



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية  
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي  
جامعة محمد خيضر - بسكرة -  
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير  
قسم: العلوم الاقتصادية



## الموضوع

# أثر تغير قيمة عملة احتياطات الصرف على حركة رؤوس الأموال - دراسة حالة الجزائر-

مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية  
تخصص: مالية واقتصاد دولي

الأستاذ المشرف:

أ. د رحمانى موسى

إعداد الطالبة:

نشلىح أحلام

رقم التسجيل:	...../2013
تاريخ الإيداع	.....

الموسم الجامعي: 2012-2013

قسم: العلوم الاقتصادية

فهرس المحتويات

الصفحة	الموضوع
	الإهداء
	الشكر والتقدير
I	فهرس المحتويات
VI	فهرس الجداول
VII	فهرس الملاحق
VIII	ملخص الدراسة
أ	المقدمة العامة
1	الفصل الأول: احتياطات الصرف الدولية
2	تمهيد
3	المبحث الأول: السيولة الدولية واحتياطات الصرف
3	المطلب الأول: السيولة الدولية
3	الفرع الأول: مفهوم السيولة الدولية
3	أولاً: تعريف السيولة الدولية
4	ثانياً: مصادر السيولة الدولية
4	الفرع الثاني: أنواع السيولة الدولية
4	أولاً: السيولة المملوكة
4	ثانياً: السيولة المقترضة
5	الفرع الثالث: قياس السيولة الدولية
7	المطلب الثاني: تعريفات حول احتياطات الصرف
8	المطلب الثالث: صيغ وأهمية احتياطات الصرف
8	الفرع الأول: صيغ احتياطات الصرف الأجنبي
8	أولاً: إجمالي احتياطات الصرف الأجنبية الاسمية
8	ثانياً: احتياطات الصرف الأجنبية الصافية
8	ثالثاً: إجمالي احتياطات الصرف الأجنبية الحقيقية
8	رابعاً: احتياطات الصرف الأجنبية الصافية الحقيقية
9	الفرع الثاني: أهمية احتياطات الصرف
9	المبحث الثاني: مكونات احتياطات الصرف الأجنبي

10	المطلب الأول: الذهب النقدي
10	الفرع الأول: تعريف الذهب النقدي
13	الفرع الثاني: تطور الاحتياطات العالمية للذهب
15	المطلب الثاني: احتياطي العملات الأجنبية
16	الفرع الأول: تعريف العملات الأجنبية
17	الفرع الثاني: عوامل استخدام العملة دوليا
18	الفرع الثالث: أدوات التعامل بالعملات الأجنبية
21	المطلب الثالث: حقوق السحب الخاصة
21	الفرع الأول: مفهوم وخصائص حقوق السحب الخاصة
21	أولا: تعريفها
22	ثانيا: خصائصها
23	الفرع الثاني: معايير قبول الدول في حقوق السحب الخاصة
24	الفرع الثالث: احتساب قيمة وحدة حقوق السحب الخاصة
28	المطلب الرابع: وضعية الاحتياطات لدى صندوق النقد الدولي
28	الفرع الأول: مفهوم الشريحة الاحتياطية
28	الفرع الثاني: تطور موقف الاحتياطي في صندوق النقد الدولي
29	المبحث الثالث: حيازة احتياطات الصرف الأجنبي وتكلفتها
29	المطلب الأول: مصادر حيازة احتياطات الصرف
30	الفرع الأول: فوائض الحساب الجاري كمصدر لتراكم احتياطات الصرف الأجنبي
30	أولا: فائض الميزان التجاري كمصدر لتراكم الاحتياطي
30	ثانيا: تحويلات المهاجرين والمعونات الرسمية
31	الفرع الثاني: فوائض الحساب الرأسمالي كمصدر لتراكم احتياطات الصرف الأجنبي
31	أولا: رؤوس الأموال طويلة الأجل
31	ثانيا: رؤوس الأموال قصيرة الأجل
32	المطلب الثاني: أهداف حيازة احتياطات الصرف
34	المطلب الثالث: تكاليف حيازة احتياطات الصرف
36	خلاصة الفصل الأول
37	الفصل الثاني: حركة رؤوس الأموال الدولية
38	تمهيد
39	المبحث الأول: ماهية حركة رؤوس الأموال الدولية

39	المطلب الأول: مفهوم وأهمية حركة رؤوس الأموال الدولية
39	الفرع الأول: مفهوم حركة رأس المال
40	الفرع الثاني: أهمية حركة رؤوس الأموال
40	أولاً: أهمية تدفقات رؤوس الأموال الدولية بالنسبة للدول المقترضة
41	ثانياً: أهمية تدفقات رؤوس الأموال الدولية بالنسبة للدول المقرضة
42	ثالثاً: أهمية تدفقات رؤوس الأموال على المستوى العالمي
42	المطلب الثاني: التطورات التاريخية لحركة رؤوس الأموال الدولية
53	المطلب الثالث: تصنيف وأنواع حركة رؤوس الأموال الدولية
53	الفرع الأول: تصنيف حركة رؤوس الأموال
55	الفرع الثاني: أنواع حركة رؤوس الأموال
55	أولاً: حصيلة الصادرات
55	ثانياً: القروض الخارجية
57	ثالثاً: الاستثمارات الأجنبية المباشرة
58	رابعاً: المعونات والمساعدات الرسمية
58	خامساً: الاستثمار في محفظة الأوراق المالية
59	المبحث الثاني: مصادر التمويل الدولي
59	المطلب الأول: المصادر الرسمية للتمويل الدولي
59	الفرع الأول: مصادر التمويل الثنائية
59	الفرع الثاني: مصادر التمويل متعدد الأطراف
60	أولاً: مؤسسات التمويل الدولية
62	ثانياً: مؤسسات التمويل الإقليمية
63	المطلب الثاني: المصادر غير الرسمية للتمويل الدولي
65	المبحث الثالث: آثار حركة رؤوس الأموال الدولية
65	المطلب الأول: آثار تدفقات رؤوس الأموال على النمو الاقتصادي
65	الفرع الأول: آثار حركة رؤوس الأموال على الاستثمار المحلي
66	الفرع الثاني: آثار حركة رؤوس الأموال على المستوى التكنولوجي
67	الفرع الثالث: آثار حركة رؤوس الأموال على العمالة
67	المطلب الثاني: آثار حركة رؤوس الأموال على ميزان المدفوعات
68	الفرع الأول: الآثار على الميزان التجاري
68	الفرع الثاني: الآثار على ميزان حركات رأس المال



68	الفرع الثالث: الآثار على ميزان الخدمات وباقي التحويلات
70	خلاصة الفصل الثاني
71	الفصل الثالث: الدراسة القياسية لحالة الجزائر
72	تمهيد
73	المبحث الأول: احتياطات الصرف وحركة رؤوس الأموال في الجزائر
73	المطلب الأول: احتياطات الصرف في الجزائر
73	الفرع الأول: تطور احتياطات صرف الجزائر
75	الفرع الثاني: تطور مزيج احتياطات صرف الجزائر
77	المطلب الثاني: تطور حركة رؤوس الأموال في الجزائر
78	المبحث الثاني: أثر تغير قيمة عملة احتياطات الصرف على حركة رؤوس الأموال في الجزائر
79	المطلب الأول: التغير في أهم قيم عملة احتياطات الصرف ورصيد حركة رؤوس الأموال
80	المطلب الثاني: أثر تغير قيمة الأورو والدولار على احتياطات صرف الجزائر
80	الفرع الأول: أثر تغير قيمة الأورو على احتياطات صرف الجزائر
81	الفرع الثاني: أثر تغير قيمة الدولار على احتياطات صرف الجزائر
81	المطلب الثالث: أثر تغير قيمة الأورو والدولار على حركة رؤوس الأموال
81	الفرع الأول: أثر تغير قيمة الأورو والدولار على حركة رؤوس الأموال الواردة إلى الجزائر
82	الفرع الثاني: أثر تغير قيمة الأورو والدولار على حركة رؤوس الأموال الصادرة من الجزائر
83	الفرع الثالث: الحالات الممكنة لتغيرات الأورو والدولار وأثرها على حركة رؤوس الأموال
84	المبحث الثالث: قياس أثر تغير قيمة عملة احتياطات الصرف على حركة رؤوس الأموال
84	المطلب الأول: التعريف بمتغيرات النموذج والصياغة الرياضية للنماذج المقترحة
84	الفرع الأول: التعريف بمتغيرات النموذج
85	الفرع الثاني: الصياغة الرياضية للنماذج المقترحة
86	المطلب الثاني: تقدير النماذج وتحليل النتائج
87	الفرع الأول: تقدير النماذج
89	الفرع الثاني: تحليل النتائج
89	أولاً: الدراسة الاقتصادية

## الفهرس العام

90	ثانيا: الدراسة الإحصائية
95	ثالثا: الدراسة القياسية
99	خاتمة الفصل الثالث
100	الخاتمة العامة
111	قائمة المراجع
110	الملاحق

فهرس الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
11	الدول التي تملك أكبر احتياطات الذهب في العالم لسنة 2012	1 - 1
13	تطور الاحتياطات العالمية للذهب خلال ( 2009م - 2011م )	2 - 1
14	تطور السعر العالمي للذهب (2010م-2011م)	3 - 1
16	نصيب الدولار والأورو من إجمالي الحيازات الرسمية للاحتياطات الدولية من العملات الأجنبية (1999م-2009م)	4 - 1
26	كيفية حساب الأوزان في أبريل 2000 والتي تم تطبيقها في بداية 2006	5 - 1
27	الوزن النسبي وحصص العملات المكونة لحقوق السحب الخاصة من 1981 إلى 2010	6 - 1
28	تطور موقف الاحتياطات لدى صندوق النقد الدولي 2006-2012	7 - 1
52	صافي تدفقات رؤوس الأموال إلى البلدان النامية من 2001-2010	1 - 2
74	تطور احتياطات صرف الجزائر خلال الفترة 1999 م- 2011 م	1 - 3
75	تطور مزيج احتياطات الصرف في الجزائر من سنة 2005 إلى 2011	2 - 3
77	تطور حركة رؤوس الأموال في الجزائر	3 - 3
79	التغير في أهم قيم عملة احتياطات الصرف ورصيد حركة رؤوس الأموال	4 - 3
83	الحالات الممكنة للتغيرات في الأورو والدولار مقابل الدينار وأثرها على حركة رؤوس الأموال	5 - 3
95	اختبار ( Breuch_Godfrey ) للنموذج الأول	6 - 3
95	اختبار ( Breuch_Godfrey ) للنموذج الثاني	7 - 3
96	اختبار ( Breuch_Godfrey ) للنموذج الرابع	8 - 3
97	اختبار ( Breuch_Godfrey ) للنموذج الخامس	9 - 3
97	اختبار ( Breuch_Godfrey ) للنموذج السادس	10 - 3
98	اختبار ( Breuch_Godfrey ) للنموذج السابع	11 - 3
98	اختبار ( Breuch_Godfrey ) للنموذج الثامن	12 - 3

فهرس الملاحق

الصفحة	عنوان الملحق	رقم الملحق
111	إحصائيات المتغيرات المستقلة والمتغير التابع	01
112	مستخرجات برنامج Eviews 4	02

## ملخص الدراسة

تحتفظ كل دول العالم سواء المتقدمة منها أو النامية باحتياطات الصرف من أجل حماية اقتصادها من الصدمات الخارجية المفاجئة، ولكن نجد أن الدول تختلف من ناحية أكثر مكون تعتمد عليه من مكونات احتياطات الصرف، فالجزائر تعتمد على احتياطي العملات الصعبة بصفة كبيرة جدا بالمقارنة مع المكونات الأخرى (الذهب، حقوق السحب الخاصة، وضعية الدولة لدى صندوق النقد الدولي). وبما أن الجزائر تعتمد على احتياطي العملات الصعبة فنجد أن أي تغير في قيمة عملة احتياطات الصرف يؤثر على الاقتصاد الجزائري.

ويهدف الموضوع إلى الوقوف على دراسة الأثر للتغير في قيمة عملة احتياطات الصرف على حركة رؤوس الأموال في الجزائر، وذلك من خلال مجموعة من المعطيات المتوفرة لدينا. وبالنسبة لأهمية هذه الدراسة فتكمن في تغذية المكتبة الوطنية بهذا الموضوع لقلت الدراسات السابقة فيه.

ولقد اتبعنا في هذه الدراسة المنهج التاريخي لسرد تطورات حركة رؤوس الأموال والمنهج الوصفي لوصف الظواهر، المنهج التحليلي في تحليل الجداول والإحصائيات، وكذلك المنهج المقارن للمقارنة بين أسعار صرف الأورو والدولار والدينار الجزائري، والمنهج القياس الاقتصادي في دراسة النموذج القياسي ومحاولة نمذجة المعطيات لتطبيق الدراسة القياسية. وخلصنا في الأخير إلى أن الزيادة في قيمة عملات احتياطات الصرف تؤدي إلى الزيادة في قيمة رصيد حركة رؤوس الأموال في الجزائر والعكس صحيح وإلى أن الأورو هو الأكثر تأثير على حركة رؤوس الأموال في الجزائر في الآونة الأخير (منذ سنة 2007 إلى يومنا هذا) بعد أن كان الدولار، كما خالصنا إلى تقدير نماذج بالمعطيات الإحصائية الجزائرية ولكن لا تتماشى مع الواقع الاقتصادي الجزائري، ولكن لا يجب الوقوف على هذا النموذج بل يجب القيام بدراسات أخرى في أوقات لاحقه وظروف أخرى.

**الكلمات المفتاحية:** احتياطات الصرف، عملة احتياطات الصرف، حركة رؤوس الأموال.

## Résumé

Tous les pays du monde, qu'ils soient développés ou en voie de développement, gardent une réserve monétaire pour protéger son économie des chocs extérieurs soudains. Par contre, les pays diffèrent selon le plus grand composant sur lequel reposent ses réserves monétaires. L'Algérie par exemple, compte plus sur les réserves en devise que sur les autres composants tels que (l'or, les droits de retraits spéciaux ou la situation de l'état auprès du FMI). Force est donc de constater que tout changement dans la valeur de la réserve monétaire affecte l'économie algérienne .

Le sujet a pour objectif de s'arrêter sur l'étude de l'effet du changement dans la valeur des réserves monétaires sur les mouvements des capitaux en Algérie et cela, à travers l'ensemble des données dont nous disposons.

L'importance de cette étude réside dans l'alimentation de la bibliothèque nationale par ce sujet car les études qui s'y trouvent actuellement sont rares.

Nous avons dans cette étude suivi la méthode historique dans l'énumération des développements du mouvement des capitaux, la méthode descriptive pour décrire les phénomènes, la méthode analytique dans l'analyse des tableaux et des statistiques et enfin la méthode de mesure économique dans l'étude du type de la mesure et la tentative de classer les données par types pour l'application des études .

Nous avons conclu à la fin que toute hausse dans la valeur de la monnaie des réserves mène à une élévation de la valeur mouvement des capitaux, et vice-versa, en Algérie. Il a été également conclu que l'EURO a dernièrement eu le plus d'effet sur le mouvement des capitaux en Algérie (de l'année 2007 à ce jour) prenant ainsi la place du DOLLAR.

Notre étude a débouché sur l'évaluation des types par les données statistiques algériennes. Mais cette évaluation est incompatible avec la réalité de notre pays. Par ailleurs, nous ne devons pas nous contenter de ce type, il nous faudra faire d'autres études dans situations à venir

Les mots clés: réserve, réserve monétaire, mouvements des capitaux.

## تمهيد:

تعد احتياطات الصرف من أوليات السياسة النقدية في مختلف الدول، وذلك أن احتياطات الصرف تحافظ على قيمة العملة المحلية للدول، كما يمكن استثمارها في خزائن دول أخرى، لذلك تسعى معظم الحكومات إلى انتهاج سياسة تهدف إلى ضمان احتياطات صرف كبيرة في حدود المعقول لتجنب اقتصادها من الصدمات الخارجية المفاجئة والتي تحدث في ميزان المدفوعات، ويتعاطم هذا الدور في الدول النامية لأن معظم هذه الدول تعاني من انفتاح اقتصادها ومن عجز كبير في ميزان مدفوعاتها وذلك ناتج عن ضعف وقلة الصناعات الداخلية مما ينتج عنه واردات أكثر من صادرات، ولذلك تسعى معظم الدول النامية اليوم لجذب رؤوس الأموال الأجنبية من أجل الاستثمار لتقوية اقتصادها، ومن بينها الجزائر.

وبما أن الجزائر تعتمد في احتياطات صرفها بنسبة كبيرة على العملات الصعبة أكثر من اعتمادها على الذهب، كما أن اعتمادها هذا في تزايد مستمر ومتزايد فإن أي تذبذب في قيمة عملة احتياطات صرف الجزائر قد يؤثر بصفة كبيرة على اقتصاد الجزائر.

## الإشكالية:

ومن هنا تأتي الإشكالية التالية: هل التغير في قيمة عملة احتياطات صرف الجزائر يؤثر على حركة رؤوس الأموال؟

ولمعالجة الإشكالية نحاول الإجابة على التساؤلات التالية:

1. ما هي العلاقة الموجودة بين التغير في قيمة أهم عملة احتياطات صرف الجزائر وحركة رؤوس الأموال الصادرة والواردة من وإلى الجزائر؟
2. هل يمكن بناء نموذج يقيس أثر التغير في أهم عملة احتياطات الصرف على حركة رؤوس الأموال في الجزائر؟

## الفرضيات:

وللإجابة على هذه التساؤلات نحاول وضع بعض الفرضيات:

1. توجد دلالة إحصائية بين تغيرات قيمة العملة وحركة رؤوس الأموال؛
2. يمكن وضع نموذج يقيس أثر التغير في أهم عملة احتياطات الصرف على حركة رؤوس الأموال في الجزائر، وذلك عن طريق استعمال أحد النماذج القياسية وباستعمال معطيات الفترة 1999-2012.

### أسباب ودوافع اختيار الموضوع:

يمكن حصر أسباب ودوافع اختيار الموضوع في النقاط التالية:

1. حداثة الموضوع واكتسابه أهمية كبيرة في الدراسات النقدية والمالية الدولية خاصة بانتشار وكثرة تحركات رؤوس الأموال؛
2. تنمية المعرفة الذاتية فيما يخص مواضيع السياسة النقدية والاقتصاد الدولي معاً؛
3. محاولة معرفة مدى تأثير حركة رؤوس الأموال الجزائرية بالتغير في قيمة عملة احتياطات الصرف؛
4. محاولة الوصول إلى نموذج يتطابق والواقع الاقتصادي الجزائري.

### أهمية الدراسة:

تبرز أهمية هذا الدراسة من خلال:

1. أهمية حركة رؤوس الأموال في حد ذاتها وأثرها على الاقتصاديات؛
2. الاهتمام المتزايد لدراسة احتياطات الصرف الأجنبي، خاصة بعد تراكم هذا المستوى الذي بلغته الاحتياطات الدولية الجزائرية لدى بنك الجزائر؛
3. وتستمد هذه الدراسة أهميتها أيضاً من الدور الذي تلعبه عملة احتياطات الصرف على الاقتصاد الوطني؛
4. محاولة تقديم توليفة بديلة لسلة عملات احتياطات الصرف.

### حدود الدراسة:

لكي يكون تحليل الموضوع دقيقاً غير متشعب لا بد من حدود لدراسة الموضوع. وهي ممثلة بجانبين أولهما نظري ويعني كل ما يخص مجال احتياطات الصرف وحركة رؤوس الأموال، ثانيهما تطبيقي ويهتم بدراسة حالة الجزائر ومحاولة بناء نموذج يتوافق والواقع الاقتصادي خلال الفترة الزمنية الممتدة من سنة 1999 إلى غاية 2012، ولقد اعتمدنا هذه المدة نظراً لأن العملة الأوروبية لم تعتمد كعملة رسمية إلا في سنة 1999. وتقتصر حدود عملة احتياطات صرف الجزائر في هذه الدراسة على أهم العملات الدولار الأمريكي، الأورو الأوربي، الجنيه الإسترليني، الين الياباني.

### منهجية الدراسة:

1. المنهج المستخدم: لاختبار فرضيات الدراسة، اعتمدنا على جملة من المناهج التي تتوافق وطبيعة البحث وهي كالتالي:



- المنهج التاريخي: يستخدم هذا المنهج لدراسة نشأة الظاهرة في الماضي وتطورها في الحاضر للكشف عن القوانين العامة التي تحكمها والتنبؤ بمسارها في المستقبل، ولقد تم استخدامه في جميع الفصول.
  - المنهج الوصفي: الذي يسمح بوصف الأنظمة والنظريات وتطورها.
  - المنهج التحليلي: الذي سوف يستخدم في تحليل الأوضاع الاقتصادية والمالية من خلال استعمال المؤشرات الكمية وتحليل الواقع الجزائري.
  - المنهج المقارن: للمقارنة بين أسعار صرف الأورو والدولار مقابل الدينار الجزائري؛
  - المنهج القياس الاقتصادي: وذلك يكون في دراسة النموذج القياسي ومحاولة نمذجة المعطيات.
2. مجتمع الدراسة:

ستتم الدراسة في الجزائر وذلك نظرا لامتلاك الجزائر لاحتياطي صرف هائل.

### 3. وسائل جمع البيانات:

لقد اعتمدت الدراسة في جمع بيانات الجانب النظري والتطبيقي على الكتب، الرسائل والأطروحات، التقارير، المجالات والنشرات الإحصائية لبنك الجزائر.

### 4. المشاكل والصعوبات:

- التناقض في الإحصائيات وتضاربها من مصدر إلى آخر؛
- قلة الدراسات السابقة؛
- قلة الخبرة في استعمال برنامج "EViews 4".
- ضيق الوقت؛

### 5. البرنامج الإحصائي المستخدم:

لمعالجة البيانات تم الاعتماد على برنامج "EViews 4".

### 6. النموذج المستخدم:

$$MC = C + \alpha_1(USD) + \alpha_2(EUR) + \dots + \epsilon_i$$

MC: متغيرة داخلية (تابعة) [حركة رؤوس الأموال]

C,  $\alpha_1$ ,  $\alpha_2$ : معاملات النموذج [في غالب الأحيان هذه المعلمات تكون تعبر عن الهروونات]

(USD)، (EUR): متغيرات خارجية (مستقلة) [USD: سعر صرف الدولار، EUR: سعر صرف الأورو]

$\epsilon_i$  : الخطأ العشوائي في النموذج.

### الدراسات السابقة:

يعتمد هذا البحث على الدراسات السابقة التالية:

1. بلقاسم زايري، إدارة احتياطات الصرف وتمويل التنمية في الجزائر، بحوث اقتصادية عربية، مخبر العولمة والاقتصاد الدولي التطبيق كلية العلوم الاقتصادية جامعة وهران، العدد 41، 2008، أهم ما جاءت به هذه الدراسة هو كيفية استعمال احتياطات الصرف؛
2. بلقاسم زايري، كفاية الاحتياطات الدولية في الاقتصاد الجزائري، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة حسيبة بن بوعلي بالشلف، الجزائر، العدد السابع، السداسي الثاني 2009. ولقد كان من أهم ما تطرق إليه في هذه المجلة هو تقديم إطار نظري لمستوى وكفاية الاحتياطات الدولية، والمعايير والمؤشرات المعتمدة لتحديد المستوى الآمن والأمثل للاحتياطات، وتطرق أيضا إلى مستوى الاحتياطات الدولية في الجزائر وإلى دور الاحتياطات الدولية في جذب الاستثمارات الأجنبية؛
3. بوكريدي عبد القادر، أثر مستوى احتياطات الصرف على الاقتصاد الكلي – دراسة حالة الجزائر، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، 2008-2009. أهم الأهداف التي سعى إلى التوصل إليها في هذه الدراسة هو الإحاطة بمصادر تراكم احتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر، ومصادر تراكمها، بالإضافة إلى طريقة إدارة بنك الجزائر لتدفقات العملات الصعبة. واتبع في هذه الدراسة المنهجين التالية: المنهج الاستنباطي، والمنهج الاستقرائي. أما بالنسبة إلى أبرز النتائج المتوصل إليها هو أن احتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر تتراكم من خلال فوائض في الحساب الجاري فقط وذلك من خلال المستويات القياسية التي بلغتها أسعار النفط، مما مكن الاقتصاد الجزائري من تركيب مبالغ مهمة على شكل احتياطات دولية ببنك الجزائر؛
4. رمضان لعلا، تدفقات رؤوس الأموال الدولية وأثرها على النمو والتنمية في الدول النامية دراسة تجربة كوريا الجنوبية وماليزيا، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، 2010-2011. ومن أهم الأهداف التي حاول التوصل إليها هي العلاقة بين تدفقات رؤوس الأموال والنمو والتنمية في الدول النامية، وللوصول إلى الإجابة عن الفرضيات استعمل في الدراسة المناهج التالية: المنهج التاريخي، المنهج الوصفي التحليلي. أما بالنسبة إلى أهم النتائج التي توصل إليها هي أن العلاقة طردية بين تدفقات رؤوس الأموال والنمو والتنمية حيث كلما تزداد تدفقات رؤوس الأموال إلى الداخل كلما يزداد النمو والتنمية في الدولة؛
5. فاطمة رحال، أثر تحرير حركة رؤوس الأموال على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر حالة الجزائر 2000-2010، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية،

2011-2012. ومن أهم أهداف هذه الدراسة هو تحديد العوامل التي تتحكم في تدفق رؤوس الأموال والعوامل التي تعيق حركتها، ومن ثم وضع وتوفير الظروف الملائمة لاستقطابها، أما بالنسبة للمناهج المتبعة في هذه الدراسة فتتمثل في: المنهج الوصفي، التحليلي، ومنهج دراسة حالة، ولقد كانت أهم نتائج هذه الدراسة أن هشاشة الجهاز المصرفي الجزائري يعتبر من الأسباب الرئيسية لتعطيل حركة رؤوس الأموال، إذ أن الجهاز المصرفي لا يزال يتمتع ببيروقراطية كبيرة، إضافة إلى التأخر الواضح في استخدام التقنيات الحديثة في التعاملات البنكية، والعوائق المختلفة التي تقع كحاجز أمام خصوصية القطاع المصرفي، وهو ما يجعل من إلغاء القيود على معاملات حساب رأس المال أمرا خطرا للغاية؛

6. محمد مباني، إستراتيجية تسيير احتياطات الصرف في الجزائر، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، 2008-2009. من أهم أهداف هذه الدراسة هو الوصول إلى كيفية تسيير الجزائر لاحتياطات صرفها، ولقد استخدم في هذه الدراسة المنهج التاريخي الوصفي والمنهج التحليلي، وأهم النتائج المتوصل إليها هو أن الجزائر تعتمد على احتياطات الصرف لجذب الاستثمار الأجنبي، ويقوم البنك الجزائر بالإشراف على تسيير كل الأمور المتعلقة باحتياطات الصرف؛

7. نادية العقون، تحرير حركة رؤوس الأموال وآثارها على ميزان المدفوعات دراسة حالة الجزائر الفترة 1990-2000، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية ، 2003-2004. ومن أهم أهدافها هو تحديد العوامل التي تتحكم في تدفق رؤوس الأموال والعوامل التي تعيق حركتها، ومن ثم وضع وتوفير الظروف الملائمة لاستقطابها. أما بالنسبة إلى المنهج المتبع فنجد أنها اتبعت منهج التحليل الوصفي. ومن أهم النتائج التي توصل إليها هو أن رأس المال يعتبر أحد أهم عوامل الإنتاج التي تدفع عجلة النمو الاقتصادي، وأن غياب سوق مالي كفؤ يفر إطارا وترتيبات مرنة تسهل عملية الخصخصة، يقلل من فعالية برنامج الخصخصة في إطار جذب رأس المال الأجنبي؛

### هيكل الدراسة:

وللإلمام بجميع جوانب الموضوع قسمنا بحثنا هذا إلى ثلاث فصول:

في الفصل الأول سوف نتطرق إلى الجانب النظري لاحتياطات الصرف، وذلك من خلال ثلاث مباحث حيث نتناول في المبحث الأول السيولة الدولية واحتياطات الصرف بصفة عامة ، حيث سنتطرق في السيولة الدولية إلى كل من مفهومها، أنواعها، قياسها، نلي ذلك بالتحدث عن تعريفات حول احتياطات الصرف، ثم سنتطرق إلى صيغ وأهمية احتياطات الصرف. أما المبحث الثاني

فسنتطرق فيه إلى مكونات احتياطات الصرف: الذهب النقدي، العملة الصعبة، حقوق السحب الخاصة ووضع الاحتياطات لدى صندوق النقد الدولي. وبعد ذلك نتطرق إلى المبحث الأخير في هذا الفصل حيازة احتياطات الصرف وتكلفتها حيث نبدأ بمصادر حيازة احتياطات الصرف نلي ذلك أهداف حيازة احتياطات الصرف، ونختتم هذا الفصل بتكاليف حيازة احتياطات الصرف؛

وفي الفصل الثاني سوف نحاول التطرق إلى أساسيات حركة رؤوس الأموال الدولية، هذا الفصل قمنا بتقسيمه إلى ثلاث مباحث، الأول سنتناول فيه ماهية حركة رؤوس الأموال الدولية حيث سنحاول التطرق إلى مفهوم وأهمية حركة رؤوس الأموال الدولية، التطورات التاريخية لحركة رؤوس الأموال الدولية، وإلى تصنيف حركة رؤوس الأموال الدولية وأنواعها، وبعد ذلك نتطرق في المبحث الموالي إلى مصادر التمويل الدولي: مصادر رسمية، مصادر غير الرسمية، أما المبحث الأخير فخصصناه إلى آثار حركة رؤوس الأموال الدولية حيث نتطرق فيه إلى آثار تدفقات رؤوس الأموال على النمو الاقتصادي، ونختتم هذا الفصل بآثار حركة رؤوس الأموال على ميزان المدفوعات؛

أما في الفصل الثالث الذي قسمناه إلى ثلاث مباحث سوف نحاول التطرق في المبحث الأول إلى احتياطات الصرف وحركة رؤوس الأموال في الجزائر وهنا نتطرق إلى كل من تطورات احتياطات الصرف وحركة رؤوس الأموال في الجزائر، نلي ذلك المبحث الثاني بأثر تغير قيمة عملة احتياطات الصرف على حركة رؤوس الأموال في الجزائر وسوف نختم هذا الفصل في المبحث الثالث إلى محاولة تقدير نموذج قياسي يتماشى مع الواقع الاقتصادي الجزائري يقيس أثر تغير قيمة عملة احتياطات الصرف على حركة رؤوس الأموال وذلك من خلال اختبار النماذج الافتراضية.

### تمهيد:

تحتفظ البنوك المركزية في الدول النامية والمتقدمة بنسبة معينة من احتياطات الصرف لمواجهة الظروف الطارئة والمفاجئة التي تواجه الدولة في بعض الأحيان كحدوث عجز طارئ ومؤقت في ميزان المدفوعات، حيث تكون احتياطات الصرف في شكل سيولة جاهزة يمكن اللجوء إليها بسهولة وبسرعة من دون أن يترتب على ذلك أية خسائر.

ومن هنا تظهر الأهمية البالغة حول ضرورة تكوين الاحتياطات الدولية عند المستويات الملائمة التي تلعب دوراً مهماً في تجنب الدولة السياسات الاقتصادية غير المرغوبة، فضلاً عن دورها في الحيلولة دون تدهور سعر الصرف للعملة المحلية. ولكن عندما يكون هناك إفراط في تكوين هذه الاحتياطات، وترتفع إلى مستويات عالية ومغالية وأكثر من اللازم، فلا بد أن يتسبب في نشوء تكاليف إضافية. ونظراً إلى أن احتياطات الصرف هي جزء من السيولة الدولية، ولمحاولتنا الإلمام بجميع الجوانب المتعلقة بالإطار النظري لاحتياطات الصرف، فسنتطرق في هذا الفصل إلى ثلاث مباحث كالتالي:

- المبحث الأول: السيولة الدولية واحتياطات الصرف الأجنبي؛
- المبحث الثاني: مكونات احتياطات الصرف الأجنبي؛
- المبحث الثالث: حيازة احتياطات الصرف الأجنبي وتأثيراتها.

## المبحث الأول: السيولة الدولية واحتياطات

لفهم ماهية السيولة الدولية واحتياطات الصرف سنتطرق في هذا المبحث إلى السيولة الدولية مفهومها، أنواعها وكيفية قياس السيولة الدولية، وكذلك إلى مفهوم احتياطات الصرف من حيث تعريفها، بعض الملاحظات حول مفهوم احتياطات الصرف، وسنتطرق أيضا إلى صيغ وأهمية احتياطات الصرف الأجنبي.

### المطلب الأول: السيولة الدولية

بما أن السيولة الدولية تشمل احتياطات الصرف لذا وجب التطرق إلّيها، وتتمثل السيولة الدولية في الاحتياطات النقدية (الذهب، حقوق السحب الخاصة، سحبات احتياطية، وعملات دولية قابلة للتحويل)، ويضاف إليها أيضا الجزء غير المستخدم (غير المسحوب) من القروض الممنوحة، والموافق علّيها من قبل المؤسسات الدولية (خارج صندوق النقد الدولي) والمصارف الدولية المختلفة.<sup>1</sup>

### الفرع الأول: مفهوم السيولة الدولية

#### أولا : تعريف السيولة الدولية Intrentional Liquidity :

يعرف صندوق النقد الدولي السيولة الدولية بأنها: " تشمل جميع الموارد المتاحة للسلطات النقدية للدول لأغراض مواجهة العجز في ميزان المدفوعات، وهي تشمل السيولة التي تملكها السلطات النقدية ملكية مطلقة، بالإضافة إلى العناصر التي تقترضها من العالم الخارجي".<sup>2</sup>

ويمكن أن تعرف "السيولة الدولية ببساطة، مجموع كل من الذهب والمخزونات الاحتياطية الدولية وجميع الاعتمادات الدولية المتاحة بسهولة"<sup>3</sup>، حيث هي مجموع الوسائل لدى الدول التي تمكنها من تغطية رصيد الصفقات التجارية والمالية المعقودة فيما بينها، وهي عبارة عن:<sup>4</sup>

- احتياطات البنوك المركزية من العملات الأجنبية والذهب.
- القروض الدولية، كتلك التي يهنحها صندوق النقد الدولي بما فيها حقوق السحب الخاصة.
- التسهيلات المؤقتة التي تمنحها البنوك المركزية لبعضها لبعض.

<sup>1</sup> ميثم صاحب عجاب، علي محمد سعود، التمويل الدولي، دط، دار الكندي للنشر والتوزيع، الأردن، 2002، ص 223.

<sup>2</sup> عبد القادر بوكردبي، أثر مستوى احتياطات الصرف على الاقتصاد الكلي - دراسة حالة الجزائر-، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، (غير منشورة)، تخصص نقود وتمويل، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2008 - 2009، ص3.

<sup>3</sup> Jeffrey M.Chwieroth, **International Liquidity Provision: The IMF and the World Bank in the Treasury and Marshall System, 1942-1957**, w c, w y, P73.

<sup>4</sup> بلقاسم زايري، إدارة احتياطات الصرف وتمويل التنمية في الجزائر، بحوث اقتصادية عربية، مخبر العولمة والاقتصاد الدولي التطبيق كلية العلوم الاقتصادية جامعة وهران، العدد 41، 2008، ص 13.

ومما سبق نستخلص بأن السيولة الدولية هي مجموعة الأدوات التي تلقى قبولا عاما في جميع الدول وتستعمل لتسديد التزامات (مدفوعات) الدولة الناجمة عن التجارة الخارجية كعالية الاستيراد والتصدير، الاستثمار الأجنبي، ديون خارجية...

### ثانيا: مصادر السيولة الدولية

عرفت مصادر السيولة الدولية تطورا كبيرا من حيث طبيعة عناصرها وحجمها، فقد سايرت الوتيرة المتنامية التي عرفتها المبادلات العالمية والاحتياجات المتزايدة للدول،<sup>1</sup> وهذه المصادر هي:<sup>2</sup>

- الذهب المحفوظ لدى البنوك المركزية للدول؛
- حقوق السحب الخاصة (SDRs) التي يصدرها صندوق النقد الدولي؛
- التسهيلات الائتمانية الممنوحة في إطار التعاون؛
- العملات القيادية (الدولار الأمريكي يرمز له USD، اليورو الأوروبي يرمز له EUR، الجنيه الإسترليني البريطاني يرمز له GBP، الين الياباني يرمز له JPY، الفرنك السويسري يرمز له CHF).<sup>3</sup>

### الفرع الثاني: أنواع السيولة الدولية

يتميز صندوق النقد الدولي بين نوعين من السيولة الدولية:<sup>4</sup>

أولاً: السيولة المملوكة (السيولة غير المشترطة): (Owned liquidity) وهي عبارة عن الأصول والاحتياطات الدولية التي تكون في حوزة السلطة النقدية، وبالتالي باستطاعتها التصرف بها بحرية كما نشاء وفقا لظروفها الاقتصادية الخاصة، ومثلها كمية الذهب المحفوظة لدى البنك المركزي، إضافة إلى الشريحة الذهبية (Gold tranche) المملوكة للسلطة النقدية بصندوق النقد الدولي، أو العملات الأجنبية المحفوظ بها لديها، وذلك يسهل حصر هذه الموارد وقياسها كونها تعكس القدرة الذاتية لل دولة على مواجهة أعبائها الخارجية.

ثانياً: السيولة المقترضة (المشروطة، غير المملوكة) : (Borrowed liquidity) وهي كافة عناصر السيولة التي تحصل عليها الدولة عن طريق اقتراضها من الخارج لغرض استخدامها في معالجة العجز الطارئ في ميزان مدفوعاته. ويختلف هذا الشكل من السيولة عن سابقتها بوصفها تمثل التزامات مالية

<sup>1</sup> محمد علة، الدولة ومشاكل عدم استقرار النقد وأثر الدولار على الاقتصاد الوطني، مذكرة التخرج مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، (غير منشورة)، فرع: التحليل الاقتصادي، جامعة الجزائر 2002-2003، ص 30.

<sup>2</sup> عرفان تقني الحسني، التمويل الدولي، ط4، دار مجدلاوي للنشر والتوزيع، الأردن، 1999، ص 230.

<sup>3</sup> لقمان معروز، شريف بودري، المنافسة بين الدولار والأورو في ظل لا استقرار النظام النقدي الدولي، مجلة الباحث، جامعة الشلف، الجزائر، العدد 09، 2011، ص 73.

<sup>4</sup> عرفان تقني الحسني، مرجع سابق، ص ص 231، 232.

واجبة السداد في آجال محددة كالقروض الخارجية التي يتوجب دفع الأقساط والفائدة المترتبة عليها، أو السحب من صندوق النقد الدولي خارج حدود الشريحة الذهبية للدولة العضو حيث يتوجب هنا تسديدها أيضاً في فترة معينة، أو الاقتراض من أسواق النقد الدولية مثل سوق (Euro \_ dollar) ... واستناداً إلى المكونات الرئيسية للسيولة الدولية السابقة الذكر، فإنه يحصل أحياناً حاجة للدول للمزيد من هذه السيولة حينما ينخفض مستواها، وفي أحيان أخرى تقل الحاجة إليها، ويبقى السبب الرئيسي في كلا الحالتين هو المستوى الكلي لمواقف موازين المدفوعات الدولية في ما إذا كان في حالة فائض، توازن أو عجز.

ومن هنا تتضح أهمية السيولة الدولية للدول النامية وكذلك تتضح حساسية الإجراءات والمقترحات التي تتناول مثل هذا الموضوع بالنسبة للدول المذكورة وخاصة غير النفطية منها التي تعاني من حالات عجز مستديمة في موازين مدفوعاتها بسبب انخفاض حصيلة صادراتها من جهة، والعقوبات والقيود المختلفة التي تواجه تلك الصادرات من جهة أخرى.

وعلى صعيد آخر، فإن الاحتفاظ بهذه السيولة من قبل بعض الدول حالة لا تخلو من تكلفة وتتمثل بتكلفة الفرصة البديلة (Opportunity cost) ومؤداها، هي العوائد التي تضحي بها الدولة فيما لو قامت باستثمار هذه الموارد (السائلة) بشكل قصير أو طويل الأجل.

### الفرع الثالث: قياس السيولة الدولية

يقاس حجم السيولة الدولية عادة بحجم الاحتياطي من هذه الموارد المالية منسوبة إلى الاستيرادات العالمية خلال فترة زمنية مقدارها سنة واحدة. وتجدر الإشارة بداية إلى أن تحديد هذا الحجم وبالتالي قياس السيولة

الدولية يعد أمراً معقداً ذلك أن تحديد العلاقة المثلى لحجم السيولة الدولية من الناحية النظرية هي مسألة واردة لكنها من الناحية العملية ليست كذلك وذلك للأسباب التالية:<sup>1</sup>

1. عدم وجود مؤسسة نقدية دولية واحدة كما هو الحال على الصعيد الداخلي مختصة في إصدار السيولة ذلك لأن هذه السيولة تأتي من مصادر عمدة مستقل بعضها عن الآخر.
2. إضافة إلى ذلك، فإن بعض هذه المصادر ذات الصفة المحلية كالدول صاحبة العملة القيادية مثلاً عندما تصدر كمية من هذه السيولة من خلال العجز في موازين مدفوعاتها فإنما تنطلق من حاجاتها الخاصة وليس من حاجة الاقتصاد الدولي.
3. لا توجد على الصعيد النقدي الدولي كما هو الحال على الصعيد النقدي الداخلي هيئة دولية مختصة بمراقبة حركة وتطور هذه السيولة وبتخاذ الإجراءات وقت الحاجة. وفي ضوء ذلك لا بد من وجود

<sup>1</sup> عرفان تقني الحسني، مرجع سابق، ص 232 - 234.



مقياس للمستوى الأنسب من الاحتياطات الدولية، والذي بالطبع لا بد أن تكون دالة لواقع الاقتصاد الوطني وطبيعة مشكلاته. وقد تم الاتفاق على قياس المستوى الآمن للاحتياطات وهو مدى إمكاناتها على تغطية الالتزامات الخارجية الواجبة الأداء خلال فترة محددة. وعلى نحو أخص ، هي نسبة تغطية الاستيرادات بما لا يقل عن 3-4 شهور، فحينما لا تستطيع الاحتياطات الدولية المتوفرة لدى الدولة من تغطية الاستيرادات المختلفة خلال الفترة المذكورة فهذا يعد مؤشر سلبي على ضعف مقدرة هذه الدولة على الوفاء بالتزاماتها المالية للخارج، وعلى العكس فحينما تزداد نسبة تغطية الاستيرادات لأكثر من الفترة ذاتها فإنها تعكس تزايد مقدرة الدولة على تسوية التزاماتها الخارجية نظرا لارتفاع حجم احتياطاتها الدولية.

وبالارتباط مع ما ذكر أعلاه، يمكن الإشارة إلى أهم العوامل المحددة في طلب الدول النامية على الاحتياطات الدولية وهي:

- الأهمية النسبية للتجارة الخارجية؛
- درجة التركيز السلعي للصادرات؛
- حجم الاستثمارات الأجنبية؛
- درجة الاحتياطي لمواجهة أخطار المستقبل: حيث تقوم الدول بالاحتفاظ باحتياطات الصرف تحوطا للأزمات أو الظروف المفاجئة والطارئة، وذلك لحماية اقتصادها والسياسات المتبعة؛
- قدرة الدولة على الاقتراض الخارجي: مثل شريحة الاحتياطي، حيث يجب على الدولة الاحتفاظ بنسبة معينة من النقود الجاهزة لدى صندوق النقد الدولي لتستطيع الدولة الحصول على قروض؛
- طرق تسوية المدفوعات الخارجية: حيث تتم تسوية المدفوعات الخارجية (مثل تسديد قيمة الواردات أو الحصول على عملة أجنبية ناتجة عن صادراتها، مدفوعات ناتجة عن تقديم أو الحصول على خدمة أو سلعة من وإلى خارج الدولة...) بمكونات احتياطات الصرف، حيث تقوم الدولة باللجوء إلى احتياطات الصرف وذلك لعدم الاضطرار إلى المساس أو التغيير في السياسة النقدية؛
- اتجاهات شروط التبادل التجاري؛
- ارتفاع عبء الديون الخارجية؛
- تأثير سياسة سعر الصرف؛
- حركة رؤوس الأموال قصيرة الأجل.

المطلب الثاني: تعريفات حول احتياطات الصرف

تعرف الطبعة الخامسة من "دليل ميزان المدفوعات" الصادر عن صندوق النقد الدولي احتياطات الصرف لدولة ما بأنها "تلك الأصول الخارجية التي تكون متاحة بسهولة للسلطات النقدية والتي تتحكم فيها من أجل التمويل المباشر لاختلالات المدفوعات، والتنظيم غير المباشر لكميات هذه الاختلالات من خلال التدخل في أسواق الصرف للتأثير في سعر صرف العملة أو لأغراض أخرى".<sup>1</sup>

وتعرف احتياطات الصرف أيضا بأنها "موجودات هذه الدول من عملات الدول الأخرى والتي تشمل أوراق النقد الأجنبي والودائع تحت الطلب ولأجل بعملات هذه الدول بالإضافة إلى السندات الحكومية والذهب وحقوق السحب الخاصة، أي أنها تشمل بالإضافة إلى موجوداتها من عملات الدول الأخرى، أية التزامات مالية على الدولة والهيئات الدولية والإقليمية يمكن تحويلها إلى نقود جاهزة"<sup>2</sup>. ويستعمل البنك المركزي احتياطات الصرف غير المخصصة لتغطية الإصدار النقدي في العمليات التي ترمي إلى الحفاظ على استقرار سعر الصرف أو دعم الدين العام المستحق لصالح الدول الدائنة.<sup>3</sup>

وبصفه عامة يمكن القول أن احتياطات الصرف هي الأصول الأجنبية الرسمية<sup>4</sup> (الذهب والأصول السائلة)<sup>5</sup> لدى القطاع العام التي تكون متاحة للسلطات بصفة دائمة وخاضعة لسيطرتها.<sup>6</sup> ويمكن أن نعرف احتياطات الصرف بأنها تلك الأصول الخارجية الموجودة لدى الدولة وتحت سيادة السلطة النقدية والبنك المركزي ويمكن أن نطلق عليها الأصول السائلة لأنه يسهل تحويلها إلى سيولة جاهزة، وتقوم الدولة بالاحتفاظ بهذه الاحتياطات لغرض تمويل عجز طارئ في ميزان مدفوعاتها كما يمكن استثمارها في شكل سندات عمومية، استثمارات حقيقية... وكذلك قد يحتفظ باحتياطات الصرف من أجل الإصدار النقدي والتحكم في أسعار الصرف وقيمة العملة.

<sup>1</sup> بلقاسم زايري، كفاية الاحتياطات الدولية في الاقتصاد الجزائري، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة حسيبة بن بوعلي بالشلف، الجزائر العدد السابع، السداسي الثاني 2009، ص 47.

<sup>2</sup> ماهر كنج شكري، مروان عوض، المالية الدولية العملات الأجنبية والمشتقات المالية بين (النظرية والتطبيق)، نشر بدعم من معهد الدراسات المصرفية، الأردن، 2004، ص 191.

<sup>3</sup> طاهر لطرش، تقنيات البنوك، ط2، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص 222.

<sup>4</sup> صندوق النقد الدولي، المبادئ التوجيهية لإدارة احتياطات النقد الأجنبي، 20 سبتمبر 2001، ص 7.

<sup>5</sup> علي عباس، إدارة الأعمال الدولية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، 2009، ص 10.

<sup>6</sup> صندوق النقد الدولي، مرجع سابق، ص 7.

المطلب الثالث: صيغ وأهمية احتياطات الصرف

الفرع الأول: صيغ احتياطات الصرف

عادة ما تميز البنوك المركزية بين عدة صيغ لاحتياطات الصرف الأجنبية وأهمها ما يلي:<sup>1</sup>

❖ أولاً: إجمالي احتياطات الصرف الأجنبية الاسمية : يعبر عن ما تملكه الدول من احتياطات صرف رسمية (مخزون)؛

❖ ثانياً: احتياطات الصرف الأجنبية الصافية : ويعبر صافي احتياطات الصرف الأجنبية الرسمية عن إجمالي هذه الاحتياطات مطروحا منها الالتزامات الأجنبية القصيرة الأجل وهذا مؤشر مهم في المقارنات الدولية.

فإذا كانت دولة تملك مخزون لبأس به من احتياطات الصرف لكن مخزون المديونية كبير فيكون هذا المؤشر مظلل خاصة في المقارنة بين الدول فكثير من الدول ممثلة في بنوكها المركزية وتقوم بعرض هذا المؤشر كدليل قوي على السيولة الدولية لهذا البلد تحت مسمى صافي احتياطات الصرف الأجنبي "NIR"؛

ثالثاً: إجمالي احتياطات الصرف الأجنبية الحقيقية : تعرف على أنها احتياطات الصرف الأجنبية الاسمية بالدولار الأمريكي المرتبطة بمؤشر أسعار الاستهلاك في الولايات المتحدة الأمريكية، حيث تقوم بإزالة التشوهات السعرية عن طريق المكش\* في مؤشر احتياطات الصرف الأجنبية الاسمية والذي يعبر عن القوة الشرائية الدولية لهذا المخزون. وتقوم البنوك المركزية بنشر هذا المؤشر دورياً تحت مسمى احتياطات الصرف الأجنبية الحقيقية "RIS"؛

❖ رابعاً: احتياطات الصرف الأجنبية الصافية الحقيقية : يعتبر أهم مؤشر يتعلق بما تملكه السلطات النقدية فعلاً من نقد أجنبي، والذي يعبر فعلاً عن ملاءتها الدولية، حيث تقوم بإزالة التغيرات السعرية عن مؤشر احتياطات الصرف الأجنبية الصافية.

<sup>1</sup> عبد القادر بوكريد، مرجع سابق، ص ص 4، 5.

\* المكش: هو الناتج المحلي الإجمالي deflator = (الربح المحلي الإجمالي الاسمي ÷ الربح المحلي الإجمالي الحقيقي) × 100، وهو يقيس معدل التضخم.

### الفرع الثاني: أهمية احتياطات الصرف

يوجد العديد من مزايا الاحتفاظ باحتياطات الصرف أهمها:

- تغطية الإصدار النقدي في العمليات التي ترمي إلى الحفاظ على استقرار سعر الصرف أو دعم الدين العام المستحق لصالح الدولة الدائنة؛<sup>1</sup>
- تزيد القدرة الكلية للبلد أو المنطقة على تحمل الصدمات؛<sup>2</sup>
- إن الكمية الكبيرة لاحتياطات الصرف تعتبر ضمانا جيدا لإصدار النقود على المستوى الداخلي؛
- توفر مناخ من الاطمئنان للمستثمرين الأجانب.<sup>3</sup>

ونجد أيضا المميزات التالية:<sup>4</sup>

- احتياطات الصرف هامة لدعم العملة الوطنية في الأسواق الدولية؛
- يمكن اللجوء إلى احتياطات الصرف الرسمية وبالسعة المطلوبة من دون أن يترتب على ذلك أية خسائر؛
- السحب من احتياطات الصرف يساعد على مواجهة عجز ميزان المدفوعات، وكذلك تجنب السياسات الاقتصادية غير المرغوبة اجتماعيا؛
- يستعمل احتياطي الصرف لمواجهة الكوارث أو الطوارئ القومية؛
- نستطيع الاستفادة من احتياطات الصرف من خلال تمويل الاقتصاد من أجل الرفع من مستوى الإنتاج والنمو والاستثمار والقضاء على معدلات البطالة.

### المبحث الثاني: مكونات احتياطات الصرف

نظرا للأهمية البالغة لاحتياطات الصرف في الاقتصاد المحلي وتعدد وتنوع مكوناتها سنتطرق في هذا المبحث إلى مكونات احتياطات الصرف.

تتكون احتياطات الصرف من:<sup>5</sup>

- الذهب النقدي؛

<sup>1</sup> طاهر لطرش، مرجع سابق، ص 222.

<sup>2</sup> صندوق النقد الدولي، مرجع سابق، ص 5.

<sup>3</sup> بلقاسم زايري، كفاية الاحتياطات الدولية في الاقتصاد الجزائري، مرجع سابق، ص 45.

<sup>4</sup> بلقاسم زايري، إدارة احتياطات الصرف وتمويل التنمية في الجزائر، مرجع سابق، ص 8، 15، 22.

<sup>5</sup> عبد القادر بوكريد، مرجع سابق، ص 15.

- العملة الصعبة؛
- حقوق السحب الخاصة؛
- وضعية الاحتياطات لدى صندوق النقد الدولي.

### المطلب الأول: الذهب النقدي

لعب الذهب دورا مهما منذ القدم في تطور اقتصاديات الدول. ولقد كان ولازال الذهب النقدي أهم مكون من مكونات احتياطات الصرف لأنه يعتبر الملاذ الآمن وخاصة في أوقات الأزمات.

ونظرا للمكانة البالغة للذهب النقدي لدى الدول وخاصة المتقدمة سنتطرق في هذا المطلب إلى:

### الفرع الأول: تعريف الذهب النقدي

هو أصل حقيقي، يمثل قدره شرائية معترف بها من طرف جميع الاقتصاديات مهما اختلفت أنماط تنظيمها والتشريعات المعمول بها. ويقوم حائزو هذا الذهب بالتنازل عنه لصالح البنك المركزي فيصبح ملكا له أو أصلا من أصوله، ويعطي مقابل ذلك نقودا قانونية إلى هذه الجهة. فنقول حينئذ أن البنك المركزي قد قام بتنفيذ هذا الأصل، أي اصدر مقابل الحصول عليه نقودا قانونية،<sup>1</sup> أما بالنسبة للذهب المحتفظ به خارج البنك المركزي يتم اعتباره سلعة أو مخزون أو سلعة ثمينة.<sup>2</sup>

إن الذهب الموجود خارج المصارف المركزية والذي تزداد كميته بازدياد الإنتاج ولا تخضع اسعاره لأي ضابط بل وفقا لقواعد السوق ويسمى الذهب الغير النقدي أو الذهب الصناعي أو الذهب التجاري، والذي لا يعد ضمن احتياطات الذهب النقدي.<sup>3</sup>

وحسب تقرير مجلس الذهب العالمي فقد احتلت الولايات المتحدة الأمريكية المرتبة الأولى عالميا من حيث احتياطاتها من الذهب سنة 2012 الذي بلغ 8133.5 طن<sup>4</sup>

<sup>1</sup> الطاهر لطرش، مرجع سابق، ص 40.

<sup>2</sup> عبد القادر بوكريد، مرجع سابق، ص 17.

<sup>3</sup> المرجع نفسه، ص 17.

<sup>4</sup> World official gold holdings, **International Financial Statistics**, December 2012.

ونلاحظ من الجدول التالي مقدار احتياطات الذهب النقدي لبعض الدول:

جدول رقم(1-1): الدول التي تملك أكبر احتياطات الذهب في العالم لسنة 2012

الوحدة: بالطن

الرتبة	الدولة	احتياطي الذهب	بالنسبة إلى إجمالي الاحتياطي
01	الولايات المتحدة الأمريكية	8133.5	76.1%
02	ألمانيا	3391.3	73.2%
04	إيطاليا	2451.8	72.5%
05	فرنسا	2435.4	72.0%
06	الصين	1054.1	1.7%
07	سويسرا	1040.1	11.0%
08	روسيا	934.9	9.8%
09	اليابان	765.2	3.3%
10	أيرلندا	612.5	60.3%

World official gold holdings, ibid.

المصدر:

ويأتي صندوق النقد الدولي في المرتبة الثالثة بـ 2814.0 طن، أما الجزائر فتأتي في المرتبة 24 بمقدار 173.6 طن.

ومن خلال الجدول نلاحظ أن الدول المتقدمة هي التي تمتلك أكبر كميات من الذهب وذلك بنسب تفوت 50% من إجمالي احتياطياتها وهذا يدل على أن الذهب هو الأكثر أماناً واستقراراً من مكونات احتياطيات الصرف الأخرى ولذلك فالدول المتقدمة تعتمد عليه بصفة كبيرة حيث نجد أن الولايات الأمريكية المتحدة هي أكبر دولة مالكة للذهب في سنة 2012 حيث تمتلك 8133.5 طن بنسبة 76.1% من إجمالي احتياطياتها، ومن ثم تأتي ألمانيا بقدر 3391.3 طن بنسبة 73.2%، ثم نجد إيطاليا بـ 2451.8 طن بنسبة 72.5% من إجمالي احتياطياتها.

يمكن إبداء بعض الملاحظات حول الذهب النقدي:<sup>1</sup>

- السبائك من الفضة والممتلكات من الماس وباقي الأحجار الكريمة والمعادن الثمينة لا تدخل ضمن احتياطات الصرف، فهي عبارة عن سلع وليست أصولاً مالية؛
- الودائع من الذهب تدخل ضمن بند الذهب النقدي وليس ضمن بند الودائع، حيث أن السلطات النقدية عادة ما تقوم في إطار تسييرها لاحتياطات الصرف، بإيداع السبائك الذهبية لدى مؤسسات التجارة والمعادن الثمينة، حيث تقوم هذه المؤسسات باستعمالها في نشاطاتها في السوق العالمي للذهب، وذلك مع التزامها بإرجاع الذهب إلى السلطات النقدية عند نهاية مدة الإيداع، وتتلقى السلطات فوائد نقدية مقابل ذلك
- والودائع من الذهب المدرجة ضمن هذا البند هي الودائع قصيرة الأجل (أقل من 6 أشهر)، وهي وداائع تبقى تحت تصرف السلطات النقدية عند الطلب؛
- تقوم السلطات النقدية أيضاً في إطار تسيير احتياطات الصرف بعمليات المبادلة على الذهب ( Gold swaps)، حيث يتم تبادل الذهب بمقابل نقدي مع التزام السلطات النقدية بإعادة شراء هذه الكمية من الذهب في تاريخ لاحق محدد سلفاً، وعادة ما تتم هذه العمليات مع المؤسسات المالية.
- أما من الناحية المحاسبية فتعتبر بعض الدول عمليات مبادلة الذهب كقروض مضمونة (Guaranteed loans)، حيث تبقى القروض من الذهب مسجلة في الميزانية أما المبلغ النقدي المقابل فيسجل على مرتين بالمقاصة، أي في جانبي الأصول و الخصوم، بينما تعتبرها بعض الدول عملية نقل للملكية، ولذلك تسجل العملية على الذهب وعلى النقد في طرفي الميزانية (أصول وخصوم)؛
- يتم تقييم الذهب النقدي بناء على سعر الذهب (كسلعة) السائد في سوق الذهب.

<sup>1</sup> محمد مبانى، إستراتيجية تسيير احتياطات الصرف في الجزائر، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، (غير منشورة)، فرع التحليل الاقتصادي، جامعة بن يوسف بن خدة، الجزائر، ص ص 67،68.

الفرع الثاني: تطور الاحتياطات العالمية للذهب.

يمكن ملاحظة تطور الاحتياطات العالمية من الذهب في الجدول التالي:

الجدول رقم (1-2): تطور الاحتياطات العالمية للذهب خلال (2009م - 2011م)

الوحدة: مليون أونصة

البيان	2009	2010	الربع الثالث 2010	الربع الرابع 2010	الربع الأول 2011	الربع الثاني 2011	مايو 2011	يونيو 2011	يوليو 2011
العالم	977.14	981.69	981.69	986.46	988.06	4554	987.04	987.04	987.59
دول الاقتصادات المتقدمة	700.19	699.97	699.97	699.98	700.79	...	699.98	699.98	700.78
الدول النامية والناشئة	175.36	175.15	175.15	179.07	181.12	...	180.08	180.08	180.65
دول آسيا النامية	68.69	69.11	69.11	69.43	70.31	...	69.55	69.55	69.72
دول أوروبا	37.81	42.63	42.63	43.23	44.22	...	43.92	43.92	44.26
الشرق الأوسط وشمال أفريقيا	43.19	43.19	43.19	43.19	43.19	...	43.19	43.19	43.19
دول جنوب أفريقيا	6.68	6.69	6.69	6.69	6.69	...	6.69	6.69	6.69
نصف الكرة الأرضية الغربي	18.98	19.33	19.33	22.32	22.51	...	22.51	22.51	22.58

المصدر: مركز البحوث والدراسات ، التقرير الاقتصادي (الاقتصاد العالمي رهن الديون الأمريكية والأوروبية) ، الغرفة التجارية الصناعية، الرياض، العدد 19، 2011م، ص ص 64، 65.



تشير المؤشرات بالجدول (1- 2) إلى زيادة احتياطي الذهب في جميع بلدان العالم ماعدا الدول الإفريقية، فجميع الدول تحاول حماية اقتصادياتها نظراً لما تشهده من اضطرابات محيطية، حيث تأخذ في اعتبارها الاحتفاظ بالذهب كغطاء نقدي لها.

كما يمكن الملاحظة أنه في 2011 انخفضت احتياطات الذهب وذلك راجع إلى ارتفاع أسعاره في الآونة الأخيرة.

ملاحظة: لم نجد إحصائيات منظمة من حيث الأبعاد (سنة، ربع، شهر).

ويمكن تتبع تطور أسعار الذهب من خلال التالي:

الجدول رقم (1- 3): تطور السعر العالمي للذهب (2010م-2011م)

الوحدة: أوقية/ الدولار

السلع	(جوان-أوت) 2010	(مارس- ماي) 2011	(جوان - أوت) 2011	التغير خلال الفترة من (مارس- ماي) 2011 إلى (جوان - أوت) 2011
الذهب	1213.96	1467.36	1619.58	10.4%

المصدر: مركز البحوث والدراسات، مرجع سابق، ص 65.

يعد الذهب من السلع التي ارتفعت أسعارها بصورة كبيرة في الآونة الأخيرة، فقد ارتفع سعر الذهب بين الفترتين من (مارس-ماي) 2011 إلى (جوان - أوت) 2011م بنسبة 10.4%، وهي نسبة كبيرة جداً بالفعل حدثت خلال فترة قصيرة، ويرجع السبب في ذلك إلى الأحداث السياسية والاقتصادية في العالم، وتوجه الأسواق العالمية توجهاً عاماً نحو اعتماد الذهب كمستودع للثروة، بعيداً عن مخاطر أدوات الاستثمار الأخرى وتقلبات أسعار الصرف، والتذبذب في البورصات العالمية، وخاصة بعد أن أعلنت بعض الشركات المالية الكبرى إفلاسها في بعض دول العالم. كما انعكست تقلبات أسواق المال والنفط على أسعار صرف العملات بصورة عامة، والدولار بصورة خاصة، مما دفع بعض الدول إلى تخزين كميات كبيرة من الذهب الخام، تحسباً لما يمكن أن يتعرض له الاقتصاد العالمي من مخاطر سياسية وأمنية جديدة في ضوء استمرار

الربيع العربي\*، وازدياد حدة التوتر بين إيران ودول الخليج العربي. كما أن تزايد العجز في الميزان التجاري للولايات المتحدة الأميركية يعد سببا قويا وراء ارتفاع سعر الذهب.<sup>1</sup>

### المطلب الثاني: احتياطي العملات الأجنبية Réserve eurreney

ظهرت العملات القيادية بعد انهيار قاعدة الذهب ولقد كان السبب الحقيقي لانتهيارها هو عدم الالتزام أمام النقود الورقية وتحويلها إلى ذهب، مما تطلب الأمر وجود ما يعوض الذهب كنفد عالمي بالشكل والقدر الذي يمكن من خلاله تحقيق التعادل العام للأسعار والقيم وتسوية المدفوعات على الصعيد العالمي، فالعملات القيادية هي عملات وطنية تعود لدول معينة وتقوم بوظائف النقود معروفة على الصعيد الدولي والوطني ولكنها تتمتع بصفات من الناحية الاقتصادية جعلتها أهلا بالثقة والاعتراف على الصعيد الدولي، ومن أهم هذه العملات حالياً هي: الدولار الأمريكي، الجنيه الإسترليني، الين الياباني، اليورو الأوروبي والفرنك السويسري، وتعود المرتبة الأولى التي يحتلها الدولار الأمريكي في قائمة العملات الصعبة إلى حقيقة أن الدولار يشكل أكثر من ثلثي الاحتياطي العالمي من العملات الأجنبية والذي تحتفظ به المصارف المركزية في دول العالم، في حين أن 13% من هذا الاحتياطي باليورو و 4.9% بالين الياباني و 4% بالجنيه الإسترليني و 0.7% بالفرنك السويسري. وقبل أن يحل اليورو الأوروبي محله، كان المارك الألماني يعد من أبرز العملات الصعبة في العالم. حيث تقوم هذه العملات بالوظائف التالية على صعيد العلاقات الاقتصادية الدولية:<sup>2</sup>

- يؤدي من خلال هذه العملات تقييم المبيعات في التجارة الدولية، وكذلك قياس الأسعار وقيم السلع والخدمات في التجارة الدولية؛
- تقوم العملات القيادية بتسوية المدفوعات الدولية الجارية بين البلدان بالنظر للقبول العام التي تمتع بها هذه العملات؛
- تعتبر العملات القيادية جزء من الغطاء النقدي للعملة المحلية، حيث تستخدم هذه العملات إلى جانب الذهب كجزء من المقابل النقدي للعملة المحلية.

\* الربيع العربي هو مصطلح يُطلق على فترة الأحداث الثورية التي حدثت منذ بدء الثورة التونسية حتى الآن مروراً بثورة مصر وليبيا واليمن وسوريا والاحتجاجات التي حدثت بالبحرين والعراق والأردن وعمان والجزائر...

<sup>1</sup> مركز البحوث والدراسات، مرجع سابق، ص 65، 66.

<sup>2</sup> أكبر عمر محي الدين الجباري، التمويل الدولي، الأكاديمية العربية المفتوحة، دنمارك، 2009، ص 8.

الفرع الأول: تعريف العملات الأجنبية.

هي موجودات هذه الدولة من عملات الدول الأخرى والتي تشتمل أوراق النقد الأجنبي ، الودائع تحت الطلب ولأجل بالعملات الأجنبية وكذلك السندات الحكومية. ويطلق عليها أيضا بالعملة القابلة للتحويل: وهي العملة التي لا تفرض دولتها قيودا على مدفوعاتها الخارجية أو على موجودات الدول الأخرى من عملتها.<sup>1</sup>

ويطلق عليها أيضا العملات القوية نسبة إلى القوة الاقتصادية للدولة صاحبة العملة.<sup>2</sup>

ويمكن توضيح الحيازات الرسمية لأهم العملات الأجنبية (الأورو الأوروبي والدولار الأمريكي) في الجدول التالي:

الجدول رقم (1-4): نصيب الدولار والأورو من إجمالي الحيازات الرسمية للاحتياطات الدولية من العملات الأجنبية (1999م-2009م)

الوحدة: نسبة مئوية

السنوات	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
الدولار الأمريكي	71.0	71.1	71.5	67.1	65.9	65.9	66.9	65.5	64.1	64.1	62.2
الأورو الأوروبي	17.9	18.3	19.2	23.8	25.2	24.8	24.0	25.1	26.3	26.4	27.3
باقي العملات	11.1	10.6	9.3	9.1	8.9	9.3	9.1	9.4	9.6	9.5	10.5

المصدر: لقمان معزوز، شريف بودري، المنافسة بين الدولار والأورو في ظل لا استقرار النظام النقدي الدولي، مجلة الباحث، العدد 09، 2011، ص 83.

من الجدول أعلاه نلاحظ أن بداية انهيار حيازات الدولار الأمريكي منذ سنة 2002، وذلك نتيجة ظهور بوادر الأزمة العالمية التي ظهرت في عدم استقرار الاقتصاد الكلي الأمريكي الذي يظهر في قيام الاحتياطي الفدرالي الأمريكي بتخفيض سعر الفائدة إلى 1% وإبقاءها كذلك حتى عام 2004، الأمر الذي سمح للفقاعة العقارية بالنمو في الولايات الأمريكية المتحدة و يتضح بشكل واضح أن هناك أزمة كبيرة في الاقتصاد الأمريكي سنة 2006، مما أدى إلى انخفاض حيازة الدولار الأمريكي كاحتياطي بنسبة 1.4% كما

<sup>1</sup> موسى سعيد مطر وآخرون، التمويل الدولي، دة، دار الصفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2008، ص 29.

<sup>2</sup> عبد القادر بوكريد، مرجع سابق، ص 22.

واصل انخفاضه بنفس النسبة في سنة 2007 مع انفجار الفقاعة العقارية، وواصل أيضا انخفاضه إلى غاية 2009 وذلك لضعف الثقة العالمية بالاقتصاد الأمريكي.

أما الأورو فنلاحظ أنه في تزايد مستمر إلا في سنتي 2004 و2005 فلقد انخفض، أما الدول الأخرى فنلاحظ أنها في تذبذب نتيجة التقلبات الاقتصادية.

### الفرع الثاني: عوامل استخدام العملة دوليا

تتمثل أهم العوامل التي تستوجب استخدام العملة دوليا في النقاط الموالية:

- تتوافر الثقة في قيمة العملة: والمقصود بالثقة تحقيق الاستقرار الداخلي والخارجي لقيمة العملة أي استقرار المستوى العام للأسعار، واستقرار أسعار الصرف، والاستقرار المطلوب هنا هو الاستقرار النسبي مقارنة بعملات الدول الأخرى،<sup>1</sup> حيث يجب أن تتوافر الثقة في مستوى التضخم في البلد المصدر للعملة، كما يجب أن تكون لها قيمة مستقرة حتى تكون وحدة للحساب ووحدة للتبادل، إذ أن التضخم المتذبذب والمرتفع يؤدي إلى انخفاض سعر الصرف.<sup>2</sup>
- ويعتبر هذا شرطا دوليا لاستخدام العملة كأداة للحساب ومخزن للقيمة؛<sup>3</sup>
- توافر الثقة في الاستقرار السياسي لحكومات البلد المصدر للعملة: من الضروري توافر الثقة في الاستقرار السياسي، فهناك ارتباط بين قوة الدولة وقوة العملة، وهو ما يدعم جانب الطلب على هذه العملة؛<sup>4</sup>
- توافر أسواق مالية متطورة: من الضروري توافر للبلد المصدر لهذه العملة أدوات مالية متحررة وواسعة (أي تحتوي على أسواق مالية متنوعة وكبيرة) وعميقة (أي لها سوق ثانوي متطور يضمن السيولة للسوق).
- إن الأسواق المالية العميقة والمتطورة تساهم في زيادة الطلب على هذه العملة من قبل البنوك المركزية والمستثمرين؛<sup>5</sup>
- توافر الحجم والانفتاح الاقتصادي: ويعبر عنه بالخصائص الاقتصادية للبلد المصدر للعملة، وتعمل على استخدام العملة دوليا أو التراجع عنها، ومنها على سبيل المثال، حصة البلد في التجارة العالمية، حجم اقتصاده...<sup>6</sup>

<sup>1</sup> عبد القادر بوكريد، مرجع سابق، ص 25.

<sup>2</sup> محمد علة، مرجع سابق، ص 121.

<sup>3</sup> عبد القادر بوكريد، مرجع سابق، ص 25.

<sup>4</sup> المرجع نفسه، ص 26.

<sup>5</sup> المرجع نفسه، ص 26.

<sup>6</sup> محمد علة، مرجع سابق، ص 121.

وهناك عوامل أخرى معنوية كالحوكمة مثلا والتي تدل على الحكم الراشد والدولة التي تعتمد على الحوكمة في إدارة اقتصادها فهي أقل عرضة للأزمات، ونجد كذلك حماية حقوق الإنسان، توفر الأمن...

### الفرع الثالث: أدوات التعامل بالعملات الأجنبية

إن التعامل بشراء أو بيع العملات الأجنبية يحتاج إلى أدوات للتعامل بهذه العملات ، حيث تتم بواسطتها عمليات دخول أو خروج العملات الأجنبية من وإلى الدولة المعنية وهذه الأدوات هي:

1. أوراق النقد الأجنبي: وهي التعامل الفوري بالعملات الأجنبية وتكون في حالة الصفقات التجارية صغيرة أو متوسطة الحجم وكذلك يلجأ المسافرون والطلاب إلى الحصول على العملات الأجنبية على شكل أوراق نقد عند سفرهم للخارج من البنوك أو شركات الصرافة، وكذلك بالنسبة للأجانب الذين يزورون الدولة والطلاب الأجانب الذين يدرسون داخل الدولة فإنهم يحفظون معهم أوراق النقد الأجنبي؛<sup>1</sup>

2. الشيكات بالعملات الأجنبية: هي أوامر دفع يصدرها البنك المحلي بصفته الحاسب يأمر فيها مراسليه بدفع مبلغ معين بالعملة الأجنبية لمصلحة المستفيد،<sup>2</sup> في مكان محدد.<sup>3</sup> ويفضل العملاء الشيكات المصرفية لسهولة اقتنائها ولقابليتها للتداول بالتظهير أو التسليم إذا كانت لحاملها.<sup>4</sup>

ونجد نوعين من الشيكات، شيكات صادرة تؤدي إلى خروج عملة أجنبية وشيكات واردة تؤدي إلى دخول عملة أجنبية؛<sup>5</sup>

3. الحوالات بالعملات الأجنبية: هي عبارة عن أوامر دفع يصدرها البنك المحلي بناء على طلب عملائه يأمر فيها مراسليه بالدفع لأمر المستفيدين من هذه الحوالات بالعملات القابلة للتحويل.

وهي أيضا أوامر يستلمها البنك المحلي من مراسليه في الخارج يطلبون من البنك المحلي بالدفع لمصلحة المستفيدين من هذه الحوالات بالعملة القابلة للتحويل؛<sup>6</sup>

4. الشيكات السياحية: وهي شيكات تحضأ بالقبول العام تصدر عن البنوك العالمية الكبيرة أو الشركات العالمية وهي قابلة للتداول ويسهل صرفها وتصدر بعملات وفئات مختلفة وتحمل توقيع مشتري الشيكات عند شرائها وعليه أن يوقع مرة أخرى في المكان المخصص لذلك عند

<sup>1</sup> إسماعيل إبراهيم الطرد، إدارة العملات الأجنبية، د ن، د ب، 2001، ص 24.

<sup>2</sup> موسى سعيد مطر وآخرون، مرجع سابق، ص 30.

<sup>3</sup> إسماعيل إبراهيم الطرد، مرجع سابق، ص 25.

<sup>4</sup> موسى سعيد مطر وآخرون، مرجع سابق، ص 30.

<sup>5</sup> إسماعيل إبراهيم الطرد، مرجع سابق، ص 25.

<sup>6</sup> موسى سعيد مطر وآخرون، مرجع سابق، ص 30.

بيعها أو صرفها أمام موظف البنك أو الشركة أو المتجر الذي يقبل الشيك ويجب أن يكون التوقيعان متطابقان. ونجد أن المسافرين يفضلون حمل الشيكات السياحية بدلا من أوراق النقد الأجنبي لأنها قابلة للتعويض في حالة تعرضت إلى الضياع أو السرقة. وهذه الشيكات نوعان: صادرة تؤدي إلى خروج عملات أجنبية وواردة تؤدي إلى دخول عملات أجنبية؛<sup>1</sup>

5. السحوبات المستندية (الاعتمادات الشخصية): وهي رسالة يوجهها البنك المحلي إلى مراسليه في الخارج يطلب فيها دفع أي مبلغ يطلبه حامل الرسالة ، ولكن بسقف محدد بعملة رئيسية وضمن مدة محددة. <sup>2</sup> وتعتبر السحوبات المستندية أهم الوثائق المستخدمة في تسديد قيمة الاعتمادات المستندية، وهي نوعان أيضا أما الصادرة يترتب عليها دخول عملات أجنبية حيث أن السحب الصادر عن المصدر ومسحوبا على المستورد يؤدي إلى دخول عملة أجنبية للدولة، والواردة أي السحوبات التي يسحبها المصدر الأجنبي على المستورد المحلي تؤدي إلى خروج عملة أجنبية إلى خارج الدولة؛<sup>3</sup>

6. الحسابات بالعملات الأجنبية: تحتفظ البنوك والمؤسسات الصرافة وبعض مواطني الدولة بحسابات لهم خارج الدولة لغايات الاستثمار أو لتسديد التزاماتهم المترتبة عليهم لقاء مدفوعاتهم للخارج وكذلك تحتفظ البنوك الأجنبية وبعض الأجانب بحسابات لهم داخل الدولة لتسديد الالتزامات المترتبة عليهم أما بالعملات الأجنبية أو بالعملة الحلية. إن حركة التحويل من وإلى هذه الحسابات وتغذية أرصدها يؤدي إلى دخول وخروج العملات الأجنبية من وإلى الدولة؛<sup>4</sup>

7. كفالات العقود الخارجية (السحوبات الزمنية): الكفالة هي كتاب يتعهد بموجبه البنك المصدر بأن يدفع لحساب الشخص الصادرة لأمره الكفالة (المستفيد) مبلغا محددًا خلال مدة محددة وذلك بناء على طلب وبالنيابة على طرف ثالث (المكفول) في حالة عدم قيام المكفول بعمل محدد متفق عليه؛<sup>5</sup>

8. شهادات الإيداع: هي عبارة عن وثيقة تشهد فيها الجهة المصدرة بأنه تم إيداع مبلغ معين وبفائدة معينة ولمدة معينة وهي تشبه الودائع لأجل إلا أن شهادات الإيداع تمتاز بقابليتها للتداول وبالتالي فهي أصل سائل بالنسبة لحاملها ، وهي التزام قصير الأجل بالنسبة لمصدرها. وهي

<sup>1</sup> موسى سعيد مطر وآخرون، مرجع سابق، ص 26.

<sup>2</sup> الهرجع نفسه، ص 31.

<sup>3</sup> إسماعيل إبراهيم الطرد، مرجع سابق، ص 25.

<sup>4</sup> الهرجع نفسه، ص 27.

<sup>5</sup> المرجع نفسه، ص 27.

نوعان أما أن تصدر بناء على طلب العميل الذي يحدد المبلغ والمدة ويتفاوض مع البنك على سعر الفائدة أو يصدرها البنك ويحدد البنك فلتدتها وتواريخ استحقاقها وأسعار الفائدة عليها.<sup>1</sup> إن شراء مواطني الدولة لشهادات إيداع صادرة عن بنوك ومؤسسات في الخارج يؤدي إلى خروج عملات أجنبية، كما أن شراء الأجانب لشهادات إيداع صادرة محليا يؤدي إلى دخول عملات أجنبية؛<sup>2</sup>

9. السندات: هو عقد دين بين طرفين يتعهد المدين فيه للدائن بدفع مبلغ معين من المال، نطلق عليه اسم أصل السند، في تاريخ محدد، يسمى تاريخ السداد Maturity date of the bond.<sup>3</sup> وتتمتع السندات عادة بدرجة عالية من السيولة حيث يمكن تداولها في أسواق السندات الدولية. إن شراء مواطني الدولة لسندات أجنبية صادرة في الخارج عن البنوك والمؤسسات المالية أو الحكومات الأجنبية يؤدي إلى خروج عملات أجنبية، كما أن بيع هذه السندات يؤدي إلى دخول عملات أجنبية بقيمتها وفوائدها.<sup>4</sup>

وتتقسم السندات من حيث الإصدار إلى سندات تصدرها الخزينة، سندات تصدرها الحكومة، أو البلديات، أو الشركات الصناعية أو حكومات الدول الأخرى وغيرها؛<sup>5</sup>

10. القروض المجمعة بالعملات الأجنبية: هي قروض كبيرة يتم تأمينها نيابة عن المقترض من قبل مجموعة من البنوك ونظرا لكون هذا القرض كبيرا جدا فلا يستطيع المقترض الحصول عليه من بنك واحد إلا أن المقترض يفوض بنك واحد لإدارة هذه القرض وتجميعه وتوزيعه بين البنوك ويسمى هذا البنك المدير الرئيسي للقرض. ويتم تسعير هذا القرض على أساس سعر فائدة أساسي معوم وهامش معين فوق السعر الأساسي للفائدة قد يكون الايبور (LIBOR) وهو سعر الإقراض بين بنوك لندن، ويعتمد الهامش على سمعة المقترض وملاءته المالية ومركزه المالي والضمانات المقدمة وغيرها.<sup>6</sup>

إن القروض التي تمنح من قبل البنوك والمؤسسات الأجنبية إلى عملاء محليين تؤدي إلى دخول عملات أجنبية أما القروض الممنوحة من البنوك والمؤسسات المحلية للخارج تؤدي إلى خروج عملات أجنبية خارج الدولة؛<sup>7</sup>

<sup>1</sup> إسماعيل إبراهيم الطرد، مرجع سابق، ص 33.

<sup>2</sup> المرجع نفسه، ص 33.

<sup>3</sup> أحمد الأشقر، الاقتصاد الكلي، دار الثقافة، الأردن، 2007، ص 253.

<sup>4</sup> إسماعيل إبراهيم الطرد، مرجع سابق، ص 28.

<sup>5</sup> أحمد الأشقر، مرجع سابق، ص 254.

<sup>6</sup> موسى سعيد مطر وآخرون، مرجع سابق، ص 33.

<sup>7</sup> إسماعيل إبراهيم الطرد، مرجع سابق، ص 28.

11. البطاقات الائتمانية: هي بطاقات بلاستيكية يتم معالجتها إلكترونياً، وذلك لاستخدامها في أغراض متعددة من خلال المعلومات المخزنة عليها والدخول بها على الآلات المعدة لتحقيق هذه الأغراض،<sup>1</sup> ويتم إصدار هذه البطاقات من طرف البنوك وبعض المؤسسات المتخصصة ، ليتم استخدامها لشراء السلع والخدمات وسحب مبالغ بسيطة نقداً لمواجبة احتياجات طارئة، وتستخدم محلياً وخارجياً. ولاستخدام البطاقات الائتمانية في الخارج يترتب عليه خروج عملات أجنبية لتسديد أثمان السلع والخدمات المشتراة في الخارج ، أما استخدام البطاقات الائتمانية من قبل الأجانب داخل الدولة يترتب عليه دخول عملات أجنبية للدولة؛<sup>2</sup>

12. اتفاقيات إعادة الشراء: هي بيع أوراق مالية مع تعهد البائع بإعادة شراء هذه الأوراق في تاريخ محدد وبسعر أعلى من سعر البيع ويتم الاتفاق على هذا السعر مسبقاً. وتوفر اتفاقيات إعادة الشراء السيولة لمالك الأوراق المالية وربح مضمون لمشتري هذه الأوراق.<sup>3</sup> وتعتبر هذه الاتفاقيات الاتفاقيات من أدوات التعامل بالعملات الأجنبية من وإلى الدولة إذا تمت هذه الاتفاقيات مع الخارج؛<sup>4</sup>

13. البيع القصير (على المكشوف): يقوم بعض المستثمرين باقتراض بعض أدوات الاستثمار عندما يتوقعون أن سعرها سوف يرتفع وإذا تحقق توقعهم وارتفع سعرها يقومون ببيعها ثم يعيدون شرائها عندما ينخفض سعرها ويعيدونها إلى الجهة المقرضة مقابل عمولة متفق عليها مسبقاً مع الجهة المقرضة، وهذا أسلوب من أساليب المضاربة حيث لا يتحقق توقع المستثمر وبذلك يخسر العمولة المدفوعة للقرض. ويعتبر هذا أداة من أدوات التعامل بالعملات الأجنبية خصوصاً إذا تمت العملية مع جهات خارجية.<sup>5</sup>

### المطلب الثالث: حقوق السحب الخاصة

#### الفرع الأول: مفهوم وخصائص حقوق السحب الخاصة

##### أولاً: تعريفها

تعرف حقوق السحب الخاصة بأنها وحدة نقدية مركبة تتحدد قيمتها طبقاً لسلة العملات العالمية. وهي تمثل في نفس الوقت أصل من الأصول النقدية التي يمنحها صندوق النقد الدولي إلى الدول الأعضاء في

<sup>1</sup> طارق محمد خليل الأعرج، مقرر: اقتصاديات النقود والبنوك (الفصل الدراسي الأول)، الأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك، ص 24.

<sup>2</sup> إسماعيل إبراهيم الطرد، مرجع سابق، ص 28.

<sup>3</sup> موسى سعيد مطر وآخرون، مرجع سابق، ص 32.

<sup>4</sup> إسماعيل إبراهيم الطرد، مرجع سابق، ص 29.

<sup>5</sup> المرجع نفسه، ص 29.



صورة قروض تقيد في حساباتهم.<sup>1</sup> ويستطيع الحائزين لحقوق السحب الخاصة إتباع إحدى طريقتين للحصول على هذه العملات في مقابل ما لديهم من حقوق السحب الخاصة. الطريقة الأولى هي الاتفاق على إجراء مبادلات طوعية بين البلدان الأعضاء، والثانية هي تكليف الصندوق بلدانا أعضاء من ذوي المراكز الخارجية القوية بشراء حقوق السحب الخاصة من البلدان الأعضاء ذات المراكز الخارجية الضعيفة. وإضافة إلى دور حقوق السحب الخاصة كأصل احتياطي تكميلي، فهي تعمل كوحدة حساب في الصندوق وبعض المنظمات الدولية الأخرى.<sup>2</sup>

وتعرف أيضا بأنها (قروض دفترية)، يستخدمها صندوق النقد الدولي لمساعدة أعضائه المنظمين إلى هذا النظام الجديد 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 إليهم ذلك. وعليه فإن هذا الالتزام القانوني للدول الأعضاء، يعتبر هو الأساس الذي يستند عليه الصندوق في إصدار حقوق السحب الخاصة. وبذلك فهي تشبه العملة المحلية، من حيث قوة النقود القانونية التي تتمتع بها داخل المصدر لها.<sup>3</sup>

ويمكن تعريف حقوق السحب الخاصة (SDRs) على أنها تخصيصات سحب خاصة بهيئة وحدات نقدية حسابية (ذهب على ورق) تعطى الدول الحائزة لها الحق في الحصول على عملات قابلة للتحويل لا من موارد الصندوق بل من الدول الأعضاء فيه.<sup>4</sup>

ونظرا لدرجة قابلية حقوق السحب عالميا، فإنها تمثل جزءا من الاحتياطات الدولية. حيث أن حيازتها تكون فقط لدى البنك المركزي، فإنه لا يتمكن من استخدامها في إجراء أي عملية من عمليات التدخل النقدي، ومن ناحية أخرى تستخدم حقوق السحب الخاصة كمعيار يتم ربط العديد من العملات به. بالإضافة إلى بعض القروض الخاصة، مثل القروض التي تتدفق إلى السوق الأوروبية، يمكن أن تكون بحقوق السحب الخاصة.<sup>5</sup>

### ثانيا: خصائصها

يوجد العديد من السمات التي تميز حقوق السحب الخاصة ومن أهمها:<sup>6</sup>

<sup>1</sup> احمد فريد مصطفى، سهير محمد السيد حسن، السياسات النقدية والبعد الدولية لليورو، دط، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2000، ص 20.

<sup>2</sup> صندوق النقد الدولي صحيفة وقائع، حقوق السحب الخاصة، صدرت بتاريخ 30 أوت 2012، ص ص 1، 2.

<sup>3</sup> ميثم صاحب عجاب، علي محمد سعود، مرجع سابق، ص 236.

<sup>4</sup> عرفان تقني الحسني، مرجع سابق، ص 237.

<sup>5</sup> مورد خاي كريانين، الاقتصاد الدولي: مدخل السياسات، ترجمة: محمد إبراهيم منصور وعلي مسعود عطية، دط، المملكة العربية السعودية، 2007، ص 295.

<sup>6</sup> ميثم صاحب عجاب، علي محمد سعود، مرجع سابق، ص ص 238، 239.

- تستخدم حقوق السحب الخاصة للحصول على عملات قابلة للتحويل، ولا يمكن استخدامها للحصول على ذهب؛
- لا تستخدم حقوق السحب الخاصة في المعاملات بين الأطراف ذات الصلة الخاصة، ولا يجوز حيازتها إلا من قبل الحكومات، ومجموعة محددة من المؤسسات الرسمية التي لها صلاحية المصارف المركزية عند الضرورة؛
- تستخدم سلة من العملات لتحديد وحدة حقوق السحب الخاصة؛
- ثقة المؤسسات النقدية والمالية في العالم بوحدة حقوق السحب الخاصة؛
- يحق للصندوق الحصول على حقوق السحب الخاصة، من خلال الحساب العام، وبإمكانه حيازة وتقديم حقوق السحب مقابل حصوله على عملات نقدية معينة؛
- حقوق السحب الخاصة من أهم أصول العملة المصدرة (غطاء العملة) لكثير من دول العالم؛
- 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 لابد تحويلها إلى عملات دولية أولاً، فهي بهذا تشبه الذهب، إذ في الغالب يحول إلى عملات قابلة للتحويل قبل استخدامه كوسيلة في المدفوعات الدولية؛
- تعتبر حقوق السحب الخاصة وسيلة دفع دولية مكتملة للاحتياطات الأخرى.

وتتسم أيضاً بـ:<sup>1</sup>

- أنها تساعد على معالجة أزمة ندرة الأموال التقليدية من الذهب وعملات صعبة؛
- أنها لا تخضع لتحكم أية سلطة وطنية على عكس العملات الأخرى كالدولار مثلاً؛
- أنها غير محدودة في عرضها بأي عجز لدى أي بلد عضو.

كما تساهم حقوق السحب الخاصة في زيادة حجم الاحتياطات الدولية وتوفير السيولة.<sup>2</sup>

### الفرع الثاني: معايير قبول الدول في حقوق السحب الخاصة

ويتبع الصندوق في تعيينه للدولة الملتزمة بقبول حقوق السحب معايير عدة هي:<sup>3</sup>

<sup>1</sup> عبد العزيز قادري، دراسات في القانون الدولي الاقتصادي، دار هرمة للطباعة والنشر، الجزائر، 2002، ص 90.

<sup>2</sup> علي عبد الفتاح أبو شرار، الاقتصاد الدولي (نظريات وسياسات)، ط2، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، 2010، ص 474.

<sup>3</sup> حازم البيلاوي، النظام الاقتصادي الدولي المعاصر، عالم المعرفة، الكويت، 2000، ص 157، 158.

- أن تكون الدولة في وضع اقتصادي قوي، على الأقل نسبياً. ونلاحظ هنا أن العبرة بالوضع الاقتصادي وليس فقط بوضع ميزان المدفوعات، فقد يعرف ميزان المدفوعات بعض الصعوبات الوقتية، ومع ذلك يظل وضع الدولة المعينة قوياً اقتصادياً. ومن المؤشرات التي تؤخذ لذلك حجم الاحتياطيات من الذهب والعملات الأجنبية المتوافرة للدولة. فمثلاً، هناك اتجاه لاعتبار الدولة في وضع اقتصادي قوي إذا توافرت لديها احتياطيات تجاوز 150 في المائة من حصتها لدى الصندوق؛
- أن يراعى في تعيين الدولة لقبول حقوق السحب الخاصة تحقيق نوع من العدالة في توزيع حقوق السحب بين مختلف الدول، بحيث لا ينتهي الأمر بتركيز هذه الحقوق لدى عدد ضئيل من الدول. ويمكن أن يقاس ذلك عن طريق محاولة تحقيق نوع من التقارب في نسبة ما تحصل عليه الدولة من حقوق سحب خاصة، علاوة على حصتها الأصلية إلى مجموع احتياطياتها من الذهب والعملات الأجنبية، وعلى ذلك فالأصل أن تعين الدول ذات النسب المنخفضة؛
- أن يراعى الصندوق بعض الأمور الفنية التي تساعد على تمكين الدولة من مواجهة التزاماتها من حقوق السحب الخاص.

وهكذا يتضح أن نظام حقوق السحب قد اتبع أسلوباً خاصاً في كيفية استخدام هذه الحقوق، وهو أن يقوم الصندوق بتعيين المتصرف إليه في هذه الحقوق وفقاً لمعايير محددة، بدلاً من ترك الأمر لمطلق إرادة الدولة، أو حتى الاتفاق بين الطرفين. (ومن المفيد أن نشير هنا إلى أن التعديل الأخير لاتفاقية صندوق النقد قد أباح استخدام حقوق السحب بين الأطراف بمجرد اتفاقها).

ويحدد الصندوق بقرار من مجلس المديرين التنفيذيين يصدر بصفة ربع سنوية، قائمة بأسماء الدول المعنية لقبول حقوق السحب الخاصة.

ومع ذلك يلاحظ أن هناك حالة يتم فيها استخدام حقوق السحب الخاصة باتفاق الطرفين ودون تعيين من الصندوق (حتى في ظل التعديل الأول وقبل نفاذ التعديل الثاني لاتفاقية صندوق النقد في جامايكا)، وهذه الحالة تتعلق بتنازل الدولة عن حقوق السحب الخاصة لدولة أخرى مقابل عملة الدولة الأولى، وتنطبق هذه الحالة بشكل خاص بالنسبة للولايات المتحدة الأمريكية، التي تستطيع بموافقة الدولة الأخرى تقديم حقوق سحب خاصة مقابل استعادة دولارات أمريكية.

#### الفرع الثالث: احتساب قيمة وحدة حقوق السحب الخاصة

تحدد وحدة حقوق السحب الخاصة مثلما تحدد قيمة وحدة النقد المتداولة محلياً، طالما تعتبر وحدات مقبولة لدى الجميع في تسوية الديون بين دول العالم.<sup>1</sup>

ومن هنا تجدر الإشارة إلى كيفية تقويم هذه الحقوق بالنسبة إلى العملات الأخرى وقد مر هذا التقويم بمرحلتين أساسيتين:

<sup>1</sup> ضياء مجيد، اقتصاديات النقود والبنوك، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2002، ص 315.

المرحلة الأولى ويمكن أن نطلق عليها اسم (الذهب الورقي) وهي المرحلة التي امتد منذ إنشاء حقوق السحب بمقتضى التعديل الأول لاتفاقية الصندوق وبدأ التخصيص في يناير 1970، وحتى منتصف 1974 وهذه المرحلة تتفق مع سيادة نظام أسعار الصرف فمنذ نشأة حقوق السحب الخاصة لم تكن فكرة التقويم وارادة كنظام عام للنقد العالمي، ولذلك فقد عرفت وحدات حقوق السحب الخاصة بالذهب وكانت تعادل 0.888671 غرام من الذهب النقي، وهو سعر تعادل الدولار نفسه بالنسبة للذهب في ذلك الوقت، ولذلك فقد كانت وحدة حقوق السحب الخاصة تعادل وحدة الدولار الأمريكي. ومن هنا جاءت تسمية حقوق السحب "بالذهب الورقي" حيث أنها نوع من الأرصدة التي لا تصدر عن مؤسسات نقدية وطنية، وتتمتع بقيمة ثابتة بالنسبة للذهب.<sup>1</sup>

ونظرا لقيام الحكومة الأمريكية بإلغاء قابلية تحويل الدولار إلى ذهب في أغسطس 1971، وتدهور قيمة الدولار في نهاية نفس العام ثم تدهوره مرة ثانية في أوائل 1973، وتعويم العملات الإرتكازية الأخرى.<sup>2</sup>

وقد تم في المرحلة الثانية تحديد قيمة وحدة حقوق السحب الخاصة على أساس 16 عملة يقود إلى استقرار قيمتها وهي الدول التي لم يقل نصيب كل منها في الصادرات العالمي ة، خلال السنوات 1968-1972 عن 1%، ولقد حدد لكل عملة من تلك العملات وزن بنسبة مئوية تتوافق مع حصة الدولة صاحبة العملة من المبادلات التجارية العالمية. وبذلك احتلت عملات الدول الصناعية الكبرى في هذه السلة وزنا مميزا حيث كان الوزن النسبي عام 1978 للدولار الأمريكي 33% في تكوين تلك السلة وللمارك الألماني 12.5%، الفرنك الفرنسي 7.5% والين الياباني 7.5% والجنيه الإسترليني بـ 7.5%، ولقد تغيرت تلك النسب حسب تغير الظروف وموازين القوى النقدية، على نحو ما ذكرنا بحيث أصبح الدولار الأمريكي يدخل في تكوين السلة، سنة 1991 بنسبة 38.90% والمارك بـ 21.68%، والين بـ 17.27%، والفرنك الفرنسي بـ 11.26% والجنيه الإسترليني بـ 10.89%.<sup>3</sup>

ومنذ عام 1982 تكونت هذه السلة من خمسة عملات رئيسية وهي الدولار الأمريكي والجنيه الإسترليني والمارك الألماني والفرنك الفرنسي والين الياباني، وفي سنة 2006 كانت تتألف من الدولار الأمريكي والجنيه الإسترليني واليورو والين الياباني. ويحدد صندوق النقد الدولي كل خمس سنوات ما هي العملات الخمس التي ستدخل في سلة العملات وما هو الوزن المطبق لكل عملة، وذلك بناء على حجم التجارة الدولية وحجم الاحتياطات المحتفظ بها من قبل الدول الأعضاء بهذه العملات، بالإضافة إلى حصة

<sup>1</sup> عادل احمد حشيش، مجري محمود شهاب، مرجع سابق، ص198.

<sup>2</sup> محمود يونس، اقتصاديات دولية، الدار الجامعية، د ب، 2000، ص371.

<sup>3</sup> علي عبد الفتاح أبو شرار، مرجع سابق، ص 475.

هذه العملات من الصفقات المالية والمصرفية الدولية، ويبين الجدول التالي كيفية حساب الأوزان في أبريل 2000 والتي تم تطبيقها في بداية 2006.<sup>1</sup>

الجدول رقم (1-5): كيفية حساب الأوزان في أبريل 2000 والتي تم تطبيقها في بداية 2006

6	5	4	3	2	1	
الأوزان النسبية المقترحة من قبل المجلس	الوزن النسبي مقرب لأقرب رقم صحيح	الأوزان كنسبة من الإجمالي في العمود 3	مجموع العمودين 1 و 2	الاحتياطات الرسمية المحتفظ بها	صادرات البلد من السلع والخدمات	
نسبة مئوية			مليار دولار			العملة
44%	43	42.92	1944.1	934.9	1009.2	الدولار
34%	34	34.14	1546.3	312	1234.3	الأورو
11%	11	11.48	520.1	63	457.1	الين الياباني
11%	11	11.46	519.2	39	480.2	الجنيه الإسترليني
100%	99	100	4529.7	1348.9	3180.8	المجموع
			100.00	29.78%	70.22%	

المصدر: مكتب الحاكم لشؤون السياسة النقدية الدراسات، مرجع سابق، ص 11.

ويمكن أن يتم حساب حصة العملة عن طريق قسمة قيمة العملة بعد تحويلها إلى الدولار على مجموع قيم العملات مقومة بالدولار.

ولسهولة الحساب يتم احتساب قيمة محددة لكل عملة (معامل ضرب)، بحيث يكون حاصل ضرب كل من المعاملات المذكورة بسعر صرف العملة المقابلة له مقابل الدولار، ثم جمع حاصل الضرب، يعطي قيمة وحدة حقوق السحب الخاصة مقابل الدولار الأمريكي، بحيث تمكن هذه المعاملات المذكورة من أن تكون نسبة مساهمة كل عملة بسعر صرف وحدة حقوق السحب الخاصة مساوية للنسب المذكورة أعلاه، وهذا المعامل يسمى كمية العملة Currency Amount.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> مكتب الحاكم لشؤون السياسة النقدية والدراسات، دراسة حول ربط الليرة السورية بوحدة حقوق السحب الخاصة، مصرف سورية المركزي، سورية، 2007/08/27، ص ص 10، 11.

<sup>2</sup> المرجع نفسه، ص 11.

ويبين الجدول التالي الوزن النسبي وحصص العملات المكونة لحقوق السحب الخاصة على مدى السنوات من 1981 إلى 2010.

الجدول رقم (1 - 6): الوزن النسبي وحصص العملات المكونة لحقوق السحب الخاصة من 1981 إلى 2010

2006	2001	1996	1990	1986	1981	السنوات
2010	2005	2000	1995	1989	1985	
الوزن النسبي						
%43	%44	%39	%40	%42	%42	الدولار الأمريكي
-	-	-	%20	%19	%19	المارك الألماني
%11	%14	%18	%17	%15	%13	الين الياباني
-	-	-	%11	%12	%13	فرنك فرنسي
%11	%11	%11	%11	%12	%13	جنيه إسترليني
%34	%31	%32	-	-	-	الأورو
كمية العملة						
0.632	0.577	0.582	0.572	0.520	0.540	الدولار الأمريكي
-	-	-	0.453	0.527	0.460	المارك الألماني
18.40	21.00	27.20	31.80	33.40	34.00	الين الياباني
-	-	-	0.800	1.020	0.740	فرنك فرنسي
0.090	0.098	0.105	0.081	0.089	0.071	جنيه إسترليني
0.410	0.426	0.352	-	-	-	الأورو

المصدر: مكتب الحاكم لشؤون السياسة النقدية والدراسات، مرجع سابق، ص 12.

المطلب الرابع: وضعية الاحتياطات لدى صندوق النقد الدولي

الفرع الأول: مفهوم الشريحة الاحتياطية

هي عبارة عن حق الدولة في السحب من صندوق النقد الدولي في حدود الشريحة الائتمانية المخصصة لها (التسهيلات الائتمانية غير المشروطة). حيث تستطيع أي دولة عضو بالصندوق أن تلجأ إليه عند حدوث عجز طارئ أو مؤقت في ميزان المدفوعات لتسحب أو تقترض منه مبلغا يعادل نسبة 25% من حصتها بالصندوق وهو ما يساوي قيمة الشريحة الذهبية لحصة العضو، ولا يجوز أن تستخدم تلك الشريحة لتمويل استثماراتها طويلة الأجل وتمويل حركات مستثمرة برؤوس الأموال أو مواجهة اختلال هيكل في ميزان المدفوعات.<sup>1</sup>

الفرع الثاني: تطور موقف الاحتياطي في صندوق النقد الدولي

يمكن توضيح تطور من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (1-7): تطور موقف الاحتياطات لدى صندوق النقد الدولي 2006-2012

الوحدة: بالمليارات من حقوق السحب الخاصة

مارس 2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	
101.1	98.3	48.8	38.7	25.1	13.7	17.5	إجمالي الدول
76.5	73.9	34.5	27.4	18.1	9.3	12.5	الاقتصاديات المتقدمة
24.6	24.3	14.3	11.2	7.0	4.4	5.0	الأسواق الناشئة والاقتصاديات النامية

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على معطيات صندوق النقد الدولي، التقرير السنوي، 30 أبريل 2012.

الجدول أعلاه يوضح تطور قيمة شريحة الاحتياطي بالنسبة إلى كل من دول العالم، الاقتصاديات المتطورة والاقتصاديات التي في طور النمو مع الاقتصاديات النامية حيث يمكن القول أن قيمة الشريحة في تزايد مستمر بالنسبة إلى جميع دول العالم إلا في سنة 2007 وذلك التراجع نتيجة الأزمة المالية العالمية التي يمكن القول أنها أصابت جميع الدول ولكن أصابت الدول المتقدمة بنسبة أكبر من الدول النامية وذلك لأن هذه

<sup>1</sup> عبد القادر بوكريدي، مرجع سابق، ص 35.

الأزمة ظهرت أصلا في الدول المتقدمة لدى الولايات المتحدة الأمريكية أولا ثم إلى الدول التي تتعامل بصفة كبيرة مع الولايات المتحدة الأمريكية.

كما نلاحظ أيضا أن نسبة التزايد لدى الدول المتقدمة تفوق نسبة التزايد لدى الدول المتخلفة وذلك بأضعاف مضاعفة وهذا مرتبط بحصة العضو في صندوق النقد الدولي، وهذه الحصة لا يتم زيادتها إلا كل 5 سنوات.

### المبحث الثالث: حيازة احتياطات الصرف وتكلفتها

يتحصل البنك المركزي على احتياطات الصرف بالاعتماد على عدة مصادر من بينها فوائض الحساب الجاري وفوائض الحساب الرأسمالي، ويقوم البنك المركزي بالاحتفاظ باحتياطات الصرف لتحقيق أهداف محددة ومن بين هذه الأهداف تسديد الواردات، ولتجميع احتياطات الصرف وتحقيق الأهداف المرجوة يتولد عنها تكاليف وتسمى تكلفة الحيازة.

ولذلك سوف نتطرق في هذا المبحث لكل من مصادر وأهداف وتكلفة حيازة احتياطات الصرف.

#### المطلب الأول: مصادر حيازة احتياطات الصرف

إن حالة ميزان المدفوعات هي انعكاس لقيمة احتياطات الصرف الأجنبي لدى السلطات النقدية، ففي حالة حدوث عجز في ميزان المدفوعات تقوم السلطات النقدية باستنزاف قيمة العجز من قيمة الاحتياطات الصرف، والعكس ففي حالة حدوث فائض فإن قيمة الفائض تضاف إلى احتياطات الصرف وبذلك تزيد قيمة الاحتياطات الرسمية، ولهذا فإنه توجد علاقة بين غنى الدولة ومستوى احتياطاتها من الصرف الأجنبي، فكلما كانت مدفوعات الدولة إلى الأجانب أقل من مقبوضاتها من الأجانب تستطيع الدولة أن تراكم الأصول المالية الأجنبية.

وهو ما تعبر عنه المعادلة التالية:<sup>1</sup>

العجز/ الفائض في الحساب الجاري + العجز/ الفائض في الحساب الرأسمالي = التغير الصافي في احتياطات الصرف الأجنبي.

<sup>1</sup> عبد القادر بوكريدي، مرجع سابق، ص 38.



الفرع الأول: فوائض الحساب الجاري كمصدر لتراكم احتياطات الصرف الأجنبي

ويشمل هذا الحساب جميع المعاملات الدولية التي يكون من شأنها التأثير على حجم الدخل القومي بصورة مباشرة سواء بزيادة أو نقصان، ولذلك يطلق عليه أحيانا اسم حساب الدخل<sup>1</sup>. وينقسم هذا الحساب إلى حسابين فرعيين ويعتبر فائضهما من أهم مصادر تراكم الاحتياطي الأجنبي للنقد لبعض الدول، وهو فائض الحساب التجاري وفائض حساب التحويلات.

ففي الكثير من الدول يمثل الفائض في الحساب الجاري أهم مصدر لموارد النقد الأجنبي، إلا أن أهم عنصر في هذا الحساب هو الميزان التجاري، وخاصة الدول ذات التركيز السلعي العالية مثل الدول المصدرة للنفط.<sup>2</sup>

أولاً: فائض الميزان التجاري كمصدر لتراكم الاحتياطي

يعبر فائض الميزان التجاري عن الفرق بين الصادرات والواردات وتتمثل في:

- صادرات الدولة من السلع الملموسة ناقص واردات الدولة من السلع الملموسة؛
- صادرات الدولة من الخدمات ناقص واردات الدولة من الخدمات.

وكذلك الفائض في عمليات السمسة الدولية (فائض عملية شراء وبيع السلع التي لا تجتاز الحدود الوطنية مثل شراء سلع من طرف متعاملين جزائريين من فرنسا لإعادة بيعها في دول أفريقية).<sup>3</sup>

ثانياً: تحويلات المهاجرين والمعونات الرسمية

إن حساب التحويلات يتعلق بمبادلات تمت بين الدولة والخارج خلال فترة الميزان بدون مقابل، أي أنها عمليات غير تبادلية، أي من جانب واحد، ولا يترتب عليها دين أو حق معين.<sup>4</sup>

1. تحويلات المهاجرين:<sup>5</sup>

تعرف تحويلات المهاجرين في الخارج " بأنها تحويلات جارية تضم السلع والأصول المالية من المهاجرين أو المقيمين خارج الدولة لفترة تقل عن سنة في دول المهجر ، ومن ثم فإنها تعتبر دخلاً جارياً ويتم تسجيلها ضمن بند الدخل في ميزان المدفوعات".

<sup>1</sup> زينب حسين عوض الله، الاقتصاد الدولي، دط، دار الجامعة الجديدة، مصر، 2004، ص 66.

<sup>2</sup> عبد القادر بوكريدي، مرجع سابق، ص 38.

<sup>3</sup> عبد الله منصور، السياسات النقدية والجبائية لمواجهة انخفاض كبير في الصادرات حالة اقتصاد صغير مفتوح، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه الدولة في العلوم الاقتصادية، (غير منشورة)، جامعة الجزائر، الجزائر، السنة الجامعية 2005-2006، ص 75.

<sup>4</sup> زينب حسين عوض الله، مرجع السابق، ص 66.

<sup>5</sup> عبد القادر بوكريدي، مرجع سابق، ص 40، 41.

حيث تعبر عن ذلك الجزء من الدخل الذي يقوم العمال بتحويله من الدول المضيفة إلى الدول الأصل، ولعل أهم أثر لتحويلات العاملين هو أثرها على ميزان المدفوعات، فالتحويلات تؤدي إلى التخفيف من حدة اختناقات النقد الأجنبي للدول المصدرة للعمالة وتحسن موقف حسابها الجاري، الأمر الذي جعل ميزان المدفوعات لعدد كبير من الدول المصدرة للعمالة يعتمد بصفة كبيرة على تدفقات تحويلات العاملين.

2. المعونات الأجنبية:<sup>1</sup>

تمارس المعونات الأجنبية الخارجية دورا هاما في علاج اختناقات النقد الأجنبي في الاقتصاد القومي وبخاصة في الدول المنخفضة الدخل.

تتميز تدفقات المعونات إلى البلدان الفقيرة في اغلب الأحيان بالكبر وشدة النقلب، فكثير من البحوث والدراسات أثبتت أن المعونة تتسم بالنقلب وعدم الوضوح، وهذا ما يمثل تحديات اقتصادية كلية لصانعي السياسات الاقتصادية في البلدان المنخفضة الدخل.

#### الفرع الثاني: فوائض الحساب الرأسمالي كمصدر لتراكم احتياطات الصرف الأجنبي

يسجل هذا الحساب كافة التغيرات التي تطرأ خلال فترة الميزان على أصول الدولة أو حقوقها قبل الدول الأخرى، وكذلك على خصوم الدولة أو التزاماتها في مواجهة هذه الدول. وهكذا تدخل في هذا الحساب كافة العمليات التي تمثل تغيرا في مركز الدائنية والديونية للدولة.<sup>2</sup> ويشمل الحساب الرأسمالي حركة رؤوس الأموال الدولية وهي نوعين:<sup>3</sup>

أولاً: رؤوس الأموال طويلة الأجل: وهي التي تتجاوز سنة واحدة كقروض طويلة الأجل، استثمارات مباشرة أو شراء أوراق مالية (أسهم وسندات) أو بيعها من الخارج.

ثانياً: رؤوس الأموال قصيرة الأجل: وهي التي لا تتجاوز سنة واحدة مثل الودائع الحكومية، الأوراق المالية القصيرة الأجل، وتتميز هذه الاستثمارات عادة بالسيولة الفائقة وسهولة حركتها بين الدول (رؤوس الأموال الساخنة) ولاشك أن هذه الأشكال من التحويلات تشكل في النتيجة حقا أو دينا للاقتصاد على الخارج والعكس.

ويمكن تقسيم هاتين الميزانيتين إلى رؤوس أموال عمومية أو خاصة. و يخص ميزان رؤوس الأموال طويلة المدى العمليات التي تتجاوز السنة، التي ينجزها القطاع الخاص (قطاع الشركات وشبها الشركات غير المالية المنتجة والأسر والمؤسسات الفردية الصغيرة) والقطاع العام (الحكومة والمنظمات الدولية) وعمليات البنوك التي يكون أجلها أكثر من سنتين، وهذه العمليات هي<sup>4</sup> :

<sup>1</sup> عبد القادر بوكريدي، مرجع سابق، ص 42.

<sup>2</sup> زينب حسين عوض الله، مرجع سابق، ص 66.

<sup>3</sup> عبد القادر بوكريدي، مرجع سابق، ص 42.

<sup>4</sup> عبد الله منصور، مرجع سابق، ص 76.

- الاستثمارات المباشرة؛

- الاستثمارات في المحفظة؛

- القروض الممنوحة من قبل الأسر والدولة والقروض الممنوحة من البنوك لأكثر من سنتين؛

- الاعتمادات التجارية للمدربين المتوسطة والطويلة، أي اعتمادات "الموردين" الممنوحة من قبل شركات غير مالية واعتمادات "المشترين" التي منحها البنوك.

أما ميزان رؤوس الأموال قصيرة المدى فإنه يخص، بصفة عامة القطاع الخاص (الشركات وشبه الشركات غير المالية والأسر والمؤسسات الفردية الصغيرة)، لأن الحقوق (موجودات) والالتزامات قصيرة المدى للقطاع المصرفي والقطاع العمومي تعتبر كوسائل دفع دولية. وبذلك فهي تصنف ضمن رؤوس الأموال النقدية وبالتالي فإن ميزان رؤوس الأموال قصيرة الأجل يتضمن<sup>1</sup>:

القروض والتسبيقات لأقل من سنة للشركات غير المالية المصدرة والمستوردة؛

حركات رؤوس الأموال قصيرة الأجل الأخرى.

**المطلب الثاني: أهداف حيازة احتياطات الصرف.**

عادة ما تحتفظ البنوك المركزية باحتياطات الصرف لتحقيق بعض أو كل الأهداف التالية:<sup>2</sup>

### 1. تسديد الواردات:

حيث أن توفير العملات الصعبة اللازمة لتسديد الواردات من السلع والخدمات يعتبر من أهم أهداف حيازة احتياطات الصرف الرسمية، حيث تتم تلبية طلب المستوردين من العملات الصعبة سواء كان المستورد هيئة رسمية أو متعاملاً خاصاً في إطار سوق الصرف من طرف البنك المركزي، وهذا من خلال ما يحتفظ به من احتياطات صرف.

وتظهر أهمية حيازة احتياطات الصرف خاصة في حالة العجز وفي الحساب الجاري لميزان المدفوعات، إضافة إلى حالة عدم إمكانية الحصول على قروض تجارية، وبصفة عامة تعتبر احتياطات الصرف عامل ضمان مباشر لتعديل أي خلل أو عجز في ميزان المدفوعات؛

### 2. تسديد المديونية الخارجية:

تمكن حيازة البنك المركزي لاحتياطات الصرف الحكومية من الحصول على النقد الأجنبي لتمويل خدمة الدين الخارجي، وخاصة إذا كانت شروط الحصول على عملات صعبة عند حلول أجل استحقاق الدين الخارجي غير مشجعة وغير مضمونة.

<sup>1</sup> عبد الله منصور، مرجع سابق، ص 76.

<sup>2</sup> محمد مبانى، مرجع سابق، ص ص 70-72.

وعلى العموم فإن حيازة السلطات النقدية لاحتياطات الصرف تساعد الحكومة على الحصول على احتياجاتها من النقد الأجنبي لتسوية التزاماتها المالية الدولية؛  
**3. ضمان العملة المحلية:**

احتياطات الصرف الرسمية هي مصدر دعم و ضمان للعملة الوطنية، وهذا باعتبارها مصدرا هاما لخلق النقود، فهي تعتبر من مقابلات الكتلة النقدية، كما لعب الذهب النقدي دورا تاريخيا هاما في هذا الصدد، باعتباره جزءا من الأصول الاحتياطية الأجنبية للبنوك المركزية؛  
**4. احتياطات الصرف كوسيلة لسياسة الصرف والسياسة النقدية:**

حيث تعتبر احتياطات الصرف وسيلة أساسية ومحورية بالنسبة للدول التي تتبنى نظام الصرف الثابت، حيث أن حيازة السلطات النقدية لاحتياطات صرف كافية يمكنها من التدخل في سوق الصرف لضبط سعر صرف عملتها الوطنية مقابل العملات الأجنبية، ففي حالة انخفاض قيمة العملة الوطنية عن القيمة المحددة لها يتدخل البنك المركزي لشراؤها مقابل بيع العملات الأجنبية، والعكس صحيح في حالة ارتفاع في قيمة العملة الوطنية، ولهذا التدخل أثر غير مباشر على تعديل ميزان المدفوعات، وهذا من خلال تأثير أسعار صرف العملة الوطنية على التنافسية الخارجية للسلع والخدمات المحلية أمام المنتجات الأجنبية.

كذلك قد تستعمل احتياطات الصرف الرسمية كوسيلة للسياسة النقدية، حيث أن تدخلات السلطات النقدية في سوق الصرف ببيع أو شراء العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية المكونة لاحتياطات الصرف، من شأنها التأثير على عرض النقود الذي بدوره يؤثر على أسعار الفائدة المحلية؛  
**5. احتياطات الصرف كمصدر للثروة:**

قد تحتفظ السلطات النقدية باحتياطات الصرف قصد استثمارها وتوظيفها في الخارج، وتحقيق عوائد مالية ومردودية أكبر نتيجة ذلك، فغالبا ما يتم توظيفها للحصول على فوائد أكبر (ودائع بنكية، سندات)، كما قد يتم استثمارها في أصول أكثر مخاطرة (أسهم، عقارات...) مثلما هو الحال في بعض البلدان على غرار دول الخليج، وهذا من خلال إنشاء صناديق سيادية.  
 ولكن هذا الهدف لا يعتبر هدفا رئيسيا و ذا أولية بالنسبة للبنوك المركزية، غير أن هذا لا يمنع من استثمارها بهدف الحفاظ على الأقل على قيمتها الحقيقية وقدرتها الشرائية، لاسيما في ظل ضعف قدرة الامتصاص الداخلية للمبالغ الكبيرة من الاحتياطات لدى الكثير من الدول؛  
**6. حيازة احتياطات الصرف لتحقيق أهداف سياسية:**

هو ليس هدفا في حد ذاته لحيازة احتياطات الصرف، ولكن يمكن استعمال هذه الأخيرة كورقة ضغط سياسي من طرف الدولة الحائزة لها ولاسيما إذا كان حجمها كبيرا، ومثال ذلك الاحتياطات الضخمة التي تحوزها الصين حيث تفوق الألف مليار دولار، ويمثل الدولار فيها نسبة كبيرة، فيمكن

تصور الانخفاض الحاد في الدولار الأمريكي وأثر ذلك على الاقتصاد الأمريكي، فيما لو أقدمت السلطات النقدية الصينية على استبدال جزء كبير من احتياطياتها بالدولار إلى الأورو؛  
7. حيازة الاحتياطات لمواجهة الكوارث:

حيث يتم استخدام احتياطات الصرف في حالات الكوارث الطبيعية أو الأمنية وغيرها، ويكون لهذه الأخيرة أثر مباشر على ميزان المدفوعات وهذا بسبب انخفاض صادراتها أو توقفها تماما خاصة في البلدان التي تعتمد على تصدير منتج واحد، كما يمكن أن يكون لها أثر غير مباشر على صادرات الدولة من خلال تأثيرها على حدود التبادل للسلع المصدرة (الميزة النسبية للصادرات).

### المطلب الثالث: تكاليف حيازة احتياطات الصرف

إن الاحتفاظ بالاحتياطات ينطوي على تكلفة (لأن هذه الاحتياطات يجب أن تكون سائلة أو اقرب للسيولة حتى تكون جاهزة للجوء إليها عند الضرورة وبالسرية المطلوبة)، ويتحملها الاقتصاد الوطني نتيجة احتفاظه بهذه الاحتياطات التي تتمثل في التضحية بالاستخدامات (الفرص) البديلة للموارد التي تمثلها هذه الاحتياطات، فلا بد أن يكون هناك تعادل بين التكلفة والعائد الاجتماعي حتى يمكن تقدير المستوى الأمثل للاحتياطات. فلا بد إذن أن تكون هناك تعادل بين حجم المنافع المتوقعة وبين التكلفة:<sup>1</sup>

—إذا كانت المنافع المتوقعة أقل من تكلفة هذه الاحتياطات: فيكون هناك حالة إفراط في هذه الاحتياطات (Excess Reserve)؛

—إذا كانت المنافع المتوقعة أكبر من كلفة هذه الاحتياطات: فيكون مستوى تلك الاحتياطات أقل من الفرصة (Deficit)؛

—الوضع الأمثل (Optimal) بالطبع هو أن تحرص البنوك المركزية على المعادلة بين المنافع والتكلفة.

ويمكن توضيح تكاليف حيازة الاحتياطات من خلال المثال التالي:<sup>2</sup>

نفترض أن مؤسسة في بلد ما تحصلت على قرض قصير الأجل من الخارج بمبلغ 1 مليون دولار أمريكي، فيقوم البنك المركزي للبلد المعني باتخاذ قرار بشراء هذا المبلغ من العملة الصعبة مقابل بيع العملة المحلية، وهو ما يرفع احتياطات الصرف لدى البنك المركزي بقيمة 1 مليون دولار أمريكي. كما يقوم البنك المركزي بتعقيم هذا التدخل في سوق الصرف للحد من آثاره على نمو الكتلة النقدية المتداولة (sterilized intervention)، وهذا بسحب السيولة الإضافية عن طريق بيع سندات حكومية بالعملة المحلية للقطاع الخاص، ويقوم أيضا في نفس الوقت باستثمار احتياطات الصرف الإضافية المحصل عليها (1 مليون دولار) في الخارج عن طريق شراء سندات الخزينة الأمريكية القصيرة الأجل.

<sup>1</sup> بلقاسم زايري، كفاية الاحتياطات الدولية في الاقتصاد الجزائري، مرجع سابق، ص ص 47، 48.

<sup>2</sup> محمد مباني، مرجع سابق، ص ص 73، 74.

وفي الأخير تكون النتائج المترتبة عن العمليات السابقة على الاقتصاد الوطني للبلاد كالآتي:

- بالنسبة للقطاع الخاص: ارتفاع أصوله من السندات المحلية للخزينة بمقدار 1 مليون دولار أمريكي، وهو ما يوازن الارتفاع الحاصل في خصومه المقدر بنفس القيمة (قرض خارجي قصير الأجل)؛
- بالنسبة للبنك المركزي: ارتفاع أصوله الخارجية بقيمة 1 مليون دولار نتيجة شرائها في سوق الصرف، مع انخفاض أصوله بنفس القيمة (انخفاض في سندات الخزينة المحلية).  
أما التكلفة المترتبة عن هذه العمليات بالنسبة للاقتصاد الوطني (العمومي والخاص)، فيمكن توضيحها من زاويتين كما يلي:

- مقياس ينظر للتكلفة كتكلفة إجمالية على الاقتصاد الوطني ككل: حيث أن تراكم 1 مليون دولار أمريكي كاحتياطات صرف إضافية، تكلف الاقتصاد الوطني تكلفة قيمتها تساوي الفرق بين تكلفة القرض الخارجي القصير الأجل من طرف القطاع الخاص، وبين عائد استثمار البنك المركزي لاحتياطات الصرف في الخارج؛
- مقياس ينظر إلى التكلفة المحتملة من طرف القطاع العمومي فقط، حيث أن التكلفة في هذه الحالة تساوي الفرق بين الفائدة المدفوعة عن سندات الخزينة المحلية، وبين مردودية استثمار الاحتياطات في شكل سندات الخزينة الأجنبية (معبّر عنها بنفس العملة).

### خلاصة الفصل الأول:

تم التطرق من خلال هذا الفصل إلى مفهوم السيولة والتي تعبر عن مجموع كل من الذهب والمخزونات الاحتياطية الدولية وجميع الاعتمادات الدولية المتاحة بسهولة، وتتنوع السيولة الدولية حيث نجد سيولة مملوكة وسيولة مقترضة وتطرقنا أيضا إلى احتياطات الصرف الأجنبي التي تعبر عن الأصول المالية الأجنبية المملوكة للقطاع العام، وهي أصول متاحة وخاضعة لسيطرة السلطات النقدية بصفة دائمة، لغرض تمويل اختلال ميزان المدفوعات ولأغراض أخرى، وتتكون احتياطات النقد الأجنبي من الذهب النقدي وليس الذهب لأغراض الصناعة أو التجارة، حقوق السحب الخاصة وشريحة الاحتياطي بالإضافة إلى العملات الاحتياطية الدولية وهي العملات القوية المقبول في المعاملات التجارية الدولية وتحفظ بها الحكومات ممثلة في بنوكها المركزية لغرض تسوية اختلال مدفوعاتها التجارية والمالية مع العالم الخارجي، وتتمثل هذه العملات في الدولار الذي يمثل أكبر نصيب من هيكل عملات الاحتياطي بالإضافة إلى الأورو الأوروبي، والين الياباني، والجنيه الإسترليني، والفرنك السويسري.

وتتم حيازتها من طرف السلطات النقدية ممثلة عادة في البنك المركزي وفقا للأهداف المسطرة من وراء استعمالها، وتتكون مصادر حيازة احتياطات الصرف من فوائض الحساب الجاري وفوائض الحساب الرأسمالي ويترتب على هذه الحيازة تكاليف حسب كمية احتياطات الصرف.

### تمهيد:

تعد حركة رؤوس الأموال الدولية إحدى الفروع المهمة في الاقتصاد الدولي، والعنصر الحاسم في العلاقات الاقتصادية الدولية. وهي تشكل حلقة وصل تربط أركان الاقتصاد العالمي، فضلا عن كونها تمثل قوة رئيسية في عملية تكامل الاقتصاد على الصعيد العالمي، ونظرا للأهمية البالغة لها محليا ودوليا فسوف نتطرق في هذا الفصل إلى ثلاث مباحث كالتالي:

- المبحث الأول: ماهية حركة رؤوس الأموال الدولية؛
- المبحث الثاني: مصادر التمويل الدول؛
- المبحث الثالث: آثار حركة رؤوس الأموال.



### المبحث الأول: ماهية حركة رؤوس الأموال الدولية

نظرا للحاجة الملحة لانتقال رؤوس الأموال الأجنبية بكل أنواعها من الدول الغنية (الدول المتقدمة) إلى الدول الفقيرة (الدول النامية) لتنمية الأولى وإنماء الثانية، ونظرا لتطورات ظاهرة التدفقات الدولية لرأس المال ولمسايرتها مختلف الشغيات التي شهدتها نظام النقد الدولي في مختلف مراحلها إلى يومنا هذا، سنقوم في هذا المبحث بالتطرق إلى كل من مفهوم وأهمية حركة رؤوس الأموال الدولية، التطورات التاريخية لتدفقات رؤوس الأموال الدولية وكذلك إلى أنواع حركة رؤوس الأموال الدولية.

#### المطلب الأول: مفهوم وأهمية حركة رؤوس الأموال الدولية

##### الفرع الأول: مفهوم حركة رأس المال

يشير مفهوم حركة رؤوس الأموال الدولية إلى انتقال رؤوس الأموال بكافة أشكالها بين دول العالم المختلفة، ويتكون المصطلح من كلمتين، الأولى تعني عمومية التحليل في مسألة انتقال رؤوس الأموال من حيث أماكن وفرتها (أصحاب الفائض) إلى حيث أماكن ندرتها (أصحاب العجز)، ويتم هذا الانتقال عبر مجموعة من الوسطاء الماليين سواء كان ذلك في شكل بنوك، شركات تأمين، صناديق ادخار أو أسواق المال إلى غير ذلك من مؤسسات الوساطة المالية.<sup>1</sup>

أما الكلمة الثانية تشير إلى الصفة التي تحكم عملية التمويل من حيث كونه دوليا، وهذا يعني أن تحرك رأس المال في هذا الإطار سيكون خارج الحدود السياسية لدول العالم.<sup>2</sup>

التدفقات الدولية لرأس المال عادة لا تعني المكنات المعدة للإنتاج أو السلع الرأسمالية، وإنما تعني التدفقات المالية بين المقرضين والمقترضين، والتدفقات المالية بين المالكين والشركة المملوكة لهم في الخارج ملكية أو ملكية جزئية.<sup>3</sup>

ويمكن القول بأن حركة رؤوس الأموال تتمثل في انتقال الأموال من بلد إلى بلد آخر، وذلك بالدخول والخروج من دولة إلى دولة أخرى في شكل رؤوس الأموال غير ناجمة عن حصيلة صادرات أو تسديد واردات سلعية أو خدمية، فقد تكون في شكل استثمارات أجنبية بشقيها مباشرة أو غير مباشرة، كذلك في شكل معونات أو قروض أجنبية، وتظهر أيضا نتيجة خروج أو دخول اليد العاملة الأجنبية للدولة. وتأثر

<sup>1</sup> مفتاح صالح، مطبوعة في المالية الدولية، جامعة بكرة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارة وعلوم التسيير، 2005\_2006، ص ص 2، 3.

<sup>2</sup> المرجع نفسه، ص 3.

<sup>3</sup> علي عبد الفتاح أبو شرار، الاقتصاد الدولي - نظريات وسياسات -، دار المسيرة، الأردن، 2007، ص 207.

حركة رؤوس الأموال على ميزان المدفوعات بصفة مباشرة. وتكمن أهمية حركة رؤوس الأموال في انتقال الأموال من أماكن وفرتها إلى أماكن ندرتها.

### الفرع الثاني: أهمية حركة رؤوس الأموال

تختلف أهمية تدفقات رؤوس الأموال بين دول العالم باختلاف وجهات النظر بين الدول المقرضة لرأس المال والدول المقرضة له من ناحية، وباختلاف نوعية رأس المال المتدفق من ناحية أخرى ويكون تحليل أهمية التمويل كما يلي:

أولاً: أهمية تدفقات رؤوس الأموال الدولية بالنسبة للدول المقرضة (المتلقية): تستهدف الدولة المتلقية لرأس المال في الغالب:<sup>1</sup>

- تدعيم برامج وخطط التنمية الاقتصادية والاجتماعية؛
- مواجهة العجز في ميزان المدفوعات وسد الفجوة بين الاستثمارات المطلوبة والمدخرات المحققة.

وتظهر أهميته أيضاً من خلال التالي:<sup>2</sup>

- توفير فرص جديدة للعمل لغرض الحد من البطالة أو القضاء على البطالة؛
- تحقيق الرفاهية لأفراد المجتمع عن طريق تحسين الوضعية المعيشية لهم (توفير السكن أو العمل).

كما يمكن للدولة أن تقترض من الخارج لدعم الاستهلاك المحلي والمحافظة على مستوى معيشي معين، فإذا كانت الموارد الخارجية للدولة غير كافية لتمويل الواردات الاستهلاكية، فإن الاعتماد على القروض أو المنح الخارجية يصبح أمراً لا مفر منه لأنه عندما تكون الواردات أكبر من الصادرات فإن ذلك يؤدي إلى وجود فجوة في موارد الصرف الأجنبي، ولا بد من سد هذه الفجوة بأحد الأسلوبين:<sup>3</sup>

1. عن طرق السحب من الاحتياطيات الخارجية المملوكة للدول؛

2. الاقتراض الخارجي.

وعادة ما يتم اللجوء إلى الأسلوب الثاني إذا كان مستوى الاحتياطيات الخارجية لا يسمح بالمزيد من السحب منه.

<sup>1</sup> رمضاني لعلا، تدفقات رؤوس الأموال الدولية وأثرها على النمو والتنمية في الدول النامية -دراسة تجريبية كوريا الجنوبية وماليزيا-، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، (غير منشوره)، تخصص: التخطيط، جامعة الجزائر - 3، 2010-2011، ص 61.

<sup>2</sup> أكبر عمر محي الدين الجبار، مرجع سابق، ص 5.

<sup>3</sup> مفتاح صالح، مرجع سابق، ص 3.

كما قد تعلق الدولة أهمية كبيرة على التمويل الخارجي في شكل استثمارات أجنبية مباشرة، وذلك لأن الاستثمارات المباشرة توفر تكنولوجية متقدمة وخبرات إدارية رفيعة المستوى بالإضافة إلى تفاعل المشروعات الممولة من خلال الاستثمارات الأجنبية المباشرة مع الأسواق الدولية، وهو ما يؤدي إلى زيادة الإنتاج من السلع القابلة للتصدير، كما تؤدي إلى توفير فرص توظيف وتحسين جودة الإنتاج.<sup>1</sup>

**ثانياً: أهمية تدفقات رؤوس الأموال الدولية بالنسبة للدول المقرضة:** فمن وجهة نظر الجهات المانحة فإن هناك سيادة للأهداف والدوافع السياسية بالنسبة للتمويل المتدفق من المصادر الرسمية الثنائية ومتعددة الأطراف.

فيؤكد كل من جريفن واينوس (Griffin & Enos) على دور العوامل السياسية في تحديد الدولة المتلقية من ناحية وفي تحديد حجم تدفقات الرأسمالية المتدفقة إليها من ناحية أخرى، وتحاول الدول التي تمنح قروض رسمية لدول أخرى أن تحقق أهداف عديدة كتصريف الفوائض السلعية لديها وزيادة صادراتها وتشغيل جانب كبير من شركاتها في أعمال النقل والوساطة والتأمين والمقاولات وبيوت الخبرة المختلفة بها.<sup>2</sup>

كما أن القروض الرسمية الثنائية ترتبط بضرورة إنفاقها في أسواق الدول المانحة (باستثناء حالات قليلة جداً يتم فيها فتح قروض نقدية ولأهداف خاصة)، كما أن الحصول على قرض معين من دولة أخرى لا يعني إعطاء الدولة المقترضة الحق في استخدامها كاملة والشراء من أي سوق من الأسواق الدولية وفقاً لأجود أنواع السلع وأرخص الأسعار،<sup>3</sup> ولكن الدول المانحة تريد تحقيق عديدة أهداف منها:<sup>4</sup>

- تحسين صورة الدولة المانحة أمام المجتمع الدولي وإظهارها كدولة تحارب الفقر في العالم؛
- تحمل الدولة المانحة للقرض المشاريع الممولة بالقرض تكاليف النقل والتأمين لدى شركات تابعة للدولة المانحة بالإضافة إلى تكاليف الخبراء والمشرفين؛
- حماية مصالح بعض القطاعات الإنتاجية بالداخل للقطاع الزراعي (الذي ينتج كميات كبيرة ويؤدي عدم تصديرها إلى انخفاض أسعارها وإصابة المنتجين بأضرار جسيمة، ولهذا يمكن التخلص من هذه الفوائض السلعية عن طريق القروض والمساعدات).<sup>5</sup>

<sup>1</sup> مفتاح صالح، مرجع سابق، ص 3.

<sup>2</sup> رمضاني لعلا، مرجع سابق، ص 62.

<sup>3</sup> المرجع نفسه، ص 62.

<sup>4</sup> مفتاح صالح، مرجع سابق، ص 5.

<sup>5</sup> رمضاني لعلا، مرجع سابق، ص 62.

أما التمويل الدولي متعدد الأطراف: وهو رأس المال الذي يتدفق من المؤسسات الدولية والإقليمية، فهو يخضع في تحركه للتغيرات السياسية من جانب الدول المسيطرة على إدارة هذه المؤسسات الدولية.<sup>1</sup>

ثالثاً: أهمية تدفقات رؤوس الأموال على المستوى العالمي: <sup>2</sup> إن أهمية التمويل الدولي من منظور العلاقات الاقتصادية الدولية تكمن في تمويل حركة التجارة الدولية من السلع والخدمات ، وأي انخفاض في مستوى السيولة الدولية لتمويل حركة التجارة يؤدي إلى انكماش العلاقات الاقتصادية بين الدول، وإذا كان القطاع الخارجي في معظم الدول يعد بمثابة القطاع المحرك للنمو فإن انخفاض حجم هذا القطاع وانكماش نشاطه سيؤثر على معدلات النمو ويقلل حجم الإنتاج المخصص للتصدير والسلع المستوردة للاستثمار والاستهلاك.

والملاحظة الجديرة بالذكر هي أن الحجم الفعلي لتحركات رؤوس الأموال بين دول العالم فيما بين الأسواق المالية الدولية قد فاق عدة مرات التحرك الفعلي للسلع والخدمات على المستوى الدولي، ولم يعد هناك ارتباط بين التدفقات المالية والتدفقات العينية، وتعرف هذه الظاهرة على المستوى الدولي بظاهرة الاقتصاد الرمزي، وأن الدول المتقدمة وعلى رأسها الولايات المتحدة الأمريكية (USA) هي وحدها المستفيدة من ظهور ونمو الاقتصاد الرمزي، ويعود ذلك لامتلاكها للأدوات القادرة على توجيه عمليات التحرك لهذه الأموال كاستخدام السياسة النقدية لجذب رؤوس الأموال وسياسة الصرف الأجنبي بهدف إحداث تخفيض في القيمة الحقيقية لديونها الخارجية المقومة بالدولار الأمريكي.

وقد استخدمت الولايات المتحدة الأمريكية هذه السياسات منذ أصيب ميزانها التجاري بعجز سنة 1972 وحتى الآن.

### المطلب الثاني: التطورات التاريخية لحركة رؤوس الأموال الدولية

شهد الاقتصاد العالمي أربعة مراحل للمالية الدولية خلال القرن العشرين، الأولى بدأت من عام 1870 واستمرت حتى قيام الحرب الكونية (العالمية) الأولى، والثانية كانت بدايتها مع فترة الرواج الاقتصادي القصير الذي شهده العالم بعد نهاية الحرب الكونية الأولى، وحتى انهيار أسواق الائتمان، والذي صاحب أزمة الكساد العظيم في نهاية عشرينيات ومطلع ثلاثينيات القرن العشرين، وجاءت بعد ذلك المرحلة الثالثة بعد نهاية الحرب الكونية الثانية، وحتى أواسط الثمانينات والمرحلة الرابعة التي بدأت منذ أواخر ثمانينات القرن الماضي ولا زالت مستمرة إلى حد اليوم.<sup>3</sup> وفيما يلي توضيحاً لهذه المراحل الأربعة:

<sup>1</sup> مفتاح صالح، مرجع سابق، ص 5.

<sup>2</sup> رمضان لعل، مرجع سابق، ص 63.

<sup>3</sup> نوزاد عبد الرحمن الهيتي، منجد عبد اللطيف الخشالي، مرجع سابق، ص 20.

المرحلة الأولى: حركات رؤوس الأموال الدولية خلال الفترة (1870-1914)

تعد حركة رأس المال وسهولة انتقاله بشكله النقدي ظاهرة قديمة، فمنذ العصور الوسطى كانت السفن وسيلة لتحويل أموال كثيرة بواسطة ورقة مكتوبة وموقعة، والاعتماد الذي رافق التوسع الدولي في المبادلات لم يكن في الأساس سوى تأجيل دفع قيمة الصفقات التجارية، ولكن سرعان ما أصبحت الوظيفة المالية مستقلة عن دائرة العمل التجاري، ففي القرون الوسطى وكذلك في عصر النهضة وفر تمويل الدول للمصارف الأوروبية الكبرى فرصاً للربح أكثر جاذبية من تمويل الأنشطة التجارية، وبالتالي فإن القسم الأعظم من التحركات المالية الدولية عشية الحرب العالمية الأولى تمثل في اكتتابات القروض طويلة الأجل التي أصدرتها حكومات البلدان الراغبة في التصنيع.<sup>1</sup>

لقد كان لقاعدة النقد الذهبية دور هام في تحقيق الربط بين الاقتصاديات الوطنية المختلفة من خلال التجارة الدولية، وبصفة خاصة بين الاقتصاديات الدول المتقدمة والدول المختلفة وبرز هذا الارتباط من خلال ما يلي:<sup>2</sup>

- تحديد قيمة ثابتة لعملتها الورقية بالنسبة لوزن معين من الذهب؛
- الالتزام بتحويل ما يقدم من عملات ورقية إلى الذهب؛
- ترك الحرية للأفراد في تصدير واستيراد الذهب بكل حرية وبدون قيود.

وعلى كل حال فإن للاستقرار النسبي في مستويات الأسعار بين دول العالم المختلفة يقود إلى اتساع وتطور حجم التجارة الدولية كما يساهم في اتساع حرية حركة انتقال رؤوس الأموال، وعلى هذا الأساس يصبح العالم بأسره مثل بلد واحد، مع اختلاف واحد ومهم يتمثل في وجود حكومات مركزية متعددة تتمتع بحق فرض الضرائب وتحديد تنقلات الأفراد ولولا وجود مثل هذا الاختلاف لتم توزيع الموارد بين دول العالم عند نفس الكفاءة التي تتحقق داخل البلد الواحد، كما أن قوة ومصداقية التزام الدول بقابلية تحويل عملتها إلى ذهب سهل انطلاق حركة رأس المال، وهذا وقد ساهمت القوة المركزية لبريطانيا في التجارة الدولية ودورها المتفوق بسبب مركزها المالي بلندن وكذلك قوة الجنيه الإسترليني المربوط بالذهب ووجوده الكلي في البنوك الدولية في تشكيل المنعطف الحاسم في النشاط المالي الدولي.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> نادية العقون، تحرير حركة رؤوس الأموال وآثارها على ميزان المدفوعات دراسة حالة الجزائر الفترة 1990/2000، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، (غير منشورة)، فرع النقود والتمويل، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2003/2004، ص 37.

<sup>2</sup> فاطمة رحال، أثر تحرير حركة رؤوس الأموال على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر حالة الجزائر: 2000-2010، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، (غير منشورة)، تخصص: اقتصاد دولي، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2011/2012، ص 9.

<sup>3</sup> نادية العقون، مرجع سابق، ص 38.

وعموما يمكن القول بَلْبَن العالم عرف التحركات الدولية لرؤوس الأموال خلال الفترة ( 1870-1914) في ظل سيادة قاعدة الذهب وثبات أسعار الصرف ، ويندرج انتقال رؤوس الأموال في شقين <sup>1</sup>: الشق الأول: يتعلق بانتقالات الذهب من وإلى الدولة وفقا لحالة ميزان المدفوعات، وإذا كان الميزان يتوازن بصورة تلقائية من خلال خروج ودخول الذهب بحرية، من هذا المنطلق يمكن القول أن تحركات رؤوس الأموال كانت تابعة لحركة التجارة الدولية ووضع موازين المدفوعات للدول المختلفة ؛ أما الشق الثاني لانتقال رؤوس الأموال: يتعلق بنمو حركة الاستثمارات الأجنبية المباشرة، وهذا نتيجة للظروف التي وفرتها أسعار الصرف الثابتة والأمان ووجود الفرص الاستثمارية المربحة في المستعمرات التابعة من ناحية وانتشار النظم الاستعمارية من ناحية أخرى . وتعتبر لندن المركز الأساسي للتجارة والتمويل، وكان معظم التجار والبنوك في معظم دول العالم يودعون أرصدهم المالية في لندن على شكل ودائع، وكان انتقال رأس المال من وإلى بريطانيا شديد الحساسية لتغيرات أسعار الفائدة في بريطانيا.

ولقد كان نشوب الحرب العالمية الأولى (1914) أول صدمة أساسية لقاعدة الذهب الدولي حيث ألغت معظم الدول خلال النزاعات التزاماتها بشراء وبيع الذهب ومنعت تصديره وتوقف العمل بقاعدة الذهب نهائيا، على أمل العودة للعمل بها بعد انتهاء الحرب، إلا أن ذلك لم يحدث فقد غيرت الحرب هيكل الاقتصاد العالمي بحيث أصبح من المستحيل أن تستمر قاعدة الذهب بشكلها الذي ساد قبل الحرب، كما فقدت لندن مكانتها باعتبارها المحور الوحيد للتجارة والتمويل الدوليين.<sup>2</sup>

وتكمن أهم الأسباب التي أدت إلى انهيار قاعدة الذهب في التالي:

-ضعف المعدل السنوي لإنتاج وزيادة حجم الذهب حوالي 2% فقط، بل إن جزء كبير من تلك النسبة يستخدم في الأغراض الصناعية أو في الاكتناز. وبذلك لم تعد أرصدة العالم من الذهب تمثل سوى مجرد نسبة محددة من جملة المدفوعات التي تتناسب سنويا.<sup>3</sup> وللأسباب التالية أيضا:<sup>4</sup>

-التفاوت بين إنتاج الذهب ونمو التجارة الدولية، ففي الوقت الذي ينمو فيه إنتاج الذهب سنويا بمعدل 2% وتنمو التجارة الدولية بمعدل 11%؛

<sup>1</sup> منتديات جامعة الجلفة، مالية دولية، 2013/03/07، 14:58، <http://www.djelfa.info/vb/archive/index.php/t-349133.html>

<sup>2</sup> نادية العقون، مرجع سابق، ص 38.

<sup>3</sup> مجدى محمود شهاب، الاقتصاد الدولي المعاصر، دار الجامعة الجديدة، مصر، 2007، ص 278.

<sup>4</sup> فاطمة رحال، مرجع سابق، ص 9.

-تطلب التوسع النقدي خلال مرحلة إعمار أوروبا إلى الاحتياطات من الذهب والدولار والجنيه وهو ما انعكس على الاحتياطات الدولية نظرا لندرتها؛  
-سوء توزيع الذهب بين الدول أي تركز الذهب في خزائن بعض الدول مثل أمريكا وفرنسا، بحيث فقدت بقية الدول الأخرى جزءا كبيرا من احتياطاتها مثل ألمانيا بسبب دفع التعويضات للحلفاء، هذا العامل قضاء على أحد مقومات نظام الذهب (حرية خروج ودخول الذهب)؛  
-عدم الاستقرار السياسي؛  
-زوال عصر حرية التجارة.

### المرحلة الثانية: حركات رؤوس الأموال الدولية خلال الفترة (1920 - 1939)

أنهت الحرب الكونية الأولى المرحلة الأولى للمالية الدولية، كما أنها تركت أثرا عميقا في بنية وطبيعة النظام المالي العالمي، إذ أجبرت شدة الحرب وطول فترتها البلدان الأوربية الرئيسية المتحاربة على تقليص استثماراتها عبر البحار، بل وتصفيتها في حالات معينة، حتى تسدد فاتورة أسعار الغذاء والمستلزمات العسكرية، كما فتحت الحرب الباب أمام المستعمرات للتححرر السياسي بصورة نهائية. ومع ظهور الولايات المتحدة في الحرب كمصدر رئيسي للإقراض، فإنها بدأت تغير رؤيتها للقضايا العالمية بصورة تدريجية.<sup>1</sup>

وبالرغم من أن الولايات المتحدة انسحبت بالفعل نحو عزلة سياسية عقب الخسارة التي أصابت معاهدة عصبة الأمم في مجلس الشيوخ عام 1919، فقد استمرت مشاركتها في النشاط الاقتصادي مع بقية العالم بالتوسع. وأخذ القطاع المالي الأمريكي يدرك قيمة نصيب الولايات المتحدة في الاقتصاد العالمي، وأخذ التمويل الأمريكي يمارس على عاتقه دورا رئيسيا، فكانت له أهميته الخاصة في تمويل دفعات التعويضات الألمانية إلى فرنسا ودول أخرى. وشكلت السيولة المقدمة من الولايات المتحدة عاملا أساسيا في تنشيط الحياة الاقتصادية خلال عقد العشرينات،<sup>2</sup> حيث بلغت صادرات الولايات المتحدة الأمريكية من رؤوس الأموال إلى 7 مليارات من الدولارات ما بين قروض حكومية وخاصة، وذلك في الفترة من 1919 - 1920، ومع بداية عام 1920 بدأت إنجلترا تصدر رؤوس الأموال، وبلغ ما صدرته خلال هذا العام حوالي 53 مليونا من الجنيهات أما بقيت الدول الأوربية فكانت مستوردة لرأس المال، ولقد بلغ حجم الأموال المنقولة من الدول المصدرة لرأس المال إلى دول أخرى في الفترة (1920 - 1929) ما يعادل 2 مليار سنويا بما فيها الأموال قصيرة الأجل، بلغ نصيب الولايات المتحدة منها عام 1925 حوالي 40%. وجاءت فرنسا في المرتبة الثانية بنسبة قدرها 23% بينما شغلت بريطانيا وكندا المرتبة الثالثة بنصيب قدره 12% تاركه المرتبة الرابعة لهولندا وسويسرا وإيطاليا والسويد، ومع ذلك تميز هذا العقد بانتقال رؤوس الأموال بين الدول النامية وبين بعضها

<sup>1</sup> نوزاد عبد الرحمن الهيبي، منجد عبد اللطيف الخشالي، مرجع سابق، ص 22.

<sup>2</sup> المرجع نفسه، ص ص 23، 22.

البيعض فحصلت ألمانيا على 42% من مجموع واردات رأس المال الدولي في العالم ونالت استراليا 9% والأرجنتين 6% وإيطاليا 6% وكذلك حصلت اليابان على 3.4 مليار دولار بين سنة 1923 وسنة 1928 أي حوالي 6% من المجموع وبذلك تكون الدولة النامية في ذلك الوقت وإذا ما انتقلنا إلى العقد الثلاثيني نجد انعكاسا للأوضاع حيث تبين أن الدول التي كانت تصدر رأس المال أصبحت مستوردة له والدول التي كانت مستوردة تبين قيامها بالتصدير، إذا قامت كل من الولايات المتحدة الأمريكية وبريطانيا بالاقتراض بين عام 1934، 1939 وذلك لتأثرهم بالركود الاقتصادي الذي بدأ عام 1929 والذي ترتب عليه تدهور التجارة وتدهور قيمة نقود بعض البلدان فلجأت لفرض الرقابة وتنظيم العلاقات على أسس ثنائية وظهرت حركات رؤوس الأموال المروعة، وظلت حركة الركود إلى قيام الحرب العالمية الثانية في حين أن فرنسا كانت المصدر الوحيد لتصدير رأس المال في تلك الفترة الحرجة.<sup>1</sup>

ولقد تم بنهاية عام 1928 تبني قيمة رسمية للذهب من قبل معظم العملات وأصبح الذهب مرة أخرى حرا في التدفق بين الدول، لكن تداول العملة المعدنية الذهبية لم يكن بالحرية السابقة وأصبح غطاء النقود يتركز على السبائك الذهبية بدلا من قطع العملة الذهبية وفي بعض الأحيان لا يتم تغطية النقود الوطنية بالذهب بل بعملات دول أخرى مرتبطة بالذهب وهذا ما عرف (بقاعدة السبائك الذهبية).<sup>2</sup>

ورغم أن قاعدة الذهب قد استطاعت التعايش مع ظروف الحرب العالمية الأولى والتغيرات الاقتصادية بين الحربين فإنها لم تستطع تحمل الكساد العظيم عام 1929، وفي عام 1931 جاءت الضربة القاضية لقاعدة الذهب الدولية، حيث أخذ الأفراد يسحبون أرصدهم نتيجة الفزع في البنوك النمساوية التجارية الكبيرة وانتشرت بعدها في البنوك الأخرى على طول البلاد وعرضها. ومن ثم انتقل الفزع إلى البنوك الألمانية حيث واجهت الحكومة الألمانية تدفقات للخارج ومضاربات على مستوى كبير، مما أدى بها إلى فرض قيود على الصرف وتبعها عدد من الدول الأخرى في ذلك، ثم امتد الفزع إلى إنجلترا حيث أخذ تدفق رأس المال يتعاضم عندما قررت إلغاء التزامها ببيع الذهب وتركزت الإسترليني معوما، وبعد وقت طويل من ذلك لم تصبح هناك أي دولة من الدول الرئيسية تربط عملتها بالذهب سوى الولايات المتحدة الأمريكية وسويسرا وفرنسا وبلجيكا وهولندا، وعندها توقفت قاعدة الذهب عن العمل كنظام نقدي دولي فعال، وفي عام 1933 تخلت الولايات المتحدة الأمريكية أيضا على قاعدة الذهب.<sup>3</sup>

وعموما فإن صعوبة بناء نظام نقدي ثابت مع تعميم الرقابة على الصرف وعلى حركة رؤوس الأموال وتقسيم العالم إلى مناطق نقدية شكل تفكيك فعلي للأسواق الدولية لرأس المال، خاصة في سنوات الثلاثينيات. وبعد انتهاء الكساد وباقتراب الحرب العالمية الثانية شعر معظم المراقبين أن العودة للأوضاع المضطربة

<sup>1</sup> رمضاني لعلا، مرجع سابق، ص ص 71، 72.

<sup>2</sup> نادية العقون، مرجع سابق، ص 38.

<sup>3</sup> المرجع نفسه، ص ص 38، 39.



التي سادت في الثلاثينيات لن تكون مقبولة، وبالتالي لا بد من تصميم نظام نقد دولي يضمن قابلية التحويل للعملة والاستقرار النقدي.<sup>1</sup>

### المرحلة الثالثة: حركات رؤوس الأموال الدولية خلال الفترة (1947-1985):

إذا كانت الفترة السابقة للحرب العالمية الثانية شهدت وجود أنماط رسمية للتمويل وهي التدفقات الرأسمالية الحكومية، فإن فترة ما بعد الحرب قد عرفت توسعا كبيرا في هذا النمط من التمويل بالإضافة إلى ظهور أنماط التمويل المتعدد الأطراف.<sup>2</sup>

ولقد اعتمدت الولايات المتحدة برنامج للإنعاش الاقتصادي وهو ما يسمى (بمشروع مارشال) سنة 1947 وتم تقديم مقدار 11 مليار دولار لأوروبا الغربية خلال الفترة (1948-1951)، ومبلغا إضافيا قدره 2.6 مليار دولار خلال الفترة (1951-1953)، وهكذا انتعشت اقتصاديات دول أوروبا تدريجيا وتحسنت موازين مدفوعاتها وزادت الاحتياطات الخارجية لها، وأعلنت قابلية عملاتها للتحويل. وبذلك بدأت أسواق المال في أوروبا والولايات المتحدة تتكامل وبدأت البنوك الأوروبية خاصة في لندن وسويسرا بالتعامل بالدولار منذ نهاية الخمسينات وهكذا بدأت تنشأ أسواق الأورو دولار.<sup>3</sup>

وأهم ما يميز التمويل الدولي في فترة ما بعد الحرب العالمية الثانية هو تنوعه بين التمويل الرسمي والخاص والثنائي والمتعدد الأطراف والإقليمي والدولي، وقد ظهرت في تلك الفترة مؤسسة التمويل سنة 1956، وهيئة التنمية الدولية سنة 1960 وتم ظهور العديد من المنظمات الإقليمية وبنوك التنمية التي عملت في مجال منح القروض متعددة الأطراف.<sup>4</sup>

وخلال الستينات والسبعينات تلاشت القيود على تحركات رؤوس الأموال، ومع نمو الأسواق المالية الدولية أصبحت الأسواق المالية المحل في جزءا منها، وقد أتاحت ثروة تكنولوجيا المعلومات والاتصالات إنجاز الصفقات المالية على نحو أسرع وأرخص بكثير من ذي قبل.<sup>5</sup> علاوة على ذلك، في عهد بريتون وودز كان الهدف الأساسي لتأسيس صندوق النقد الدولي IFM هو أساسا لوضع نظام دولي جديد للتعاملات المالية وكان من أسس ذلك ما جاء به جون كيتنر عام 1944 والذي دعم الرقابة على حركة رأس المال،

<sup>1</sup> نادية العقون، مرجع سابق، ص 39.

<sup>2</sup> فاطمة رحال، مرجع سابق، ص 14.

<sup>3</sup> المرجع نفسه، ص 14.

<sup>4</sup> المرجع نفسه، ص 15.

<sup>5</sup> زينب حسين عوض الله، العلاقات الاقتصادية الدولية، دط، دار الفتح، مصر، 2003، ص ص 22، 23.

علما أن كيتز فرق وميز بين المفهومين المحفظي والمباشر في حركة رأس المال على أساس تحرير الحسابات المتداولة والرقابة على حسابات رأس المال.<sup>1</sup>

وفي السبعينات ازداد دور البنوك التجارية، واعتمدت في نموها على الخدمات التي تقدمها المشروعات متعددة الجنسيات وعلى شبكة من العمليات النابعة من الواقع الاقتصادي العالمي الجديد، ولقد خلقت هذه المصارف أدوات وآلات جديدة مثل خدمة السوق الأوروبية للدولار وفروعها الإقليمية.<sup>2</sup>

وحفلت السبعينات عموما بتحركات دولية لرأس المال تميزت بالاستخدام الواسع للقروض والمساعدات لتحديد الهياكل الأساسية، وسد العجز في ميزان المدفوعات في كثير من البلدان النامية.<sup>3</sup>

وفي النصف الثاني من السبعينات ومع تحرير حركات رأس المال، على الرغم من بعض القيود على السياسات النقدية في بعض البلدان الصناعية المتقدمة، تشكلت شبكة متنوعة من الأسواق والمراكز المالية أظهرت قدرة النظام المصرفي الدولي على التكيف ومن ثم كشفت حركات رأس المال عندئذ عن سمات جديدة أخذت في التنامي وهي:<sup>4</sup>

-الدور المتزايد لبلدان الفوائض النفطية في سوق المال؛

-الأهمية المتزايدة للتمويل الخاص الذي تقدمه المصارف بالمقارنة بالتمويل الرسمي الذي تقدمه

الحكومات أو المنظمات الدولية؛

-اتجاه هذه الأموال الخاصة نحو البلدان النامية وخصوصا البلدان المصنعة حديثا؛

-زيادة أهمية القروض المصرفية في هيكل المديونية الخارجية للبلدان النامية.

وفي عقد الثمانينات كانت رؤوس الأموال تتدفق أساسا فيما بين البلدان الصناعية فأصبحت عدة بلدان كبيرة من بينها الولايات المتحدة مستوردة خالصة لرؤوس الأموال، بمعنى أن استثمارها المحلي فاق وزاد عن مستوى مدخراتها القومية وكان المقرضون والمستثمرون الدوليون يتخطون الدول النامية وذلك أساسا بسبب مديونيتها أو ديونها الخارجية المرتفعة وازدياد تدهور أوضاعها الاقتصادية والسياسية.<sup>5</sup>

<sup>1</sup> سرمد كوكب الجميل، الاتجاهات الحديثة في مالية الأعمال الدولية، دار الحامد، الأردن، 2000، ص 148.

<sup>2</sup> زينب حسين عوض الله، الاقتصاد الدولي، مرجع سابق، ص 253.

<sup>3</sup> المرجع نفسه، ص 254.

<sup>4</sup> زينب حسين عوض الله، العلاقات الاقتصادية الدولية، مرجع سابق، ص 24.

<sup>5</sup> غازي عبد الرزاق النقاش، التمويل الدولي والعمليات المصرفية الدولية، ط3، دار وائل، الأردن، 2006، ص 195.

المرحلة الرابعة: حركة رؤوس الأموال الدولية خلال الفترة من 1985 إلى حد الآن

وتميزت هذه المرحلة بما يلي:<sup>1</sup>

- تحرير أسواق الأسهم، فقد كانت الانطلاقة من بورصة لندن في 1986 بعد إجراء الإصلاحات البريطانية المعروفة باسم (Big Bang) وتبعتها بعد ذلك بقية البورصات العالمية بتحرير أسواق أسهمها مما يسمح بربطها ببعضها البعض وعولمتها على غرار أسواق السندات؛

- ضم العديد من الأسواق الناشئة ابتداء من أوائل التسعينيات وربطها بالأسواق المالية العالمية مما شكل الحدث الهام والأخير في مشوار العولمة المالية؛

- الانهيارات الضخمة التي شهدتها البورصات العالمية، والتي كلفت الاقتصاد العالمي آلاف الملايين من الدولارات من الخسائر وتسببت في إفلاس الكثير من البنوك والمؤسسات المالية لاسيما الولايات المتحدة؛

- زيادة الارتباط بين الأسواق المالية العالمية بمختلف أجنحتها إلى درجة أنها أصبحت تشبه السوق

الواحد، وذلك باستعمال وسائل الاتصال الحديثة وربطها بشبكة التعامل العالمية، بحيث أصبح بإمكان المستثمر الياباني شراء الأدوات المالية التي يرغب في الاستثمار فيها من و.م.أ باستعمال أطراف الحاسوب الموجودة في اليابان بكل سهولة، أكثر من هذا قد تكون تلك الأدوات مدرجة في البورصات اليابانية، وهكذا بالنسبة للمستثمر الأمريكي أو البريطاني أو الألماني؛

- زيادة حجم التعامل في أسواق الصرف؛

- تحرير أسواق المواد الأولية وزيادة حجم التعامل فيها؛

- زيادة كبيرة في عدد وحجم التعامل في الأدوات المالية المشتقة؛

- توسيع التمويل المباشر باللجوء إلى الأسواق المالية، وتغطية الدين العام بواسطة الأوراق المالية،

حتى من طرف دول ومناطق خارج دول منظمة التعاون والتنمية (OCDE).

ولقد أثبتت الإحصائيات أن هناك تدفقات رأسمالية هامة على الصعيد العالمي تجاوزت 7.5 تريليون

عام 2000 متضاعفة بأكثر من 4 مرات عن مستواها في 1990، وكان نصيب البلدان النامية في تنامي

<sup>1</sup> نادية العقون، مرجع سابق، ص ص 48، 49.

مستمر فحسب تقرير البنك الدولي كانت التدفقات الصافية لرؤوس الأموال قد انتقلت من 62 مليار دولار عام 1985 إلى 83 مليار دولار عام 1987 لتصل عام 1996 إلى 134 مليار دولار.<sup>1</sup>

وانخفضت التدفقات الرأسمالية في شكل إعانات مالية رسمية وقروض التنمية من الحكومات والهيئات المالية الدولية بشكل ملحوظ إذ بلغت خلال عقد الثمانينات حوالي 60 % من إجمالي التدفق لتصل إلى 46% عام 1996، وانخفضت المساعدات المرتبطة بالتنمية بشكل ملحوظ من 0.33 % من الناتج الوطني الإجمالي للبلدان المانحة إلى 0.22 % . في حين شكلت التدفقات المالية الدولية الخاصة في صورة استثمارات أجنبية مباشرة مورد هام لدول النامية لتمويل تنميتها المستدامة حيث وصلت هذه التدفقات إلى 162.145 مليار دولار عام 2002 أي ما يمثل 24.9 % من إجمالي التدفقات الأجنبية المباشرة. وإلى جانب هذه التشكيلة من المصادر التمويلية الدولية نجد الاستثمارات في الحوافز المالية كأسلوب بدأت تتزايد أهميته في البلدان النامية في صورة أسهم أو سندات صادرة عن المؤسسات الخاصة والعامة خصوصا مع زيادة التوجه نحو خوصصة المؤسسات وتعمق التحرير المالي في أغلب الاقتصاديات النامية حتى تتعاط مع متطلبات اقتصاد السوق الحرة وتطور نشاط الأسواق المالية التي فتحت الباب أما المستثمرين والمدرخين لاقتناص فرص. إذ كان الاستثمار في الحوافز المالية يمثل 9% خلال الفترة 1978-1981 لينتقل إلى 44 % خلال الفترة 1990 - 1995 وكانت هذه الزيادات على حساب القروض إذا انخفضت من 80 % إلى 36 % خلال الفترة 1990 - 1995 و تعاطت أهمية رأس المال في صورة أسهم بلغ نصيبه حوالي 2/3 من مجموع تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر خلال التسعينات في حين كان متوسط نصيب القروض والأرباح المعاد استثمارها خلال نفس الفترة 23% و 12 % على التوالي.<sup>2</sup>

ومن جهة أخرى نجد أن زيادة التدفقات الرأسمالية تجاه البلدان النامية كانت متذبذبة ومتباينة إذ هيمنت الدول الناشئة في شرق آسيا على حصة الأسد من هذه التدفقات ، حيث زادت نسبة استفادتها من 18% خلال الفترة 1975 - 1982 إلى 25% خلال الفترة 1983 - 1989 لتصل 42% سنوات التسعينات ثم تليها دول أمريكا اللاتينية التي انتقلت هذه النسب من 43% ، ثم 17%، إلى 32%.<sup>3</sup> حيث كان الاندفاع في التدفق الخاص يتركز في ثماني عشر دولة نامية، تلقت مجتمعة ما يزيد على 90% من مجموع التدفقات الخاصة خلال الفترة 1990-1994، وهذه الدول هي: الصين (24%)، المكسيك (12.4%)، كوريا (7.2%)، الدول السابقة في الإتحاد السوفياتي (7.1%)، الأرجنتين (6,6%)، ماليزيا (6.0%)،

<sup>1</sup> عبد الرزاق كبوط وعبد الرزاق بن زاوي، أثر التمويل الدولي على الاقتصاديات النامية، مداخلة في الملتقى الدولي: سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات -دراسة حالة الجزائر والدول النامية-، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 21 و22 نوفمبر 2006، ص 4.

<sup>2</sup> المرجع نفسه، ص 4، 5.

<sup>3</sup> المرجع نفسه، ص 5.

البرتغال ( 5,7% ) البرازيل ( 4,7% )، تايلندا ( 4,0% )، تركيا ( 3,3% )، فترويلا ( 2,5% )، هنغاريا ( 2,3% )، جمهورية إيران الإسلامية ( 2,2% )، الهند، تشيلي، اندونيسيا، الفلبين وبولندا (لكل منها، ما بين 1% و 2%)<sup>1</sup>.

إن تدفق الأموال الخاصة بقي محصور بدول أمريكا اللاتينية وآسيا ودول قليلة في أوروبا الشرقية إلى حد ما استمر التدفق لدول شرق آسيا والمحيط الهادي في اتجاهه التصاعدي، مرتفعا إلى 27 مليار دولار عام 1995 وإلى 36 مليار دولار على وجه التقدير عام 1996. وبلغ تدفق الأسهم العادية إلى أكثر من 8 مليارات دولار (تدفقت مباشرة إلى أسواق الأوراق المالية) أكثر من نصف مجموع التدفق لعام 1995، وتزايد إصدار السندات عام 1996. لكن هذا الاتجاه انعكس عام 1997. وفقا للتقديرات الأخيرة لمنظمة التمويل العالمية، شهد التدفق للدول الآسيوية، انخفاضا حادا عام 1997 بسبب الأزمة المالية في جنوب شرق آسيا ونتائجها؛ كان صافي دخول الأموال الخاصة للدول الخمس التي كانت أكثر تضررا من جراء هذه الأزمة اندونيسيا، ماليزيا، كوريا الجنوبية، تايلندا والفلبين 93 مليار دولار. أما أمريكا اللاتينية فد لاقت أضخم زيادة في دخول الأموال التي ارتفعت من 53 مليار دولار عام 1995 إلى 74 مليار دولار عام 1996، ساهم في هذه الزيادة تدفقا نقديا عبر إيصالات إيداع واستثمارات من قبل مستثمرين مؤسسين.<sup>2</sup>

ولقد سجلت التدفقات المالية الخاصة إلى الدول النامية من 2003 إلى 2007 اتجاهها التصاعدي، وتوقف هذا الاتجاه التصاعدي مع نهاية عام 2007 وبداية 2008، أما بالنسبة للتدفقات الرسمية فتشير التقارير الأولية إلى أن المساعدات الإنمائية الرسمية المقدمة للدول النامية من منظمة (الداك) بلغت حوالي 123 مليار دولار في عام 2009، أي بزيادة طفيفة بنسبة 0,7% مقارنة بعام 2008؛ وقد استمر صافي التدفقات المالية إلى الدول النامية في التراجع الحاد منذ عام 2008، في ضوء الأزمة المالية العالمية. فبعد أن تراجعت التدفقات المالية الخاصة إلى الدول النامية واقتصاديات الأسواق الناشئة إلى حوالي 807 مليار دولار في عام 2008 انخفضت مجددا لتصل إلى 479 مليا دولار في 2009، أي بتراجع نسبة 40,6%، وذلك مقارنة بأعلى مستوى لها بلغ حوالي 1,724 مليار دولار في 2007.<sup>3</sup>

وسجلت التدفقات المالية الخاصة إلى رابطة الدول المستقلة ودول وسط وشرق أوروبا مجتمعين أكبر انخفاض بلغ 90% من إجمالي قيمة تراجع التدفقات المالية الخاصة في الدول النامية واقتصاديات السوق الناشئة البالغ نحو 328 مليون دولار في عام 2009.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> رمضاني لعلا، مرجع سابق، ص 83.

<sup>2</sup> المرجع نفسه، ص 83، 84.

<sup>3</sup> صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، العدد الثلاثون، 2010، ص ص 9، 10.

<sup>4</sup> المرجع نفسه، ص 10.

الجدول رقم (1-2): صافي تدفقات رؤوس الأموال إلى البلدان النامية من 2001-2010

الوحدة: مليار دولار

2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	
1129.7	674.9	835.2	1133.2	686.5	519.7	347.3	261.7	168.4	212.6	التدفقات الصافية الخاصة والرسمية
5.8	4.1	5.0	8.1	6.1	5.5	4.4	3.9	2.9	3.7	نسبة مؤوية من الدخل القومي الإجمالي
634.5	508.7	570.7	667.1	495.2	282.0	245.5	179.2	163.3	165.5	تدفقات صافي حقوق الملكية
506.1	400.0	624.1	534.1	387.5	314.5	208.5	152.8	155.0	158.9	صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر
128.4	108.8	-53.4	133.0	107.7	67.5	36.9	26.3	8.3	6.7	صافي تدفقات المحفظة
495.2	166.2	264.4	466.1	191.2	137.7	101.9	82.5	5.1	47.1	تدفقات الديون الصافية
71.2	80.5	29.5	1.5	-69.0	-64.3	-24.3	-12.0	6.9	30.9	الدائنين الرسميين
22.4	18.3	7.2	5.2	-0.3	2.6	2.4	-2.6	-0.5	7.4	البنك الدولي
13.8	26.8	10.8	-5.1	-26.7	-40.2	-14.7	2.4	14.2	19.5	صندوق النقد الدولي
35.0	35.4	11.5	1.5	-42.0	-26.8	-11.9	-11.7	-6.7	4.1	الرسمية الأخرى
424.0	85.7	234.9	464.6	260.2	202.0	126.1	94.5	-1.8	16.1	الدائنين الخاصين
155.5	70.9	239.3	296.3	164.9	120.4	73.2	36.3	-3.8	-3.5	صافي التدفقات

										متوسطة وطويلة الأجل
111.4	51.1	26.7	91.7	34.3	49.4	33.9	23.1	11.1	15.7	السندات
44.1	19.8	212.5	204.7	130.6	71.1	39.3	13.2	-15.0	-19.2	البنوك وغيرها من القطاع الخاص
268.5	14.7	-4.4	168.3	95.3	81.6	52.9	58.2	2.0	19.6	صافي الديون على المدى القصير
-752.0	-681.9	-452.5	-1085.3	-636.9	-405.1	-395.7	-288.4	-165.4	-81.8	تغير في الاحتياطات (- = زيادة)
90.0	87.5	85.8	76.4	107.2	57.1	52.2	44.5	33.9	28.4	منح مذكرة رسمية البنود باستثناء التعاون في التكنولوجيا
319.6	306.3	322.9	276.4	221.6	187.0	155.6	134.6	108.2	90.1	تحويلات العاملين

المصدر: فاطمة رحال، مرجع سابق، ص 18.

### المطلب الثالث: تصنيف وأنواع حركة رؤوس الأموال الدولية

#### الفرع الأول: تصنيف حركة رؤوس الأموال

يمكن التمييز بين أربعة أصناف رئيسية لحركة رؤوس الأموال الدولية وهي:

#### 1. رأس المال النقدي، ورأس المال العيني:

إن هذه المقابلة بين نوعي رأس المال المتدفق دولياً إنما تعكس مرحلتين يمر بهما هذا التدفق، الأولى وهي مرحلة التدفق الحالي وهو الشكل النقدي لرأس المال المتمثل بالعملة التي من شأنها تحقيق تراكمات

رأسمالية تستخدم في توزيع الطاقة الإنتاجية، والثانية هي مرحلة التدفق النهائي التي تتبع سابقتها وتمثل بتحويل النقود إلى سلع وخدمات بشكل نهائي وهو ما يطلق عليه رأس المال العيني.<sup>1</sup>

وقد يحصل تطابق بين هذين النوعين من رأس المال كما في حالة القرض البضائعي حينما يحصل البلد المقترض على قروض عينية (سلعية) ولكن مقيمة نقدياً.<sup>2</sup>

2. رأس المال الإنتاجي ورأس المال النقدي (التسليفي):<sup>3</sup>

يقصد برأس المال الإنتاجي التدفقات الرأسمالية التي تبحث عن فرص استثمارية مؤقتة كالاستثمارات الأجنبية المباشرة والاستثمارات غير المباشرة.

أما رأس المال التسليفي فهو يمثل القروض الخارجية التي يحصل عليها البلد من المصادر الخارجية المختلفة كالحكومات والأسواق المالية... ، وتستخدم هذه الأموال عادة لتمويل الواردات الإنتاجية والاستهلاكية.

3. رأس المال طويل الأمد ورأس المال قصير الأمد:<sup>4</sup>

تتمثل رؤوس الأموال طويلة الأمد بالتدفقات الرأسمالية بين البلدان لمدة تزيد عن سنة كالاستثمارات الأجنبية المباشرة والاستثمارات بالسندات... ، ويتوقف دورها على التغيرات النسبية في أسعار الصرف وعلى البحث عن تحقيق الأرباح في دول العالم، لذا تعرف هذا النوع من التدفقات الرأسمالية بأموال مخاطرة (Risk Capital) نظراً لعدم التأكد من ربحيتها في المستقبل البعيد.

أما رؤوس الأموال قصيرة الأمد فهي التدفقات الرأسمالية لفترة أقل من سنة، كالودائع والكمبيالات التجارية والأسهم والعملات...، كما أن التجارة تساهم بدور هام في اتساع حجم المعاملات الرأسمالية قصيرة الأمد، مثل قروض المصدرين (Export Credits)، وأهم ما يميز رؤوس الأموال هذه هو سيولتها الفائقة مقارنة برؤوس الأموال طويلة الأجل، لذا يطلق عليها عادة بالنقود الساخنة.

<sup>1</sup> توفيق بن الشيخ، التمويل الخارجي في ظل الإصلاحات الاقتصادية في الجزائر للفترة (1980 - 2004)، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير، (غير منشورة)، تخصص مالية ونقود، جامعة 08 ماي 1945، قالمة، السنة الجامعية 2005/2006، ص ص 4، 5.

<sup>2</sup> عرفان تقي الحسني، مرجع سابق، ص 268.

<sup>3</sup> توفيق بن الشيخ، مرجع سابق، ص 5.

<sup>4</sup> عرفان تقي الحسني، مرجع سابق، ص 269.



4. رأس المال الحكومي ورأس المال الخاص:<sup>1</sup>

بالنسبة لرأس المال الحكومي تتولى السلطات العامة تصديره بشكله الإنتاجي أو التسليفي كما في حالة القروض الخارجية الرسمية أو المساعدات الإنمائية الرسمية (ODA). أما رأس المال الخاص فإنه يتمثل في حالة قيام مؤسسات خاصة (كالبانوك والشركات...) باستثمارات خارجية أو في حالة القروض الخارجية المصرفية.

### الفرع الثاني: أنواع حركة رؤوس الأموال

تتخذ حركة رؤوس الأموال الدولية عدة أشكال (أنواع) من بينها التالي:

حصيلة الصادرات؛

-القروض الخارجية؛

-الاستثمارات الأجنبية المباشرة؛

المعونات والمساعدات الرسمية؛

الاستثمار في محفظة الأوراق المالية.

### أولاً: حصيلة الصادرات

تعد حصيلة الصادرات المصدر الرئيسي للموارد المالية المتدفقة إلى الدولة.<sup>2</sup>

### ثانياً: القروض الخارجية

تستحوذ القروض الخارجية على النصيب الأعظم من إجمالي التدفقات الأجنبية الموجهة للدول النامية.<sup>3</sup>

ويقصد بها تلك القروض الممنوحة بفوائد أو خدمة دين ويمكن أن تكون مشروطة كما هو الحال في قروض صندوق النقد الدولي.<sup>4</sup> وهكذا يتضح أن القروض الخارجية تمثل التزامات خارجية على الدولة المستفيدة منها وتتجسد هذه الالتزامات بحتمية سدادها أو ما يسمى بحتمية الدين والتي تتضمن مدفوعات أصل الدين ومدفوعات سعر الفائدة المستحقة ضمن آجال يحددها الطرفان المتعاقدان على القرض.<sup>5</sup>

<sup>1</sup> توفيق بن الشيخ، مرجع سابق، ص 5، 6.

<sup>2</sup> الهرج نفسه، ص 14.

<sup>3</sup> نادية العقون، مرجع سابق، ص 17.

<sup>4</sup> نوزاد عبد الرحمن الهيتي، منجد عبد اللطيف الخشالي، مرجع سابق، ص 162.

<sup>5</sup> توفيق بن الشيخ، مرجع سابق، ص 16.

و تأخذ القروض الخارجية أشكالاً متعددة ومعايير مختلفة منها:<sup>1</sup>

I أنواع القروض الخارجية حسب طول مدة سدادها:

أ- القروض الخارجية طويلة الأجل (Long-term External loans): وهي التي يمتد أجل سدادها لأكثر من خمس سنوات؛

ب- القروض الخارجية متوسطة الأجل (Medium-term external loans): وهي القروض الخارجية التي تكون مدتها أكثر من سنة وأقل من خمس سنوات؛

ج- القروض الخارجية قصيرة الأجل (Short-term external loans): وهي القروض التي يستحق سدادها خلال فترة سنة واحدة أو أقل. ويتم ذلك بالنقد الأجنبي أو بالسلع والخدمات.

II- أنواع القروض الخارجية حسب طبيعتها (استخداماتها):

أ- القروض الخارجية لأغراض اقتصادية: وتستخدم هذه القروض لأغراض عملية التنمية الاقتصادية في الدول النامية؛

ب- القروض الخارجية للأغراض الاستهلاكية: وتستخدم هذه القروض لمواجهة الزيادة في الطلب الاستهلاكي من قبل الدولة المقترضة، وتكون بهيئة قروض عينية أو نقدية؛

ج- القروض الخارجية للأغراض العسكرية: وهي القروض الموجهة للأغراض العسكرية.

III- أنواع القروض الخارجية حسب شروط تقديمها:

على الرغم من أن القروض الخارجية تعد كالتزامات تسدد في آجالها المحددة، إلا أنها تختلف من حيث درجة المشروطة المصاحبة لها وهي على نوعين:

أ- القروض الميسرة (Soft loans): وتتسم هذه القروض بطول فترة استحقاقها ووجود فترة سماح وانخفاض معدلات الفائدة المترتبة عليها، وتتمثل بالقروض الرسمية الحكومية أو المتعددة الأطراف؛  
ب- القروض الصعبة (Hard loans): وتتسم بقصر فترة الاستحقاق وارتفاع معدلات الفائدة عليها.

<sup>1</sup> توفيق بن الشيخ، مرجع سابق، ص 16-18.

### IIIV- أنواع القروض الخارجية حسب مصادرها:

أ- القروض الرسمية (Official loans): وهي القروض المقدمة من حكومات دول الفائض والهيئات والوكالات الرسمية؛

ب- القروض الخاصة (Private loans): وتقدمها المصادر الخاصة (غير الرسمية) وعادة ما تكون قصيرة الأجل وارتفاع معدلات الفائدة عليها.

### V- أنواع القروض الخارجية حسب محتواها:

أ- قروض نقدية (Cash-Loans): وهي مبالغ نقدية يحصل عليها البلد من مصادر مختلفة، وهي الشكل الشائع لصور القروض الخارجية، وتكون عادة بالعملة الأجنبية، ويتصدرها الدولار الأمريكي؛  
ب- قروض سلعية: وهي تدفقات من السلع يحصل عليها الطرف المستفيد، حيث يمكن تسديدها بالإنتاج أيضا على شكل بضائع عند بدء المشروع بالإنتاج.

### ثالثا: الاستثمارات الأجنبية المباشرة

تعريف المنظمة العالمية للتجارة: "الاستثمار الأجنبي المباشر هو الوسيلة الأكثر فعالية للتطوير المعرفي ولرأس المال المنتج في العالم من إيجاد الثروة، ومن جهة أخرى يسمح بتحرير أكبر جزء كامل من الإنتاج غير المستغل للدول النامية والاقتصاديات التي تمر بمرحلة الانتقال."<sup>1</sup>

ويعرف صندوق النقد الدولي: "الاستثمار الأجنبي المباشر يعكس هدف الحصول على مصلحة دائنة في مؤسسة تنشط في محيط اقتصادي آخر غير الذي يتواجد فيه المستثمر ويهدف هذا الأخير إلى فرض سلطة في تسيير المؤسسة."<sup>2</sup>

<sup>1</sup> عبد القادر بودي وآخرون، الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر مع الإشارة إلى بعض الدول، مداخلته ضمن الملتقى الدولي الأول حول الاستثمار الأجنبي المباشر ونقل الدول النامية، المركز الجامعي بشار، 28-29 جانفي 2008، ص6.

<sup>2</sup> Bouzar C, et Careb F, **le transfert d'une technologie et matrisable s' attuyant sur les IDE comme canal de transmission : cas de l' Algérie**, colloque international sur «l' investissent direct étranger et les transferts de technologie vers le pays en voie de développement», Organisé par le centre universitaire de BACHARE, le 28-29 janvier 2008, p 7.

#### رابعاً: المعونات والمساعدات الرسمية

والتي يطلق عليها المعونة الاقتصادية، وتعني هذه المساعدات الرسمية المنح والهبات التي تقدمها دولة، منظمة دولية أو إقليمية، وهي تشمل قروض التنمية طويلة الأجل التي يمكن أن تتضمن شروط تحتوي على عنصر المنحة لمعدل الفائدة الأدنى، وفترة السماح الأقل، والفترة الطويلة للسداد، وتحمل أمريكا النسبة الأكبر لهذا الشكل في التمويل الدولي.<sup>1</sup>

#### خامساً: الاستثمار في محفظة الأوراق المالية

يقصد باستثمارات المحفظة المالية أو ما يسمى بالاستثمارات الأجنبية غير المباشرة تلك الاستثمارات المالية التي تظهر في شكل شراء أسهم أو سندات لشركات خارج الحدود الوطنية، وأذونات أو عملة الدولة المضيفة وهذا النوع من الاستثمار مرتبط بأسواق الأوراق المالية باعتبارها القنوات التي تتم من خلالها تنفيذ عمليات الاستثمار.<sup>2</sup>

ويمكن تقسيم المحافظ الاستثمارية إلى نوعين:<sup>3</sup>

- محافظ خاصة "العملاء": وهي محافظ خاصة للعملاء تتكون بناء على طلب العميل (المستثمر) ولكل مستثمر الحق في تكوين محفظته الخاصة به ويحدد نسبة توزيعها والأدوات المستخدمة بها؛
- محافظ عامة "مؤسسات": محافظ تتكون من قبل مؤسسات استثمارية عامة مشكلة سابقاً، وتكون مثلاً في شكل صناديق مشتركة أو شركات على شكل أسهم مطروحة للاكتتاب العام، والمستثمر هنا هو مساهم في الشركة وليس له دور في إدارة المحفظة الاستثمارية إلا بقدر نسبته في الأسهم.

<sup>1</sup> فليح حسن خلف، العولمة الاقتصادية، عالم الكتب الحديث، الأردن، 2010، ص 187.

<sup>2</sup> نادية العقون، مرجع سابق، ص 23.

<sup>3</sup> وليد صافي وأنس البكري، الأسواق المالية والدولية، دار المستقبل، الأردن، 2009، ص ص 210، 211.

### المبحث الثاني: مصادر التمويل الدولي

تلجأ الدول إلى المصادر الخارجية عندما تعجز المصادر الداخلية عن توفير المستوى المطلوب من الادخارات المحلية لمواجهة الطلب المحلي، ويمكن تقسيم هذه المصادر إلى:

#### المطلب الأول: المصادر الرسمية للتمويل الدولي

تتضمن المصادر الرسمية للتمويل الدولي مصادر ثنائية ومصادر جماعية (متعددة الأطراف)

#### الفرع الأول: مصادر التمويل الثنائية:

تتمثل مصادر التمويل الدولي الثنائية في تلك القروض والمساعدات التي تعقد بين الحكومات المختلفة ويتم منح هذه القروض بعد عدة مفاوضات تجري بين حكومات الدول المانحة وحكومات الدول المتلقية للقرض وتدور عادة هذه المفاوضات حول: قيمة القرض، أجل استحقاقه، معدل الفائدة، مصاريف الارتباط، طريقة الاتفاق والسحب من القرض، كيفية السداد، وفترة السماح إن وجدت،<sup>1</sup> حيث يمكن ربط هذا التمويل بشروط ميسرة في الغالب، رغم أنه يمكن أن يتم بشروط تجارية أو شبه تجارية، وفي الغالب فإن المصادر الرسمي الثنائية تركز على تمويل دول معينة ارتباطاً بالعوامل السياسية والجوار الجغرافي وكذلك العوامل الاقتصادية لتحقيق مصالح خاصة لدولة الممولة، فمثلاً نجد التمويل والمساعدات التي قدمتها أمريكا إلى الدول الأخرى اتجهت أساساً إلى دولتين في الشرق الأوسط فقط، وهما بدرجة أولى إسرائيل التي تأتي في المرتبة الأولى، وبفارق كبير عن الدولة الأخرى التي تليها في ذلك وهي مصر ولأسباب سياسية معروفة، وهو الأمر الذي يؤكد أن الجوانب السياسية، والعلاقات الخاصة هي التي تربط الدول وتحكم التمويل من المصادر الرسمية.<sup>2</sup>

#### الفرع الثاني: مصادر التمويل متعدد الأطراف

تتمثل المصادر الرسمية للتمويل الدولي متعدد الأطراف في مصدرين أساسيين هما: مؤسسات التمويل الدولية ومؤسسات التمويل الإقليمية.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> مفتاح صالح، مرجع سابق، ص 20.

<sup>2</sup> فليح حسن خلف، مرجع سابق، ص ص 182، 183.

<sup>3</sup> مفتاح صالح، مرجع سابق، ص 21.

أولاً: مؤسسات التمويل الدولية: تتأني على رأسها مجموعة البنك الدولي (البنك الدولي للإنشاء والتعمير، هيئة التنمية الدولية وهيئة التمويل الدولية) وصندوق النقد الدولي.<sup>1</sup>

1. البنك الدولي: ليس بنكا بالمعنى الشائع للكلمة، بل منظمة دولية تتكون من مجموعة مؤسسات.<sup>2</sup> يختص هذا البنك بالتمويل متوسطة وطويلة الأجل لأغراض البناء والإعمار والتطوير، والمؤسسات التابعة له تختص بالتمويل قصير الأجل لمعالجة حالات العجز المؤقت في موازين الدول الأعضاء. رغم أن هذه المؤسسات توفر نسبة مهمة من التمويل الذي تحصل عليه الدول النامية، إلا أنها تخضع لسيطرة الدول الرأسمالية الغربية المتقدمة وبالأخص أمريكا لمساهماتها المرتفعة في رأس المال التي تتيح لها قدرة تصويتية عالية تمكنها من التحكم في قراراته، وبالشكل الذي يضمن لها سيطرة أكبر عليه، ومن خلال ذلك يتم توجيه سياساتها وعملياتها بما يخدم مصالح الدول المتقدمة.<sup>3</sup>

المؤسسات التابعة للبنك الدولي:

أ - البنك الدولي للإنشاء والتعمير: ويطلق عليه أيضا البنك الدولي للإنشاء والتنمية وكذلك بنك العالم. وقد أنشئ هذا البنك من خلال مؤتمر برينتن وودز عام 1944،<sup>4</sup> وهذا البنك هو أول مؤسسات المجموعة، ويهدف إلى تخفيض الفقر في الدول متوسطة الدخل والبلدان الأفقر عن طريق القروض والضمانات والخدمات غير الإقراضية بما في ذلك الخدمات التحليلية والاستشارية؛<sup>5</sup>

ب - هيئة التنمية الدولية: تأسست سنة 1960، لتقديم المساعدات للدول الأعضاء الأكثر فقرا،<sup>6</sup> وقروضا بشروط أكثر يسرا من شروط البنك الدولي للإنشاء والتعمير. وتستخدم الدول الفقيرة جدا هذه القروض في تنمية مشاريع البنية الأساسية والطاقة وذلك من أجل تحسين الأداء الاقتصادي؛<sup>7</sup>

ت - هيئة التمويل الدولية: أنشأت هذه الشركة في عام 1956 بهدف مساعدة الدول الأقل نموا لتعزيز مسيرتها الإنمائية من خلال دعم القطاع الخاص بالموارد المالية اللازمة.<sup>8</sup>

ويمكن حصر الخدمات التي توفرها هذه المؤسسة في ما يلي:<sup>9</sup>

- المساعدة في تمويل وتأسيس وتحسين وتوسيع المشروعات الإنتاجية الخاصة وذلك بالتعاون مع المستثمرين في القطاع الخاص؛

<sup>1</sup> زينب حسين عوض الله، الاقتصاد الدولي، دط، دار الجامعة الجديدة، مصر، 2005، ص 150.

<sup>2</sup> رمضاني لعلا، مرجع سابق، ص 95.

<sup>3</sup> فليح حسن خلف، مرجع سابق، ص ص 181، 182.

<sup>4</sup> علي عبد الفتاح أبو شرار، مرجع سابق، ص 508.

<sup>5</sup> رمضاني لعلا، مرجع سابق، ص 95.

<sup>6</sup> عرفان تقي الحسني، مرجع سابق، ص 314.

<sup>7</sup> علي عبد الفتاح أبو شرار، مرجع سابق، ص 510.

<sup>8</sup> عرفان تقي الحسني، مرجع سابق، ص 315.

<sup>9</sup> مفتاح صالح، مرجع سابق، ص ص 23، 24.

-تقديم المساعدة الفنية للجمع بين كل من قرض الاستثمار ، رأس المال المحلي والأجنبي والخبرة الفنية؛

-العمل على تهيئة المناخ الاستثماري الملائم لجذب تدفق رأس المال الخاص سواء كان محليا أو أجنبيا نحو تلك الاستثمارات الإنتاجية الممكنة في الدول الأعضاء، وتقديم المؤسسة قروضا بأسعار فائدة تعكس تلك الأسعار السائدة في أسواق المال الدولية أخذا في الاعتبار المخاطر التي يتعرض المشروع الممول.

2. صندوق النقد الدولي: هو عبارة عن مؤسسة تمثل الحكومات أنشئت بموجب معاهدة بريتون وودز Bretton Woods بولاية نيوهامبشر في الولايات المتحدة الأمريكية في فترة ما بين الأول والثاني والعشرين من شهر تموز 1944 للإشراف على عمل النظام النقدي الدولي الجديد.<sup>1</sup> لم يستهدف إنشاء صندوق النقد الدولي في البداية التنمية الاقتصادية للدول الفقيرة بل كان اهتمامه منصبا على مساعدة الدول الأوروبية الصناعية وخاصة بريطانيا وفرنسا اللتين عانى اقتصادهما من عجز كبير في ميزان المدفوعات وندرة الدولار وحاليا اتسعت دائرة نشاط صندوق النقد الدولي بحيث ضمت غالبية دول العالم لما في ذلك دول العالم الثالث.<sup>2</sup> ويهدف صندوق النقد الدولي إلى:<sup>3</sup>

-تشجيع وتنمية التعاون الدولي في المجالات النقدية؛

-التنشيط المتوازن للتجارة الدولية، مع تحقيق والمحافظة على مستوى مرتفع من العمالة والدخل الحقيقي وتنمية الموارد الإنتاجية لجميع الدول الأعضاء باعتبارها أهدافا أساسية للسياسة الاقتصادية؛ ضمان ثبات أسعار الصرف وتجنب التنافس في تخفيض قيم العملات؛

-المساعدة على وضع نظام متعدد الأطراف للمدفوعات الدولية تحقيقا للمصلحة السياسية والاقتصادية بين الأعضاء، والعمل على إزالة القيود المفروضة على الصرف التي تعرقل نمو التجارة الدولية؛ توفير الثقة للدول الأعضاء بجعل موارد الصندوق متاحة لهم بصفة مؤقتة، وبضمانات كافية، وإتاحة الفرصة لها لتصحيح الاختلال في موازين مدفوعاتها، دون اللجوء إلى إتباع وسائل من شأنها توفير الرخاء القومي والدولي.

<sup>1</sup> بهنام الحجار، العلاقات الاقتصادية الدولية، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، مصر، 2003 ص 176.

<sup>2</sup> يوسف احمد البطريق، السياسات الدولية في المالية العامة، ط2، الدار الجامعية، مصر، ص 63.

<sup>3</sup> بسام الحجار، مرجع سابق، ص 179 .

ثانياً: مؤسسات التمويل الإقليمية

1. مجموعة بنك التنمية الإفريقي: أنشئ هذا البنك عام 1963م، ويتبعه صندوقان: صندوق التنمية الإفريقي، صندوق نيجيريا الخاص.<sup>1</sup> ويهدف هذا البنك إلى تقديم المساعدات المالية لدفع عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية في الدول الأعضاء؛<sup>2</sup>
2. بنك التنمية الآسيوي: تم إنشاء بنك التنمية الآسيوي عام 1965 بهدف تمويل المشروعات المختلفة داخل الدول الآسيوية، ويعمل البنك على تشجيع الاستثمارات الأجنبية المباشرة وتحفيز تدفقات رؤوس الأموال إلى الداخل، كما يقدم البنك قروضا لتمويل جانب من تكلفة إنشاء المشروعات اللازمة لدفع عجلة التنمية الاقتصادية والاجتماعية في الدول الأعضاء؛<sup>3</sup>
3. صندوق العرب للإنماء الاقتصادي والاجتماعي: باشر هذا الصندوق كهيئة مالية عربية مستقلة عملياته الإقراضية في مطلع عام 1974، وتتمثل أهدافه في التالي: تمويل المشاريع الاقتصادية ذات الطابع الاستثماري بقروض تحمل شروطا مسيرة للحكومات والهيئات والمؤسسات العامة مع منح الأفضلية للمشروعات الاقتصادية الحيوية للكيان العربي وللمشاريع العربية المشتركة. وتمويل مشاريع القطاع الخاص في الدول الأعضاء، إنشاء رؤوس أموال المؤسسات ذات الشخصية الاعتبارية، ويقوم أيضا بتشجيع توظيف الأموال العامة والخاصة بما يكفل تطوير وتنمية الاقتصاد العربي. وكذلك يوفر الخبرات والمعونات الفنية في مختلف مجالات التنمية الاقتصادية والاجتماعية؛<sup>4</sup>
4. صندوق النقد العربي: والهدف منه توحيد النقد العربي وإقامة نظام مصرفي عربي موحد، ويعمل هذا الصندوق على تصحيح العجز في موازين المدفوعات العربية عن طريق منح الائتمان القصير والطويل الأجل، كما يعمل على استقرار أسعار صرف العملات العربية، وتهيئة الظروف لضمان قابلية التحويل فيما بينها. كما يقدم الصندوق المشورة للدول الأعضاء فيما يرتبط باستثمار مواردها النقدية، كما أنه يعمل على تطوير الأسواق المالية العربية. ويعمل الصندوق بمثابة اتحاد المدفوعات العربية، ويقوم أيضا بتوفير الإطار لتنسيق مواقف الدول الأعضاء تجاه القضايا النقدية والمالية العالمية؛<sup>5</sup>
5. البنك الإسلامي للتنمية: وهو مؤسسة مالية دولية تأسست بموجب قرار صادر عن مؤتمر وزارة المالية في الدول الإسلامية الذي عقد في مدينة جدة عام 1973 وبدأ أعماله عام 1975، ويشترط البنك لمنح القروض والمساعدات أن تكون الدولة الإسلامية عضو في منظمة المؤتمر الإسلامي، وأن تكون قد سددت

<sup>1</sup> رمضان علاء، مرجع سابق، ص 100.

<sup>2</sup> مفتاح صالح، مرجع سابق، ص 27.

<sup>3</sup> المرجع نفسه، ص 27.

<sup>4</sup> نوزاد عبد الرحمن الهيتي، منجد عبد اللطيف الخشالي، مرجع سابق، ص 214، 215.

<sup>5</sup> المرجع نفسه، ص 212، 213.



مساهماتها في رأسمال البنك، وتكون قد قبلت والتزمت بقراراته. وله فرعان الأول في الرباط بالمملكة المغربية، والثاني في كوالامبور في ماليزيا.<sup>1</sup>

6. وكالات الأمم المتحدة المتخصصة:<sup>2</sup> ومنظمات تابعة للأمم المتحدة تقدم برامج المعونة الدولية إلى البلدان النامية ومن أهم هذه الوكالات نجد:

منظمة العمل الدولية: تقدم العون والإرشاد في مجال العمل وتدريب العاملين والمنظمات العمالية؛

منظمة الأغذية والزراعة: تساهم في تحسين الزراعة والغابات واصطياد الأسماك وتغذية النباتات...؛

منظمة الأمم المتحدة للتربية والعلوم والثقافة؛

منظمة الصحة العالمية؛

منظمة الطيران المدني؛

المنظمة العالمية للأرصاد الجوية؛

الوكالة الدولية للطاقة الذرية.

7. بنك التسويات الدولية: تأسس هذا البنك عام 1930، ويقوم اليوم مقام مصرف البنوك المركزية، ورأس ماله مملوك من قبل المصارف المركزية لـ 24 بلدا. وتشكل العمليات بالذهب ما يقارب من ثلث ميزانية البنك.<sup>3</sup>

8. بنك الاستثمار الأوروبي: قد تأسس هذا البنك سنة 1958 بين 10 دول أوروبية، ويهدف هذا البنك إلى: تحقيق معدلات نمو في الدول الأعضاء، تشجيع أساليب التكامل الاقتصادي، تقديم قروض للمساهمة في إنشاء المشروعات في الدول النامية، كما يقوم بطرح سندات في أسواق المال الدولية.<sup>4</sup>

### المطلب الثاني: المصادر غير الرسمية للتمويل الدولي (الخاصة)

ويقصد بالتحركات غير الرسمية لرؤوس الأموال كالقروض الممنوحة من جهات خاصة (أفراد ومؤسسات خاصة) إلى حكومات الدول الأجنبية أو المؤسسات العامة أو الخاصة ومن أهم هذه المصادر التالي:

1. المصارف التجارية: وبالذات في الدول المتقدمة،<sup>5</sup> حيث تقدم المصارف الأجنبية قروض قصيرة الأجل للدول النامية بغرض تمويل عجز موسمي ومؤقت في حصيللة النقد الأجنبي، وتتراوح آجال استحقاق

<sup>1</sup> احمد عبد الرحمن احمد، إدارة الأعمال الدولية، دار المريخ، السعودية، 2001، ص 225.

<sup>2</sup> رمضاني لعلا، مرجع سابق، ص 100.

<sup>3</sup> الهرج نفسه، ص 101.

<sup>4</sup> مفتاح صالح، مرجع سابق، ص ص 26، 27.

<sup>5</sup> فليح حسن خلف، مرجع سابق، ص 183.

هذه القروض بين 06 أشهر وسنة، وتكون أسعار فائدها حسب أسعار الفائدة السائدة في الأسواق الدولية.<sup>1</sup> وتقوم أيضا بتقديم استشارات، إدارة الديون والاحتياطات، إصدار خطابات الضمان والاعتماد لتمويل التجارة الدولية إلى ذلك.<sup>2</sup>

2. الشركات الأجنبية: وبالذات المتعددة الجنسيات أو عابرة القومية وهي أي مؤسسة ذات فرع أو شركة منتسبة أو شركة تابعة أجنبية واحدة أو أكثر وتخرط في الاستثمار في أصول إنتاجية، مبيعات، إنتاج أو تشغيل الفروع والتسهيلات الأجنبية.<sup>3</sup> حيث تركز هذه الشركات على الأنشطة المرتبطة بملكية أصول ثابتة في الخارج، وعلى وجه التحديد بالاستثمار الأجنبي المباشر، والذي يمثل مصادر مهمة بالنسبة للدول النامية.<sup>4</sup>

3. الأسواق المالية الدولية: تعتبر مصدرا رئيسيا للحصول على التمويل الدولي كما أنها تمثل مجالا واسعا لتوظيف الأموال الفائضة عبر الحدود،<sup>5</sup> حيث يتم الحصول على التمويل الدولي بإصدار الأسهم والسندات والأوراق المالية الأخرى التي يتم تداولها والتعامل بها في هذه الأسواق.<sup>6</sup> وتنقسم الأسواق المالية الدولي إلى قسمين رئيسيين:<sup>7</sup>

- السوق النقدية الدولية: يكون التعامل في هذه السوق بين البنوك التجارية في تلك الودائع التي تكون بمبالغ كبيرة ولمدة قصيرة تتراوح من يوم إلى سنة، وتتأثر هذه السوق بالتقلبات التي تطرأ على أسعار الصرف، وهذا يعود إلى أن التعامل يجري بالعملة الأجنبية؛
- سوق رأس المال الدولية: ويتم التعامل من خلال أسواق الأوراق المالية أو بما تعرف بالبورصات، وتكون الفترة الزمنية للسندات المصدرة بين 3- 5 سنوات. يتم التعامل في هذا السوق بعقد القروض المشتركة إضافة إلى إصدار وتداول السندات الأوروبية والأجنبية، ويؤثر هذا السوق بتغيرات أسعار الفائدة بالإضافة إلى تغيرات أسعار صرف العملات.

<sup>1</sup> مفتاح صالح، مرجع سابق، ص 27.

<sup>2</sup> فليح حسن خلف، مرجع سابق، ص 183.

<sup>3</sup> محمد السيد سعيد، الشركات متعددة الجنسيات وآثارها الاقتصادية والاجتماعية والسياسية، الهيئة المصرية العامة للكتاب، مصر، 1978، ص19.

<sup>4</sup> محمد السيد سعيد، الشركات عابرة القومية ومستقبل ظاهرة القومية، عالم المعرفة، دط، الكويت، 1990، ص 14.

<sup>5</sup> مفتاح صالح، مرجع سابق، ص 27.

<sup>6</sup> فليح حسن خلف، مرجع سابق، ص 184.

<sup>7</sup> مفتاح صالح، مرجع سابق، ص 27، 28.

### المبحث الثالث: آثار حركة رؤوس الأموال الدولية

دفعت الزيادة الكبيرة التي حدثت مؤخرا في تدفقات رؤوس الأموال العديد من البلدان، إلى الأمل في زيادة الاستثمار والنمو بشكل ملموس في هذه البلدان، ولكن يمكن أن تشكل أيضا تهديدا بحدوث عدم استقرار مالي وأزمات مالية حادة، وفيما يلي سنحاول استعراض أهم الآثار المترتبة على هذه التدفقات الرأسمالية.

#### المطلب الأول: آثار تدفقات رؤوس الأموال على النمو الاقتصادي

##### الفرع الأول: آثار حركة رؤوس الأموال على الاستثمار المحلي

ونقصد بالاستثمار الداخلي كل أنواع الاستثمارات الحقيقية (أي باستثناء الاستثمارات المالية) التي تنجز داخل الحدود الجغرافية للبلد المعني سواء من طرف المقيمين وغير المقيمين (الأجانب).<sup>1</sup>

وأهم آثار تدفقات رؤوس الأموال على الاستثمار المحلي نجد التالي:

عندما تكون الدولة فقيرة ويقف فيها ا لادخار، فإن رأس المال الإضافي القادم من الخارج يمكن أن يساعدها في تحقيق فرص للاستثمار. كما أن الدلائل توحى بأن تدفقات رؤوس الأموال الخاصة ولاسيما استثمارات المحفظة كانت مصاحبة لتنمية الأسواق المحلية لرأس المال، والتي تقوم بدورها بتعزيز ودفع عملية النمو. وعلى أية حال وحيثما تكون الأسواق المالية ضعيفة يمكن للتدفقات الرأسمالية الخاصة أن تزيد من درجة تعرض الدولة ذات السوق المالية الضعيفة لأزمات في النظام المصرفي وفي أسعار الصرف.<sup>2</sup>

وقد تؤثر أيضا بالسلب على السوق الوطنية بسبب الميزة الاحتكارية للشركات متعددة الجنسيات، ومنها سيطرتها الآن على المعاملات الدولية من خلال الاستثمار الأجنبي المباشر، وصوره المتعددة، وتنقلات رأس المال والمعرفة التكنولوجية، من خلال تعريض العديد من الشركات المحلية إلى مشاكل في تصريف منتجاتها، ومن ناحية أخرى فالشركات المحلية ذات القدرة الضعيفة في الابتكار، قد تضطر إلى الزوال، أو الاكتفاء بشرائح محدودة من الأسواق المهملة من قبل الشركات متعددة الجنسيات.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> عبد الكريم بعداش، الاستثمار الأجنبي المباشر وآثاره على الاقتصاد الجزائري خلال الفترة 1996 - 2005، رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، (غير منشورة)، تخصص النقود والمالية، جامعة الجزائر، السنة الجامعية 2007 / 2008، ص 103.

<sup>2</sup> نادية العقون، مرجع سابق، ص 84.

<sup>3</sup> عبد الكريم كافي، أثر الاستثمار الأجنبي المباشر على تنافسية الاقتصاد الجزائري، مذكرة شهادة الماجستير، (غير منشورة)، تخصص تجارة دولية، المركز الجامعي بغيرداية، السنة الجامعية 2010 / 2011، ص ص 93، 94.

الفرع الثاني: آثار حركة رؤوس الأموال على المستوى التكنولوجي

يعتبر نقل التكنولوجيا من أهم الآليات التي تترجم التأثير الإيجابي لتدفق رؤوس الأموال وخاصة من ناحية الاستثمار الأجنبي المباشر على الاقتصاديات النامية المضيفة،<sup>1</sup> ومهما كانت أهمية التأثير الإيجابي إلا أن له تأثير سلبي أيضا وتكاليف تنجم عن التأثير الإيجابي.

وهناك اتجاهان يتعلقان بالشركة الأجنبية بخصوص النقل التكنولوجي:<sup>2</sup>

الاتجاه الأول نقل مستوى عالٍ من التكنولوجيا مما يترتب عليه:

- توفير عدد كبير من العمالة بمختلف أنواعها؛

- انخفاض فرص العمل الجديدة، نتيجة لذلك ارتفاع نسبة البطالة لغير المهرة؛

- خلق الطبقة الاجتماعية حيث التفاوت في توزيع الدخل: المهرة، ونصف المهرة، وغير المهرة؛

- الخوف على المساحات السوقية فتضطر بعض الشركات الوطنية إلى المحاكاة والتقليد وإدخال

مستوى عالٍ من التكنولوجيا للحفاظ على السوق.

الاتجاه الثاني قيام الشركات الأجنبية بنقل مستوى منخفض من التكنولوجيا: وهذا يؤكد اتجاه الاستثمار

في المشروعات مكثفة العمالة بما يحقق للدولة المضيفة النامية:

- تقليل نسبة البطالة؛

- عدالة توزيع الدخل؛

- اتساع الفجوة التكنولوجية بين الدولة النامية والدولة المتقدمة.

نهاية يمكن القول: إن محاولة الدولة النامية تحقيق مستوى عالٍ من التكنولوجيا بالتأكيد سيكون على

حساب تحقيق هدف آخر. في الوقت الذي لا بد فيه من الحفاظ على فرص عمل جديدة وكثيرة لمواجهة

البطالة وعدالة توزيع الدخل من أجل رفاهية أفراد المجتمع.

<sup>1</sup> محمد العيد بيوض، تقييم أثر الاستثمار الأجنبي على النمو الاقتصادي والتنمية المستدامة في الاقتصاديات المغربية دراسة مقارنة تونس والجزائر والمغرب، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل الماجستير في إطار مدرسة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، (غير منشورة)، تخصص الاقتصاد الدولي والتنمية المستدامة، جامعة فرحات عباس، سطيف، السنة الجامعية 2010/2011، ص 113.

<sup>2</sup> سماح عبد المطلب عامر، إدارة الأعمال الدولية، دار الفكر، الأردن، 2010، ص ص 136، 137.

### الفرع الثالث: آثار حركة رؤوس الأموال على العمالة

يعتبر القضاء على البطالة أو الحد منها أحد الأهداف التي تسعى الدول النامية إلى تحقيقها وراء فتح المجال أمام تدفقات رؤوس الأموال من خلال الاستثمار الأجنبي المباشر.<sup>1</sup>

إلا أننا أمام نوعين من الآثار إيجابية وسلبية على العمالة أهمها التالي:<sup>2</sup>

تكمّن الآثار الإيجابية في:

- زيادة عدد الفرص الجديدة للعمل بوجود المشروعات والشركات الاستثمارية الأجنبية والتي تستوعب الكثير من العمالة الماهرة وغير الماهرة في مجالات شتى؛
- زيادة إجمالي قيمة الأجور والمرتبات والحوافز والمكافآت والتأمينات السنوية المدفوعة للعاملين في هذه المشروعات؛
- التقدم والتنمية المهنية.

أما الأثر السلبي المباشر والواضح تماما وهو نزوح وهروب عدد كبير من الموظفين في المشروعات الوطنية المحلية للعمل بالشركات الأجنبية مما يترتب عليه، انخفاض نشاط الشركات المحلية في المجالات المشابهة لنشاط المجال الأجنبي وكذلك خروج بعض الشركات المحلية من السوق لعدم القدرة على المنافسة.

### المطلب الثاني: آثار حركة رؤوس الأموال على ميزان المدفوعات

لكي نتمكن من توضيح مختلف الآثار الإيجابية والسلبية التي تنجم من فعل تدفقات رؤوس الأموال على ميزان المدفوعات، نودّ في البداية أن نتناول بإيجاز مدى الارتباط الحقيقي الموجود بين كل من حركة رؤوس الأموال وميزان المدفوعات.<sup>3</sup>

ويعرف ميزان المدفوعات لدولة ما بأنه عبارة عن سجل لكافة المعاملات الاقتصادية الخارجية التي تتم بين المقيمين في دولة معينة والمقيمين في الخارج خلال فترة زمنية معينة عادة ما تكون سنة واحدة.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> سلمان حسين، الاستثمار الأجنبي المباشر والميزة التنافسية الصناعية بالدول النامية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة ماجستير في قسم العلوم الاقتصادية، (غير منشورة)، فرع الاقتصاد الكمي، جامعة الجزائر، دفعة 2004، ص 39.

<sup>2</sup> سماح عبد المطلب عامر، مرجع سابق، ص ص 129، 131.

<sup>3</sup> فارس فضيل، أهمية الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية مع دراسة مقارنة بين مصر والجزائر والمملكة العربية السعودية، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه قسم العلوم الاقتصادية، (غير منشورة)، فرع التحليل الاقتصادي، جامعة الجزائر، مارس 2004، ص 92.

<sup>4</sup> حمزة بن حافظ، دور الإصلاحات الاقتصادية في تفعيل الإستثمار الأجنبي المباشر دراسة حالة الجزائر 1998 / 2008، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، (غير منشورة)، فرع التمويل الدولي والهيئات المالية والنقدية الدولية، جامعة منتوري، قسنطينة، السنة الجامعية 2010 / 2011، ص 120.

ويمكن ملاحظة آثار حركة رؤوس الأموال على ميزان المدفوعات من خلال مكوناته:

### الفرع الأول: الآثار على الميزان التجاري<sup>1</sup>

يبرز تأثير حركة رؤوس الأموال على هذا الميزان من خلال الفرق بين صادرات هذا الاستثمار و وارداته من السلع. فإذا كانت قيمة صادراته أكبر من قيمة وارداته يحدث فائضا في الميزان التجاري للبلد المضيف له أو يخفف عجزه. والعكس صحيح حيث يحدث عجزا في هذا الميزان أو يخفض من فوائضه إذا كانت وارداته أكبر من صادراته. وهناك إستراتيجيتان لجلب رؤوس الأموال هما:

- إستراتيجية تدفقات رؤوس الأموال الموجه للتصدير؛
- إستراتيجية تدفقات رؤوس الأموال الموجه لإحلال الواردات أي لإنتاج السلع المستوردة.

وكلا الإستراتيجيتان تؤثران إيجابيا على الميزان التجاري للبلد المضيف لرؤوس الأموال، حيث تؤدي الإستراتيجية الأولى إلى زيادة الصادرات وبالتالي زيادة المقبوضات من العملات الأجنبية. والإستراتيجية الثانية تؤدي إلى تخفيض الواردات ومنه تقليص المدفوعات إلى الخارج بالعملات الأجنبية.

### الفرع الثاني: الآثار على ميزان حركات رأس المال

إن تدفقات رؤوس الأموال إلى اقتصاد بلد تؤدي بدورها إلى زيادة رأس المال الوطني للدول المضيفة مما ينعكس إيجابيا على حساب رأس المال في ميزان المدفوعات، فمثلا في حالات دخول رؤوس أموال في شكل استثمارات أجنبية مباشرة فإن المستثمرون الأجانب يلجؤون إلى البنوك المحلية للحصول على العملة الوطنية من خلال صرف العملات الأجنبية حتى يتسنى لهم تمويل استثماراتهم، وبالتالي يرتفع رصيد البلد من النقد الأجنبي، الذي يساهم في سد جزء من حاجة السوق الوطنية للنقد الأجنبي،<sup>2</sup> وتحقيق فائض في حساب رأس المال أو التخفيض من عجزه، والعكس صحيح ففي حالة خروج رؤوس الأموال من الدولة فإنه يحدث عجز في ميزان المدفوعات أو يخفض من فائضه.

### الفرع الثالث: الآثار على ميزان الخدمات وباقي التحويلات

في حالة قيام الدولة بتقديم خدمات للخارج (نقل، تأمين، خدمات مصرفية...) فستزيد من تدفقات رؤوس الأموال إلى الداخل مما يخفف من عجز ميزان خدمات الدولة المصدرة للخدمات أو يحقق لها فائض وبالتالي التأثير في ميزان المدفوعات ككل، والعكس صحيح ففي حالة دخول خدمات أجنبية إلى داخل الدولة فيترتب

<sup>1</sup> عبد الكريم بعداش، مرجع سابق، ص 110.

<sup>2</sup> عبد الكريم كافي، مرجع سابق، ص 90.

مقابل ذلك خروج عملات أجنبية مما يؤثر على ميزان المدفوعات إما بحدوث عجز أو بتخفيض من فائض هذا الميزان.

أما إذا كان تدفق رؤوس الأموال نحو الخارج في شكل معونات أو تحويلات العمال فهي تزيد أو تسهم في عجز ميزان المدفوعات وعكس صحيح ففي حالة تدفق رؤوس الأموال إلى الداخل فإنها تخفف من عجز ميزان المدفوعات أو تسبب فائض.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> نادية العقون، مرجع سابق، ص 96.

### خاتمة الفصل الثاني:

بالاستناد إلى ما تم التطرق إليه من خلال مضمون هذا الفصل، يمكن القول أن الحركة الدولية لرأس المال، ليست بالظاهرة الجديدة، بل هي ظاهرة قديمة كانت ولا تزال تثير وتستقطب اهتمام الباحثين.

كما يمكن القول أن معظم أو كل تدفقات رؤوس الأموال الدولية تتجه من الدول المتقدمة إلى الدول النامية، ورغم الأهمية البالغة لها بالنسبة للطرفين إلا أنها كما لها آثار إيجابية فلها آثار سلبية فمثلا يمكن أن تخفض من نسبة البطالة في الدول المضيفة لرأس المال كما يمكن أن تزيد من نسبتها، حيث يمكن أن تخفض من نسبة البطالة من خلال المشاريع الجديدة وبالتالي تتطلب توظيف اليد البشرية وهكذا تساهم في تخفيض البطالة، ويمكن أن تزيد من نسبتها من خلال نقص الشركات المحلية لعدم قدرة بعضها على منافسة الشركات الأجنبية.



## تمهيد:

إن الجزائر اليوم في وضع صعب لجراء التقلبات الراهنة الحاصلة في قيمة عملة الدولار الأمريكي الذي بدأ في التذبذب، والأورو الأوروبي الذي قيمته في تزايد مستمر رغم أن الجزائر تمتلك احتياطات صرف هائلة تجعلها في مأمن من الصدمات الخارجية ، إلا أن التراجع في قيمة الدولار الأمريكي وتصاعد قيمة الأورو بالإضافة إلى زيادة الواردات قد يؤدي إلى عواقب غير محمودة في الاقتصاد الجزائري.

ونظرا للأثر البالغ للتذبذب في عملات احتياطات صرف الجزائر على الاقتصاد الجزائري ومنه على حركة رؤوس الأموال في الجزائر، سنحاول في هذا الفصل بتحديد هذا الأثر نظريا، وقياسيا بالاعتماد على برنامج " EViews4 " كما ذكر في المقدمة العامة.

ولذلك سنتطرق في هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث كالتالي:

- المبحث الأول: احتياطات الصرف وحركة رؤوس الأموال في الجزائر؛
- المبحث الثاني: أثر تغير قيمة عملة احتياطات الصرف على حركة رؤوس الأموال في الجزائر؛
- المبحث الثالث: قياس أثر تغير قيمة عملة احتياطات الصرف على حركة رؤوس الأموال.

## المبحث الأول: احتياطات الصرف وحركة رؤوس الأموال في الجزائر

نظرا للتطورات الكبيرة الحاصلة في احتياطات صرف الجزائر وللأهمية المتزايدة لحركة رؤوس الأموال في العالم، سنقوم في هذا المبحث بالتطرق إلى التطور التاريخي لكل من احتياطات الصرف الجزائري وحركة رؤوس الأموال في الجزائر وذلك حسب المطالبين التاليين:

## المطلب الأول: احتياطات الصرف في الجزائر

خلال هذا المطلب سنتطرق إلى تطور قيمة احتياطات الصرف الجزائرية وإلى تطور مزيج احتياطات الصرف في الجزائر.

## الفرع الأول: تطور احتياطات صرف الجزائر

لقد تعززت الوضعية المالية الخارجية الصافية للجزائر خلال السنوات الأخيرة وخاصة سنة 2011، وذلك من خلال الارتفاع المسجل في الموجودات الخارجية التي رافقت انخفاض الالتزامات تجاه بقية العالم. وقد تراكمت احتياطات الصرف الجزائرية كنتيجة للفوائض المتتالية المسجلة على مستوى ميزان المدفوعات مع الأخذ بعين الاعتبار الأثر المتوالد عن تغير أسعار صرف الدولار مقابل أهم العملات الصعبة المكونة للاحتياطات (خاصة الأورو)، حيث أن لهذا التغير في قيمة الدولار تأثير على مخزون الاحتياطات المدونة بالأورو.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> محمد مباني، مرجع سابق، ص 107.

ونوضح تطور احتياطات الصرف خلال الفترة 1999 - 2011 من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (3-1): تطور احتياطات صرف الجزائر خلال الفترة 1999-2011

الوحدة: ملايين الدينارات الجزائرية

السنوات	احتياطات الصرف الأجنبي	السنوات	احتياطات الصرف الأجنبي
1999	329 787	2006	5 570 445
2000	919 371	2007	7 420 960
2001	1 445 866	2008	10 260 469
2002	1 868 532	2009	10 896 098
2003	2 419 663	2010	12 043 738
2004	3 173 196	2011	13 932 297
2005	4 171 819		

المصدر: Banque d'Algérie, statistiques monétaires 1964- 2011, statistiques de la balance

paiements 1992- 2011, juin 2012, p p 15- 65.

والملاحظ من الجدول أن احتياطات الصرف بدأت في التراكم بعد الصدمة الخارجية التي تعرض لها الاقتصاد الجزائري خلال الفترة (1998 - 1999)، وهي صدمة جاءت في نهاية فترة إعادة جدولة الديون الخارجية (1994 - 1998)،

ومن هنا تأتي أهمية تكوين احتياطات الصرف للتقليص من قابلية تأثير ميزان المدفوعات والاقتصاد الجزائري بالصدمة الخارجية.<sup>1</sup>

ومع بداية عام 2000 واحتياطات الصرف في تزايد مستمر، ولكن بوتيرة متزايدة متذبذبة في كل السنوات ولكن في سنة 2009 ازدادت احتياطات الصرف لكن بوتيرة ضعيفة جدا على غير المعتاد، وذلك جراء الصدمة الخارجية الناجمة عن الأزمة المالية الدولية.

وعلى العموم فالالاقتصاد الجزائري اليوم يملك احتياطي صرف هائل ولذلك نستطيع القول أن الجزائر في مأمن من الصدمات الخارجية. إذا السياسة الاقتصادية المتبعة في هذا المجال هي سياسة رشيدة.

<sup>1</sup> محمد مبانى، مرجع سابق، ص 108.

الجدول رقم (3-2): تطور مزيج احتياطات الصرف في الجزائر من سنة 1999 إلى 2011

الوحدة: ملايين الدينارات الجزائرية

موقف الاحتياطات في صندوق النقد الدولي	احتياطي الذهب	ذهب لا يتطابق وفق المعايير الدولية	استثمار مؤقت في شكل ذهب	اتفاقيات الدفع الدولية	حقوق السحب الخاصة	إجمالي الأصول الخارجية	احتياطي العملات الصعبة	
8085	965	137	27	1351	131	319092	319085	1999
8352	965	137	27	698	230	908963	908933	2000
8320	965	137	27	716	894	1434807	1434530	2001
9221	965	137	27	780	1103	1856299	1856275	2002
9180	965	137	27	805	4120	2404429	2402268	2003
9595	965	137	27	1374	91	3161006	3156164	2004
8923	965	142	27	1714	256	4159792	4149288	2005
9108	965	148	27	316	337	5559544	5555397	2006
8985	965	148	27	297	211	7410328	7403802	2007
9328	965	148	27	275	708	10249018	10227740	2008
9701	965	148	27	281	122640	10762336	10749823	2009
29116	965	148	27	0	122227	11891255	11891255	2010
45560	965	148	27	294	125414	13759889	13759889	2011

Banque d'Algérie, ibid, pp 49-65.

من إعداد الطالبة بالاعتماد على:

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن الجزائر تعتمد في احتياطات صرفها على العملات الأجنبية بنسبة كبيرة جدا مقارنة بمكونات احتياطات الصرف الأخرى ، بل واعتمادها على احتياطي العملات الصعبة في تزايد مستمر.

كما نلاحظ أيضا أن احتياطي الذهب مستقر وثابت تماما إذ من سنة 1999 إلى يومنا هذا لم يطرأ عليه أي تغير ولو بسيط ولذلك يمكن القول أن الجزائر تقيم احتياطات الذهب بسعر تاريخي، أما بالنسبة للذهب الذي لا يتطابق وفق المعايير الدولية\* فنلاحظ أنه منذ سنة 1999 وهو ثابت في سعر 137 مليون دج إلى حد انتهاء أزمة التضخم في سنة 2004 التي أصابت الاقتصاد الجزائري، حيث ارتفع إلى 142 مليون دج ثم إلى 148 مليون دج في سنة 2006 وبقي ثابت على هذه القيمة. أما استثمارات الذهب المؤقتة فهي أيضا ثابتة ولم يطرأ عليها أي تغير. ولذلك يمكننا القول أن السياسة الاقتصادية التي تتبعها الجزائر ليست سياسة رشيدة.

وبالنسبة إلى اتفاقيات الدفع الدولية فهي في تذبذب مستمر.

أما حقوق السحب الخاصة فنلاحظ أنها في تزايد مستمر إلى غاية 2003، ثم انخفضت في سنة 2004 وانخفضت مرة ثانية في سنة 2007 وهذا جراء ظهور بؤادر الأزمة المالية العالمية أولا، وانفجار فقاعة الأزمة العالمية ثانيا في 2007. إذن تحمل الاقتصاد الجزائر خسارة نتيجة هذه الأزمة.

وبمقارنة احتياطي العملات الأجنبية بإجمالي الأصول الخارجية يمكننا القول أن أكثر من 90% من إجمالي الأصول الخارجية هي عملات أجنبية، وهذا خطر كبير بالنسبة للاقتصاد الجزائري، إذ أن السياسة المتبعة تؤدي بالاقتصاد الجزائري إلى الهاوية.

\* ذهب لا يتطابق وفق المعايير الدولية: وهو ذهب يقل معياره عن 24 أوقية.

## المطلب الثاني: تطور حركة رؤوس الأموال في الجزائر.

يمكن أن يتضح تطور حركة رؤوس الأموال الدولية من خلال حساب رأس المال في ميزان المدفوعات كما هو موضح في الجدول التالي:

الجدول رقم (3-3): تطور حركة رؤوس الأموال في الجزائر

الوحدة: بملايير الدولارات الأمريكية

المجموع	قروض قصيرة الأجل وأخطاء وسهو (صافي)	الاهتلاك	السحب	رؤوس الأموال الرسمية (الصافية)	الاستثمار المباشر (الصافي)	السنوات
-2.40	-0.89	-3.04	1.08	-1.97	0.46	1999
-1.36	0.18	-2.76	0.80	-1.96	0.42	2000
-0.87	-0.06	-2.90	0.91	-1.99	1.18	2001
-0.71	-0.36	-2.92	1.60	-1.32	0.97	2002
-1.37	-0.61	-3.03	1.65	-1.38	0.62	2003
-1.87	-0.26	-4.35	2.12	-2.23	0.62	2004
-4.24	-2.25	-4.46	1.41	-3.05	1.06	2005
-11.22	-1.08	-12.87	0.98	-11.89	1.76	2006
-0.99	-1.59	-1.28	0.51	-0.77	1.37	2007
2.54	0.64	-1.27	0.84	-0.43	2.33	2008
3.46	-0.60	-0.68	2.20	1.52	2.55	2009
3.18	-0.44	-0.44	0.58	0.14	3.48	2010
0.36	-0.60	-1.17	0.09	-1.08	2.04	<sup>1</sup> 2011
-3.49	-4.61	-0.73	0.15	-0.58	1.70	<sup>2</sup> 2012

المصدر: اعداد الطلبة بالاعتماد على Banque d'Algérie, ibid, p p 86- 88.

<sup>2</sup> بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية، رقم 21 مارس 2013، ص 15.

يمكن الملاحظة من هذا الجدول أن حركة رؤوس الأموال منذ سنة 1999 إلى غاية 2007 ورؤوس الأموال الصادرة أكبر من الواردة (صافي حركتها بالسالب)، ولكن منذ 2008 إلى غاية 2011 ورؤوس الأموال الواردة أكبر من الصادرة، وذلك راجع إلى الزيادة الحاصلة في الاستثمار الأجنبي المباشر في 2008 حيث لأول مرة يرتفع رصيده إلى 2.33 مليار دولار، وهذا راجع إلى القفزة غير المسبوقة للمشاريع المرخص لها في مجال المحروقات، مع انخفاض خروج رؤوس الأموال الرسمية حيث هي أيضا لأول مرة

تصل إلى 0.43 مليار دولار إلى ارتفاع رصيد حركة رؤوس الأموال إلى 2.54 وواصل ارتفاعه حيث في 2009 وصل إلى 3.46 مليار دولار وهي أعلى قيمة وصل إليها رصيد حركة رؤوس الأموال في الجزائر إلى حد اليوم وذلك راجع إلى التدفق الكبير لرؤوس الأموال الرسمية حيث وصل رصيدها إلى 1.52 مليار دولار ثم بدأت تدفقات رؤوس الأموال إلى الجزائر في التناقص إلى أن وصل رصيدها في سنة 2011 إلى 0.36 مليار دولار وإلى -3.49 في سنة 2012.

ملاحظة: من خلال الجدول نلاحظ أنه لا يوجد استثمارات غير مباشر لأنه في إحصائيات بنك الجزائر نجد الاستثمارات غير المباشر يساوي 0 ولكن الجزائر لديها استثمارات في شكل سندات الخزينة للولايات المتحدة الأمريكية، كما نلاحظ أنه عندما نقوم بجمع قيم الفروع في حساب رأس المال لا يساوي المجموع الموجود بل ينقص، ولذلك نقول أنه من الممكن أن الجزائر تحسب الاستثمارات غير مباشر ولكن لا تصرح به.

### المبحث الثاني: أثر تغير قيمة عملة احتياطات الصرف على حركة رؤوس الأموال في الجزائر

تتغير آثار العملات بالنسبة للجزائر حسب مدى التعامل مع كل دولة وحسب سعر صرفها، وبما أن معظم صادرات الجزائر مقيمة بالدولار ومعظم وارداتها بالأورو، فإننا سنقوم بالتركيز على تحليل أثر التغير في هاتين العملتين على احتياطات صرف الجزائر وعلى حركة رؤوس الأموال الدولية ومحاولة إعطاء جميع حالات التغيرات في قيمة عملة احتياطات الصرف وأثرها على حركة رؤوس الأموال التي يمكن أن تقع في المستقبل، وهذا راجع للتغيرات الحاصلة لقيمة النقود عبر الزمن وذلك بعد التطرق إلى التغير في قيمة عملة احتياطات الصرف.

المطلب الأول: التغير في أهم قيم عملة احتياطات الصرف ورصيد حركة رؤوس الأموال

يمكن ملاحظة هذا التغير في الجدول التالي:

الجدول رقم (3-4): التغير في أهم قيم عملة احتياطات الصرف ورصيد حركة رؤوس الأموال

الوحدة: دينار جزائري

السنوات	USD	EUR	GBP	JPY	التغير في حركة رؤوس الأموال <sup>1</sup>
2000	+6.03	+0.12	+0.34	-0.02	60274240000
2001	+2.47	-1.08	+0.62	-0.06	+38131604000
2002	+1.91	+14.55	+15	+0.08	+12755744000
2003	-7.11	+7.81	+1.54	0	-47924448000
2004	0	+7.69	+10.55	+0.04	-36306850000
<sup>3</sup> 2005	+0.76	- 11	-13	-0.08	-1.7391E+11
2006	-2.22	+6.74	+13.09	-0.03	-4.96684E+11
2007	-4.33	+4.58	-6.34	0	+6.8367E+11
<sup>4</sup> 2008	+4.36	+1.94	-22.37	+0.19	+2.51275E+11
2009	+1.55	+4.5	+6	0	+66912428000
2010	+1.21	-1.28	-2.57	+0.12	-20704236000
2011	+2.11	+3.04	+3.33	+0.08	-2.14479E+11
<sup>5</sup> 2012	+2.05	-3.59	+8.03	-0.08	<sup>2</sup> -3.00695E+11

<sup>1</sup> Banque d'Algérie, ibid, p p 86- 88.

المصدر: إعداد الطالبة بالاعتماد على:

<sup>2</sup> بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية، رقم 21 مارس 2013، ص 15.

<sup>3</sup> Banque d'Algérie , **bulletin statistique trimestriel**, septembre 2007, p 16.

<sup>4</sup> بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية، رقم 17 مارس 2012، ص 21.

<sup>5</sup> بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية، رقم 21 مارس 2013، ص 21.

يمكن الملاحظة من الجدول أن التغير في رصيد حركة رؤوس الأموال في تزايد متناقص في السنوات الثلاثة التالية 2000، 2001، 2002 حيث يمكننا القول أن الزيادة في هذه السنوات كانت ناجمة بنسبة كبيرة عن الزيادة في قيمة عملات احتياطات الصرف وخاصة الدولار، حيث نلاحظ أن رصيد حركة رؤوس الأموال مرتبط في هذه السنوات بنسبة كبيرة جدا بالدولار وذلك لأنه في هذه السنوات كلما قلت نسبة الزيادة في قيمة الدولار قلت معها أيضا نسبة الزيادة في حركة رؤوس الأموال في الجزائر، فمثلا في 2002 كانت



الزيادة الخاصة بقيمة الدولار بنسبة ضئيلة بالنسبة للسنوات السابقة وكانت الزيادة في قيمة العملات الأخرى كبيرة جدا هي الأخرى مقارنة بالسنوات السابقة ولكن رصيد حركة رؤوس الأموال لم يتأثر بهذه الزيادة الكبيرة الحاصلة في الأورو، الجنيه والين وازداد بقيمة ضئيلة.

أما في سنتي 2003 و2004 فكان هناك انخفاض في قيمة رصيد حركة رؤوس الأموال وذلك راجع إلى الانخفاض وثبات في قيمة الدولار الأمريكي.

وفي سنة 2005 فنلاحظ أنه بالرغم من حصول زيادة ولو كانت طفيفة في قيمة الدولار إلا أن رصيد حركة رؤوس الأموال واصل انخفاضه وذلك راجع إلى تأثيره بالانخفاض الشديد في العملات الأخرى، بالإضافة إلى وجود عوامل أخرى مثل الانخفاض الكبيرة في رصيد بند القروض قصيرة الأجل وأخطاء السهو، حيث لأول مرة يصل رصيده إلى -2.25 مليار دولار أمريكي وكذلك إلى السياسة الاقتصادية غير الرشيدة. وفي سنة 2006 كان انخفاض رصيد حركة رؤوس الأموال راجع للانخفاض في قيمة الدولار وكذلك إلى عوامل أخرى كالانخفاض الكبيرة في رصيد رؤوس الأموال الرسمية حيث لأول مرة تصل قيمته إلى -11.89 مليار دولار...

وفي سنة 2007 بدأ رصيد حركة رؤوس الأموال في الجزائر يتأثر بقيمة الأورو أكثر من الدولار وذلك راجع إلى الأزمة التي انفجرت في الولايات المتحدة الأمريكية، حيث نلاحظ أن رصيد حركة رؤوس الأموال أصبح يتأثر بالتغير قيمة الأورو منذ سنة 2007 إلى يومنا هذا إلا في سنة 2011 فلقد انخفض مع ارتفاع في قيمة الأورو وذلك لتأثره بعوامل خارجية أخرى كانخفاض في تدفقات الاستثمارات الأجنبية إلى الجزائر والانخفاض الحاصل في رصيد رؤوس الأموال الرسمية حيث رجعت رؤوس الأموال الصادرة من الجزائر أكثر من رؤوس الأموال الواردة إلى الجزائر بعد أن أصبحت في سنتي 2009 و2010 العكس.

#### المطلب الثاني: أثر تغير قيمة الأورو والدولار على احتياطات صرف الجزائر

سنقوم بالتطرق في هذا المطلب على أثر التغير في قيمة عملة الأورو والدولار على احتياطات صرف الجزائر كل على حدى.

#### الفرع الأول: أثر تغير قيمة الأورو على احتياطات صرف الجزائر

بما أن معظم واردات الجزائر تأتي من أوروبا أي مقيمة بعملة الأورو، وبما أن سعر صرف الأورو مرتفع جدا اليوم حيث 1 أورو يعادل ما قيمة 102.2154 دج، وبما أن معظم صادرات الجزائر مقيمة بالدولار وسعر صرف الدولار في انخفاض مستمر حيث وصل اليوم إلى ما يعادل 1 دولار بـ 72.8537 دج، فنستطيع القول بأن الجزائر تتحمل خسائر معتبرة نتيجة هذه الفجوة بين الصادرات والواردات وهذه الفجوة تسدد من احتياطات الصرف وبالتالي تؤدي إلى انخفاض في احتياطات صرف الجزائر. وكذلك

فعندما ترتفع قيمة الأورو مع ثبات سعر صرف الدينار الجزائري فسيؤدي هذا إلى ارتفاع أسعار السلع بالنسبة للجزائر مما يتطلب على الجزائر دفع مبالغ أكبر للحصول على نفس الكمية المعتاد استيرادها وهذا يؤدي إلى انخفاض في رصيد ميزان المدفوعات وبالتالي انخفاض في احتياطات صرف الجزائر والعكس صحيح.

#### الفرع الثاني: أثر تغير قيمة الدولار على احتياطات صرف الجزائر

وبما أن الجزائر تقيم صادراتها بالدولار فإن أي ارتفاع في قيمة الدولار يؤدي إلى ارتفاع في مردود صادرات الجزائر التي تعتبر أكثر من 90% منها محروقات، وبالتالي ارتفاع في رصيد ميزان المدفوعات وهذا يؤدي إلى ارتفاع في احتياطات صرف الجزائر والعكس صحيح.

ولكن النتيجة أنها دائما في تراجع وهذا لتراجع أسعار صرف الدولار ، ولم نلاحظ هذا التراجع في احتياطات الصرف وذلك لأن صادرات الجزائر في تزايد مستمر وخاصة خارج مجال المحروقات حيث لأول مرة تصل نسبتها إلى 6% وهذا في سنة 2012.

#### المطلب الثالث: أثر تغير قيمة الأورو والدولار على حركة رؤوس الأموال

نجد أثر تغير قيمة الأورو والدولار في حركة رؤوس الأموال الواردة والصادرة، لذلك سنقوم في هذا المطلب بالتطرق إلى أثر تغير قيمة الأورو والدولار على حركة رؤوس الأموال الواردة والصادرة كل على حدى، ثم التطرق إلى جميع الحالات التي يمكن أن تحدث في قيمة عملة احتياطات الصرف وأثرها على حركة رؤوس الأموال في المستقبل.

#### الفرع الأول: أثر تغير قيمة الأورو والدولار على حركة رؤوس الأموال الواردة إلى الجزائر

نظرا لارتفاع سعر صرف الأورو والدولار وانخفاض سعر صرف الدينار الجزائري، فإن هذه الحالة تعتبر جيدة لجذب رؤوس الأموال الأوروبية والأمريكية إلى الجزائر لأن المستثمر الأوروبي عندما يصرف 1 أورو يحصل على 102.2154 دج والمستثمر الأمريكي عندما يصرف 1 دولار يحصل على 72.8537 دج ولذلك فبالنسبة لهما الاستثمار في الجزائر أفضل ولذلك نستطيع القول بأنه كلما يرتفع سعر صرف الأورو والدولار كلما زادت تدفقات رؤوس الأموال الأوروبية والأمريكية إلى الجزائر، إذا العلاقة طردية.

ومن خلال المقارنة بين أسعار صرف الأورو والدولار نلاحظ أن المستثمر الأوروبي يستفيد أكثر من المستثمر الأمريكي وهذا راجع لفارق الصرف. ولذلك سنجد تدفقات رؤوس الأموال الأوروبية أكثر من رؤوس الأموال الأمريكية إلى الجزائر.

وهذه القاعدة ليست خاصة بالأورو والدولار فقط بل حتى على الجنيه الإسترليني وجميع العملات التي تكون قيمة عملتها أكبر من قيمة عملة الجزائر، ولكن بما أن قيمة عملة الين الياباني أقل من قيمة عملة الجزائر فإنه لن يحدث تدفق رؤوس أموال إلى الجزائر لأنه بالنسبة للمستثمر الياباني الاستثمار في بلده أفضل له.

#### الفرع الثاني: أثر تغير قيمة الأورو والدولار على حركة رؤوس الأموال الصادرة من الجزائر

بالنسبة إلى رؤوس الأموال الصادرة من الجزائر إلى أوروبا والولايات المتحدة الأمريكية فالعكس صحيح كلما انخفض سعر صرف الأورو والدولار كلما كانت أفضل للمستثمر الجزائري وكلما كانت تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج أكثر.

بما أن سعر صرف الأورو أكبر من الدولار فإن الأفضل للجزائر الاستثمار في الولايات المتحدة الأمريكية، وعندما نقارنهما بسعر صرف الدينار الجزائري فالأفضل للجزائر أن تستثمر في الداخل.

#### ملاحظة:

- كل ما كان سعر صرف الدولة التي نتعامل معها أكبر من سعر صرف الجزائر كل ما كان هناك تدفقات أكثر إلى الجزائر؛
- كل ما كان سعر صرف الدولة التي نتعامل معها أقل من سعر صرف الجزائر كل ما كان هناك تدفقات أكثر من الجزائر إلى الخارج؛
- العلاقة بين قيمة عملة احتياطات الصرف ورصيد حركة رؤوس الأموال هي علاقة طردية.

الفرع الثالث: الحالات الممكنة لتغيرات الأورو والدولار وأثرها على حركة رؤوس الأموال  
بما أن قيمة النقود تتغير مع الزمن فسنطرح جميع الحالات التي يمكن أن تكون عليها قيمة الأورو والدولار  
مقابل الدينار الجزائري وأثرها على حركة رؤوس الأموال في الجدول التالي:

الجدول رقم (3-5): الحالات الممكنة للتغيرات في الأورو والدولار مقابل الدينار وأثرها على حركة رؤوس الأموال

حركة رؤوس الأموال	الدينار	الأورو	الدولار
تدفق موجب	-	+	+
تدفق موجب	-	-	+
تدفق موجب	-	+	-
إذا كان التغير في الدولار والأورو بالسالب أكبر من الدينار فيكون هناك تدفق سالب والعكس صحيح	-	-	-
إذا كان التغير في الدولار والأورو بالموجب أكبر من الدينار فيكون هناك تدفق موجب والعكس صحيح	+	+	+
تدفق سالب	+	-	+
تدفق سالب	+	+	-
تدفق سالب	+	-	-
إذا كان الدينار الجزائري ثابت على سعر صرف أكبر من الأورو أو الدولار فيكون هناك تدفق سالب والعكس صحيح	ثابت	+	+
إذا كان الدينار الجزائري ثابت على سعر صرف أقل من الدولار فيكون هناك تدفق موجب والعكس صحيح	ثابت	-	+
إذا كان الدينار الجزائري ثابت على سعر صرف أقل من الأورو أو الدولار فيكون هناك تدفق موجب والعكس صحيح	ثابت	+	-

المصدر: من إعداد الطالبة

## المبحث الثالث: قياس أثر تغير قيمة عملة احتياطات الصرف على حركة رؤوس الأموال

في هذا المبحث سوف نحاول بناء نموذج يترجم الواقع الاقتصادي الجزائري خلال الفترة (1999-2012) ولقد تم اختيار هذه الفترة وذلك لأن العملة الأوروبية اعتمدت كعملة رسمية منذ بداية سنة 1999.

ولقد اعتمدت هذه الدراسة في الحصول على البيانات والمعلومات اللازمة على مجموعة من المراجع كالكتب، رسائل ماجستير، إضافة إلى الاستعانة بالنشرات الإحصائية الصادرة عن بنك الجزائر، ولقد قمنا بكل هذا للوصول إلى قياس أثر تغير قيمة عملة احتياطات الصرف على حركة رؤوس الأموال في الجزائر. ولذلك سوف نتطرق في دراستنا إلى التعريف بمتغيرات النموذج، وذلك بوضع بعض النماذج والمرور بالاختبارات الإحصائية التي يمكن أن تقيس المعنوية الإحصائية لمعاملات النماذج المختارة في كل مرة. **المطلب الأول: التعريف بمتغيرات النموذج والصياغة الرياضية للنماذج مقترحة**

## الفرع الأول: التعريف بمتغيرات النموذج

نعلم أنه أي نموذج رياضي اقتصادي يتكون من مجموعة من المتغيرات، حيث أن المتغيرات هي أي شيء يمكن أن يكون له قيم مختلفة، ويمكن أن يكون للمتغير قيم مختلفة في أوقات مختلفة كما يمكن أن يكون لعدد من المتغيرات قيم مختلفة في نفس الوقت. وهذه المتغيرات تنقسم إلى متغيرات داخلية (تابعة) ومتغيرات خارجية (مستقلة):<sup>1</sup>

المتغير الداخلي (التابع): هو عبارة عن الظاهرة التي تحدد قيمتها من داخل النموذج وهي تتأثر سلبا وإيجابيا بمكونات النموذج.

ويمكن القول أنه ذلك المتغير الذي يؤثر فيه متغيرات أخرى، أي أن قيمته تتأثر بالتغير الذي يطرأ على قيمة المتغيرات المستقلة، وبعبارة أخرى المتغير التابع هو النتيجة.<sup>2</sup>

المتغيرات الخارجية (المستقلة): هي تلك المتغيرات التي تؤثر في متغير آخر أو أنها المتغيرات التي يؤدي التغير في قيمتها إلى إحداث تغير في قيم متغير آخر، أي أنها الأسباب التي تؤدي إلى حدوث ظاهرة.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> الزهرة بن بريكة، دراسة اقتصادية وقياسية لاهم محددات سعر الصرف - دراسة حالة الجزائر - (1993-2006)، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، (غير منشورة)، تخصص: اقتصاد تطبيقي، جامعة محمد خيضر بسكرة - الجزائر، السنة الجامعية: 2006/2007، ص 147.

<sup>2</sup> بالقاسم سلطانية وحسان الجيلاني، محاضرات في المنهج و البحث العلمي، ط2، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2007، ص 170.

<sup>3</sup> المرجع نفسه، ص 170.

كما يوجد في النموذج الاقتصادي الرياضي متغيرة وهي المعلمة التي تحدد العلاقة السلبية بين المتغيرة الداخلية والخارجية وقد تأخذ الإشارة الموجبة أو السالبة، وكذلك يوجد الخطأ العشوائي في النموذج.<sup>1</sup>

$$MC = C + \alpha_1(\text{USD}) + \alpha_2 (\text{EUR}) + \dots + \varepsilon_i \quad \text{مثال:}$$

توضيح المتغيرات:

MC: متغيرة داخلية (تابعة) [حركة رؤوس الأموال]

C،  $\alpha_1$ ،  $\alpha_2$ : معلمات النموذج [في غالب الأحيان هذه المعلمات تعبر عن الهروونات]

(USD)، (EUR): متغيرات خارجية (مستقلة) [USD: الدولار، EUR: الأورو]

$\varepsilon_i$ : الخطأ العشوائي في النموذج.

أولاً- المتغير التابع (داخلي): في هذه الدراسة سوف يكون المتغير التابع هو حركة رؤوس الأموال ويرمز له بالرمز MC.

ثانياً- المتغيرات المستقلة (خارجية): في هذه الدراسة هي عبارة على أهم عملة احتياطات صرف الجزائر وهي كالاتي:

USD: سعر صرف الدولار مقابل الدينار الجزائري، والدولار هو عملة الولايات المتحدة الأمريكية؛

EUR: سعر صرف الأورو مقابل الدينار الجزائري، والأورو هو عملة الإتحاد الأوروبي؛

GBP: سعر صرف الجنيه الإسترليني مقابل الدينار الجزائري، والجنيه الإسترليني هو عملة المملكة المتحدة (بريطانيا)؛

JPY: سعر صرف الين الياباني مقابل الدينار الجزائري، والين هو عملة اليابان.

الفرع الثاني: الصياغة الرياضية للنماذج المقترحة

نقترح في دراستنا هذه لقياس أثر تغير قيمة عملة احتياطات الصرف على حركة رؤوس الأموال

ثمانية نماذج، منها التي تأخذ صيغة الانحدار الخطي البسيط أو المتعدد، ومنها التي تأخذ صيغة الدالة اللوغارتمية.

النموذج رقم ( 01 ):

$$MC = \alpha_0 + \alpha_1(\text{USD}) + \varepsilon_i$$

<sup>1</sup> الزهرة بن بريكة، مرجع سابق، ص 147.

النموذج رقم ( 02 ):

$$MC = \alpha_0 + \alpha_1( EUR ) + \varepsilon_i$$

النموذج رقم ( 03 ):

$$MC = \alpha_0 + \alpha_1( GBP ) + \varepsilon_i$$

النموذج رقم ( 04 ):

$$MC = \alpha_0 + \alpha_1( JPY ) + \varepsilon_i$$

النموذج رقم ( 05 ):

عند القيام بجمع جميع المتغيرات السابقة نجد النموذج التالي:

$$MC = \alpha_0 + \alpha_1( USD ) + \alpha_2( EUR ) + \alpha_3( GBP ) + \alpha_4( JPY ) + \varepsilon_i$$

النموذج رقم ( 06 ):

بجمع متغيرتي النموذج الأول والثاني نجد النموذج التالي:

$$MC = \alpha_0 + \alpha_1( USD ) + \alpha_2( EUR ) + \varepsilon_i$$

النموذج رقم ( 07 ):

بجمع متغيرات النموذج الأول، الثاني والرابع نجد التالي:

$$MC = \alpha_0 + \alpha_1( USD ) + \alpha_2( EUR ) + \alpha_3( JPY ) + \varepsilon_i$$

النموذج رقم ( 08 ):

بإدخال الوغار يتم على النموذج الخامس نجد التالي:

$$MC = \alpha_0 + \alpha_1( LNUSD ) + \alpha_2( LNEUR ) + \alpha_3( LNGBP ) + \alpha_4( LNJPY ) + \varepsilon_i$$

#### المطلب الثاني: تقدير النماذج وتحليل النتائج

نسعى من خلال هذا المطلب إلى إعطاء الصيغة النهائية للنموذج، وذلك بعد الحصول على القيم والمقدرات وإجراء الاختبارات الإحصائية الضرورية والتي من شأنها تأكيد معنوية هذه الأخيرة، ومعنوية النموذج ككل، بالإضافة إلى إعطاء تفسيراً اقتصادياً للنتائج المتحصل عليها.

الفرع الأول: تقدير النماذج

النموذج رقم (01):

$$MC = -5.16 + 5.67USD$$

$$t \quad (-0.32) \quad (0.26)$$

$$\sigma \quad (1.58) \quad (2.14)$$

$$R^2 = 0.0058 \quad DW = 1.14 \quad F = 0.07 \quad n = 14 \quad sc = 55.72$$

$$Aic = 55.63 \quad RSS = 8.97 \quad \log L = -387.46$$

النموذج رقم (02):

$$MC = -5.13 + 4.53EUR$$

$$t \quad (-1.01) \quad (0.83)$$

$$\sigma \quad (5.04) \quad (5.46)$$

$$R^2 = 0.054 \quad DW = 1.16 \quad F = 0.68 \quad n = 14 \quad sc = 55.67$$

$$Aic = 55.58 \quad RSS = 8.54 \quad \log L = -387.11$$

النموذج رقم (03):

$$MC = 1.83 - 1.57GBP$$

$$t \quad (2.53) \quad (-2.68)$$

$$\sigma \quad (7.22) \quad (5.85)$$

$$R^2 = 0.37 \quad DW = 1.41 \quad F = 7.20 \quad n = 14 \quad sc = 55.26$$

$$Aic = 55.17 \quad RSS = 5.64 \quad \log L = -384.21$$

النموذج رقم (04):

$$MC = -8.03 + 9.69JPY$$



$$t \quad (-2.07) \quad (1.84)$$

$$\sigma \quad (3.88) \quad (5.26)$$

$$R^2 = 0.22 \quad DW = 1.33 \quad F = 3.39 \quad n = 14 \quad sc = 55.48$$

$$Aic = 55.39 \quad RSS = 7.03 \quad \log L = -385.76$$

النموذج رقم (05):

$$MC = 1.38 + 9.97USD + 1.58 EUR - 2.48GBP - 8.38 JPY$$

$$t \quad (0.92) \quad (0.50) \quad (1.7) \quad (-2.83) \quad (-0.82)$$

$$\sigma \quad (1.49) \quad (1.99) \quad (9.28) \quad (8.76) \quad (1.02)$$

$$R^2 = 0.60 \quad DW = 1.86 \quad F = 3.38 \quad n = 14 \quad sc = 55.38$$

$$Aic = 55.15 \quad RSS = 3.60 \quad \log L = -381.08$$

النموذج رقم (06):

$$MC = -1.15 + 8.25USD + 4.83EUR$$

$$t \quad (-0.65) \quad (0.37) \quad (0.84)$$

$$\sigma \quad (1.76) \quad (2.19) \quad (5.72)$$

$$R^2 = 0.066 \quad DW = 1.21 \quad F = 0.39 \quad n = 14 \quad sc = 55.85$$

$$Aic = 55.71 \quad RSS = 8.43 \quad \log L = -387.02$$

النموذج رقم (07):

$$MC = 1.10 - 1.10 USD - 4.08EUR + 1.34JPY$$

$$t \quad (0.05) \quad (-0.45) \quad (-0.51) \quad (1.54)$$

$$\sigma \quad (1.85) \quad (2.41) \quad (7.91) \quad (8.71)$$

$$R^2 = 0.24 \quad DW = 1.34 \quad F = 1.08 \quad n = 14 \quad sc = 55.83$$

$$Aic = 55.64 \quad RSS = 6.81 \quad \log L = -385.53$$

النموذج رقم (08):

$$MC = 6.76 + 2.64LNUSD + 8.26LN EUR - 2.42LNGBP + 1.78LN JPY$$

$$t \quad (0.99) \quad (0.21) \quad (-3.29) \quad (0.71) \quad (2.15)$$

$$\sigma \quad (6.80) \quad (1.22) \quad (7.35) \quad (2.49) \quad (3.83)$$

$$R^2 = 0.59 \quad DW = 2.04 \quad F = 3.25 \quad n = 14 \quad sc = 55.40$$

$$Aic = 55.17 \quad RSS = 3.69 \quad \log L = -381.249$$

شرح الرموز:

$R^2$ : معامل الارتباط، DW: إحصائية ديربون واتسن، F: إحصائية فيشر، n: حجم العينة، sc: هي إحصائية سوارش، aic: أكايدي، log L: هي باقي الإحصائيات الأخرى.

### الفرع الثاني: تحليل النتائج

بالنظر إلى النماذج المتحصل عليها فإننا سوف نعطي النتائج التالية:

#### أولاً: الدراسة الاقتصادية

يتم تقييم النماذج اقتصادياً على أساس إشارة المعالم، حيث يجب أن لا تتناقض إشارتها

الافتراض الذي فرضناه في المبحث أعلاه.

- النموذج رقم (01): العلاقة بين MC و USD هي علاقة طردية، أي أن أي زيادة حاصلة في USD تتبعها زيادة MC، بمعنى أنه إذا كانت هناك زيادة في USD بوحدة واحدة تتبعها زيادة في قيمة MC مقدرة بـ 5.67 وحدة، أي أن الزيادة الحاصلة في سعر صرف الدولار الأمريكي بقيمة 1 دينار جزائري تؤدي بالضرورة إلى الزيادة في رصيد حركة رؤوس الأموال في الجزائر بقيمة 5.67 دينار جزائري من خلال زيادة تدفقات رؤوس الأموال الأمريكية إلى الجزائر. وبالتالي هذا النموذج مقبول اقتصادياً.
- النموذج رقم (02): العلاقة بين MC و EUR هي علاقة طردية، بمعنى أنه إذا كانت هناك زيادة في EUR بوحدة واحدة تتبعها زيادة في قيمة MC مقدرة بـ 4.53 وحدة، أي أن الزيادة الحاصلة في قيمة الأورو الأوروبي تؤدي إلى وجود زيادة في رصيد حركة رؤوس الأموال في الجزائر من خلال زيادة تدفقات رؤوس الأموال الأوروبية إلى الجزائر. وبالتالي هذا النموذج أيضاً مقبول اقتصادياً.
- النموذج رقم (03): العلاقة بين MC و GBP هي علاقة عكسية، معنى ذلك أنه إذا كانت هناك الزيادة الحاصلة في سعر صرف الجنيه الإسترليني بقيمة 1 دج يتبعها نقصان في رصيد حركة رؤوس الأموال في الجزائر بقيمة 1.57 دج، وهذا من خلال نقصان تدفقات رؤوس الأموال البريطانية إلى الجزائر. ولكن هذا يتعارض مع الافتراض وبالتالي هذا النموذج غير مقبول اقتصادياً.
- النموذج رقم (04): العلاقة بين MC و JPY حسب النموذج هي علاقة طردية، معنى ذلك أن الزيادة الحاصلة في قيمة عملة الين الياباني بوحدة واحدة تؤدي بالضرورة إلى الزيادة في رصيد

حركة رؤوس الأموال في الجزائر يقدر بـ 9.69 وحدة، وهذا يتوافق مع الافتراضات وبالتالي فهذا النموذج مقبول اقتصاديا.

– النموذج رقم (05): هذا النموذج مرفوض لأن في هذا النموذج نجد أن العلاقة بين MC و GBP هي علاقة عكسية، معنى ذلك أنه إذا كانت هناك الزيادة الحاصلة في سعر صرف الجنيه الإسترليني بقيمة 1 دج يتبعها نقصان في رصيد حركة رؤوس الأموال في الجزائر بقيمة 2.48 دج، وهذا من خلال نقصان تدفقات رؤوس الأموال البريطانية إلى الجزائر. ولكن هذا يتعارض مع الافتراضات وبالتالي هذا النموذج غير مقبول اقتصاديا بالرغم من أن كل المتغيرات الأخرى متوافقة مع الافتراض.

– النموذج رقم (06): هذا النموذج مقبول اقتصاديا لأن جميع متغيراته متوافقة مع الافتراض، حيث أن الزيادة بوحدة واحدة في قيمة عملة الدولار الأمريكي تؤدي بالزيادة في حركة رؤوس الأموال في الجزائر بقيمة 8.25 وحدة، وكذلك الزيادة بوحدة واحدة في قيمة عملة الأورو الأوربي أيضا تؤدي بالزيادة في حركة رؤوس الأموال في الجزائر ولكن بقيمة 4.84 وحدة. إذا هناك علاقة طردية.

– النموذج رقم (07): كل متغيرات هذا النموذج لا تتماشى مع الواقع الاقتصادي إلا متغيرة قيمة عملة الين الياباني، حيث أن الزيادة بوحدة واحدة في قيمة عملة الدولار الأمريكي تؤدي بنقصان في حركة رؤوس الأموال الجزائرية بقيمة 1.10 وحدة، وكذلك الزيادة بوحدة واحدة في قيمة عملة الأورو الأوربي أيضا تؤدي بنقصان في حركة رؤوس الأموال الجزائرية ولكن بقيمة 4.08 وحدة، والزيادة بوحدة واحدة في قيمة عملة الين الياباني تؤدي بالزيادة في حركة رؤوس الأموال في الجزائر بقيمة 1.34 وحدة، ولذلك هذا النموذج مرفوض اقتصاديا.

– النموذج رقم (08): هذا النموذج مرفوض لأن في النموذج نجد أن العلاقة بين MC و LNGBP هي علاقة عكسية، معنى ذلك أنه إذا كانت هناك الزيادة الحاصلة في قيمة عملة الجنيه الإسترليني بوحدة واحدة يتبعه نقصان في رصيد حركة رؤوس الأموال في الجزائر بقيمة 2.42 وحدة، وهذا من خلال نقصان تدفقات رؤوس الأموال البريطانية إلى الجزائر. ولكن هذا يتعارض مع الافتراض وبالتالي هذا النموذج غير مقبول اقتصاديا بالرغم من أن كل المتغيرات الأخرى متوافقة مع الافتراض.

### ثانيا: الدراسة الإحصائية

#### ✓ النموذج رقم (01):

- اختبار المعنوية الفردية للمعالم: نلاحظ من خلال الجدول المستخرج من برنامج "EViews4"، أن القيم المحسوبة أكبر من القيم المجدولة بنسبة مجازفة 5% لكل معلمة، أي أن كل المعالم مرفوضة إحصائيا. ليست ذات دلالة إحصائية فردية.

- اختبار القدرة التفسيرية للنموذج: بما أن معامل التحديد يساوي 0.58% فقط، وهذا معناه أنه توجد عوامل أخرى غير داخلية في النموذج وتفسر الظاهرة نسبة 99.42% من مجموع تغيرات حركة رؤوس الأموال. وبالتالي هذا النموذج ليس له قدرة تفسيرية.

- اختبار المعنوية الكلية للنموذج: نقوم بإجراء اختبار فيشر كالتالي:

$$\begin{cases} H_0: \alpha = \beta = 0 \\ H_1: \alpha \neq 0 \square \beta \neq 0 \end{cases}$$

إحصائية الاختبار هي:  $F_c = 0.070$

القيمة الحرجة لمستوى معنوية 5% هي:  $F_{table} = F_{0.05}(1,12) = 4.75$  (القيمة المجدولة وتؤخذ من جدول توزيع فيشر).

بما أن  $F_{table} > F_c$ ، فإننا نؤيد قبول فرض العدم القائل بأنه لا توجد أي علاقة بين التغير في قيم حركة رؤوس الأموال والتغير في قيمة الدولار الأمريكي، ولذلك ليس لهذا النموذج معنوية إحصائية.

❖ ولذلك فالنموذج الأول مرفوض إحصائياً.

✓ النموذج رقم (02):

- اختبار المعنوية الفردية للمعالم: بقراءة سريعة نستنتج أن كلا المعلمتين ليس لهما دلالة إحصائية، ذلك أن نسبة t محصورة في  $[-2, 2]$  وكذلك القيمة الاحتمالية المحسوبة تفوق مستوى المعنوية 5%.

- اختبار القدرة التفسيرية للنموذج: لدينا  $R^2 = 0.054$  مما يدل على أن النموذج لديه قدرة تفسيرية ضعيفة جداً، فالمتغيرات المختارة تفسر حركة رؤوس الأموال بنسبة 5.43% بينما تظل نسبة 94.57% تفسرها باقي المتغيرات الأخرى وهي نسبة كبيرة جداً لا يمكن تجاهلها.

- اختبار المعنوية الكلية للنموذج: لدينا قيمة فيشر المحسوبة تساوي 0.68 وقيمة فيشر المجدولة تساوي 4.75، ونلاحظ أن قيمة فيشر المحسوبة أقل من قيمة فيشر المجدولة، ولذلك نقبل فرضية العدم أي لا توجد أي علاقة بين التغير في قيم حركة رؤوس الأموال والتغير في قيمة المتغير المستقل، ولذلك ليس لهذا النموذج معنوية إحصائية.

❖ وهذا النموذج مرفوض أيضاً.

✓ النموذج رقم (03):

- اختبار المعنوية الفردية للمعالم: يمكن أن نلاحظ أن من خلال الجدول المستخرج من برنامج "EViews4"، أن لهذا النموذج معنوية فردية لأن القيم الاحتمالية المحسوبة أصغر من القيم المجدولة بنسبة مجازفة 5% لكل معلمة، أي أن كلا المعلمتين مقبولتين إحصائياً.

- اختبار القدرة التفسيرية للنموذج: إن معامل التحديد يساوي 37.53% لهذا يمكننا القول أنه توجد عوامل أخرى غير داخلية في النموذج وتفسر نسبة 62.47% من مجموع تغيرات حركة رؤوس الأموال. وهذا يدل على أن العملات المهمة في هذا النموذج أكبر من العملات المذكورة،

بالتالي هذا النموذج لديه قدرة تفسيرية ضعيفة.

- اختبار المعنوية الكلية للنموذج:

$$\begin{cases} H_0: \alpha = \beta = 0 \\ H_1: \alpha \neq 0 \square \beta \neq 0 \end{cases}$$

إحصائية الاختبار هي:  $F_c = 7.20$

القيمة الحرجة لمستوى معنوية 5% هي:  $F_{table} = F_{0.05}(1,12) = 4.75$

بما أن  $F_{table} < F_c$ ، فإننا نرفض  $H_0$  ونقبل الفرضية البديلة. أي أن التغير في قيمة الجنيه الإسترليني يؤثر على حركة رؤوس الأموال الجزائرية، ولذلك لهذه المعادلة قدرة معنوية كلية.

❖ بما أن ليس لهذا النموذج قدرة تفسيرية فهو مرفوض.

✓ النموذج رقم (04):

- اختبار المعنوية الفردية للمعالم: نستنتج من خلال الجدول المستخرج من برنامج "EViews4"، أن كلا المعلمتين ليس لهما دلالة إحصائية فردية، لأن قيمة  $t$  محصورة في  $[-2, 2]$  وكذلك القيمة الاحتمالية المحسوبة تفوق مستوى المعنوية 5%.
- اختبار القدرة التفسيرية للنموذج: لدينا  $R^2 = 0.2207$  مما يدل على أن النموذج لديه قدرة تفسيرية ضعيفة جدا، حيث أن المتغير المختارة يفسر الظاهرة بنسبة 22.07% بينما تظل نسبة 77.93% تفسرها باقي المتغيرات الأخرى وهي نسبة كبيرة جدا لا يمكن تجاهلها.
- اختبار المعنوية الكلية للنموذج: لدينا قيمة فيشر المحسوبة 3.39 وقيمة فيشر المجدولة تساوي 4.75، بما أن قيمة فيشر المحسوبة أقل من قيمة فيشر المجدولة فإننا نقبل فرضية العدم أي لا توجد أي علاقة بين التغير في قيم حركة رؤوس الأموال والتغير في قيمة الين الياباني، ولذلك ليس لهذا النموذج معنوية كلية.

❖ هذا النموذج مرفوض إحصائيا.

✓ النموذج رقم (05):

- اختبار المعنوية الفردية للمعالم: نلاحظ من خلال الجدول المستخرج من برنامج "EViews4"، أن جميع القيم المحسوبة أكبر من القيم المجدولة بنسبة مجازفة 5% لكل

المعاملات ما عدى GBP فهي أقل، أي أن كل المتغيرات مرفوضة إحصائيا ما عدى متغير عملة الجنيه الإسترليني، إذا هذا النموذج ليس له دلالة إحصائية فردية.

- اختبار القدرة التفسيرية للنموذج: نلاحظ من خلال الجدول المستخرج من برنامج "EViews4"، أن النموذج لديه قدرة تفسيرية جيدة، لأن المتغيرات المختارة تفسر الظاهرة بنسبة 60.07% وتبقى نسبة 39.93% تفسرها ع وامل أخرى وهي نسبة ضعيفة يمكن تجاهلها.

- اختبار المعنوية الكلية للنموذج: بما أن هذا النموذج ليس بسيط وهو نموذج الانحدار الخطي المتعدد فيكون إجراء اختبار فيشر كالتالي:

$$\begin{cases} H_0: \beta_1 = \beta_2 = \dots = \beta_j = \beta_k \\ H_1: \exists \beta_j \neq 0 \quad j = 1 \dots k \end{cases}$$

$$F_{k-1, n-k}$$

إحصائية الاختبار هي:  $F_c = 3.38$

القيمة الحرجة لمستوى معنوية 5% هي:  $F_{table} = F_{0.05}(4,9) = 3.63$

بما أن  $F_{table} > F_c$ ، فإننا نؤيد قبول فرض العدم القائل بأنه لا توجد أي علاقة بين التغير في قيم حركة رؤوس الأموال والتغير في قيمة المتغيرات المستقلة، ولذلك ليس لهذا النموذج معنوية إحصائية كلية.

❖ وهذا النموذج مرفوض إحصائيا لأنه ليس له معنوية إحصائية.

✓ النموذج رقم (06):

- اختبار المعنوية الفردية للمعالم: يمكن الملاحظ من خلال الجدول المستخرج من برنامج "EViews4"، أنه ليس لهذا النموذج معنوية فردية لأن جميع القيم لـ t المحسوبة محصورة في  $[-2, 2]$ ، والقيم الاحتمالية المحسوبة أكبر من نسبة المجازفة 5% لكل معلمة.
- اختبار القدرة التفسيرية للنموذج: لدينا معامل التحديد يساوي 6.64% لهذا يمكننا القول أنه توجد عوامل أخرى غير داخلية في النموذج وتفسر نسبة 93.36% من مجموع تغيرات حركة رؤوس الأموال. وهذا يدل على أن العملات المهملة في هذا النموذج كبيرة جدا ولا يمكن تجاهلها، بالتالي هذا النموذج لديه قدرة تفسيرية ضعيفة.
- اختبار المعنوية الكلية للنموذج: نموذج انحدار خطي بسيط

$$\begin{cases} H_0: \alpha = \beta = 0 \\ H_1: \alpha \neq 0 \quad \beta \neq 0 \end{cases}$$

إحصائية الاختبار هي:  $F_c = 0.39$

القيمة الحرجة لمستوى معنوية 5% هي:  $F_{table} = F_{0.05}(1,12) = 4.75$

بما أن  $F_{table} > F_c$ ، فإننا نقبل  $H_0$ . أي أن التغير في المتغيرات المستقلة لا يؤثر على حركة رؤوس الأموال الجزائرية، ولذلك ليس لهذه المعادلة قدرة معنوية كلية.

❖ النموذج مرفوض إحصائياً.

✓ النموذج رقم (07): نموذج الانحدار الخطي المتعدد

- اختبار المعنوية الفردية للمعالم: نستنتج من خلال الجدول المستخرج من برنامج "EViews4"، أن كل المعالم ليس لها دلالة إحصائية فردية، لأن قيمة  $t$  المحسوبة محصورة في  $[-2, 2]$ ، وكذلك القيمة الاحتمالية المحسوبة تفوق مستوى المعنوية 5%.  
• اختبار القدرة التفسيرية للنموذج: لدينا  $R^2 = 0.2454$  وهذا يدل على أن النموذج لديه قدرة تفسيرية ضعيفة جداً، حيث أن المتغيرات المختارة تفسر الظاهرة بنسبة 24.54% بينما تظل نسبة 76.46% تفسرها باقي المتغيرات الأخرى وهي نسبة كبيرة جداً لا يمكن تجاهلها.
- اختبار المعنوية الكلية للنموذج: لدينا قيمة فيشر المحسوبة 1.08 وقيمة فيشر المجدولة  $F_{0.05}(3,10) = 3.71$ ، نلاحظ أن قيمة فيشر المحسوبة أقل من قيمة فيشر المجدولة فإننا نقبل  $H_0$  أي لا توجد أي علاقة بين التغير في الظاهرة والتغير في قيمة المتغيرات المستقلة، ولذلك ليس لهذا النموذج معنوية كلية.

❖ يرفض هذا النموذج إحصائياً.

✓ النموذج رقم (08): دالة لوغاريتمية

- اختبار المعنوية الفردية للمعالم: نستنتج من خلال الجدول المستخرج من برنامج "EViews4"، أن كل المعالم ليس لها دلالة إحصائية فردية إلا معلمة الجنيه الإسترليني لأن قيمتها  $t$  خارج مجال  $[-2, 2]$  وكذلك قيمته الاحتمالية المحسوبة أقل من مستوى المعنوية 5%.  
• اختبار القدرة التفسيرية للنموذج: لدينا  $R^2 = 0.5910$  وهذا يدل على أن النموذج لديه قدرة تفسيرية قوية، وأن المتغيرات المختارة تفسر الظاهرة بنسبة 59.10% ونسبة 40.90% تفسرها باقي المتغيرات الأخرى وهي يمكن تجاهلها.
  - اختبار المعنوية الكلية للنموذج: لدينا قيمة فيشر المحسوبة 3.25 وقيمة فيشر المجدولة  $F_{0.05}(4,9) = 3.71$ ، نلاحظ أن قيمة فيشر المحسوبة أقل من قيمة فيشر المجدولة فإننا نقبل  $H_0$  أي لا توجد أي علاقة بين التغير في الظاهرة والتغير في قيمة المتغيرات المستقلة، ولذلك ليس لهذا النموذج معنوية كلية.
- يرفض هذا النموذج إحصائياً لأنه ليس لديه معنوية إحصائية.

ثالثا: الدراسة القياسية

بما أن جميع النماذج مرفوضة إحصائيا فسنقوم باختبار الارتباط الذاتي بين الأخطاء العشوائية فقط.

✓ النموذج رقم (01):

• اختبار درين واتسون:

إحصائية الاختبار هي:  $DW = 1.14$ ، ونجد قيمة  $d_u$  و  $d_l$  الجدولية كالتالي:  $d_l = 1.08$  و  $d_u = 1.36$ . وبما أن  $d_u > DW = 1.14 > d_l$  فإن الارتباط غير محدد أي أن هناك شك في وجود أو عدم وجود ارتباط ذاتي بين الأخطاء، ولذا يتعين إجراء اختبار آخر للتحقق من ذلك.

• اختبار الارتباط الذاتي بين البواقي (Breuch\_Godfrey)

جدول رقم (3-6): اختبار (Breuch\_Godfrey) للنموذج الأول

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	2.253028	Probability	0.155687
Obs*R-squared	4.348859	Probability	0.113673

المصدر: مستخرجات برنامج "EViews4".

نلاحظ من خلال نتائج اختبار بروش قودفراي أن إحصائية مضاعف لاقرونج التي تساوي 4.34 أصغر من القيم المجدولة لتوزيع كاي مربع بدرجة حرية 2 وبمعنوية 0.05،  $X_{0.05}^2(2) = 5.99$ ، معنى هذا أنه لا يوجد ارتباط ذاتي بين البواقي.

✓ النموذج رقم (02):

• اختبار درين واتسون:

إحصائية الاختبار هي:  $DW = 1.16$ ، والقيمة الجدولية  $d_u$  و  $d_l$  كالتالي:  $d_l = 1.08$  و  $d_u = 1.36$ . وبما أن  $d_u > DW = 1.16 > d_l$  فإن هناك شك في وجود أو عدم وجود ارتباط ذاتي بين الأخطاء، ويتعين إجراء اختبار آخر للتحقق من ذلك.

• اختبار الارتباط الذاتي بين البواقي (Breuch\_Godfrey)

جدول رقم (3-7): اختبار (Breuch\_Godfrey) للنموذج الثاني

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	1.747081	Probability	0.223496
Obs*R-squared	3.625144	Probability	0.163234

المصدر: مستخرجات برنامج " Eviews "



من خلال نتائج اختبار بروش قودفراي نلاحظ أن إحصائية مضاعف لاقرونج تساوي 3.62 أصغر من القيم المجدولة لتوزيع كاي مربع بدرجة حرية 2 وبمعنوية 0.05،  $X_{0.05}^2(2) = 5.99$ ، معنى هذا أنه لا يوجد ارتباط ذاتي بين البواقي.

✓ النموذج رقم (03):

• اختبار درين واتسون:

إحصائية الاختبار هي:  $DW = 1.41$ ، والقيمة الجدولية  $d_l$  و  $d_u$  كالتالي:  $d_l = 1.08$  و  $d_u = 1.36$ . وبما أن  $d_u > DW = 1.41$  فإنه لا يوجد ارتباط ذاتي بين الأخطاء.

✓ النموذج رقم (04):

• اختبار درين واتسون:

إحصائية الاختبار هي:  $DW = 1.33$ ، والقيمة الجدولية  $d_l$  و  $d_u$  كالتالي:  $d_l = 1.08$  و  $d_u = 1.36$ . ولأن  $d_u > DW = 1.33 > d_l$  فإن الارتباط غير محدد ويتعين إجراء اختبار آخر لتحقيق من الارتباط.

• اختبار الارتباط الذاتي بين البواقي (Breuch\_Godfrey)

جدول رقم (3-8): اختبار (Breuch\_Godfrey) للنموذج الرابع

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	0.967021	Probability	0.413107
Obs*R-squared	2.268854	Probability	0.321606

المصدر: مستخرجات برنامج "EViews4".

من نتائج اختبار بروش قودفراي نلاحظ أن إحصائية مضاعف لاقرونج تساوي 2.26 أصغر من القيم المجدولة لتوزيع كاي مربع بدرجة حرية 2 وبمعنوية 0.05،  $X_{0.05}^2(2) = 5.99$ ، هذا يعني أنه لا يوجد ارتباط ذاتي بين البواقي.

✓ النموذج رقم (05):

• اختبار درين واتسون:

إحصائية الاختبار هي:  $DW = 1.86$ ، والقيمة الجدولية  $d_l$  و  $d_u$  كالتالي:  $d_l = 0.69$  و  $d_u = 1.97$ . ولأن  $d_u > DW = 1.86 > d_l$  فإن الارتباط غير محدد ويتعين علينا إجراء اختبار آخر للتحقق من الارتباط.

• اختبار الارتباط الذاتي بين البواقي (Breuch\_Godfrey)

جدول رقم (3-9): اختبار (Breuch\_Godfrey) للنموذج الخامس

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	0.367772	Probability	0.704896
Obs*R-squared	1.331207	Probability	0.513963

المصدر: مستخرجات برنامج "EViews4".

نلاحظ من نتائج اختبار بروش قودفراي أن إحصائية مضاعف لاقرونج تساوي 1.33 أصغر من القيم المجدولة لتوزيع كاي مربع بدرجة حرية 2 وبمعنوية 0.05،  $X_{0.05}^2(2) = 5.99$ ، هذا يدل على أنه لا يوجد ارتباط ذاتي بين البواقي.

✓ النموذج رقم (06):

• اختبار درين واتسون:

إحصائية الاختبار هي:  $DW = 1.21$ ، والقيمة الجدولية  $d_l$  و  $d_u$  هي كالتالي:  $d_l = 0.95$  و  $d_u = 1.54$ . وبما  $d_l < DW = 1.21 < d_u$  فإن الارتباط غير محدد أي أن هناك شك في وجود أو عدم وجود ارتباط ذاتي بين الأخطاء، ولذا يجب علينا إجراء اختبار آخر للتحقق من الارتباط.

• اختبار الارتباط الذاتي بين البواقي (Breuch\_Godfrey)

جدول رقم (3-10): اختبار (Breuch\_Godfrey) للنموذج السادس

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	1.604292	Probability	0.253570
Obs*R-squared	3.679392	Probability	0.158866

المصدر: مستخرجات برنامج "EViews4".

من نتائج اختبار بروش قودفراي نلاحظ أن إحصائية مضاعف لاقرونج تساوي 3.67 أصغر من القيم المجدولة لتوزيع كاي مربع بدرجة حرية 2 وبمعنوية 0.05،  $X_{0.05}^2(2) = 5.99$ ، ولهذا فإننا نقبل  $H_0$  أي توجد استقلالية تامة بين الأخطاء.

✓ النموذج رقم (07):

• اختبار درين واتسون:

إحصائية الاختبار هي:  $DW = 1.34$ ، والقيمة الجدولية  $d_l$  و  $d_u$  كالتالي:  $d_l = 0.82$  و  $d_u = 1.75$ . وبما أن  $d_l < DW = 1.34 < d_u$  فإن هناك شك في وجود أو عدم وجود ارتباط ذاتي بين الأخطاء، ويجب إجراء اختبار آخر للتحقق من ذلك.

• اختبار الارتباط الذاتي بين البواقي (Breuch\_Godfrey)

جدول رقم(3-11): اختبار (Breuch\_Godfrey) للنموذج السابع

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.824814	Probability	0.472409
Obs*R-squared	2.393334	Probability	0.302200

المصدر: مستخرجات برنامج "EViews4".

من خلال نتائج اختبار بروش قودفراي نلاحظ أن إحصائية مضاعف لاقرونج تساوي 2.39 أصغر من القيم المجدولة لتوزيع كاي مربع بدرجة حرية 2 وبمعنوية 0.05،  $X_{0.05}^2(2) = 5.99$ ، معنى هذا أنه لا يوجد ارتباط ذاتي بين البواقي. **✓ النموذج رقم (08):**

• اختبار درين واتسون:

إحصائية الاختبار هي:  $DW = 2.04$ ، والقيمة الجدولية  $d_l$  و  $d_u$  هي كالتالي:  $d_l = 0.69$  و  $d_u = 1.97$ . وبما أن  $d_u < DW = 2.04 < 4 - d_u$  فإن الارتباط غير محدد أي أن هناك شك في وجود أو عدم وجود ارتباط ذاتي بين الأخطاء، ولذا يجب علينا إجراء اختبار آخر للتحقق من الارتباط.

• اختبار الارتباط الذاتي بين البواقي (Breuch\_Godfrey)

جدول رقم(3-10): اختبار (Breuch\_Godfrey) للنموذج الثامن

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.279778	Probability	0.764023
Obs*R-squared	1.036275	Probability	0.595629

المصدر: مستخرجات برنامج "EViews4".

من نتائج اختبار بروش قودفراي نلاحظ أن إحصائية مضاعف لاقرونج تساوي 1.03 أصغر من القيم المجدولة لتوزيع كاي مربع بدرجة حرية 2 وبمعنوية 0.05،  $X_{0.05}^2(2) = 5.99$ ، ولهذا فإننا نقبل  $H_0$  أي هناك استقلالية تامة بين الأخطاء.

## خاتمة الفصل الثالث:

استخلصنا من هذا الفصل أن احتياطات صرف الجزائر في تزايد متزايد وأن الجزائر تعتمد على العملة الصعبة أكثر من اعتمادها على الذهب رغم أن الذهب هو الأكثر أماناً، وبصفه عامة فالجزائر تملك احتياطات صرف ضخمة مما يمكننا القول أن الجزائر في مأمن من الصدمات الخارجية ولكن هي أيضاً في خطر نتيجة التذبذبات الحاصلة في الدولار الأمريكي. أما بالنسبة إلى حركة رؤوس أموال الجزائر فيمكننا القول بأن الجزائر لا تصرح بجميع مكونات رؤوس الأموال حيث أن لدى الجزائر استثمارات غير مباشرة في شكل سندات خزينة في الولايات المتحدة الأمريكية ولكن لم تصرح بها في ميزان المدفوعات ووضعت قيمتها بالصفر، وعلى العموم فنستطيع القول أن حركة رؤوس الأموال في الجزائر ضعيفة وفي تذبذب مستمر. وانطلاقاً مما تم عرضه في هذا الفصل، فيما يخص تأثير التغيرات في قيمة عملة احتياطات الصرف على حركة رؤوس الأموال بالجزائر، يمكن الخلاص إلى أن اقتصاد الجزائر لا يزال يعاني من نقصان في حركة رؤوس الأموال سواء الصادرة أو الواردة، ولذلك لا يمكن أن تؤثر التغيرات في قيمة عملة احتياطات الصرف على حركة رؤوس الأموال الجزائرية إلا بنسبة قليلة جداً، وكذلك لصغر حجم العينة إذ لم نستطع توسيعها نظراً لحدثة ظهور الأورو، وكذلك لمحدودية السياسات الاقتصادية للمخطط الجزائر (الاعتماد على عملة واحدة وهي الدولار)، ولكل هذا لم نستطع بناء نموذج إحصائي يتوافق مع واقع الاقتصاد الجزائري رغم قيامنا بتقدير نماذج مقترحة، باستخدام نماذج الانحدار الخطي البسيط والمتعدد وكذلك باستخدام الدالة اللوغاريتمية، وقياسها بالمقياس الاقتصادي والإحصائي ولكن لم نجد أي نموذج سليم.

### ملخص البحث:

من خلال هذه الدراسة توصلنا إلى أن احتياطات الصرف ذات أهمية بالغة لكل دول العالم سواء المتقدمة أو النامية. والعنصر الأكثر أمان في احتياطات الصرف هو الذهب، ولكن معظم الدول النامية تعتمد على العملات الصعبة في احتياطات صرفها ومن بينها الجزائر.

وعلى العموم نستطيع القول أن الجزائر اليوم تمتلك احتياطات صرف ضخمة مما يجعلها في مأمن من الصدمات الخارجية المفاجئة، ولكنها أيضا تستثمر رؤوس أموال كبيرة في خزانة الولايات المتحدة الأمريكية وتعتمد بنسبة 46% من احتياطات العملات الصعبة على الدولار الأمريكي، وهذا يجعل الجزائر في خطر نظرا للتقلبات الدولار والأزمة العالمية التي انفجرت فيها وكذلك لأن الاقتصاد الأمريكي اليوم يعيش على الديون. فوجب على الجزائر اليوم إعادة النظر في اعتمادها على الدولار فقد يكون الأورو أفضل بالنسبة للاقتصاد الجزائري وخاصة أن معظم صادرات الجزائر مقيمة بالأورو.

أما بالنسبة إلى حركة رؤوس الأموال فلقد برهنة الزيادة المطردة في حجم الاستثمار الأجنبي بجميع أنحاء العالم على مدى أهميته، وذلك من خلال خلق الفرص الاستثمارية التي كان من الصعب تنفيذها من قبل المؤسسات المحلية، ولكن بالنسبة للجزائر فلا زالت لحد اليوم تعاني من نقص في تدفقات رؤوس الأموال إليها، وهذا الأمر هو جزء من الأمور التي حالت بيننا وبين الوصول إلى بناء نموذج اقتصادي يقيس أثر التغير في قيمة عملة احتياطات الصرف على حركة رؤوس الأموال.

### اختبار الفرضيات:

تم استخلاص النتائج التالية فيما يخص الفرضيات المطروحة سابقا:

1. فيما يخص الفرضية الرئيسية، فنستطيع القول أن التغير في قيمة عملة احتياطات الصرف يؤثر على حركة رؤوس أموال الجزائر ولكن بنسبة ضئيلة، وذلك راجع إلى نقصان تدفقات رؤوس الأموال إلى الجزائر وضعف الاقتصاد الجزائري. وتكمن آثار الزيادة في قيمة عملة احتياطات الصرف بزيادة تدفقات رؤوس الأموال إلى الجزائر والعكس صحيح؛
2. هناك علاقة طردية بين التغير في قيمة عملة احتياطات الصرف وحركة رؤوس الأموال؛
3. لم نتمكن من بناء نموذج يتوافق مع الواقع الاقتصادي الجزائري الحالي، وذلك باستعمال معطيات الفترة 1999-2012.

بعد مدة من الزمن يصبح حجم العينة أكبر ، وخاصة إذا حصل تطورا ملحوظا في حركة رؤوس الأموال الجزائرية قد نتمكن من بناء نموذج يتوافق مع الواقع الاقتصادي الجزائري.

### نتائج البحث:

1. احتياطات الصرف تعتبر صمام أمان يحتفظ به ويلجأ إليها عند الضرورة لكي تحمي الدولة نفسها من آثار الصدمات الخارجية التي تتعرض لها نتيجة علاقاتها الاقتصادية؛
2. العناصر التي تدخل ضمن الاحتياطات الدولية والتي يمتلكها الأفراد كالذهب والعملات الأجنبية لا يجوز حسابها ضمن مكونات احتياطات الصرف طالما أنها لا تخضع لسيطرة السلطة النقدية؛
3. إن الاحتفاظ باحتياطات الصرف يترتب عليه تكاليف، ويتحملها الاقتصاد الوطني نتيجة احتفائه بهذه الاحتياطات التي تتمثل في التضحية بالفرص البديلة للموارد التي تمثلها هذه الاحتياطات؛
4. إن حركة رؤوس الأموال تتمثل في انتقال الأموال من بلد إلى بلد آخر، وذلك بالدخول والخروج من دولة إلى دولة أخرى في شكل رؤوس الأموال غير ناجمة عن حصيلة صادرات أو تسديد واردات سلعية أو خدمية؛
5. تقسم مصادر التمويل الدولي إلى قسمين: مصادر رسمية والتي يكون طرفيها (الجهات المصدرة، والجهات المستوردة) إما من الحكومة أو من مؤسسات التمويل الدولية أو الإقليمية، أما بالنسبة للمصادر غير الرسمية وهي التي تكون من جهات خاصة (أفراد ومؤسسات خاصة) إلى حكومات الدول الأجنبية أو المؤسسات العامة أو الخاصة؛
6. يمكن أن تكون آثار تدفقات رؤوس الأموال إلى الدول النامية ايجابية أو سلبية. فنكون ايجابية من ناحية أن رأس المال الإضافي القادم من الخارج يمكن أن يساعدها في تحقيق فرص للاستثمار وزيادة الصادرات، نقل التكنولوجيا وكذلك توفير عدد كبير من العمالة بمختلف أنواعها... أما بالنسبة للآثار السلبية فنجدها عندما تكون الأسواق المالية ضعيفة فيمكن للتدفقات الرأسمالية الخاصة أن تزيد من درجة تعرض الدولة ذات السوق المالية الضعيفة لأزمات في النظام المصرفي وفي أسعار الصرف، وكذلك الميزة الاحتكارية للشركات متعددة الجنسيات فالشركات المحلية ذات القدرة الضعيفة في الابتكار، قد تضطر إلى الزوال، أو الاكتفاء بشرائح محدودة من الأسواق المهملة من قبل الشركات متعددة الجنسيات...؛
7. إن احتياطات صرف الجزائر في تزايد مستمر؛
8. الجزائر تقيم احتياطات الذهب بسعر تاريخي، وتعتمد على احتياطي العملات الصعبة أكثر من جميع احتياطاتها الأخرى؛
9. الجزائر لا تصرح باستثماراتها غير مباشرة؛
10. كل ما كان سعر صرف الدولة التي نتعامل معها أكبر من سعر صرف الجزائر كل ما كان هناك تدفقات أكثر للجزائر؛

11. أصبح الأورو هو العملة الأكثر تأثير على حركة رؤوس الأموال في الجزائر منذ سنة 2007 إلى يومنا هذا بعد أن كان الدولار في السابق؛
12. إن واقع الاقتصاد الجزائري لا يتماشى والنماذج القياسية التي تقيس أثر التغير في عملة احتياطات الصرف على حركة رؤوس الأموال، وذلك لضعف حركة رؤوس الأموال في الجزائر.

### التوصيات والإقتراحات:

1. على الجزائر أن تعتمد في احتياطات صرفها على الذهب أكثر من اعتمادها على العملات الصعبة، لأن الذهب الأكثر أمان؛
2. أن تستثمر الجزائر أموالها داخل الدولة من أجل خلق فرص عمل جديدة وتنمية الاقتصاد الوطني...، أفضل لها من تغطية عجز الولايات المتحدة الأمريكية، والاستثمار في شكل سندات خزيتها؛
3. يفضل أن تعتمد الجزائر في احتياطاتها من العملات الصعبة على الأورو وليس الدولار، وذلك لأن الدولار في تذبذب والاقتصاد الأمريكي يعيش على المديونية إذ أن الولايات المتحدة الأمريكية أكبر دولة مدينة في العالم وفي أي وقت يمكن أن تسقط ، وكذلك من أجل تدفق رؤوس أموال أكثر إلى الجزائر؛
4. أن تقوم الجزائر بإحداث بعض التغييرات في سلة عملات احتياطات الصرفها، كاعتماد على الأورو الأوروبي، والليون الصيني نظرا لقوته الاقتصادية وكذلك لتحكمه في الولايات المتحدة الأمريكية بصفته أكبر دائن لها، الجنيه الإسترليني؛
5. ضرورة إعطاء الأهمية الكافية للدراسات القياسية، والتنبؤ بما يخص مختلف الظواهر الاقتصادية بإنشاء مخابر خاصة، وأخذ النتائج بمحمل الجد، كي لا تبقى هذه الدراسات فقط حبر على ورق.

### آفاق البحث:

من خلال دراستنا نستطيع طرح بعض الإشكاليات:

1. هل يؤثر التغير في قيمة عملة احتياطات الصرف على السوق المحلية؟
2. ما هي محددات حركة رؤوس الأموال الدولية؟
3. لماذا الدول المتقدمة تعتمد في احتياطات صرفها على الذهب والدول النامية على العملات الصعبة مع أنها الأكثر خطرا؟
4. أثر تغير قيمة عملة احتياطات الصرف على حركة رؤوس الأموال للولايات المتحدة الأمريكية؟

### المراجع باللغة العربية:

الكتب:

1. إبراهيم الطرد إسماعيل، إدارة العملات الأجنبية، دن، دب، 2001.
2. الأشقر احمد، الاقتصاد الكلي، دار الثقافة، الأردن، 2007.
3. الببلاوي حازم، النظام الاقتصادي الدولي المعاصر، عالم المعرفة، الكويت، 2000.
4. تقني الحسني عرفان، التمويل الدولي، ط4، مجدلاوي، الأردن، 1999.
5. حسين عوض الله زينب، الاقتصاد الدولي، د ط، دار الجامعة الجديدة، مصر، 2004.
6. حسين عوض الله زينب، العلاقات الاقتصادية الدولية، د ط، دار الفتح، مصر، 2003.
7. خاي كريانين مورد، الاقتصاد الدولي: مدخل السياسات ، ترجمة: محمد إبراهيم منصور وعلي مسعود عطية، د ط، المملكة العربية السعودية، 2007.
8. سعيد مطر موسى وآخرون، التمويل الدولي، د ط، دار الصفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2008.
9. سلاطنية بالقاسم والجيلاني حسان، محاضرات في المنهج والبحث العلمي ، ط2، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2007.
10. صاحب عجاب ميثم، علي محمد سعود، التمويل الدولي، د ط، دار الكندي للنشر والتوزيع، الأردن، 2002.
11. عباس علي، إدارة الأعمال الدولية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، 2009.
12. عبد الرزاق النقاش غازي، التمويل الدولي والعمليات المصرفية الدولية ، ط2، دار وائل، الأردن، 2006.
13. عبد الفتاح أبو شرار علي، الاقتصاد الدولي - نظريات وسياسات -، دار المسيرة، الأردن، 2007.
14. عبد الفتاح أبو شرار علي، الاقتصاد الدولي(نظريات وسياسات)، ط2، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، 2010.
15. عبد المطلب عامر سماح، إدارة الأعمال الدولية، دار الفكر، الأردن، 2010.
16. فريد مصطفى احمد، سهير محمد السيد حسن، السياسات النقدية والبعد الدولية لليورو ، مؤسسة شباب الجامعة، د ط، مصر، 2000.
17. قادري عبد العزيز، دراسات في القانون الدولي الاقتصادي ، دار هرمة للطباعة والنشر، الجزائر، 2002.
18. كنج شكري ماهر، مروان عوض، المالية الدولية العملات الأجنبية والمشتقات المالية بين (النظرية والتطبيق)، نشر بدعم من معهد الدراسات المصرفية، الأردن، 2004.
19. كوكب الجميل سرمد، الاتجاهات الحديثة في مالية الأعمال الدولية، دار الحامد، الأردن، 2000.



20. لطرش طاهر، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية، الجزائر، 2003.
  21. مجيد ضياء، اقتصاديات النقود والبنوك، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2002.
  22. محمود شهاب مجدى، الاقتصاد الدولي المعاصر، دار الجامعة الجديدة، مصر، 2007.
  23. يونس محمود، اقتصاديات دولية، الدار الجامعية، د ب، 2000.
- الرسائل والأطروحات:
1. بعداش عبد الكريم، الاستثمار الأجنبي المباشر وآثاره على الاقتصاد الجزائري خلال الفترة 1996-2005، رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، (غير منشورة)، تخصص النقود والمالية، جامعة الجزائر، السنة الجامعية 2007/2008.
  2. بن الشيخ توفيق، التمويل الخارجي في ظل الإصلاحات الاقتصادية في الجزائر للفترة ( 1980-2004)، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير، (غير منشورة)، تخصص مالية ونقود، جامعة 08 ماي 1945، قالمة، السنة الجامعية 2005/2006.
  3. بن بريكة الزهرة، دراسة اقتصادية وقياسية لأهم محددات سعر الصرف - دراسة حالة الجزائر- (1993-2006)، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، (غير منشورة)، تخصص اقتصاد تطبيقي، جامعة محمد خيضر بسكرة - الجزائر، السنة الجامعية: 2006/2007، ص 147.
  4. بن حافظ حمزة، دور الإصلاحات الاقتصادية في تفعيل الاستثمار الأجنبي المباشر دراسة حالة الجزائر 1998/2008، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، (غير منشورة)، فرع التمويل الدولي والهيئات المالية والنقدية الدولية، جامعة منتوري، قسنطينة، السنة الجامعية 2010/2011.
  5. بوكريدي عبد القادر، أثر مستوى احتياطات الصرف على الاقتصاد الكلي - دراسة حالة الجزائر -، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، (غير منشورة)، تخصص نقود وتمويل، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2008 - 2009.
  6. حسين سلمان، الاستثمار الأجنبي المباشر والميزة التنافسية الصناعية بالدول النامية ، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة ماجستير في قسم العلوم الاقتصادية، (غير منشورة)، فرع الاقتصاد الكمي، جامعة الجزائر، دفعة 2004، ص 39.
  7. رحال فاطمة، أثر تحرير حركة رؤوس الأموال على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر حالة الجزائر 2000-2010، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، (غير منشورة)، تخصص: اقتصاد دولي، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2011/2012.
  8. عبد الكريم كاكي، أثر الاستثمار الأجنبي المباشر على تنافسية الاقتصاد الجزائري ، مذكرة شهادة الماجستير، (غير منشورة)، تخصص تجارة دولية، المركز الجامعي بغرداية، السنة الجامعية 2010/2011.

9. العقون نادية، تحرير حركة رؤوس الأموال وآثارها على ميزان المدفوعات دراسة حالة الجزائر الفترة 1990/2000، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، (غير منشورة)، فرع النقود والتمويل، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2003/2004.
10. علة محمد، الدولة ومشاكل عدم استقرار النقد وأثر الدولار على الاقتصاد الوطني، مذكرة التخرج مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، (غير منشورة)، فرع: التحليل الاقتصادي، جامعة الجزائر 2002-2003.
11. فضيل فارس، أهمية الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية مع دراسة مقارنة بين مصر والجزائر والمملكة العربية السعودية، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه قسم العلوم الاقتصادية، (غير منشورة)، فرع التحليل الاقتصادي، جامعة الجزائر، مارس 2004.
12. لعلا رمضاني، تدفقات رؤوس الأموال الدولية وأثرها على النمو والتنمية في الدول النامية - دراسة تجربة كوريا الجنوبية وماليزيا-، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، (غير منشورة)، تخصص: التخطيط، جامعة الجزائر-3، 2010-2011.
13. مباني محمد، إستراتيجية تسيير احتياطات الصرف في الجزائر ، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، (غير منشورة)، فرع التحليل الاقتصادي، جامعة بن يوسف بن خدة، الجزائر ، 2008-2009.
14. محمد العيد بيوض، تقييم أثر الاستثمار الأجنبي على النمو الاقتصادي والتنمية المستدامة في الاقتصاديات المغربية دراسة مقارنة تونس والجزائر والمغرب ، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل الماجستير في إطار مدرسة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، (غير منشورة)، تخصص الاقتصاد الدولي والتنمية المستدامة، جامعة فرحات عباس، سطيف، السنة الجامعية 2010/2011.
15. منصور عبد الله، السياسات النقدية والجبائية لمواجهة انخفاض كبير في الصادرات حالة اقتصاد صغير مفتوح، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه الدولة في العلوم الاقتصادية، (غير منشورة) جامعة الجزائر، الجزائر، السنة الجامعية 2005-2006.
- الملتقيات والأيام الدراسية:
1. بودي عبد القادر وآخرون، الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر مع الإشارة إلى بعض الدول، مداخلة ضمن الملتقى الدولي الأول حول الاستثمار الأجنبي المباشر ونقل الدول النامية، المركز الجامعي بشار، 28-29 جانفي 2008.
2. كبوط عبد الرزاق وبن زاوي عبد الرزاق، أثر التمويل الدولي على الاقتصاديات النامية، مداخلة في الملتقى الدولي: سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات -دراسة حالة الجزائر والدول النامية-، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 21 و22 نوفمبر 2006.

### التقارير:

1. Banque d'Algérie, bulletin statistique trimestriel, septembre 2007.
2. Banque d'Algérie, **statistiques monétaires 1964- 2011, statistiques de la balance paiements 1992- 2011**, juin 2012.
3. بنك الجزائر، النشرة الاحصائية الثلاثية، رقم 17 مارس 2012.
4. بنك الجزائر، النشرة الاحصائية الثلاثية، رقم 21 مارس 2013.
5. صندوق النقد الدولي، التقرير السنوي، 30 أبريل 2012.
6. صندوق النقد الدولي، المبادئ التوجيهية لإدارة احتياطات النقد الاجنبي، 20 سبتمبر 2001.
7. صندوق النقد الدولي، حقوق السحب الخاصة، صحيفة وقائع، صدرت بتاريخ 30 أوت 2012.
8. صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، العدد الثلاثون، 2010.
9. مركز البحوث والدراسات، التقرير الاقتصادي (الاقتصاد العالمي رهن الديون الأمريكية والأوروبية)، الغرفة التجارية الصناعية، الرياض، العدد (19) لعام 2011م.
10. مكتب الحاكم لشؤون السياسة النقدية والدراسات، دراسة حول ربط الليرة السورية بوحدة حقوق السحب الخاصة، مصرف سورية المركزي، سورية، 2007/08/27.

### الأبحاث والمقالات:

1. زايري بلقاسم، إدارة احتياطات الصرف وتمويل التنمية في الجزائر، بحوث اقتصادية عربية، مخبر العولمة والاقتصاد الدولي التطبيق كلية العلوم الاقتصادية جامعة وهران، العدد 41، 2008.
2. زايري بلقاسم، كفاية الاحتياطات الدولية في الاقتصاد الجزائري، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة حسيبة بن بوعلي بالشلف، الجزائر العدد السابع، السادس الثاني 2009.
3. معزوز لقمان، بودري شريف ، المنافسة بين الدولار والأورو في ظل لا استقرار النظام النقدي الدولي، مجلة الباحث، جامعة الشلف، الجزائر، العدد 09، 2011.

### الانترنت:

1. منتديات جامعة الجلفة، مالية دولية، 2013/03/07، 14:58

<http://www.djelfa.info/vb/archive/index.php/t-349133.html>

### المراجع باللغة الأجنبية:

1. Bouzar C, et Careb F, **le transfert d'une technologie et matcrisable s'attuyant sur les IDE comme canal de transmission : cas de l' Algérie**, colloque international sur «l' investissent direct étranger et les transferts de

technologie vers le pays en voie de développement», Organisé par le centre universitaire de BACHARE, le 28-29 janvier 2008.

2. Jeffrey M.Chwioroth, **International Liquidity Provision: The IMF and the World Bank in the Treasury and Marshall System**, 1942-1957, w c, w
3. World official gold holdings, **International Financial Statistics**, December 2012.

جدول يوضح تطورات رصيد حركة رؤوس الأموال في الجزائر وكذلك تطورات أسعار صرف أهم عملة احتياطات الصرف

الوحدة: 1 دينار جزائري

obs	MC	USD	EUR	GBP	JPY
1999	-1.66E+11	69.31430	69.86880	111.9773	0.676832
2000	-1.02E+11	75.34280	69.98220	112.3135	0.657299
2001	-6.77E+10	77.81960	68.90930	112.9357	0.592821
2002	-5.66E+10	79.72340	83.45050	127.7767	0.671808
2003	-9.95E+10	72.61280	91.26710	129.3125	0.679227
2004	-1.36E+11	72.61370	98.95070	139.8649	0.707116
2005	-3.11E+11	73.37990	87.01760	126.7356	0.625762
2006	-7.98E+11	71.15820	93.75450	139.8275	0.598622
2007	-6.93E+10	66.82990	98.33020	133.4863	0.596483
2008	1.81E+11	71.18260	100.2749	111.1135	0.788814
2009	2.52E+11	72.73090	104.7798	117.2134	0.788283
2010	2.35E+11	73.94370	103.4953	114.6414	0.909293
2011	2.74E+10	76.05630	106.5322	117.9759	0.980297
2012	-2.73E+11	78.10250	102.9469	126.2773	0.907114

- المصدر:  
 1. Banque d'Algérie, bulletin statistique trimestriel, septembre 2007.  
 2. Banque d'Algérie, statistiques monétaires 1964- 2011, statistiques de la balance paiements 1992- 2011, juin 2012.

3. بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية، رقم 17 مارس 2012.

4. بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية، رقم 21 مارس 2013.

شرح الرموز:

MC: رصيد حركة رؤوس الأموال

USD: أسعار صرف 1 الدولار مقابل الدينار الجزائري

EUR: أسعار صرف 1 أورو مقابل الدينار الجزائري

GBP: أسعار صرف 1 جنيه استرليني مقابل الدينار الجزائري

JPY: أسعار صرف 1 الين الياباني مقابل الدينار الجزائري

النموذج رقم ( 01 ):

Dependent Variable: MC  
 Method: Least Squares  
 Date: 05/05/13 Time: 18:26  
 Sample: 1999 2012  
 Included observations: 14

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-5.16E+11	1.58E+12	-0.327538	0.7489
USD	5.67E+09	2.14E+10	0.265075	0.7955
R-squared	0.005821	Mean dependent var	-9.89E+10	
Adjusted R-squared	-0.077027	S.D. dependent var	2.64E+11	
S.E. of regression	2.73E+11	Akaike info criterion	55.63838	
Sum squared resid	8.97E+23	Schwarz criterion	55.72968	
Log likelihood	-387.4687	F-statistic	0.070265	
Durbin-Watson stat	1.146325	Prob(F-statistic)	0.795450	

النموذج رقم ( 02 ):

Dependent Variable: MC  
 Method: Least Squares  
 Date: 05/05/13 Time: 19:13  
 Sample: 1999 2012  
 Included observations: 14

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-5.13E+11	5.04E+11	-1.018082	0.3287
EUR	4.53E+09	5.46E+09	0.830155	0.4227
R-squared	0.054311	Mean dependent var	-9.89E+10	
Adjusted R-squared	-0.024497	S.D. dependent var	2.64E+11	
S.E. of regression	2.67E+11	Akaike info criterion	55.58838	
Sum squared resid	8.54E+23	Schwarz criterion	55.67968	
Log likelihood	-387.1187	F-statistic	0.689158	
Durbin-Watson stat	1.165324	Prob(F-statistic)	0.422660	



النموذج رقم ( 03 ):

Dependent Variable: MC  
 Method: Least Squares  
 Date: 05/05/13 Time: 19:25  
 Sample: 1999 2012  
 Included observations: 14

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.83E+12	7.22E+11	2.539412	0.0260
GBP	-1.57E+10	5.85E+09	-2.685070	0.0198
R-squared	0.375312	Mean dependent var	-9.89E+10	
Adjusted R-squared	0.323255	S.D. dependent var	2.64E+11	
S.E. of regression	2.17E+11	Akaike info criterion	55.17372	
Sum squared resid	5.64E+23	Schwarz criterion	55.26501	
Log likelihood	-384.2160	F-statistic	7.209600	
Durbin-Watson stat	1.416767	Prob(F-statistic)	0.019850	

النموذج رقم ( 04 ):

Dependent Variable: MC  
 Method: Least Squares  
 Date: 05/05/13 Time: 19:54  
 Sample: 1999 2012  
 Included observations: 14

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-8.03E+11	3.88E+11	-2.073028	0.0604
JPY	9.69E+11	5.26E+11	1.843676	0.0901
R-squared	0.220736	Mean dependent var	-9.89E+10	
Adjusted R-squared	0.155797	S.D. dependent var	2.64E+11	
S.E. of regression	2.42E+11	Akaike info criterion	55.39482	
Sum squared resid	7.03E+23	Schwarz criterion	55.48611	
Log likelihood	-385.7637	F-statistic	3.399140	
Durbin-Watson stat	1.335604	Prob(F-statistic)	0.090052	

النموذج رقم ( 05 ):

Dependent Variable: MC  
Method: Least Squares  
Date: 05/05/13 Time: 21:21  
Sample: 1999 2012  
Included observations: 14

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.38E+12	1.49E+12	0.928665	0.3773
USD	9.97E+09	1.99E+10	0.500343	0.6288
EUR	1.58E+10	9.28E+09	1.701642	0.1230
GBP	-2.48E+10	8.76E+09	-2.830516	0.0197
JPY	-8.38E+11	1.02E+12	-0.822010	0.4323

  

R-squared	0.600791	Mean dependent var	-9.89E+10
Adjusted R-squared	0.423364	S.D. dependent var	2.64E+11
S.E. of regression	2.00E+11	Akaike info criterion	55.15452
Sum squared resid	3.60E+23	Schwarz criterion	55.38276
Log likelihood	-381.0817	F-statistic	3.386142
Durbin-Watson stat	1.866677	Prob(F-statistic)	0.059432

النموذج رقم ( 06 ):

Dependent Variable: MC  
Method: Least Squares  
Date: 05/05/13 Time: 21:39  
Sample: 1999 2012  
Included observations: 14

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.15E+12	1.76E+12	-0.651676	0.5280
USD	8.25E+09	2.19E+10	0.377526	0.7130
EUR	4.83E+09	5.72E+09	0.844896	0.4162

  

R-squared	0.066407	Mean dependent var	-9.89E+10
Adjusted R-squared	-0.103337	S.D. dependent var	2.64E+11
S.E. of regression	2.77E+11	Akaike info criterion	55.71837
Sum squared resid	8.43E+23	Schwarz criterion	55.85531
Log likelihood	-387.0286	F-statistic	0.391219
Durbin-Watson stat	1.212020	Prob(F-statistic)	0.685277



النموذج رقم ( 07 ):

Dependent Variable: MC  
 Method: Least Squares  
 Date: 05/05/13 Time: 21:23  
 Sample: 1999 2012  
 Included observations: 14

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.10E+11	1.85E+12	0.059500	0.9537
USD	-1.10E+10	2.41E+10	-0.457086	0.6574
EUR	-4.08E+09	7.91E+09	-0.515747	0.6172
JPY	1.34E+12	8.71E+11	1.540211	0.1545
R-squared	0.245414	Mean dependent var	-9.89E+10	
Adjusted R-squared	0.019038	S.D. dependent var	2.64E+11	
S.E. of regression	2.61E+11	Akaike info criterion	55.64835	
Sum squared resid	6.81E+23	Schwarz criterion	55.83094	
Log likelihood	-385.5385	F-statistic	1.084099	
Durbin-Watson stat	1.343679	Prob(F-statistic)	0.399746	

النموذج رقم ( 08 ):

Dependent Variable: MC  
 Method: Least Squares  
 Date: 05/17/13 Time: 11:31  
 Sample: 1999 2012  
 Included observations: 14

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	6.76E+12	6.80E+12	0.994335	0.3460
LNUSD	2.64E+11	1.22E+12	0.216323	0.8336
LNGBP	-2.42E+12	7.35E+11	-3.290500	0.0094
LNJPY	1.78E+11	2.49E+11	0.715458	0.4925
LNEUR	8.26E+11	3.83E+11	2.157364	0.0593
R-squared	0.591081	Mean dependent var	-9.89E+10	
Adjusted R-squared	0.409340	S.D. dependent var	2.64E+11	
S.E. of regression	2.03E+11	Akaike info criterion	55.17856	
Sum squared resid	3.69E+23	Schwarz criterion	55.40679	
Log likelihood	-381.2499	F-statistic	3.252317	
Durbin-Watson stat	2.047130	Prob(F-statistic)	0.065438	