى 04 شهور، وطبقا لـ "تريفن" فإن النسبة المقبولة تتراوح ما بين (20 - 40%)، والنسبة المثالية هي (25%).

يساعد هذا المؤشر في الرقابة وضمان تغطية الاحتياطيات لحالات عدم التوازن في ميزان التجارة الخارجية، وبالتالي فهو مناسب للدول التي لديها نفاذ محدود للأسواق العالمية، كما أنه حساس جدا للتوقعات التضاريفية للمستثمرين. ويلاحظ بهذا الخصوص أن حجم الاحتياطيات الواجب تكوينها وفق هذا المؤشر يتأثر بنظام سعر الصرف المتبع حيث تتراجع قيمة الاحتياطيات وفق هذا المؤشر في الدول ذات أسعار الصرف المعومة والدول ذات العملات القابلة للتحويل كما هو جاري في الدول المتقدمة، وترتفع قيمتها في الدول النامية والدول في مرحلة التحول، حيث فشلت نسبة (R/M) في إعطاء إنذار مبكر للآزمات التي تعود بشكل أساسي إلى تعاضم حرية حركة رؤوس الأموال واندماج الأسواق الناشئة مع الأسواق العالمية مما عزز أهمية إيجاد مقاييس أخرى ترتبط بحساب رأس المال في ميزان المدفوعات لذا ظهر مقياس نسبة الاحتياطيات إلى المعروض النقدي بمعناه الواسع (R/M<sub>2</sub>)، ومقياس نسبة الاحتياطيات إلى الدين الخارجي قصير الأجل (R/DSTC)، (حسين جواد كاظم وآخرون، 2017، ص 83) وفي ما يلي جدول يوضح نسبة تغطية الاحتياطيات للواردات:

## الجدول رقم (3): نسبة الاحتياطيات إلى الواردات (R/M)

الوحدة: عدد الشهور المغطاة

السنوات	احتياطي الصرف الأجنبي R	عدد الشهور المغطاة M
2019	62	13,68
2018	85,2	18,8
2017	97,332	19,414
2016	114,138	22,747
2015	144,133	27,174
2014	178,938	30,084
2013	194,012	35,401
2012	190,661	36,667
2011	182,224	36,765
2010	162,221	38,326
2009	148,91	36,41
2008	143,10	34,99
2007	110,18	39,73
2006	77,78	36,66
2005	56,18	27,36
2004	43,11	23,72
2003	32,92	24,32
2002	23,11	19,14
2001	17,96	18,08
2000	11,90	12,19

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على التقارير السنوية لبنك الجزائر (2003-2008-2013)

(2017)

<https://www.elkhabar.com/press/article/144350/> -

من خلال الجدول أعلاه، وبإجراء عملية الإسقاط على الحالة الجزائرية، باعتبار أن الاقتصاد الجزائري يتميز بالتبعية المطلقة للخارج فيما يتعلق بالواردات، فإننا نلاحظ أن عدد الشهور المغطاة المسجلة قد تجاوزت بكثير هذا المؤشر، فعلى سبيل المثال قد بلغ تقريبا 40 شهرا من التغطية خلال سنة (2007)، وهكذا بالنسبة لبقية السنوات بمعدلات متفاوتة.

2.3.4 نسبة الاحتياطيات إلى الديون الخارجية قصيرة الأجل (R/DSTC): يتم هنا مقارنة الاحتياطيات بحجم الديون الخارجية خصوصا على المدى القصير، هذه المقارنة مفيدة لقياس المخاطر المرتبطة بالتطورات السلبية التي تحدث على مستوى الأسواق المالية الدولية، لأنه عادة سياسات التمويل بالنقد الأجنبي قصيرة الأجل لا تعتمد على الاحتياطيات وإنما باللجوء إلى الاقتراض من الأسواق المالية الدولية، فإذا كانت الديون الخارجية قصيرة الأجل أكبر من الاحتياطيات، فهذا ينبئ بوجود خطر فعلي وأكد على الاقتصاد المعني، لأنه عادة ما تتعلق الديون الخارجية قصيرة الأجل بالتعاملات التي يحتاج إليها الاقتصاد ولا يمكن إيقافها أو الحد منها إلا نادرا، مثل تلك المتصلة بالائتمان التجاري والخاص بالواردات من السلع والخدمات. وكذلك تقيس هذه النسبة قدرة الدولة على الوفاء بالتزاماتها الخارجية، وعدم الوفاء بهذه الالتزامات يعني أن الدولة تعاني من نقص في السيولة الدولية مما يؤدي إلى هروب رؤوس الأموال أيضا، (زايري بلقاسم، 2009، ص 52) وفي ما يلي جدول يوضح نسبة الاحتياطيات إلى الديون الخارجية قصيرة الأجل:

**الجدول رقم (4): نسبة الاحتياطيات إلى الديون الخارجية قصيرة الأجل (R/DSTC)**

الوحدة: النسبة المئوية (%)

السنوات	احتياطي الصرف الأجنبي R	الديون الخارجية قصيرة الأجل DSTC	R/DSTC (%)
2019	63,298	2,264	2795,848
2018	80,228	2,319	3,459,595
2017	97,614	2,096	4,657,156
2016	114,391	1,986	5,759,869
2015	144,677	1,823	7,936,204
2014	179,618	1,975	9,094,582
2013	194,712	1,328	14,662,048
2012	191,297	1,205	15,875,27
2011	182,822	1,142	16,008,932
2010	162,614	1,778	9,145,894
2009	149,040	1,492	9,989,276
2008	143,243	1,304	10,984,893
2007	110,318	0,750	14,709,067
2006	77,914	0,541	14,401,848
2005	56,303	0,516	10,911,434
2004	43,246	0,431	10,033,875
2003	33,125	0,145	22,844,828
2002	23,237	0,107	21,716,822
2001	18,081	0,199	9,085,93
2000	12,024	0,222	5,416,216

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على الموقع الإلكتروني للبنك الدولي:

<https://databank.albankaldawli.org/source/world-development-indicators>

من خلال الجدول أعلاه، الذي يوضح نسبة تطور احتياطي الصرف الأجنبي إلى إجمالي الديون الخارجية قصيرة الأجل في الجزائر خلال الفترة (2000-2019)، يتضح أن الجزائر لديها من احتياطي الصرف الأجنبي ما يضمن لها سداد التزاماتها الخارجية قصيرة الأجل بأريحية كبيرة.

**3.3.4 نسبة الاحتياطيات إلى المعروض النقدي بمعناه الواسع (R/M<sub>2</sub>):** تستخدم هذه النسبة كمؤشر احترازي من الأزمات المالية حيث أن العديد من أزمات رأس المال في الوقت الحاضر تكون مصحوبة بتدفق للإيداعات للمقيمين في البلد، لذا فإن هذا المؤشر عادة ما يهدف إلى الإحاطة بالخطر المترتب عن هروب رأس المال والذي من شأنه أن يضغط على الاحتياطيات أو قياس درجة الثقة في العملة ومدى كفاءة النظام المصرفي، لذا فكلما كانت دالة الطلب على النقود مستقرة نسبيا فإن الحاجة لهذه النسبة غير مهمة والعكس تماما في الدوال ذات دالة الطلب على النقد غير المستقرة، كما أن بعض الدراسات تعتبره مؤشر للمكافحة من خطر الأزمات، كما ينظر إليه كقياس للاحتياج المحتمل لدعم المصرف قبل أو بعد الأزمة، ويستخدم هذا المؤشر بشكل عام بالنسبة للبلدان التي تتبع أسلوب سعر الصرف المربوط أو نظام سعر الصرف الثابت وتكون النسبة (من 10 إلى 20%) مناسبة، بينما البلدان التي تتبع نظام سعر الصرف المعوم فإن النسبة المناسبة تكون (من 05 إلى 10%)، ويؤخذ على هذا المؤشر أن نسبة (R/M<sub>2</sub>) قد تنخفض لأسباب لا تتعلق بوجود أزمات خارجية كزيادة الثقة في العملة المحلية أو لجوء القائمين على السياسة النقدية لاستخدام سعر الفائدة في تحقيق نسبة تضخم مستهدفة، وبالتالي يتزايد الطلب على النقود.

كما لا يعكس ارتفاع تلك النسبة للتحويل في حيازة العملة المحلية لأسباب مقلقة، فقد يكون هذا التحول للاستثمار في أصول أجنبية، وبالتالي يكون استخدام هذا المؤشر لوحده قاصرا، حيث يتبين ضعف العلاقة بين هذه النسبة والأداء الاقتصادي للدولة، (حسين جواد كاظم وآخرون، 2017، ص 84) وفي ما يلي جدول يوضح نسبة احتياطي الصرف الأجنبي إلى عرض النقود:

### الجدول رقم (5): نسبة الاحتياطيات إلى المعروض النقدي بمعناه الواسع ( $R/M_2$ )

الوحدة: النسبة المئوية (%)

السنوات	احتياطي الصرف الأجنبي R	المعروض النقدي بمعناه الواسع $M_2$	$R/M_2$ (%)
2019	63,298	1,21849	5.194,79
2018	80,228	1,31012	6.123,714
2017	97,614	1,25629	7.770,021
2016	114,391	1,19539	9.569,346
2015	144,677	1,30788	11.061,948
2014	179,618	1,63452	10.989,037
2013	194,712	1,4545	13.386,868
2012	191,297	1,35438	14.124,323
2011	182,822	1,29986	14.064,745
2010	162,614	1,06187	15.313,927
2009	149,040	0,96429	15.455,931
2008	143,243	1,04138	13.755,113
2007	110,318	0,82959	13.297,894
2006	77,914	0,64123	12.150,71
2005	56,303	0,52869	10.649,53
2004	43,246	0,47873	9.033,484
2003	33,125	0,39816	8.319,52
2002	23,237	0,3288	7.067,214
2001	18,081	0,28676	6.305,273
2000	12,024	0,18385	6.540,114

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على الموقع الإلكتروني للبنك الدولي:

(<https://databank.albankaldawli.org/source/world-development-indicators>)

من خلال الجدول أعلاه، الذي يوضح نسبة تغطية الاحتياطيات الأجنبية للمعروض النقدي بمعناه الواسع في الاقتصاد الجزائري خلال الفترة (2000-2019)، يتضح أن البنك المركزي الجزائري لديه القدرة الكافية والمريحة على الوفاء بالتزاماته، والدفاع عن سعر صرف العملة المحلية وإدارتها بكفاءة.

### 5. خاتمة:

لقد أدت الارتباطات الوثيقة للمؤشرات الاقتصادية الجزائرية بباقي المؤشرات الدولية ومنها احتياطي الصرف، والذي عند تحسنه ينعكس بشكل إيجابي على باقي المؤشرات الاقتصادية، وذلك من خلال توجيه الفائض من الاحتياطيات الأجنبية في تمويل مختلف المشاريع الاقتصادية، ناهيك عن استغلاله في الحفاظ على التوازنات الكلية أثناء الأزمة الاقتصادية، ورغم تأثر احتياطيات الصرف بتقلبات سوق النفط، وكذا أسعار الصرف في الأسواق المالية الدولية، حيث تفقد الجزائر ما يقارب (من 500 و 800 مليون دولار

سنويا)، جراء تقلبات سعر صرف الدولار مقابل الأورو، ولقد فرضت الاعتبارات السوقية مع الإمكانيات الاستثمارية المتاحة مشكل اختيار أحسن الاستثمارات، مع مراعاة عامل العائد مع السيولة والمخاطرة. كما أن الجزائر ملزمة بعقلنة استغلال هذه الموارد المالية المرتبطة أساسا بالنفط، والعمل على تنويع مصادر الدخل، وذلك بتوسيع القاعدة الاقتصادية وإقامة ركائز الاقتصاد الحقيقي المتكونة أساسا من قاعدة إنتاجية ومالية وخدمية كبديل للثروة النفطية الآيلة للزوال، وفي خضم هذه الدراسة ارتأينا تقديم بعض التوصيات والتي من شأنها مساعدة السلطات على تبني بعض السياسات الاقتصادية السليمة، والتي من شأنها تعزيز التحكم الأمثل بصيغ استخدام الاحتياطيات الأجنبية بما تقتضيه أسس الفاعلية الاقتصادية، لذلك نوصي بما يلي:

- تعزيز مبدأ الشفافية والإفصاح في تسيير الاحتياطيات الأجنبية، جراء غياب البيانات الحقيقية مع تضاربها حتى لدى السلطات الرسمية، مما يفتح المجال للعديد من التساؤلات حول صيغ واستراتيجيات توظيفها مع حقيقة وجهتها؛
- ضرورة التقيد بمبادئ الحذر والسيولة والعائد في تسيير وإدارة الاحتياطيات الأجنبية؛
- تفعيل سياسات استثمار وتوظيف هذه الاحتياطيات مع معايير اختيار تركيبة العملات، وكذا مدى اعتماد التقنيات الحديثة المستخدمة في إدارة المخاطر المرتبطة بعمليات التوظيف كمخاطر القروض ومخاطر السوق ومخاطر السيولة وغيرها؛
- وضع مناهج واستراتيجيات بعيدة المدى للحفاظ على مكاسب الدولة من الصرف الأجنبي، والحد من السياسات والاتفاقيات السلبية التي تهدف إلى تحقيق مكاسب اجتماعية ضيقة وظرفية؛
- تعزيز الصيغ العلمية القائمة على اختيار أنجع السبل والطرق الاستثمارية، للحفاظ على الموارد الأجنبية من التآكل، مع محاولة استثمارها وفقا لأسس العائد، مع الأخذ بعين الاعتبار عامل المخاطرة؛
- العمل على توظيف الاحتياطيات الأجنبية في الاستثمارات الكفيلة بتغطية التآكل الحقيقي لقيم العملات القيادية، مع الأخذ بعين الاعتبار كلا من عامل الربح والعائد مع مستوى المخاطرة.

## 6. قائمة المراجع:

- (1) صندوق النقد الدولي، (2001)، المبادئ التوجيهية لإدارة احتياطيات النقد الأجنبي، واشنطن، أمريكا.
- (2) صندوق النقد الدولي، (2013)، الاحتياطيات الدولية والسيولة بالعملية الأجنبية، واشنطن، أمريكا.
- (3) بوشريط كمال، (2014)، احتياطي النقد الأجنبي وعلاقته بسعر الصرف - دراسة حالة الجزائر خلال الفترة (1980 - 2010)، مجلة الأبحاث الاقتصادية، العدد 10، جامعة البليدة 02، البليدة، الجزائر.
- (4) مواكني سهيلة، (2014)، محددات الطلب على احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر - دراسة قياسية للفترة (1990 - 2011)، رسالة الماجستير، تخصص تحليل اقتصادي، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر.



- (5) محمدي طيب أمحمد، (2017)، قنوات استنزاف احتياطي الصرف الأجنبي وأساليب الحد منها - دراسة حالة الجزائر، أطروحة الدكتوراه، تخصص نقود ومالية، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر.
- (6) موسى سعيد مطر، شقيري نوري موسى، ياسر المومني، (2003)، المالية الدولية، الطبعة الأولى، دار صفاء للطباعة والنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
- (7) ميثم لعبي اسماعيل، منال علي فاطس الشويلي، (2018)، إدارة وتحديد الحجم الأمثل للاحتياطيات الأجنبية في العراق للمدة (2003-2015)، مجلة الكوت للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 01، الجزء الثاني، العدد 28، جامعة واسط، العراق.
- (8) شقيري نوري موسى، محمد عبد الرزاق الحنيطي، صالح طاهر الزرقان، عبد الله يوسف سعادة، (2012)، التمويل الدولي ونظريات التجارة الخارجية، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن.
- (9) هيثم صاحب عجام، (2006)، التمويل الدولي، دار زهران، عمان، الأردن.
- (10) لكل ليلى، (2013)، احتياطيات الصرف والصناديق السيادية، مجلة معارف، المجلد 08، العدد 15، جامعة البويرة، الجزائر.
- (11) الشريف بقة، عبد الحميد مرغيت، (2014)، إدارة احتياطيات النقد الأجنبي في الجزائر: الفرص والتحديات، مجلة التكامل الاقتصادي، المجلد 02، العدد 01، جامعة أحمد دراية، أدرار، الجزائر.
- (12) رمزي زكي، (1994)، الاحتياطيات الدولية والأزمة الاقتصادية في الدول النامية مع إشارة خاصة عن الاقتصاد المصري، دار الكتب المصرية، مصر.
- (13) محمدي الطيب أمحمد، (2008)، إدارة احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر (الواقع والمتطلبات)، رسالة الماجستير، تخصص نقود ومالية، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاجتماعية والعلوم الإنسانية، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر.
- (14) زايري بلقاسم، (2009)، كفاية الاحتياطيات الدولية في الاقتصاد الجزائري، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، المجلد 05، العدد 07، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر.
- (15) حسين جواد كاظم، عقيل عبد محمد الحمدي، (2017)، واقع الاحتياطيات الأجنبية ومعايير تحديد المستوى الأمثل لها في العراق للمدة (2004-2014)، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 14، العدد 01، جامعة الكوفة، العراق.



المجلد الخامس (05) العدد الثاني (02) ديسمبر 2021