

الرقم التسلسلي:

رقم التسجيل:

أطروحة

مقدمة لنيل شهادة

دكتوراه علوم

في: العلوم الاقتصادية

تخصص: علوم اقتصادية

العنوان

دور احتياطات الصرف الأجنبي في تمويل الاستثمارات العمومية في الجزائر
- دراسة تحليلية تنبؤية - خلال الفترة (1990-2020)

من إعداد الطالب:

فوزي زغاد

تاريخ المناقشة: 2022/03/05

أمام لجنة المناقشة المكونة من السيدات والسادة:

اللقب والاسم	الرتبة العلمية	المؤسسة	الصفة
لعجال العمرية	أستاذ محاضر (أ)	جامعة المسيلة	رئيسا
شريط صلاح الدين	أستاذ التعليم العالي	جامعة المسيلة	مشرقا ومقررا
شوبار إلياس	أستاذ محاضر (ب)	جامعة المسيلة	مشرقا مساعدا
عبادي محمد	أستاذ التعليم العالي	جامعة برج بوعريج	مناقشا
ضيف أحمد	أستاذ التعليم العالي	جامعة الجلفة	مناقشا
عشاوي علي	أستاذ محاضر (أ)	جامعة المسيلة	مناقشا
داودي عبد الفتاح	أستاذ محاضر (أ)	جامعة غليزان	مناقشا

السنة الجامعية: 2022/2021



كلمة شكر

الحمد والشكر لله الذي وفقنا بتوفيقه وأعاننا بعونه إلى حسن التوكل عليه لإنجاز هذا العمل فنسأله عزوجل أن يتقبله منا ويجعله لنا في ميزان حسناتنا، ويجد في نفوس المطالعين عليه راحة واطمئنان أمين "

وبعد:

لابد لنا ونحن نخطو خطواتنا في الحياة الجامعية من وقفة نعود إلى أعوام قضيناها في رحاب الجامعة مع أساتذتنا الكرام الذين قدموا لنا الكثير باذلين بذلك جهودا كبيرة في بناء جيل وقبل أن نمضي نقدم أسمى آيات الشكر والامتنان والتقدير والمحبة إلى الذين حملوا أقدس رسالة في الحياة ... إلى الذين مهدوا لنا طريق العلم والمعرفة.

إلى جميع أساتذتنا الأفاضل الذين صبروا معنا حتى بلغنا المراد "كن عالما فإن لم تستطع فكن متعلما، فإن لم تستطع فأجب العلماء، فإن لم تستطع فلا تبغضهم"

وأخص بالتقدير والشكر:

الأستاذ المشرف " الأستاذ الدكتور: شريط صلاح الدين "
والأستاذ المشرف المساعد "أستاذ مساعد(ب): شوبار الياس "
كما أتوجه بالشكر إلى الأساتذة الأفاضل أعضاء لجنة المناقشة، الذين شرفونا بحضورهم لمناقشة هذه الأطروحة، خاصة من خارج جامعة المسيلة الذين تحملوا عناء السفر.

ولا يفوتني أن أتقدم بعظيم الشكر إلى كل من ساهم بالتشجيع والمواصلة.

إهداء

❖ إلى من قال فيهما سبحانه وتعالى: ﴿ وَقَضَىٰ رَبُّكَ أَلَّا تَعْبُدُوا إِلَّا إِيَّاهُ وَبِالْوَالِدَيْنِ إِحْسَانًا إِمَّا

يَبْلُغَنَّ عِنْدَكَ الْكِبَرَ أَحَدُهُمَا أَوْ كِلَاهُمَا فَلَا تَقُلْ لَهُمَا أُفٌ وَلَا تَنْهَرهُمَا وَقُلْ لَهُمَا قَوْلًا كَرِيمًا

(23) وَأَخْفِضْ لَهُمَا جَنَاحَ الذُّلِّ مِنَ الرَّحْمَةِ قُلْ رَبِّ ارْحَمْنِيمَا كَمَا رَبَّيَانِي صَغِيرًا (24) ﴿

❖ (سورة الإسراء الآيتين: 23-24)

❖ إلى ينبوع الحب والحنان وزهرة العطف ومصدر الاطمئنان إلى أعلى ما في الوجود

أمي الحبيبة الغالية رحمها الله

❖ إلى من كان سندا لي في الحياة صاحب الفضل ومصدر الرعاية إلى الذي لا يسعني إلا

أن أقف أمامه احتراما وعرفانا وطاعة بعد الله والرسول وحباً أبي الغالي حفظه الله

❖ إلى إخوتي وأخواتي الكل باسمه.

❖ إلى زوجتي ورفيقة دربي وشريكة حياتي.

❖ إلى ابني يحيى.

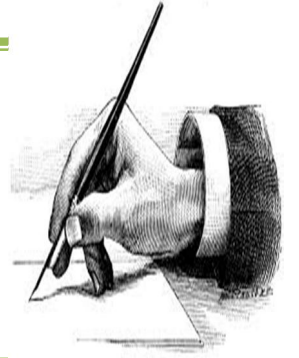
❖ إلى كل أساتذة وعمال كلية العلوم الاقتصادية

❖ إلى كل عمال مكتبة باب الجامعة وخاصة أخي أحمد مراد.

❖ إلى كل من يعرفني من قريب وبعيد.

❖ زغاد فوزي

فهرس المحتويات



فهرس المحتويات

الصفحة	فهرس الموضوعات
	الإهداء
	شكر وتقدير
	ملخص
I	فهرس المحتويات
VIII	قائمة الجداول والأشكال
11-1	مقدمة
الفصل الأول: الإطار النظري لاحتياطيات الصرف الأجنبي	
13	تمهيد:
14	المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول احتياطيات الصرف الأجنبي.
14	المطلب الأول: ماهية احتياطيات الصرف الأجنبي.
14	أولاً: مفهوم احتياطيات الصرف الأجنبي.
17	ثانياً: صيغ احتياطيات الصرف الأجنبي.
18	ثالثاً: خصائص احتياطيات الصرف الأجنبي.
19	رابعاً: أسباب ودوافع تكوين الاحتياطيات الأجنبية.
21	المطلب الثاني: السيولة الدولية واحتياطيات الصرف الأجنبي.
21	أولاً: تعريف السيولة الدولية
21	ثانياً: أنواع السيولة الدولية
24	ثالثاً: الروابط بين مفهومي الاحتياطيات الدولية والسيولة بالعملات الأجنبية
26	رابعاً: أهمية الاحتفاظ باحتياطيات الصرف الأجنبي.
26	خامساً: وظائف وأهداف احتياطيات الصرف الأجنبي.
28	سادساً: التوزيع الدولي للاحتياطيات من الصرف الأجنبي
30	المبحث الثاني: مكونات احتياطيات الصرف الأجنبي.
30	المطلب الأول: الذهب النقدي.
30	أولاً: تعريف احتياطي الذهب النقدي.
30	ثانياً: دواعي الاحتفاظ بالذهب النقدي.
31	ثالثاً: الجدول الاقتصادي حول اعتبار أو عدم اعتبار الذهب كعنصر احتياطي دولي.
32	رابعاً: الاحتياطي العالمي من الذهب.

34	خامسا: الطلب العالمي على الذهب.
36	المطلب الثاني: هيكل العملات المكونة لاحتياطي الصرف الأجنبي في البنوك المركزية
37	أولا: مفهوم العملات الارتكازية أهمها وشروطها:
39	ثانيا: التطور التاريخي للتنافس الريادي بين العملات الارتكازية في تشكيل الاحتياطيات الدولية
40	ثالثا: مستقبل تشكيلة الاحتياطيات الدولية في ظل التنافس بين الأورو والدولار.
41	رابعا: دلائل استمرارية زيادة الدولار في تشكيلة الاحتياطيات الدولية من العملات الأجنبية
43	خامسا: نصيب الاحتياطي الأجنبي من العملات الأجنبية الريادية حسب قاعدة بيانات الكوفر.
44	سادسا: العملات الاحتياطية غير التقليدية.
45	المطلب الثالث: حقوق السحب الخاصة كعملة دولية.
45	أولا: حقوق السحب الخاصة (المفهوم والخصائص).
49	ثانيا: طريقة استخدام حقوق السحب الخاصة والتزامات مستخدميها.
50	ثالثا: توزيع العملات الدولية في سلة وحدات حقوق السحب الخاصة
51	رابعا: خطة توسيع استخدام حقوق السحب الخاصة كعملة دولية.
52	المطلب الرابع: شريحة الاحتياطي (موقف الدولة لدى صندوق النقد الدولي).
52	أولا: تعريف شريحة الاحتياط.
52	ثانيا: الجدول الاقتصادي حول اعتبار شريحة الاحتياط عنصر احتياطي.
55	المبحث الثالث: قنوات تراكم احتياطيات الصرف الأجنبي.
55	المطلب الأول: فائض الحساب الجاري كمصدر لتراكم احتياطيات الصرف الأجنبي.
57	المطلب الثاني: تحويلات المهاجرين والمعونات الأجنبية.
57	أولا: تحويلات المهاجرين.
59	ثانيا: المساعدات الرسمية للتنمية.
61	المطلب الثالث: فوائض الحساب الرأسمالي كمصدر لتراكم احتياطي الصرف الأجنبي.
62	المطلب الرابع: تكلفة تعقيم احتياطيات الصرف الأجنبي.
62	أولا: مفهوم سياسة التعقيم
63	ثانيا: مؤشر التعقيم.
64	ثالثا: إيجابيات وسلبيات سياسة التعقيم
65	رابعا: تجارب دولية لسياسة التعقيم.
65	خامسا: الحلقة المفرغة لسياسة التعقيم
65	سادسا: إدارة سياسة تعقيم احتياطي الصرف الأجنبي في ظل اختلاف أنظمة أسعار الثابتة

	والمرنة
67	خلاصة الفصل الأول
الفصل الثاني: الإطار النظري والمفاهيمي للاستثمارات	
69	تمهيد
70	المبحث الأول: الاستثمار في النظريات الاقتصادية
71	المطلب الأول: الاستثمار في النظرية الكلاسيكية
71	أولاً: الاستثمار عند آدم سميث
72	ثانياً: الاستثمار عند " دافيد ريكاردو "
72	ثالثاً: الاستثمار عند " جون بايتيست ساي "
74	المطلب الثاني: الاستثمار في النظرية الماركسية
74	أولاً: الاستثمار وعلاقته بالتراكم عن ماركس
75	ثانياً: الاستثمار وعلاقته بالفائض الاقتصادي عند ماركس
75	ثالثاً: الاستثمار وعلاقته برأس المال عند ماركس
76	المطلب الثالث: الاستثمار في النظرية الكينزية
77	أولاً: الاستثمار وعلاقته بالاستهلاك والادخار
78	ثانياً: الاستثمار والكفاية الحدية لرأس المال
79	المطلب الرابع: الاستثمار في بعض النظريات الاقتصادية الأخرى
80	أولاً: نظرية المسارع (المعجل)
80	ثانياً: نظرية فردريك هايك للاستثمار (1899-1992)
80	ثالثاً: النظرية النيوكلاسيكية
81	رابعاً: نظرية تكلفة التعديل الحدية
81	خامساً: نظرية الكبح والعمق المالي (شاو 1973، مشينون 1979)
82	المبحث الثاني: مفهوم وأدوات الاستثمار
82	المطلب الأول: مفهوم الاستثمار
84	المطلب الثاني: مكونات الاستثمار
84	ثالثاً: الاستثمار في المباني السكنية والمشاريع الإنشائية
84	ثانياً: التغير في المخزون السلعي
84	أولاً: التكوين الرأسمالي الثابت

84	المطلب الثالث: أدوات الاستثمار
85	أولاً: أدوات الاستثمار الحقيقي
87	ثانياً: أدوات الاستثمار المالي
91	المطلب الرابع: تصنيف الاستثمارات
92	أولاً: التصنيف الجغرافي
92	ثانياً: التصنيف النوعي
92	ثالثاً: التصنيف حسب الجهة المالكة للاستثمار
94	المبحث الثالث: الاستثمارات العمومية، أهدافها ومعوقاتها
94	المطلب الأول: مفهوم الاستثمار العمومي
94	أولاً: تعريف الاستثمار العمومي
95	ثانياً: الفرق بين الاستثمارات العمومية والاستثمارات الخاصة
95	ثالثاً: الاستثمار العمومي كمكمل للاستثمار الخاص
96	المطلب الثاني: أهداف ودوافع الاستثمارات العمومية
96	أولاً: أهداف الاستثمارات العمومية
97	ثانياً: دوافع الاستثمارات العمومية
98	المطلب الثالث: معوقات الاستثمارات العمومية
101	خلاصة الفصل الثاني
<p>الفصل الثالث: أثر احتياطات الصرف الأجنبية على تمويل الاستثمارات العمومية في ظل سياسة الإصلاحات الذاتية والمدعومة وبرامج الاستثمارات العمومية في الجزائر خلال الفترة (1990-2019).</p>	
103	تمهيد
105	المبحث الأول: سياسة الإصلاحات الذاتية والمدعومة (1990-1999)
105	المطلب الأول: أهم أسباب الإصلاح الاقتصادي التصحيحي الهيكلي وأدواته
109	المطلب الثاني: برنامج الاستعداد الائتماني (1989-1994)
116	المطلب الثالث: اتفاقية التعديل الهيكلي (1994-1998)
116	أولاً: أهداف برنامج التعديل الهيكلي
119	ثانياً: تقييم برنامج التعديل الهيكلي:
120	المطلب الرابع: أثر احتياطي الصرف الأجنبي على الاستثمارات العمومية ومعدل النمو في

	الجزائر خلال الفترة (1990- 1999)
125	المبحث الثاني: أثر احتياطي الصرف الأجنبي على تمويل برنامج دعم الإنعاش الاقتصادي في (2001-2004)
125	المطلب الأول: تعريف برنامج دعم الإنعاش الاقتصادي
125	المطلب الثاني: التقسيم القطاعي لبرنامج الإنعاش الاقتصادي
127	المطلب الثالث: مكونات برنامج دعم الإنعاش الاقتصادي
127	أولاً: دعم الأنشطة الإنتاجية
128	ثانياً: التنمية المحلية والبشرية
129	ثالثاً: تعزيز الخدمات العمومية وتحسين الإطار المعيشي
130	رابعاً: السياسات المصاحبة لبرنامج الإنعاش الاقتصادي
131	المطلب الرابع: أثر احتياطي الصرف الأجنبي على تمويل الاستثمارات العمومية في الجزائر خلال الفترة (2001-2004)
134	المبحث الثالث: البرنامج التكميلي لدعم النمو الاقتصادي (2005-2009)
134	المطلب الأول: تعريف برنامج دعم النمو الاقتصادي
134	المطلب الثاني: محتوى البرنامج التكميلي لدعم النمو الاقتصادي
135	أولاً: تحسين ظروف معيشة السكان
136	ثانياً: تطوير المنشآت الأساسية
137	ثالثاً: باب دعم التنمية الاقتصادية
138	رابعاً: باب تطوير الخدمة العمومية
139	المطلب الثالث: أثر احتياطي الصرف الأجنبي على تمويل الاستثمارات العمومية في الفترة (2005-2009)
142	المبحث الرابع: برنامج توطيد النمو الاقتصادي (2010-2014)
142	المطلب الأول: تعريف برنامج النمو الاقتصادي (2010-2014)

142	المطلب الثاني: مضمون برنامج دعم النمو الاقتصادي (2010-2014)
146	المطلب الثالث: أهداف وخصائص برنامج توطيد النمو الاقتصادي (2010-2014)
147	المطلب الرابع: أثر احتياطي الصرف الأجنبي على تمويل الاستثمارات العمومية خلال الفترة (2010-2014)
149	المبحث الخامس: برنامج النمو الجديد (2015-2019)
149	المطلب الأول: تعريف برنامج النمو الجديد (2015-2019)
149	المطلب الثاني: مضمون برنامج النمو الجديد (2015-2019)
149	أولاً: محور تطوير الاقتصاد الوطني
149	ثانياً: محور ترقية وتحسين الخدمة العمومية
150	ثالثاً: الحكامة وترقية الديمقراطية التشاركية
150	المطلب الثالث: أهداف محاور برنامج النمو الجديد (2015-2019)
150	المطلب الرابع: أثر احتياطي الصرف الأجنبي على الاستثمارات العمومية ومعدل النمو والبطالة خلال الفترة (2015-2019)
153	خلاصة الفصل الثالث
الفصل الرابع: نمذجة أثر احتياطي الصرف الأجنبي على الاستثمارات العمومية في الجزائر للفترة (1990-2020)	
155	تمهيد
156	المبحث الأول: مفاهيم حول الانحدار الخطي المتعدد
156	المطلب الأول: طبيعة النموذج الخطي المتعدد وفرضياته
156	أولاً: طبيعة النموذج الخطي المتعدد
157	ثانياً: فرضيات النموذج الخطي المتعدد
158	المطلب الثاني: تقدير معاملات النموذج الخطي المتعدد
162	المطلب الثالث: تقييم النموذج الخطي المتعدد
162	أولاً: الاختبارات الإحصائية
165	ثانياً: الاختبارات القياسية
165	المطلب الرابع: التنبؤ

165	أولاً: قياس مدى استقرار التقديرات خلال فترة الدراسة
166	ثانياً: اختبار مقدرة النموذج على التنبؤ
167	ثالثاً: القيام بعملية التنبؤ
170	المبحث الثاني: دراسة قياسية للاستثمارات العمومية واحتياطي الصرف الأجنبي (1990-2020)
170	المطلب الأول: تقدير نموذج الانحدار الخطي المتعدد
178	المطلب الثاني: تقدير النموذج
187	المبحث الثالث: اختبارات استقرارية السلاسل الزمنية
188	المطلب الأول: اختبار ديكي فولر الموسع
190	المطلب الثاني: اختبار السببية
193	خلاصة الفصل الرابع
195	الخاتمة
200	قائمة المراجع
212	الملاحق
	الملخص

قائمة الجداول والأشكال



قائمة الجداول

رقم الجدول	العنوان	الصفحة
(1-1)	ترتيب أكبر عشر دول من حيث حيازة احتياطات النقد الأجنبي.	28
(2-1)	الطلب العالمي على الذهب وفقا لمجالات الاستخدام	35
(3-1)	ترتيب احتياطي الذهب العالمي للدول العشرة الأولى سنة 2021	35
(4-1)	تطور حصة العملات الأجنبية في إجمالي الحيازة الرسمية من النقد الأجنبي خلال الفترة (2011-2019).	41
(5-1)	مساهمة العملات الارتكازية في سلة عملات حقوق السحب الخاصة.	50
(6-1)	مكونات احتياطي الصرف الأجنبي في العالم خلال سنتي (2013/2014).	54
(7-1)	تطو العلاقة بين حساب رأس المال واحتياطي الصرف الأجنبي خلال الفترة (2010-2019).	62
(1-3)	تطور احتياطي الصرف الأجنبي والاستثمارات العمومية في الجزائر خلال الفترة (1990-1999)	121
(2-3)	بعض المؤشرات التي ساعدت على إطلاق البرامج التنموية	124
(3-3)	التقسيم القطاعي لبرنامج الإنعاش الاقتصادي	126
(4-3)	السياسات المصاحبة لبرنامج دعم الإنعاش الاقتصادي	130
(5-3)	أثر تراكم احتياطات المالية الدولية على الاستثمارات العمومية والنمو والبطالة في الجزائر خلال الفترة (2001-2004)	131
(6-3)	مضمون البرنامج التكميلي لدعم النمو الاقتصادي (2005-2009)	135
(7-3)	محاور باب تحسين ظروف معيشة السكان والمبالغ المخصصة لها	135
(8-3)	يوضح محاور باب تطوير المنشآت الأساسية	137

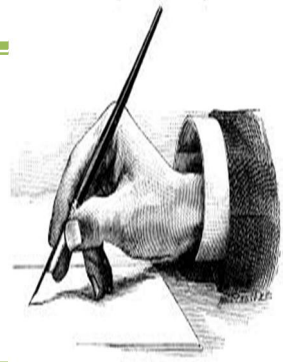
137	محاور باب دعم التنمية الاقتصادية الفترة (1999-1990)	(9-3)
138	باب تطوير الخدمة العمومية وتحديثها	(10-3)
139	أثر احتياطي الصرف الأجنبي على الاستثمارات العمومية والنمو والبطالة خلال الفترة (2009-2005)	(11-3)
143	محاور برنامج دعم النمو الاقتصادي (2014-2010)	(12-3)
144	معدلات النمو الاقتصادي للقطاع الحقيقي في الجزائر (2014-2010)	(13-3)
147	أثر احتياطي الصرف الأجنبي على الاستثمارات العمومية والنمو والبطالة خلال الفترة (2014-2010)	(14-3)
151	أثر احتياطي الصرف على الاستثمارات العمومية والنمو والبطالة خلال الفترة (2019-2015)	(15-3)
179	قيمة الاستثمارات العمومية واحتياطيات الصرف الأجنبي خلال الفترة: (2019-1990)	(1-4)
181	الإحصائيات الوصفية المتعلقة بمتغيرات الدراسة	(2-4)
182	أهم النتائج الإحصائية للنموذج	(3-4)
183	ملخص اختبار ستيودنت	(4-4)
185	اختبار بروش قودفراي	(5-4)
185	نتائج اختبار بروش باقان قودفراي	(6-4)
188	نتائج اختبار جذر الوحدة باستخدام ADF	(7-4)
190	درجة تكامل السلاسل الزمنية	(8-4)
192	اختبار جرانجر للسببية	(9-4)

قائمة الأشكال

الصفحة	العنوان	رقم الشكل
23	الفرق بين السيولة المملوكة والسيولة المقترضة.	(1-1)

25	الروابط بين مفهومي الاحتياطيات الدولية والسيولة بالعملات الأجنبية.	(2-1)
33	تطور الاحتياطي العالمي من الذهب النقدي إلى إجمالي احتياطي الصرف الأجنبي (2000-2012).	(3-1)
56	تراكم الاحتياطيات الدولية في العالم خلال الفترة (2000-2019).	(4-1)
57	رصيد الحساب الجاري البلدان المصدرة للنفط (2012-2019م) من إجمالي الناتج المحلي (%)	(5-1)
58	تطور تدفق تحويلات المهاجرين على المستوى الدولي للفترة (1970-2019).	6-1)
61	تطور تدفق المعونات الأجنبية للفترة (1970-2019).	(7-1)
79	دالة الاستثمار	(1-2)
90	أهم أدوات الاستثمار المالي	(2-2)
119	هيكل برنامج التصحيح الهيكلي المدعم من طرف الصندوق النقدي الدولي	(1-3)
186	نتائج اختبار (جاك بير)	(1-4)
187	المنحنى البياني للسلاسل الزمنية	(2-4)

مقدمة



تمثل الاستثمارات العمومية احدى الاهتمامات الأساسية للدول المتقدمة والنامية على حد سواء، لذلك تسعى لضبطها بما يتلاءم مع امكانياتها المالية واحتياجاتها الأساسية، ولا يخفى على الباحثين الاقتصاديين أن موضوع الاستثمارات العمومية قد عرف العديد من الدراسات حسب طبيعة النظام الاقتصادي المتبع والمرحلة التنموية المنتهجة ودور الدولة: حارسة، متدخلة، منتجة.

اعتمدت العديد من الدول على الاستثمارات العمومية لإنعاش مختلف القطاعات الاقتصادية حسب النظرية الكينزية وازداد هذا التوجه مع تفاقم الأزمات المالية في الدول النامية. كانت الوضعية الاقتصادية للجزائر جد صعبة في بداية التسعينيات من القرن العشرين عقب أزمة 1986، حيث تفاقمت المديونية الخارجية، وكانت أقساط وخدمة الدين والتي كانت تمثل نسبة معتبرة من عائدات الصادرات البترولية، كانت موجهة لتمويل التنمية المحلية.

تسببت المديونية الخارجية وتدهور العائدات البترولية إلى انعدام مصادر تمويل الاستثمارات العمومية، خاصة في ظل ضعف المدخرات المحلية.

وقعت الجزائر في أزمة مالية واقتصادية خانقة جعلتها عاجزة على تمويل الاستثمارات العمومية مما أدى إلى تجميدها حيث أدى انهيار أسعار البترول من 30 دولار إلى 15 دولار للبرميل إلى انخفاض الإيرادات من 13 مليار دولار سنة 1985 إلى 07 مليار دولار سنة 1986 كما ارتفع معدل خدمة الدين إلى 51.60% سنة 1986 ثم ارتفع إلى 75.25% سنة 1989.

دفعت هذه الوضعية الحكومة إلى وضع استراتيجية شاملة للإصلاح الاقتصادي والتوجه نحو اقتصاد السوق وسياسات التحرير الاقتصادي بعدما اضطرت إلى اللجوء إلى الصندوق النقدي الدولي.

بما أن احتياطات الصرف الأجنبي والاستثمارات العمومية تكتسيان أهمية متزايدة في اقتصاديات الدول، من خلال تمويل احتياطات الصرف الأجنبي للاستثمارات العمومية، وبما أنها تكتسي أهمية أكبر في الدول التي تعتمد اعتمادا كليا على العائدات البترولية كالجزائر ومع تحسن أسعار البترول في الأسواق الدولية وتشكل احتياطات الصرف الأجنبي مع بداية سنة 2001 أطلقت الجزائر مجموعة من الاستثمارات العمومية في شكل برامج تنموية في مختلف القطاعات والتي تراهن عليها السلطات العمومية من أجل تطوير مختلف القطاعات الاقتصادية بغية تحسين أداء الاقتصاد الوطني وتحسين مستوى معيشة الأفراد.

أطلقت السلطات العمومية منذ سنة 2001 مجموعة من البرامج التنموية وكان هذا متزامنا مع ارتفاع أسعار البترول في الأسواق الدولية، وبذلك عرفت الإيرادات انتعاشا ماليا، مما مهد للشروع

في تنفيذ برامج الاستثمارات العمومية خلال الفترة 2001-2020، تمثلت هذه البرامج أساسا في برنامج الإنعاش الاقتصادي 2001-2004 بمبلغ تجاوز 7 مليار دولار، والبرنامج التكميلي لدعم النمو 2005-2009 بمبلغ قدره 114 مليار دولار وبرنامج توظيف النمو 2010-2014 بمبلغ قدره 286 مليار دولار وبرنامج النمو الجديد 2015-2019، والتي يتم تنفيذها عن طريق قوانين المالية وقوانين المالية التكميلية.

تهدف هذه الاستثمارات إلى التوظيف الأمثل لاحتياطات الصرف الأجنبي التي ترتبت على ارتفاع أسعار البترول في السوق الدولية من خلال تقديم قروض للميزانية لتنفيذ برامج الاستثمارات العمومية لإحداث تنمية شاملة ومستدامة من خلال التركيز على مشاريع تطوير البنية التحتية والمنشأة الأساسية كالإنفاق على قطاع الصحة والتعليم والحماية الاجتماعية وبرامج البحث والتطوير.

1- إشكالية الدراسة:

يعد احتياطي الصرف الأجنبي مصدرا تأمين احتياجات البلاد لكي تحمي نفسها من آثار الصدمات الخارجية، وتستخدمها في شراء الكثير من السلع الاستهلاكية والوسيلة والآلات... إضافة إلى ذلك فإن حيازة احتياطات كبيرة من النقد الأجنبي تُعزز ثقة الدائنين والمؤسسات المالية الدولية، وتشجع وكالات التصنيف الائتماني على إصدار تصنيفات ائتمانية جيدة؛ وذلك لأن احتياطي النقد الأجنبي يبقى مقياسا مهما يمكن أن يعكس مستوى الجدارة الائتمانية للاقتصاد. يؤدي الارتفاع الكبير في مستويات الاحتياطات العديد من القضايا المرتبطة بأحسن الطرق والبدائل المتاحة لاستخدام الاحتياطات والمفاضلة بينها إضافة إلى قضايا إدارة وتسيير الاحتياطات والمحافظة على قيمتها وحمايتها من آثار التقلبات في أسعار صرف العملات الرئيسية الدولية، وهل يمكن استخدامها للخروج من المشكلات الاقتصادية؟ هل من الأفضل اكتناز وتعطيل تنمية مواردنا وعلاج مشكلاتنا الاقتصادية والاجتماعية لكي ندفع ديوننا مستقبلا، أم أنه من الأفضل أن نتخلص جزئيا من ديوننا عن طريق التسديد المسبق للديون ومعالجة العجز في الميزان التجاري وميزان المدفوعات ونؤمن مواردنا من خلال تمويل الاستثمارات العمومية والعمالة والإنتاج وفق البرامج التنموية المعتمدة حتى تتزايد القدرة على معالجة المشكلات الاقتصادية؟

ولإحاطة أكثر تم تجزئة الإشكالية الرئيسية إلى الأسئلة الفرعية التالية:

أ- ما المقصود باحتياطات الصرف الأجنبي؟ وما هي أهم مكوناتها؟ وكيف تطورت خلال فترة الدراسة.

ب- كيف تطور حجم وتوزيع الاستثمارات العمومية في الجزائر على ضوء تطور احتياطي الصرف الأجنبي خلال مرحلة الدراسة؟

ج-كيف تطور حجم وتوزيع الاستثمارات العمومية في مختلف برامج التنمية المعتمدة على ضوء تطور احتياطات الصرف الأجنبي، وهل ساهمت في تحقيق الأهداف المرجوة؟

د-كيف استغلت احتياطات الصرف الأجنبي في تمويل مختلف برامج التنمية؟

2-الفرضيات:

للإجابة على الإشكالية الرئيسية والأسئلة الفرعية السابقة قمنا بصياغة الفرضية الرئيسية

والفرضيات الجزئية كما يلي:

-الفرضية الأساسية:

ساهمت احتياطات الصرف الأجنبي في تمويل الاستثمارات العمومية في الجزائر من خلال مختلف البرامج التنموية المعتمدة.

وتمثلت الفرضيات الجزئية فيما يلي:

أ-تطورت احتياطات الصرف الأجنبي خلال ومختلف مكوناتها خلال مراحل الدراسة.

ب-تطور حجم وتوزيع الاستثمارات العمومية في مختلف مراحل الدراسة وبرامج التنمية المعتمدة.

ج-استغلت احتياطات الصرف الأجنبي في تمويل مختلف برامج التنمية، كما أدت الاستثمارات العمومية التي تطلبت مبالغ ضخمة إلى الوصول إلى النتائج المرجوة.

د-توجد علاقة قوية بين احتياطات الصرف الأجنبي والاستثمارات العمومية في الجزائر.

3-أهمية البحث:

يكتسي موضوع احتياطي الصرف الأجنبي أهمية بالغة لدى المتخصصين في مجال المالية الدولية، كما أن المالية الخارجية للبلاد تحظى بأهمية بالغة من خلال تحسين احتياطات الصرف الأجنبي كونه أحد مؤشرات المصادقية المالية، كما أن الاستثمارات العمومية تكتسي أهمية بالغة في الاقتصاد الوطني من خلال برامج التنمية التي باشرتها السلطات العمومية بغية تحقيق معدلات مقبولة للنمو والحد من البطالة والخروج من التبعية للبترول بتنوع هيكل الاقتصاد الوطني للحفاظ على الموارد بالعملة الأجنبية والحد من الصدمات الخارجية الناجمة عن تراجع الطلب العالمي على المواد الأولية في حالات الركود الاقتصادي العالمي والأزمات المالية والاقتصادية وتصحيح الاختلالات الناجمة عن المعاملات الخارجية جراء دخول وخروج رؤوس الأموال بشكل مفاجئ والأزمات السياسية والحروب والأمراض والأوبئة.

كما تمكن احتياطات الصرف الأجنبي في الاقتصاديات المعاصرة من إتاحة الأصول الأجنبية المملوكة للقطاع العام للاستخدام في أي وقت وفي أي مجال، ك معالجة العجز في الميزانية، تسديد

الديون، وتنوع الصادرات ورفع مستواها، ومعالجة العجز في ميزان المدفوعات والميزان التجاري وتمويل الاستثمارات العمومية ...

تعد احتياطات الصرف الأجنبي بمثابة صمام أمان يحتفظ به البلد ويلجأ إليه عند الضرورة لكي يحمي نفسه من آثار الصدمات الاقتصادية الخارجية والتي يُمكن أن يتعرض لها الاقتصاد الوطني من جراء علاقاته الاقتصادية (التجارية والمالية) الخارجية

4- أهداف البحث:

تسعى هذه الدراسة إلى تحقيق جملة من الأهداف أهمها:

أ- تحليل تطور احتياطات الصرف الأجنبي ومختلف مكوناتها خلال مختلف مراحل الدراسة.

ب- تحليل تطور حجم الاستثمارات العمومية وتوزيعها في مختلف برامج التنمية المعتمدة.

ج- تحليل كيفية استغلال احتياطات الصرف الأجنبي في تمويل مختلف برامج التنمية.

د- تحديد طبيعة العلاقة بين احتياطات الصرف الأجنبي والاستثمارات العمومية في الجزائر خلال فترة الدراسة.

5- دوافع اختيار الموضوع:

تتمثل الدوافع الذاتية لاختيار هذا الموضوع في ميول الطالب إلى البحث في المالية الدولية، وأثارها على الاقتصاد الجزائري نتيجة الأزمات المالية والاقتصادية الدولية، والمالية العامة والمتمثلة في تمويل الاستثمارات العمومية، كما تم اختيار الموضوع كونه سلسلة متواصلة لمرحلة الليسانس والماجستير، أما الدوافع الموضوعية فتتمثل في أهمية المالية الدولية والمالية العامة بالنسبة للاقتصاد الوطني.

6- تحديد إطار البحث:

تم تحديد أطر البحث من خلال :

- الحدود الموضوعية:

تغطي هذه الجانب التأصيلي لدور احتياطات الصرف الأجنبي في تمويل الاستثمارات العمومية.

- الحدود الزمانية:

امتدت فترة الدراسة من يوم اختيار الموضوع الموافق أول سبتمبر 2016 إلى غاية 2022/02/28.

الحدود المكانية: اقتصرت هذه الدراسة في جانبها التطبيقي حالة الجزائر.

7- منهج الدراسة: اعتمدت الدراسة للإجابة على التساؤلات المطروحة، واختبار صحة أو خطأ الفرضيات الموضوعية، على المنهج الوصفي التحليلي، من خلال استعراض مختلف المتعلقة

باحتياطيات الصرف الأجنبي ومكوناتها، وكذا مختلف المفاهيم المتعلقة بالاستثمارات العمومية، وكذا الوقوف على أهم استخدامات احتياطي الصرف الأجنبي في تمويل الاستثمارات العمومية وتوظيفها في الاقتصاد الجزائري، إضافة إلى رصد أهم المخاطر التي تهدد احتياطي الصرف الأجنبي والاستثمارات العمومية نتيجة الاعتماد على مورد واحد للصادرات المتمثل في البترول الذي يخضع لتقلبات الأسعار في السوق الدولية، وماهي أهم البدائل لبناء اقتصاد حقيقي. وكان مصدر البيانات التقارير و المواقع الالكترونية للمصادر الرسمية الصادرة عن بنك الجزائر والديوان الوطني للإحصاء ووزارة المالية و بيانات الصندوق النقدي الدولي والبنك العالمي، كما اعتمدت على المنهج الاحصائي في فصلها الرابع، وأسلوب دراسة الحالة حالة الاقتصاد الجزائري.

8-الدراسات السابقة:

الدراسة الأولى: عابسة نور الدين: أثر احتياطي الصرف الأجنبي على الاقتصاديات النامية

دراسة حالة الجزائر، مذكرة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي بن مهيدي أم البواقي، 2016-2017 حيث سرد الطالب في البداية الإطار النظري لاحتياطي الصرف الأجنبي في الفكر الاقتصادي، تناول في الفصل الأول مختلف المفاهيم المتعلقة باحتياطات الصرف الأجنبي ومختلف مكوناتها. وكذا مصادر تراكمها والوقوف على أهم استخداماتها وتوظيفها، ثم تطرق في الفصل الثاني إلى الكفاية الحدية لاحتياطات الصرف الأجنبية حسب النظريات الاقتصادية من خلال حرب العملات وانعكاساتها الاقتصادية على الاحتياطات الأجنبية وعلاقة احتياطي الصرف بالمتغيرات الاقتصادية كما تطرق للعبة الاقتصادية المثلى لاحتياطات الصرف الأجنبية.

كما تطرق الطالب في الفصل الثالث إلى الخيارات الائتمانية في إدارة واستخدامات احتياطات الصرف الأجنبي من خلال ماهية إدارة واستخدامات احتياطات الصرف الأجنبي، صيغ استخدام احتياطات الصرف الأجنبي في تسيير سعر الصرف وتسديد الديون الخارجية وتمويل برامج التنمية الاقتصادية، أما في الفصل الرابع فتطرق إلى البعد الدولي لاحتياطات الأجنبية من خلال واقع استخدام الاحتياطات الأجنبية في الاقتصاديات المتقدمة والنامية وإدارة الاحتياطات الأجنبية في ظل الأزمات الاقتصادية، وفي الفصل الخامس تطرق الطالب إلى الاختلالات الهيكلية للبنك المركزي الجزائري في إدارة احتياطات الصرف الأجنبي من خلال الاستراتيجية الجزائرية لإدارة احتياطات الصرف الأجنبية، والجدوى الاقتصادية المثلى للاحتياطات الأجنبية الجزائرية، وتقييم واقع إدارة احتياطات الصرف

الأجنبي الجزائري من خلال التسديد المسبق للديون الخارجية وتنوع الاطار المؤسسي لإدارة احتياطات الصرف الأجنبي الجزائري وإدارة احتياطات الذهب النقدي ببنك الجزائر.

توصل الطالب من خلال الدراسة والتحليل إلى عدة نتائج أهمها:

- أن التغير في عناصر ميزان المدفوعات هو المصدر الأساسي لتراكم احتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر، خاصة الحساب الجاري القائم أساسا على الصادرات النفطية، مع ضرورة مع ضرورة اتخاذ السلطات النقدية الجزائرية كافة السبل لتنوع الموارد الأجنبية خارج قطاع المحروقات من خلال تنوع الاقتصاد وضمان المنافسة وجذب المزيد من الاستثمارات الأجنبية.

- تعتبر احتياطات الصرف الأجنبي أصول مالية أجنبية سائلة قابلة للتحويل موضوعة تحت تصرف البنك المركزي، تستخدم لحماية الاقتصاد من الصدمات الخارجية الناجمة عن الدخول والخروج المفاجئ لرؤوس الأموال الأجنبية ووسيلة لإدارة أسعار الصرف الأجنبي والتنوع الاقتصادي.

- هناك عدة مؤشرات لقياس كفاية الاحتياطات الأجنبية الا أن المؤشرات التقليدية هي الأكثر استعمالا نظرا لبرساطتها، كما تتمثل تكاليف حيازة الاحتياطات الأجنبية في كل من تكلفة الفرصة البديلة وتكلفة التعقيم.

-تتمثل مخاطر الاحتياطات في المخاطر المالية التي تشمل مخاطر القرض ومخاطر السيولة وخطر السوق بالإضافة إلى المخاطر التشغيلية وتعد المحفظة المرجعية أداة مهمة في إدارة مخاطر الاحتياطات.

- يتم تعقيم احتياطات الصرف الأجنبي في الاقتصاد الجزائري من خلال حسابات الخزينة لدى بنك الجزائر وبالاعتماد على صندوق ضبط الإيرادات والودائع واسترجاع السيولة.

- لجأت السلطات النقدية الجزائرية إلى توظيف احتياطاتها في أصول مالية عديمة المخاطرة، مع تحقيق فوائد مضمونة بمعدلات منخفضة.

- أدى التسديد المسبق للدين الخارجي الجزائري إلى استغلال كفاء للاحتياطات نظرا للفروق السلبية بين عائد الاحتياطي والفائدة على الدين.

- أغفلت السلطات النقدية الجزائرية توظيف احتياطات الذهب، وتحملت مصاريف التخزين والتأمين، والذي يتنافى وأسس إدارة الاحتياطات الأجنبية الدولية.

- تتمثل متطلبات كفاءة إدارة احتياطات الصرف الأجنبي في تحديد المستوى الكافي الواجب الاحتفاظ به وتوظيفه في أدوات تراعي مبدأ السيولة والأمان مع العائد، مع إدارة مختلف المخاطر التشغيلية التي تتعرض لها هذه الاستثمارات.

اعتمد الطالب على هذه الدراسة للتعرف على أهم استخدامات احتياطات الصرف الأجنبي من خلال ماهية إدارة واستخدامات احتياطات الصرف الأجنبي، صيغ استخدام احتياطات الصرف الأجنبي في تسيير سعر الصرف وتسديد الديون الخارجية وتمويل برامج التنمية الاقتصادية، من خلال البعد الدولي لاحتياطات الأجنبية من خلال واقع استخدام الاحتياطات الأجنبية في الاقتصاديات المتقدمة والنامية وإدارة الاحتياطات الأجنبية في ظل الأزمات الاقتصادية، والتطرق إلى الاختلالات الهيكلية للبنك المركزي الجزائري في إدارة احتياطات الصرف الأجنبي من خلال الاستراتيجية الجزائرية لإدارة احتياطات الصرف الأجنبية، والجدوى الاقتصادية المثلى للاحتياطات الأجنبية الجزائرية، وتقييم واقع إدارة احتياطات الصرف الأجنبي الجزائري من خلال التسديد المسبق للديون الخارجية وتنوع الاطار المؤسسي لإدارة احتياطات الصرف الأجنبي الجزائري وإدارة احتياطات الذهب النقدي لبنك الجزائر.

الدراسة الثانية: محمد جعفر هني: إدارة احتياطات الصرف الأجنبي من منظور إسلامي، مذكرة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2017.

سرد الطالب في البداية الإطار النظري لاحتياطات الصرف الأجنبي من خلال تناول مختلف المفاهيم المتعلقة باحتياطات الصرف الأجنبي ومختلف مكوناتها. وكذا الوقوف على أهم استخداماتها وتوظيفها في الاقتصاد الوطني، كما طرقت في الفصل الثاني إلى آليات إدارة احتياطات الصرف الأجنبي في الاقتصاديات المعاصرة من خلال المفاهيم والإطار المؤسسي لإدارتها بالبنوك المركزية وأهم استخداماتها وأهم السياسات الاستثمارية لهذه الاحتياطات وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها:

يتكون الاحتياطي النقدي مما يحوزه البنك المركزي من عملات أجنبية زائد ما يملكه من رصيد ذهبي، وحدات السحب الخاصة، وصافي مركز الاحتياطي لدى الصندوق النقدي الدولي.

- تتكون الاحتياطات الأجنبية من تراكم تاريخي للأصول الأجنبية الرسمية، وتبرز عملية تكوين الاحتياطات الأجنبية واستخدامها من خلال السياستين المالية والنقدية، تحقيقاً للأهداف الاقتصادية والنقدية، تتمثل في دعم الثقة في السياسات النقدية وسعر صرف العملة الوطنية والحد من الصعوبات الاقتصادية والصدمات الخارجية، ومنح الدليل على وجود أصول خارجية مساندة للعملة الوطنية، فضلاً عن مساعدة الحكومة على تلبية احتياجاتها من النقد الأجنبي لتأمين حاجيات البلاد

من المواد الأساسية ومستلزمات الإنتاج ، كما تتجلى أهميتها في مواجهة حالات الطوارئ والكوارث الطارئة .

- تعزز حيابة الاحتياطات ثقة الدائنين والمؤسسات المالية الدولية، وتشجع وكالات التصنيف الائتماني على اصدار تصنيفات ائتمانية جيدة، وذلك لأن احتياطي الصرف الأجنبي يبقى مقياسا مهما يمكن أن يعكس مستوى الجدارة الائتمانية للاقتصاد الوطني وقدرته على سداد ديونه الخارجية.

- يتم تكوين احتياطي الصرف الأجنبي من موارد ذاتية، حتى يمكن الدولة من القيام بالأدوار المختلفة دون أن تكون عبء على المتغيرات الاقتصادية الأخرى.
عائدات الاستثمار بالخارج، عائدات قطاع السياحة.

- يعد البنك المركزي المسؤول عن إدارة وتيرة هذه الاحتياطات والمحافظة على قيمتها الحقيقية وحمايتها من الاستنزاف والتآكل فيمكن استخدام هذه الاحتياطات لمعالجة الكثير من المشكلات الاقتصادية (كتسديد الديون الخارجية، تنوع الصادرات ورفع مستواها خارج قطاع المحروقات، معالجة العجز في ميزان المدفوعات، التصدي للأزمات المالية، تمويل الاستثمارات وفق برامج التنمية ودفع فاتورة الواردات...).

واعتمد الطالب على هذه الأطروحة كدراسة سابقة لمعرفة أثر استخدامات احتياطات الصرف الأجنبي في الاقتصاد الوطني من خلال دور احتياطي الصرف الأجنبي في مواجهة الصدمات الخارجية والأزمات الاقتصادية جراء دخول وخروج رؤوس الأموال بشكل مفاجئ.

كما تمكن إدارة احتياطي الصرف الأجنبي في الاقتصاديات المعاصرة في اتاحة الأصول الأجنبية المملوكة للقطاع العام للاستخدام في أي وقت وفي أي مجال، كمعالجة العجز في الميزانية، تسديد الديون، وتنوع الصادرات ورفع مستواها، ومعالجة العجز في ميزان المدفوعات .

الدراسة الثالثة: سعودي عبد الصمد، تقييم برامج الاستثمارات العمومية وانعكاساتها على النمو الاقتصادي والتشغيل في الجزائر (2001-2014)، أطروحة مكملة لنيل شهادة: دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، جامعة المسيلة، الجزائر(2015-2016).

سرد الطالب في البداية دور الدولة في النشاط الاقتصادي والمفاهيم الأساسية للاستثمارات العمومية، ثم تطرق للتأصيل النظري للنمو الاقتصادي والتنمية الاقتصادية، طما تطرق للمخططات الاستثمارية والتحول إلى اقتصاد السوق، كما تطرق لبرامج الاستثمارات العمومية في الجزائر 2001-2014، ثم تطرق في الدراسة التطبيقية إلى انعكاسات برامج الاستثمارات العمومية على مؤشري النمو والبطالة، كما قيم أداء برامج الاستثمارات العمومية من خلال مربع كالدور السحري بتطبيق البرنامج الرياضي المقترحة،

توصلت الدراسة إلى مجموع من النتائج أهمها:

- تمثل الاستثمارات العمومية حلا تلجأ اليه السلطات العمومية في بعض لتحفيز الطلب الكلي وتحسين أداء الاقتصاد الوطني، لإحداث التوازن التنموي عن طريق توزيع المشاريع حسب الاحتياجات التنموية لتطوير الإطار المعيشي للسكان وتحسين المؤشرات التنموية، وتحدد مخصصاتها المالية.
- وجود علاقة طردية قوية بين حجم الاستثمارات العمومية والنمو الاقتصادي والتشغيل، كما أن الناتج الداخلي الخام مهم في تحديد حجم الاستثمارات العمومية من خلال النسبة الموجهة للاستثمار.
- تأثير الاستثمارات العمومية في الجزائر محدود بسبب عدم كفاءة مرونة القطاعات الإنتاجية والقيود التي تفرضها الطاقة الاستيعابية للاقتصاد الجزائري، كما أن المخصصات المالية للبرامج التنموية ترتفع في الجزائر مع ارتفاع احتياطات الصرف الأجنبية نتيجة ارتفاع أسعار برميل النفط في السوق الدولية ولا يتم التقييد بسقف المبالغ المحددة عند الانطلاق في تنفيذ البرامج، وتواجه مشكلة التمويل بمجرد تدهور الإيرادات النفطية.

واعتمد الطالب على هذه الأطروحة كدراسة سابقة لمعرفة أهم برامج الاستثمارات العمومية في الجزائر وأهم المؤشرات المستهدفة من خلال تنفيذها.

الدراسة الرابعة: وليد عبد الحميد عايب: الآثار الاقتصادية الكلية لسياسة الإنفاق الحكومي؛ دراسة تطبيقية قياسية لنماذج التنمية الاقتصادية، مكتبة حسن العصرية للطباعة والنشر والتوزيع، بيروت، لبنان، 2010. اهتمت هذه الدراسة بالآثار الاقتصادية الكلية لسياسة الإنفاق الحكومي ومن أهم ما استنتجه الطالب أن تسطير الدولة للبرامج التنموية في بداية الألفية الثالثة بسياسة إنفاقه توسعية، ساهم في رفع معدلات النمو وتخفيض معدلات البطالة مع ارتفاع في معدلات التضخم في البرنامجين 2004-2001 و2005-2009. كما أثبتت الدراسة القيمة المنخفضة لمضاعف الإنفاق العام التي توصلت إليها الدراسة ب: 0.370 وبالتالي فإن السياسة المالية الكينزية لا تنطبق على الاقتصاد الجزائري لعدم توفر أليات السوق، وضعف مرونة الهيكل الإنتاجي واعتمد الطالب على هذه الدراسة لمعرفة مدى تأثير السياسة المالية الكينزية على مضاعف الإنفاق في الاقتصاد الجزائري، ومعرفة العلاقة بين النمو الاقتصادي ومعدل البطالة خلال فترة الدراسة، كونها توضح دور الإنفاق الحكومي في تحقيق الاستقرار الاقتصادي الكلي بمؤشراته الأربعة والمتمثلة في معدل النمو، معدل التضخم، معدل البطالة والتوازن الخارجي .

الدراسة الخامسة: دراوسي مسعود: السياسة المالية ودورها في تحقيق التوازن الاقتصادي، حالة الجزائر 1990-2004، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر،

الجزائر، 2006/2005: تناولت هذه الدراسة إشكالية تمكن الدولة من خلال ادارتها للسياسة المالية من تحقيق المستويات المقبولة من حيث تخصيص الموارد بين الاستهلاك والتراكم وتحقيق الاستقرار الاقتصادي والسيطرة على الاختلالات الهيكلية وتحقيق التوازن الاقتصادي العام، وتوصلت الدراسة إلى أن التوازنات المالية الخارجية خلال فترة الدراسة كانت مرهونة بأسعار البترول في السوق الدولية، واعتمد الطالب على هذه الدراسة من أجل معرفة مدى تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي ومعرفة الحجم الأمثل للتدخل، ومعرفة أهم السياسات الاقتصادية المنتهجة في الاقتصاد الجزائري.

الدراسة السادسة: باشوش حميد: الاستثمارات العمومية ودورها في التنمية الاقتصادية دراسة تحليلية للبرامج التنموية في الجزائر خلال الفترة 2001-2014، أطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2016.

سرد الطالب الاطار النظري للاستثمار في النظرية الاقتصادية وتطرق إلى أهم مفاهيم الاستثمارات العمومية والدور الاقتصادي للدولة، ثم تطرق إلى البرامج التنموية وواقع التنمية في الجزائر من خلال مخططات التنمية غداة الاستقلال وصولاً إلى الإصلاحات الذاتية والمدعومة من طرف الصندوق النقدي الدولي وصولاً إلى البرامج التنموية من سنة 2001 إلى سنة 2014 ومحتوى كل برنامج تنموي كما تطرق إلى دور البرامج التنموية في التنمية الاقتصادية من خلال تحديد دورها في أداء الاقتصاد الكلي، وتأثيرها على مختلف القطاعات الأخرى، وتحديد أهم المشكلات التي تواجه عملية تمويل التنمية في ظل تذبذب العائدات البترولية، ما يميز هذه الدراسة أنها قامت بعملية جرد للاقتصاد الجزائري منذ الاستقلال حتى سنة 2015، وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها:

-يعتبر التخطيط الاقتصادي ضروريا لتحقيق الأهداف التنموية خاصة في الدول النامية.
-تمثل الاستثمارات العمومية حلا تلجأ إليه السلطات العمومية في بعض الحالات لتحفيز الطلب الكلي وتحسين أداء الاقتصاد الوطني.

-تسمح البرامج التنموية بتطوير الإطار المعيشي للسكان وتحسين المؤشرات التنموية.
-تأثير الاستثمارات العمومية في الجزائر محدود بسبب عدم كفاءة ومرونة القطاعات الإنتاجية والقيود التي تفرضها الطاقة الاستيعابية للاقتصاد الوطني.

واعتمد الطالب على هذه الدراسة لتحديد أهمية المخططات وبرامج التنمية في تجسيد الاستثمارات العمومية، وتشخيص أهم المشكلات التي تواجه الاستثمارات العمومية في الجزائر بالاعتماد على العائدات النفطية والتي تخضع أسعارها للتذبذب في الأسواق الدولية.

الدراسة السابعة: الأبحاث المقدمة في المؤتمر الدولي حول تقييم آثار برامج الاستثمارات العمومية و انعكاساتها على التشغيل والاستثمار والنمو يومي 11 و 12 مارس 2013، جامعة سطيف، الجزائر: تناولت هذه الأبحاث مختلب الجوانب المتعلقة بالاستثمارات العمومية في الجزائر، حيث خرج المؤتمر بالعديد من التوصيات كربط مخصصات البرامج الاستثمارية بالطاقة الاستيعابية للاستثمار، وبقدرة الإنجاز الوطنية، وإلغاء التعددية في البرامج التكميلية للوصول إلى الكفاءة التخصيصية للاستثمار واعتماد البرامج التنموية المختلفة وتوزيعها بما يحقق التوازن الجهوي، وتنوع الاستراتيجية التشغيلية بين القطاعين العام والخاص قصد رفع معدلات التشغيل الإنتاجي وتخفيض مستويات البطالة.

9-محتويات الدراسة:

حتى تتمكن من الإلمام بالموضوع والإحاطة بكل جوانبه تم تقسيم البحث إلى أربع فصول، بحيث تم التطرق في الفصل الأول للإطار النظري لاحتياطات الصرف الأجنبي حيث قسمناه إلى ثلاثة مباحث.

المبحث الأول مفاهيم أساسية حول احتياطات الصرف الأجنبي، والمبحث الثاني عناصر ومكونات احتياطات الصرف الأجنبي، ثم المبحث الثالث قنوات تراكم احتياطات الصرف الأجنبي.

أما الفصل الثاني تم التعرض إلى الإطار النظري والمفاهيمي للاستثمارات وقسمناه إلى ثلاثة مباحث المبحث الأول الاستثمار في النظريات الاقتصادية، والمبحث الثاني مفهوم وأدوات الاستثمار، والمبحث الثالث: الاستثمارات العمومية، أهدافها ومعوقاتهما.

أما الفصل الثالث فخصص لأثر احتياطات الصرف الأجنبية على تمويل الاستثمارات العمومية في ظل سياسة الإصلاحات الذاتية والمدعومة وبرامج الاستثمارات العمومية في الجزائر خلال الفترة (1990-2019). حيث قسمناه إلى خمسة مباحث: المبحث الأول سياسة الاستثمار في ظل الإصلاحات الذاتية والمدعومة خلال الفترة 1990/1999، والمبحث الثاني برنامج الانعاش الاقتصادي (2001-2004)، ثم المبحث الثالث البرنامج التكميلي لدعم النمو (2005-2009)، والمبحث الرابع برنامج دعم النمو (2010-2014) وأخيرا المبحث الخامس برنامج النمو الجديد (2015-2019).

والفصل الرابع، وهو التطبيقي حول نمذجة أثر احتياطات الصرف الأجنبي على الاستثمارات العمومية في الجزائر للفترة (1990-2019) حيث قسمناه إلى ثلاثة مباحث: المبحث الأول مفاهيم حول الانحدار الخطي المتعدد والمبحث الثاني دراسة قياسية للاستثمارات العمومية واحتياطي الصرف الأجنبي (1990-2019)، ثم المبحث الثالث اختبارات استقرارية السلاسل الزمنية، وتتوج الدراسة بمجموعة من النتائج والاقتراحات.

الفصل الأول

الإطار النظري

لاحتياجات الصرف الأجنبي



الفصل الأول

الإطار النظري لاحتياطات الصرف الأجنبي

تمهيد:

الاحتياطات النقدية لها دورها المسلم به في اقتصاديات الدول، فهي في المقام الأول أحد أدوات السياسة النقدية في المحافظة على سعر الصرف، سواء من خلال آلية السوق المفتوحة لبيع وشراء العملات الأجنبية لتحقيق السعر المتوازن في السوق من وجهة نظر صانعي السياسة النقدية. ومن جهة أخرى يعد احتياطي الصرف مصدر تأمين احتياجات البلاد لتوفير السلع الاستهلاكية والوسيلة ولكي تحمي نفسها من آثار الصدمات الخارجية، وتستخدمها في شراء الكثير من السلع الاستهلاكية والوسيلة والآلات...

بالإضافة إلى ذلك فإن حيازة احتياطات كبيرة من النقد الأجنبي تُعزز ثقة الدائنين والمؤسسات المالية الدولية، وتشجع وكالات التصنيف الائتماني على إصدار تصنيفات ائتمانية جيدة؛ وذلك لأن احتياطي النقد الأجنبي يبقى مقياساً مهماً يمكن أن يعكس مستوى الجدارة الائتمانية للبلد وقدرته على سداد ديونه الخارجية، وهذا ما جعل كثير من الدول حريصة على تكوين قدر هائل من الاحتياطات الأجنبية.

من هنا تعتبر دراسة احتياطات الصرف الأجنبي، وأهميتها وأهداف حيازتها، وأهم عناصر ومكوناتها وقنوات تراكمها ذات أهمية كبيرة على مستوى الاقتصاد الوطني والاقتصاد الدولي، لذلك سنحاول الدراسة من خلال هذا الفصل، الإمام بمحاور ما جاء ذكره، من خلال المباحث التالية:

المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول احتياطات الصرف الأجنبي.

المبحث الثاني: عناصر ومكونات احتياطات الصرف الأجنبي.

المبحث الثالث: قنوات تراكم احتياطات الصرف الأجنبي.

المبحث الأول

مفاهيم أساسية حول احتياطات الصرف الأجنبي.

اختلفت الدراسات حول وضع مفهوم دقيق وجامع لاحتياطات الصرف الأجنبي، ويعود سبب هذا الاختلاف إلى عدم الاتفاق على تحديد العناصر التي يتكون منها، وتهدف الدول بشكل عام من بناء احتياطاتها الأجنبية إلى ضمان سهولة موازنة ميزان المدفوعات لديها والإيفاء بالتزامات ديونها الخارجية بالعملة الأجنبية، وإيجاد مبالغ بالعملة الأجنبية تضمن للاقتصاد الصمود أمام الهزات الاقتصادية والمالية.

المطلب الأول: ماهية احتياطات الصرف الأجنبي.

يمنح وجود احتياطات ملائمة من العملة الأجنبية الثقة في قدرة الدولة مجموعة متنوعة من الأهداف على سداد التزاماتها الخارجية في حينها. ويرتبط الاحتفاظ باحتياطات رسمية من النقد الأجنبي برغبة الدول في تحقيق مجموعة من الأهداف من بينها دعم الثقة في سياسات إدارة النقد وسعر الصرف، أي القدرة على التدخل لدعم قيمة العملة المحلية، وذلك من خلال المحافظة على السيولة وإتاحة الوقت الكافي لامتناع الصدمات والهزات المالية، وذلك في المواقف التي تُصبح فيها القدرة على النفاذ إلى أسواق القروض محدودة أو مرتفعة الكلفة.

أولاً: مفهوم احتياطات الصرف الأجنبي¹.

يُمكن حصر أهم المفاهيم والتعاريف المتعلقة باحتياطات الصرف. الأجنبي في مفهومين أساسيين وهما:

1-المفهوم الضيق: ينحصر المفهوم الضيق للاحتياطات النقدية في الذهب والأصول المملوكة لدى السلطات النقدية والعملة الأجنبية، وفيما يلي أهم التعاريف في هذا الباب:

✓ تُعرف الاحتياطات على أنها تلك الأصول التي ترغب الحكومات (ممثلة في بنوكها المركزية) في الاحتفاظ بها لأن حكومات الدول الأخرى تقبلها في المعاملات الدولية، وبناء على قابلية هذه الأصول للقبول في المعاملات الدولية تسعى دائماً الدول إلى تكوين هذه الأصول والاحتفاظ بها لكي تستخدمها كاحتياطات وطنية في الفترات التي يحدث فيها عجز مؤقت أو طارئ في ميزان المدفوعات حتى لا تضطر إلى إجراء تغييرات أساسية في سياستها وأهدافها الاقتصادية والاجتماعية

✓ الأصول الاحتياطية هي الأصول الخارجية الموجودة تحت تصرف السلطات النقدية والخاضعة لسيطرتها لأغراض ميزان المدفوعات أو غيره من الأغراض.

¹- رمزي زكي، الاحتياطات الدولية والأزمة الاقتصادية في الدول النامية، دار المستقبل العربي، مصر، 1997، ص 73.

- ✓ تُعد احتياطيات الصرف الأجنبي بمثابة صمام أمان يحتفظ به البلد ويلجأ إليه عند الضرورة لكي يحمي نفسه من آثار الصدمات الاقتصادية الخارجية والتي يُمكن أن يتعرض لها الاقتصاد الوطني من جراء علاقاته الاقتصادية (التجارية والمالية) الخارجية¹.
- ✓ تشمل الاحتياطيات الأجنبية الذهب وأصول البنك المركزي الأخرى والتي تدخل ضمن حيازته تماما وسهلة التداول فيما بين الأسواق المالية الوطنية².
- ✓ احتياطيات الصرف الأجنبي هي الموجودات من الذهب والعملات الأجنبية التي تحتفظ بها البنوك المركزية للدول، بالإضافة إلى حقوق السحب الخاصة التي تمثل كذلك جزء من احتياطيات الصرف الأجنبي³.
- ✓ الاحتياطيات الدولية هي عبارة عن تشكيلة من الأصول الأجنبية السائلة التي يتم استخدامها في تسوية المدفوعات الدولية⁴؛
- ✓ يقصد باحتياطي الصرف الأجنبي تلك الأصول الأجنبية التي ترغب الحكومات في الاحتفاظ بها، لأن حكومات الدول الأخرى تقبلها في تسوية الديون والمعاملات الدولية، وبناء على قابلية هذه الأصول للقبول في المعاملات الدولية، فإن حكومات الدول الأخرى المختلفة تسعى دائما إلى تكوين هذه الأصول للاحتفاظ بها لكي تستخدمها في الفترات التي يحدث فيها عجز طارئ أو مؤقت في ميزان المدفوعات، حتى لا تضطر إلى إجراءات وتغيرات أساسية غير مرغوبة في سياساتها الاقتصادية والاجتماعية
- ✓ توضح الطبعة السادسة من دليل ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي المفهوم الذي تركز عليه الاحتياطيات الدولية مفهوم الميزانية العمومية، فتشير الاحتياطيات الدولية لأي بلد إلى: "الأصول الخارجية المتاحة تحت تصرف السلطات النقدية والخاضعة لسيطرتها الفعلية* لتلبية احتياجات تمويل ميزان المدفوعات، أو التدخل في أسواق الصرف للتأثير على سعر صرف العملة، أو غير ذلك من

¹ - Jone williamson, **exchange reserves as shock absorbers**, series in economic development, axford university press, 1988, p165.

² Tsvetan manchev, **international foreign exchange reserve**, bulgarian national bank, 2009, P19.

³ - Alain beitone et autres, **Dictionnaires des sciences Economique**, Armand colin, Paris, France, 1991, P273.

⁴ - بن علي العقلا محمد، محددات الاحتياطيات الدولية في الدول العربية، مجلة آفاق جديدة، السنة العاشرة، العدد 3 جويلية 1998، ص 169.

* يستند مفهوم الاحتياطيات في الدليل إلى فكرتين هما: "السيطرة الفعلية" لسلطات النقدية على الأصول و"إمكانية استخدام" السلطات النقدية لتلك الأصول، وبالتالي فإن الأصول الاحتياطية هي في المقام الأول، أصول سائلة محررة وتتم تسويتها بالنقد الأجنبي وتخضع لتصرف السلطات النقدية، والمقصود بالأصول السائلة تلك الأصول التي يمكن شراؤها وبيعها وتصفيها بأقل تكلفة وخلال أقصر وقت دون تأثير ذات أهمية على قيمة الأصل. أما الأصول الموجودة "تحت التصرف" هي الأصول المتاحة بصورة غير مشروطة إلى أقصى حد ممكن.

الأغراض ذات الصلة (كالمحافظة على الثقة في العملة المحلية وتشكيل أساس يستند إليه في الاقتراض الخارجي، وهي مُطالبات السلطات النقدية على غير المقيمين¹.

إذن ينحصر المعنى الضيق لاحتياطي الصرف الأجنبي في الذهب والأصول الموجودة لدى البنوك المركزية والسلطات النقدية، وعادة يكون الاحتياطي للعملات المختلفة، ومنها الاحتياطي من دولارات الولايات المتحدة، والأورو، والجنيه الإسترليني، والين الياباني*.

2- المفهوم الواسع لاحتياطات الصرف الأجنبي: يشمل المفهوم الواسع للاحتياطات الدولية العناصر التالية:

✓ رصيد الدولة من الذهب الموجود بالبنك المركزي؛

✓ الاحتياطات الرسمية من العملات الأجنبية القوية كالดอลลาร์ واليورو وغير ذلك من العملات؛

✓ حق الدولة للسحب من صندوق النقد الدولي في حدود الشريحة الائتمانية؛

✓ حقوق السحب الخاصة التي يخصصها الصندوق النقدي الدولي للبلدان الأعضاء²؛

✓ الهبات والمساعدات بالعملة الصعبة؛

✓ طاقة أو قدرة الدولة على الاقتراض الخارجي؛

✓ التسهيلات المتراكمة ويقصد بها تلك التسهيلات التي تتم حينما يقبل البلد المدين أن يستخدم البلد الدائن له رصيده لديه في تسوية المدفوعات الخارجية³.

حسب هذا التعريف، لا بد وأن تكون هذه العناصر الأربعة تحت تصرف السلطة النقدية ويمكن اللجوء إليها عند الطلب وبالسرية المناسبة، وبهذا المعنى يمكننا أن نخلص إلى أن الاحتياطي الأجنبي هو بحكم التعريف وبحكم التكوين، مملوك للسلطة النقدية والتي تتمثل في غالبية الأحوال في البنوك المركزية.

وأخذاً في الاعتبار مقتضيات هذا التعريف، فإنه يتعين أن تكون الأصول الاحتياطية (أصولاً سائلة أو أصول مقومة بعملات أجنبية قابلة للتداول، وأن تكون تحت السيطرة الفعلية لجهاز إدارة الاحتياطات، أو قابلة للاستخدام من جانبه وأن تكون حيازتها في صورة استحقاقات للسلطة على غير المقيمين، كما يتعين أن يكون الذهب في حيازة السلطة النقدية في صورة ذهب نقدي كشرط لاعتباره

¹ - صندوق النقد الدولي، الطبعة السادسة من دليل ميزان المدفوعات والاستثمار الدولي، الفقرة 6، واشنطن، الولايات المتحدة الأمريكية، 2009، ص 64.

² - صندوق النقد الدولي، الطبعة الخامسة من دليل ميزان المدفوعات، الفقرة 424، واشنطن، الولايات المتحدة الأمريكية، 1993.

³ - رمزي زكي، مرجع سبق ذكره، ص 78.

جزء من الاحتياطيات الرسمية بالنقد الأجنبي. وجدير بالذكر أن عقود الذهب الآجل لا تدخل ضمن الاحتياطيات حيث أنها تفتقد لشرط إمكانية استخدام قيمة الذهب محل التعاقد، في أي وقت، فعقود شراء الذهب الآجل تتيح للمشتري التصرف فيه وقت حلول أجل استحقاقه فقط. ولا تستخدم آلية بيع وشراء هذه العقود للأهداف المتعلقة بتكوين الاحتياطيات.

تشمل الأصول الاحتياطيات الذهب النقدي، وحقوق السحب الخاصة، ووضع الاحتياطي لدى صندوق النقد الدولي، وأصول احتياطية أخرى. ونظرا لأن العملة والودائع والنقد الأجنبي في كثير من الأحوال تكون متاحة تحت التصرف فهي تستوفي شروط الأصول الاحتياطية.

نستنتج من خلال هذه التعاريف أن احتياطيات النقد الأجنبي للأصول الاحتياطية في ميزان المدفوعات والتي تقع في حساب رأس المال. وبالتالي، فإنها عادة ما تكون جزءا هاما من وضع الاستثمار الدولي للاقتصاد. لوصف الاحتياطيات للأصول الاحتياطية تحت الأصول حسب الفئة الوظيفية. من حيث الأصول المالية والتصنيفات، ويمكن تصنيف الأصول الاحتياطية لسبائك الذهب، حسابات الذهب غير الموزعة، وحقوق السحب الخاصة، العملة، والوضع الاحتياطي لدى الصندوق النقدي الدولي، والموقف بين البنوك، والودائع الأخرى القابلة للنقل، الودائع الأخرى وسندات الدين والقروض وحقوق المساهمين (المدرجة وغير المدرجة)، وأسهم صناديق الاستثمار والمشتقات المالية مثل عقود الخيارات.

وانطلاقا من التعريف الأساسي للاحتياطيات الأجنبية، ولكونها مجموعة من الأصول المقومة بالعملة الأجنبية والتي يمكن للدولة ممثلة في السلطات النقدية اللجوء إليها حال حدوث عجز طارئ مؤقت في ميزان المدفوعات، فإنه يتم استخدام هذه الاحتياطيات لتغطية هذا العجز دون اللجوء إلى انتهاج سياسات اقتصادية غير مرغوب فيها كتخفيض قيمة العملة أو فرض قيود على الواردات، وهو ما قد ينتج عنه آثار انكماشية، أو الاقتراض من العالم الخارجي وتحمل تكلفة القروض وأعباءها.

ثانيا: المصطلحات المرتبطة باحتياطيات الصرف الأجنبي.

هناك عدة صيغ لاحتياطيات الصرف الأجنبي أهمها ما يلي¹:

1-إجمالي احتياطيات الصرف الأجنبي الاسمية: وهي تمثل ما تملكه الدولة من أصول العملات الأجنبية، الشريحة الاحتياطية لدى الصندوق النقد الدولي وحقوق السحب الخاصة بالإضافة إلى حيازات الذهب. تتقلب هذه الاحتياطيات طوال السنة ويمكن إرجاع هذا التقلب إلى عدد من الأسباب منها:

¹- Ali A.bolbol and ayten m.fatheldin, **analysis of foreign reserves in the Arab countries (1980-2002)**, Arab Monetary Fund Economic Papers, Number 10, Abu Dhabi, January, 2005, p39.

✓ حقوق السحب الخاصة في الصندوق النقدي الدولي؛

✓ التقلب في أسواق العملات الأجنبية؛

✓ التقلب في قيمة الدولار الأمريكي.

2- احتياطات الصرف الاسمية الصافية: وهي عبارة عن إجمالي احتياطات الصرف الأجنبي الاسمية مطروحا منها الديون قصيرة الأجل* بالعملات الأجنبية.

3- احتياطات الصرف الأجنبية الحقيقية: يعبر هذا المؤشر عن القدرة الحقيقية الدولية لهذا المخزون من الاحتياطات، وهو عبارة عن إجمالي احتياطات الصرف الأجنبية الاسمية مطروحا منه التضخم، أي إزالة التشوهات السعرية عن طريق المكمش عن مؤشر احتياطات الصرف الأجنبية الاسمية.

4- احتياطات الصرف الأجنبية الصافية الحقيقية: نحصل عن هذا المؤشر بإزالة التشوهات السعرية عن احتياطات الصرف الاسمية الصافية، ويُعبر هذا المؤشر عن الملاءة الدولية للاقتصاد.

5- صافي الأصول الأجنبية: ويشمل إجمالي الأصول بالعملة الأجنبية مخصوما منه الالتزامات قصيرة الأجل بالعملة الأجنبية، أي يمثل رصيد معاملات المقيمين داخل الدولة مع غير المقيمين، ويعد صافي الأصول الأجنبية أكثر مكونات الاحتياطات سيولة وغالبا ما تكون تحت تصرف السلطة النقدية بالدولة، والمثلة بالبنك المركزي¹.

ثالثا: خصائص احتياطات الصرف الأجنبي.

من بين الخصائص التي تتميز بها الاحتياطات الأجنبية أنها متاحة في أي وقت وسائلة وخاضعة للسيطرة الفعلية للسلطات النقدية وقابلة للتفاوض، ولكي تكون الأصول مؤهلة لتصنيفها تحت الأصول الاحتياطية، يجب أن تكون²:

1- مطالبة على غير المقيمين أو سبائك ذهب عالية النقاء؛

2- ذات جودة عالية في المرتبة الاستثمارية (مدى جودة الأوراق المالية)؛

* تعرف الديون قصيرة الأجل على أنها الديون الخارجية التي يكون أجل استحقاقها سنة واحدة أو أقل ويوجد حاليا معيارين لتحديد الديون قصيرة الأجل: 1- معيار بنك التسويات الدولية: الذي يستعمل فكرة "استحقاق الدين المتبقي" فيتم احتساب جميع الديون الخارجية التي يستحق سدادها خلال سنة واحدة كديون قصيرة الأجل بغض النظر عن تاريخ الاستحقاق الأصلي، 2- معيار البنك الدولي: يعتبر الديون قصيرة الأجل تشمل فقط الديون الخارجية (بما في ذلك القروض التجارية الرسمية الموسعة للبلدان النامية) مع آجال الاستحقاق الأصلي لمدة سنة واحدة أو أقل. ولمزيد من التفصيل أنظر: يوري دادوش وآخرون، دور الديون قصيرة الأجل في السنوات الأخيرة، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 37، العدد 04، صندوق النقد الدولي، واشنطن، الولايات المتحدة، 2000م، ص55.

¹ - أحمد شفيق الشاذلي، طرق تكوين وإدارة الاحتياطات الأجنبية تجارب بعض الدول العربية، منشورات صندوق النقد العربي، أبو ظبي، 2014م، ص5.

² - زايري بلقاسم، إدارة احتياطات الصرف وتمويل التنمية في الجزائر، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 41، المركز العربي لدراسات الوحدة العربية، القاهرة، شتاء 2008، ص9-10.

3- تتميز هذه الأصول "المتاحة في أي وقت" والخاضعة "للسيطرة الفعلية للسلطات النقدية" في فترة زمنية معينة، حيث يمكن اللجوء إليها بسرعة لمواجهة العجز الطارئ في ميزان المدفوعات؛

4- تتميز هذه "الأصول المتاحة في أي وقت" بأنها "سائلة وقابلة للتفاوض"، أي يمكن شراؤها أو بيعها أو تصفيتها بسرعة وبأقل تكلفة، وأن هناك مشتريين وبائعين مستعدين للتفاوض عليها؛

5- يمكن إصدارها بعملات قابلة للتداول لكي يتم الاحتفاظ بها واستخدامها في الفترات التي يحدث فيها عجز طارئ أو مؤقت في ميزان المدفوعات حتى لا تضطر إلى إجراء تغييرات أساسية غير مرغوب فيها في سياستها وأهدافها الاقتصادية والاجتماعية، وبهذا المعنى تكون الاحتياطيات عبارة عن صمام أمان يحتفظ بها أو يلجأ إليها عند الضرورة لكي تحمي الدولة نفسها من آثار الصدمات الخارجية التي تتعرض لها نتيجة علاقاتها الاقتصادية الخارجية؛

6- إن عناصر الاحتياطيات التي يجب أن تؤخذ في الاعتبار هي تلك العناصر التي تتسم بأنها رسمية، أي في دائرة سلطة الدولة، حيث تستبعد من نطاق الاحتياطيات الدولية للاقتصاد الوطني ما في حوزة الأفراد من ذهب و عملات أجنبية، كما تستبعد أيضا أرصدة العملات الأجنبية التي تتعامل فيها البنوك التجارية داخل الدولة، وكذلك القروض المصرفية والقروض التجارية التي تقدم يوميا لتمويل عمليات التجارة الخارجية، كما تستبعد من نطاق الاحتياطيات الدولية القروض المتوسطة والطويلة الأجل التي تحصل عليها الدولة لتمويل مشروعات معينة بذاتها.

رابعاً: أسباب ودوافع تكوين الاحتياطيات الأجنبية.

تختلف الأسباب وراء الاحتياطيات الدولية من دولة إلى أخرى، فبالإضافة إلى تأثير الاحتياطيات في الحكم على مدى حساسية الدولة للتقلبات والأزمات الاقتصادية الخارجية فإن هذه العلاقة تبادلية، بمعنى أن وضع الدولة الخارجي والظروف الاقتصادية تؤثر أيضا في حجم وطبيعة الاحتياطيات من العملة الأجنبية:

1- لمواجهة عدم استقرار وديمومة مصادر الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل. وفي هذه الحالة يتم تحديد مستوى وحجم الاحتياطيات وفق هذه الالتزامات؛

- 2- لاستخدامها كغطاء للعملة المحلية المصدرة¹، وقد كان هذا التوجه ساريا أثناء العمل بقاعدة الذهب، واستمر العمل بهذا المفهوم بعد الحرب العالمية الثانية، وحتى انهيار نظام بريتن وودز والذي كان يقضي بتحديد قوة العملة المحلية بقدر ما تملكه الدولة من ذهب يُغطي تلك الإصدارات. ومع أن دور الذهب كغطاء للعملة المحلية المصدرة لم يتلاشى نهائيا، إلا أن الجزء الذهبي من الاحتياطيات التي تستخدم أو تكون لهذا الغرض أصبح ذو أهمية ضئيلة جدا، حيث لم يعد وجود رصيد ذهبي لدى الدولة مصدرا من مصادر زيادة الثقة في العملة المحلية لها، واتساع نطاق قبولها على المستوى العالمي، ومثال ذلك تعد نيجيريا من أكبر منتجي الذهب في العالم، ومع ذلك فإن عملتها المحلية لا تلقى قبولا كعملة دولية²؛
- 3- تكوين مخزون وقائي لحماية الاقتصاد ضد الطوارئ المستقبلية، وبهذا الشكل تكون الاحتياطيات الدولية بمثابة صمام أمان يحتفظ به أو يتم اللجوء إليه عند الضرورة لكي تحمي الدولة نفسها من آثار الصدمات الخارجية التي تتعرض لها³؛
- 4- من خلال امتلاك السلطة النقدية لاحتياطي الصرف الأجنبي تسعى إلى تعويض تكلفة الفرصة البديلة للاحتياطيات ويتم ذلك من خلال إدارة هذه الاحتياطيات والمحافظة عليها من التآكل وتوظيف جزء منها؛
- 5- إدارة السياسات النقدية من قبل البنك المركزي، حيث يتيح امتلاك البنك المركزي لاحتياطي الصرف الأجنبي إدارة السياسات النقدية، إذ يحتاج في كثير من الأحيان إلى حجم كبير من العملات الأجنبية بيعا وشراء من خلال عمليات السوق المفتوحة وإدارة غطاء النقد واستثمار موجوداته من العملات الأجنبية لدى البنوك المراسلة في الخارج وتوفير العملات الأجنبية للبنوك التجارية من أجل الوفاء بالتزاماتها باتجاه مختلف المتعاملين وعليه فالاحتياطيات هي مصدر للسيولة
- 6- تأمين واردات الدولة من السلع والخدمات: مواجهة موجة الزيادة المتوقعة في الواردات وتزايد العجز في الميزان التجاري بعد تحرير التجارة الخارجية⁴؛

1- Umeora Chinweodo Emmanuel, **Accumulation of External Reserves and Effects on Exchange Rates and Inflation in Nigeria**, journal of International Business and Management, Vol6, N°2, Canada, 2013, P106.

2- أحمد شفيق الشاذلي، مرجع سبق ذكره، ص8-9.

3 - Osuji Casmir Chinaemerem and Ebiringan O.T, **Analysis of Effect of External Reserves Management on Macroeconomic Stability of Nigeria**, International Journal of Business And Management Economic. Rec, Vol 3(6)n 2012, P647.

4 - John Nugée, **Foreign Exchange Reserves Management**, Handbooks in Central Banking N°19, Centre for Central Banking Studies Bank of England, P7-8.

7- تمويل تحويلات وعوائد المستثمرين الأجانب الذين لهم مشروعات في الدولة وتنتج للسوق المحلي؛

8- المحافظة على توفير السيولة لتفادي الحالات التي يكون فيها الوصول إلى الاقتراض أو تقليص القروض مكلفا جدا؛

9- اللجوء إليها في المستقبل القريب لدفع الديون الخارجية وأعبائها¹؛

10- التدخل في أسواق الصرف وذلك من أجل دعم سياسة سعر الصرف سواء بهدف الحصول على سعر الصرف مستقر أو المحافظة على قيمة العملة، حيث تمثل هذه الاحتياطات الدولية خط الدفاع الأول عن قيمة العملة المحلية وخاصة في ظل انتعاج أحد أشكال سياسة سعر الصرف الثابت حيث تستخدمها الحكومات في التدخل في أسواق الصرف الأجنبي من حين لآخر لضمان استقرار سعر صرف عملتها عند مستوى محدد مسبقا وكذلك لتمويل الاختلالات المحتملة في الحساب الجاري من ميزان المدفوعات مع العجز الخارجي حال حدوثها².

المطلب الثاني: السيولة الدولية واحتياطات الصرف الأجنبي.

أولا: تعريف السيولة الدولية

يطلق لفظ السيولة ويُراد به أكثر من معنى، كلها تدور حول فكرة واحدة، فيطلق ويراد به النقدية، ويُراد به قابلية الأصل للتحويل إلى أصول سائلة لمواجهة الالتزامات المستحقة الأداء حاليا أو في غضون فترة قصيرة وبالتالي فالسيولة تعتبر مفهوم نسبي يعبر عن العلاقة بين النقدية والأصول سهلة التحويل إلى نقود-بسرعة وبدون خسائر وبين الالتزامات المستحقة والمطلوبة الوفاء بها لذلك لا يمكن تحديد سيولة البنك إلا في ضوء استحقاقات التزاماته³. وقد يُميز كثير من الباحثين في تعريفهم للسيولة بين المفهومين:

1- المفهوم الكمي: ويقصد به كمية الأصول الممكن تحويلها إلى نقد في وقت ما وبدون خسارة؛

2- المفهوم التدفقي: ويقصد به كمية الموجودات القابلة للتحويل السريع إلى نقد بالإضافة إلى ما يمكن الحصول عليه من تسديد العملاء لالتزاماتهم، ومن الودائع والأموال المشتراة.

¹ - محمدي الطيب، إدارة احتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر (الواقع والمتطلبات)، مرجع سبق ذكره، ص 8.

² - قدي عبد المجيد، مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية دراسة تحليلية وتقييمية، ديوان المطبوعات الجامعية، 2003م، ص 135.

³ - عبد المطلب عبد الحميد، البنوك الشاملة عملياتها وإدارتها، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2000، ص 230.

انطلاقاً من التعريفين السابقين يمكن القول أن السيولة تبين قدرة المؤسسة على مستوى الاقتصاد الجزئي أو الدولة على مستوى الاقتصاد الكلي على تحويل أصولها إلى نقدية من خلال بعدين¹:

- يتمثل البعد الأول في الوقت الذي تتطلبه عملية تحويل الأصل إلى نقدية إذ كلما قصر ذلك الوقت زادت درجة سيولة ذلك الأصل؛
- ويتمثل البعد الثاني في درجة التأكد التي ترتبط بعملية التحويل أي درجة التأكد من السعر الذي سوف تتم بموجبه عملية تحويل الأصل إلى نقدية ولا ترتب عليه خسارة معتبرة للمؤسسة أو الدولة.

إذن فالمقصود من السيولة الدولية هي مدى كفاية وملائمة الاحتياطات ووسائل الدفع المتاحة للسلطة الدولية لمواجهة العجز الطارئ في ميزان المدفوعات، فالسيولة الدولية بهذا المعنى مصطلح يتعلق بالأجل القصير وبمدى قوة الاقتصاد القومي على مواجهة الطوارئ.

ثانياً: أنواع السيولة الدولية

هناك عدة تصنيفات للاحتياطات الدولية، كما أنه لكل صنف دافع للاحتفاظ به، وسنحاول في هذا المطلب عرض أهم التقسيمات للاحتياطات الدولية ودوافع حيازتها على النحو التالي:

1- تصنيف صندوق النقد الدولي: يميز صندوق النقد الدولي بين عناصر السيولة الدولية التي تملكها الدولة وبين تلك العناصر التي تقترضها من العالم الخارجي كما يلي:

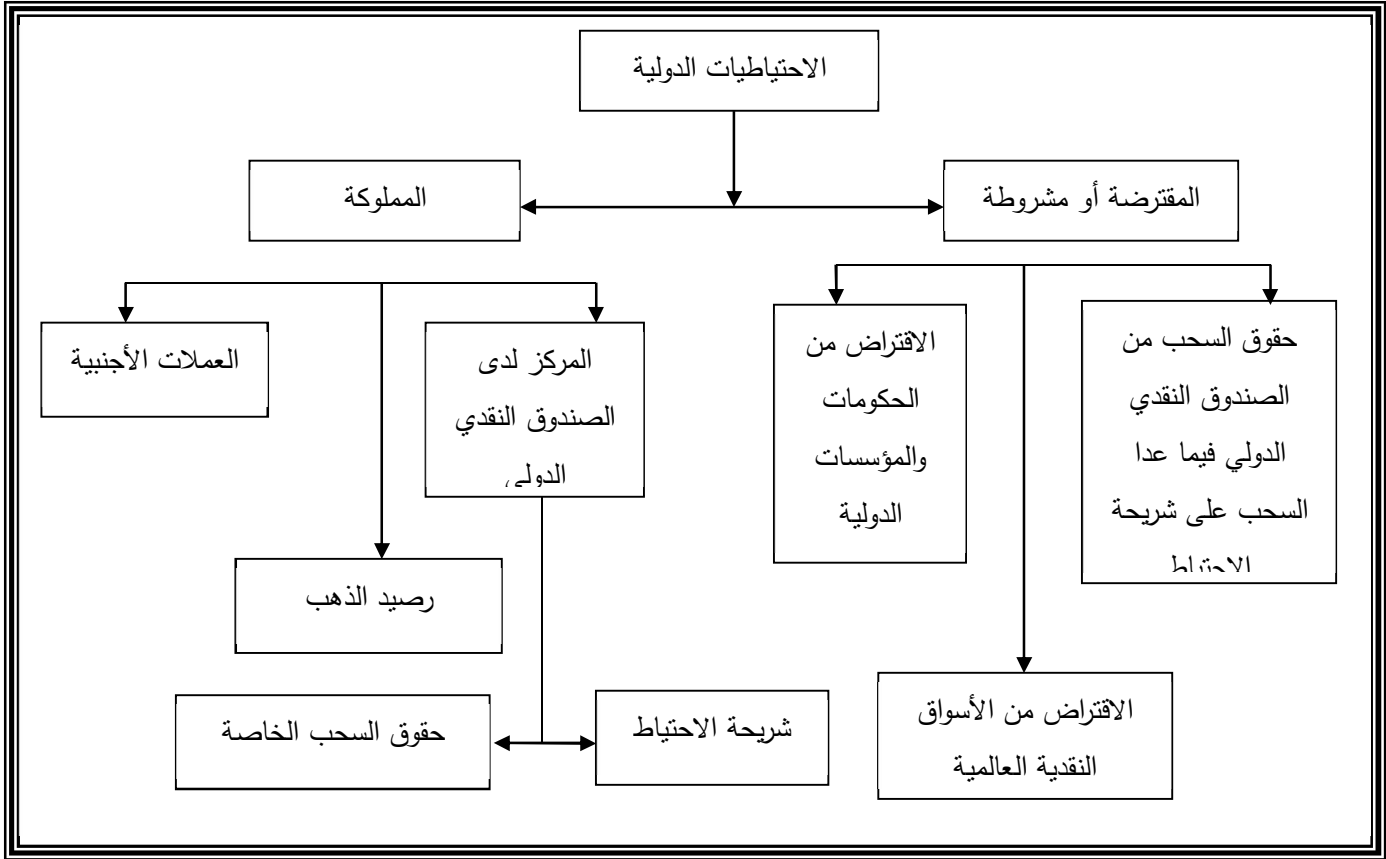
أ- السيولة المملوكة: هي تلك الأصول والاحتياطات الدولية التي تقع في حوزة الدولة، أي تملكها السلطة النقدية ملكية مطلقة، وتستطيع بالتالي أن تتصرف فيها بحرية كما تشاء وطبقاً لظروفها الخاصة مثل الذهب الموجود في أقبية البنك المركزي، وحجم الشريحة الذهبية (gold tranche) للدولة بصندوق النقد الدولي، فضلاً عن العملات الأجنبية القوية التي تحتفظ بها الدولة كاحتياطات زائداً وحدات حقوق السحب الخاصة؛

ب- السيولة المقترضة: تتمثل في كافة عناصر السيولة التي تحصل عليها الدولة عن طريق الاقتراض الخارجي وتستخدم في تسوية العجز الطارئ في ميزان المدفوعات، على أن تكون تلك العناصر مطلوبة السداد في غضون فترة معينة أو عند تاريخ محدد. والسيولة المقترضة بهذا المعنى تشمل إمكانات السحب من صندوق النقد الدولي خارج حدود الشريحة الذهبية، فضلاً عن القروض التي يمكن للدولة من الحصول عليها في أسواق النقد في الدول الأخرى (السوق الأوروبية للدولار)، كما تضم أيضاً

¹ - خان طارق الله وحبيب أحمد، إدارة المخاطر: تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية، ترجمة عثمان بابكر أحمد، جدة، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، 2003، ص 42.

السحب على التسهيلات الائتمانية المتاحة بين البنوك المركزية (اتفاقيات سواب)، والشكل الموالي يوضح الفرق بين السيولة المملوكة والسيولة المقررة

شكل رقم (1-1): الفرق بين السيولة المملوكة والسيولة المقررة.



المصدر: محمد زكي شافعي، مقدمة في العلاقات الاقتصادية الدولية، دار النهضة العربية، القاهرة، دون سنة نش، ص30.

ج-السيولة غير المشروطة¹: تلك الأصول والاحتياطات الدولية ووسائل الدفع الأخرى التي يمكن للدولة اللجوء إليها بحرية تامة وبسرعة كافية حينما تنشأ الحاجة لذلك دون أن يقترن استخدامها بأي شرط أو قيد، وهي تشتمل على كمية الذهب أو العملات الأجنبية القابلة للتحويل، فضلا عن حق السحب غير المشروط من الصندوق النقدي الدولي (في حدود الشريحة الاحتياطية) زائدا ما في حوزة الدولة من وحدات حقوق السحب الخاصة؛

د-السيولة المشروطة: يقصد بها إمكانية الدولة في الحصول على وسائل الدفع اللازمة لسد العجز الطارئ في ميزان المدفوعات طبقا لشروط معينة تصفها الجهة التي تقدم هذه الإمكانية، ومثال ذلك إمكانية الدولة السحب من التسهيلات الائتمانية التي يقدمها الصندوق النقدي الدولي فوق حدود

¹ - رمزي زكي، مرجع سبق ذكره، ص88.

الشريحة الاحتياطية، كما تشمل القروض التي تحصل عليها الدولة من الحكومات أو من الأسواق النقدية في الدول الأخرى.

2-الاحتياطات من ناحية المكونات والاستخدام:

- ✓ احتياطات قابلة للاستثمار: وهي الجزء الذي يتكون من العملات الصعبة.
- ✓ الاحتياطات التي لا تعطي دخل: تضم مركز الدولة الصندوق النقد الدولي (الشريحة الاحتياطية) وحقوق السحب الخاصة والذهب*.
- ✓ احتياطات مخصصة: وهي الاحتياطات المملوكة تحت تصرف البنك المركزي، والمخصصة للاستخدام في أي فترة.

3-تصنيف آخر للاحتياطات:

- ✓ الاحتياطات العادية: وهي التي لا تأخذ بعين الاعتبار الالتزامات الخارجية.
 - ✓ الاحتياطات الصافية: وهي التي تستثني الالتزامات الخارجية ويعد هذا النوع من أفضل الاحتياطات لأنه يقيس مركز السيولة الحقيقي للدولة**.
- ثالثاً: الروابط بين مفهومي الاحتياطات الدولية والسيولة بالعملات الأجنبية.

يغطي مفهوم السيولة بالعملات الأجنبية نطاقاً أوسع من مفهوم الاحتياطات الدولية، وهناك بعدان للسيولة بالعملات الأجنبية، وهما¹:

- 1- موارد العملات الأجنبية (بما في ذلك الأصول الاحتياطية الرسمية والأصول الأخرى بالعملة الأجنبية) المتاحة تحت تصرف السلطات والتي يمكن الحصول عليها بسرعة لتلبية الطلبات على النقد الأجنبي؛
 - 2- التدفقات الداخلة والتدفقات الخارجة سلفاً (المعروفة أو المقررة سلفاً) والاحتمالية (التي يمكن حدوثها) وتسمى قنوات التسرب الصافي من موارد العملات الأجنبية والنتيجة عن الخصوم قصيرة الأجل بالعملة الأجنبية، وأنشطة السلطات خارج الميزانية العمومية.
- إذن يعد مفهوم السيولة بالعملة الأجنبية أوسع من مفهوم الاحتياطات الدولية كما يلي:

* هناك من يرى بأن هذا العنصر من الاحتياطات يدر دخلاً، بحيث أن هناك أسعار الفائدة على حقوق السحب الخاصة من جهة، وهناك أسواق وبورصات خاصة بالذهب من جهة أخرى.

** أما الاحتياطات الصافية الحقيقية فهي الاحتياطات الصافية بعيداً عن تشوهات أسعار الصرف والتضخم.

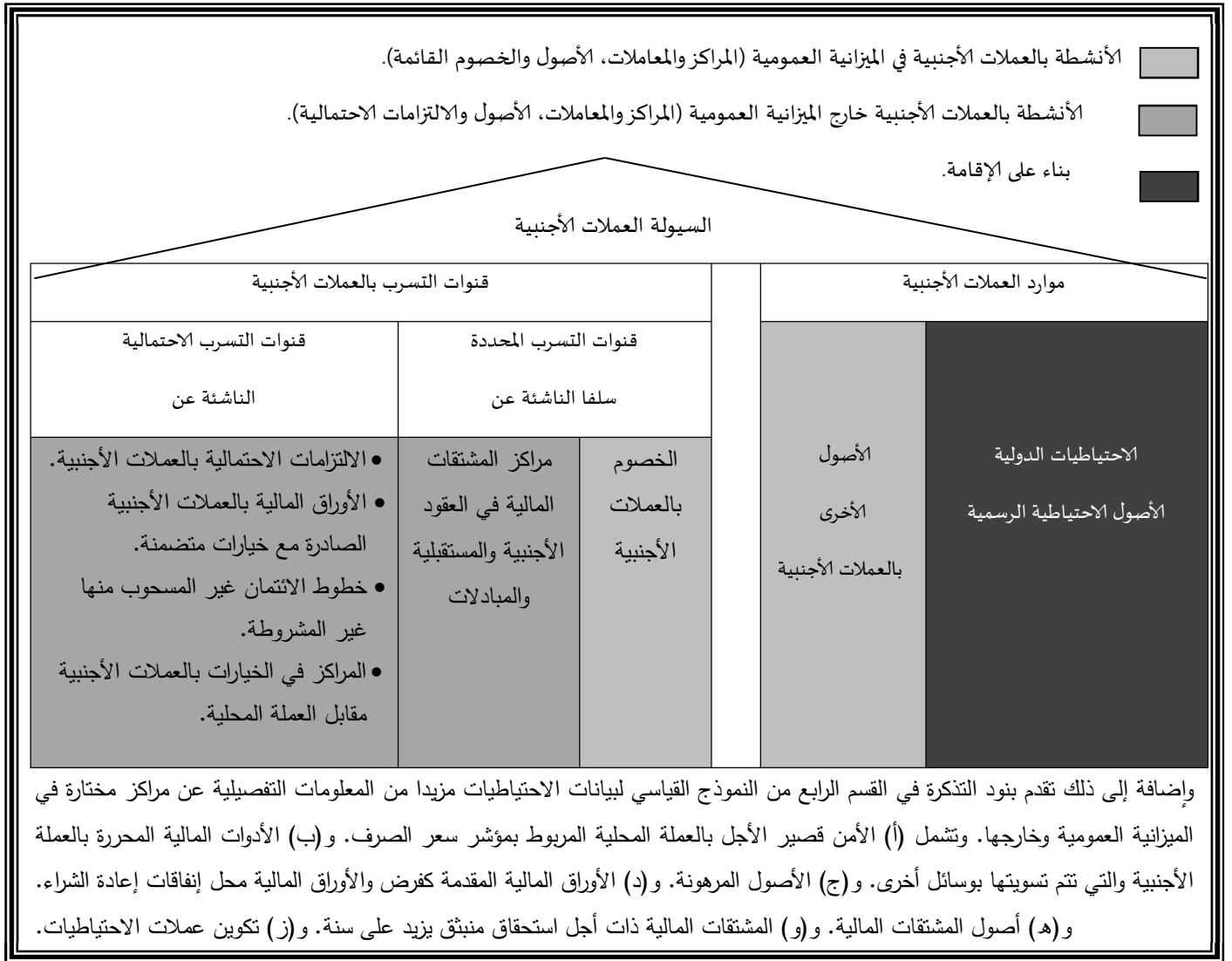
¹ - الاحتياطات الدولية والسيولة بالعملة الأجنبية: المبادئ التوجيهية لإعداد نموذج قياسي للبيانات، صندوق النقد الدولي، واشنطن، الولايات المتحدة الأمريكية، 2013، ص4.

1- بينما تشير الأصول الاحتياطية للأصول الخارجية للسلطات النقدية، فإن السيولة بالعملية الأجنبية تتصل بموارد النقد الأجنبي وقنوات التسرب من تلك الموارد لدى السلطات النقدية والبنوك المركزية؛

2- بينما تمثل الأصول الاحتياطية مطالبات السلطات النقدية على غير المقيمين، فإن السيولة بالعملية الأجنبية تتعلق بمطالبات السلطات على المقيمين وغير المقيمين والتزاماتها نحوهم بالعملية الأجنبية؛

3- بينما يركز مفهوم الأصول الاحتياطية على إطار الميزانية العمومية، فإن مفهوم السيولة يشمل تدفقات العملات الأجنبية الداخلة والخارجة التي تتوالد عن أنشطة السلطات داخل الميزانية العمومية وخارجها.

شكل رقم (2-1): الروابط بين مفهومي الاحتياطيات الدولية والسيولة بالعملات الأجنبية.



المصدر: صندوق النقد الدولي، الاحتياطيات الدولية والسيولة بالعملية الأجنبية: المبادئ التوجيهية لإعداد نموذج قياسي للبيانات، واشنطن، الولايات المتحدة الأمريكية، 2013، ص5.

رابعاً: أهمية الاحتفاظ باحتياطات الصرف الأجنبي.

يشير الصندوق النقدي الدولي في مدونته حول أهمية الاحتياطات الدولية في النقاط التالية¹:

- 1- البلد الذي يمتلك احتياطات الصرف الأجنبي ذو قدرة على مواجهة الأزمات العابرة، فالبلد ذو الوضع الاقتصادي السليم ليس من المحتمل أن يتخلف عن الوفاء بالالتزامات المصرفية والتجارية ويُهدد الاستقرار المالي للبلدان الأخرى؛
- 2- البلد ذو الاحتياطات المنخفضة لا يملك سوى أموال قليلة يستند إليها عند حدوث أزمة، وبالتالي فهو مُعرض لمواجهة مشاكل سداد أكثر من البلدان الأخرى التي تملك مستوى جيد من الاحتياطات؛
- 3- تُساعد الاحتياطات على الحفاظ على الثقة في الإدارة المالية للبلد؛
- 4- تعمل الاحتياطات على تسهيل الحصول على ائتمانية تجارية وغير تجارية؛
- 5- تُمكن البلد من حماية استهلاكه الجاري من الانخفاضات المؤقتة أو الموسمية في عائدات التصدير، أو من الزيادة المفاجئة في أسعار الواردات، من خلال مستوى احتياطياته؛
- 6- تُساعد في دعم سياسة سعر الصرف أو بالمحافظة على قيمة العملة في مواجهة مبادئ التثبيت أو المبادئ الأقل جوهرية؛
- 7- إن البلد الذي يمتلك احتياطي كافي من الصرف الأجنبي قد يؤمن لنفسه أمان من آثار الصدمات الخارجية التي يمكن أن يتعرض لها في معاملاته التجارية والمالية الخارجية.

خامساً: وظائف وأهداف احتياطات الصرف الأجنبي.

لا يمكن تصور أية دولة سواء كانت متقدمة أو نامية تقل مستويات احتياطياتها الأجنبية عن حد معين لتحقيق وظائف وأهداف على درجة كبيرة من الأهمية والحساسية، وفيما يلي أهم وظائف احتياطات الصرف الأجنبي²:

- 1- تعتبر كوسيلة لإدارة السيولة النقدية؛
- 2- بمثابة أداة سعر الصرف تساعد في خفض التقلبات في أسعار صرف العملة الوطنية مقابل العملات الأجنبية؛
- 3- تساعد في الحد من التعرض لعوامل خارجية وحماية ضد الأزمات؛
- 4- تساعد في تعزيز الاستقرار والثقة في الأسواق المالية³؛

¹ - جوسلين لاندل ميلز، التكلفة المالية للاحتفاظ بالاحتياطات، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، واشنطن، الولايات المتحدة الأمريكية، ديسمبر، ص 17.

² - Tsvetan Mancher, **International Foreign Exchange Reserves**, Bulgarian National Bank Report, 2009, p24.

³ - Tsvetan Mancher, **international Foreign Exchange Reserves**, Bulgarian National Bank, 2009, P24.

5- تساهم في تمويل الاختلالات في موازين المدفوعات؛

6- يتم استخدام الاحتياطات الأجنبية لتسديد المطلوبات الأجنبية والديون الخارجية، كما

تعتبر كوسيلة للتأمين الذاتي ضد الصدمات غير المتوقعة وحالات الطوارئ¹.

ويمكن الاستعانة بما ذكره الاقتصادي كينز من دوافع الطلب على النقود لتخليص أهم هذه الأهداف من الاحتفاظ بهذه الاحتياطات كما يلي²:

✓ **دافع المعاملات:** بمعنى استعداد الدولة بواسطة الاحتياطات المتراكمة الإيفاء بالتزاماتها الداخلية والخارجية وخاصة ما يتعلق باستيراداتها من قبل القطاع العام والقطاع الخاص أولاً، وكذلك باقي التزاماتها المالية الدولية بما فيها خدمة قروضها ثانياً؛

✓ **دافع الاحتياط:** بمعنى مواجهة أية ظروف طارئة أو صدمات غير محسوبة لأسباب عديدة مثل تقلبات إيراداتها العامة من الصادرات أو غيرها من الخدمات المقدمة، أو مواجهة ظروف تتعلق بالحروب والكوارث، وفي كل الظروف يفترض ألا تقل الاحتياطات الأجنبية للدولة ما يكفي لتغطية الاستيرادات والالتزامات الخارجية لمدة تقدر بحدود ستة أشهر؛

✓ **دافع المضاربة:** بمعنى العمل على استثمار الاحتياطات الأجنبية بالشكل الذي يحقق أقصى عوائد بأقل المخاطر، أو على الأقل يجنبها التآكل للحفاظ على قيمتها الحقيقية. إن المبادئ التي تحكم هذا الدافع هي نفسها التي تحكم إدارة المحافظ المالية تقريبا بما فيها اعتبارات السيولة ومخاطر تقلبات الأسواق السلعية والمالية وأسعار الصرف وأسعار الفائدة؛

✓ **دافع الاستقرار والتنمية:** بمعنى تحقيق سياسات مرغوبة ترتبط بالاستقرار الاقتصادي والاجتماعي على المستوى القصير والطويل الأجل من جهة وضمان تنفيذ سياسات التنمية من جهة أخرى. فمثلا يستطيع البنك المركزي بما يملكه من احتياطات أجنبية (مقابل طلبه من إصدار العملة وأرباحه من استثماراته الخارجية) أن ينفذ سياسته النقدية الهادفة لتحقيق الاستقرار الاقتصادي ومكافحة التضخم عن طريق تثبيت أو استقرار أسعار الصرف. كما يستطيع تقديم القروض إلى الحكومة لتمويل إنفاقها الاستثماري أو إنفاقها الجاري الضروري بدل التجائها إلى الاقتراض من الخارج الأمر الذي يحمل ميزانيتها العامة أعباء إضافية تتعلق بخدمة ديونها وغالبا ما تكون على حساب أهدافها الاقتصادية والاجتماعية. ويجب التأكيد

¹ - Muhammad Tahir Khan, **Exchange Rate As a Determinant off Fluctuation In Foreign Exchange Reserves: Evidence From Economy of Pakistan**, journal of SAVAP International. Part-II: Social Sciences and Humainties, Vol.4 N°2, Academic Research International, March 2013, p459-460.

² - Fernando J. Cardim de Carvalho, **The Accumulation of International Reserves as a Defensive Strategy. Reasons and Limitations of Self "Insurance"**, Paper prepared for the volume on Financial Markets Reform, Ocampo for the Oxford University Press, USA, 2009, P2-4.

هنا على العلاقة القوية بين إدارة الاحتياطيات الأجنبية وسياسات الاقتصاد الكلي من ناحية التأثير والتأثر المتبادل.

في نهاية هذا المبحث يمكننا القول أن الاحتياطيات الأجنبية تتكون من تراكم تاريخي للأصول الأجنبية الرسمية، وتبرز عملية تكوين الاحتياطيات الأجنبية واستخدامها من خلال السياستين المالية والنقدية، تحقيقاً لأهداف اقتصادية ونقدية، تتمثل دعم الثقة في السياسات النقدية وسعر صرف العملة الوطنية، والحد من الصعوبات الاقتصادية والصدمات الخارجية، ومنح الدليل على وجود أصول خارجية مُساندة للعملة الوطنية، فضلاً عن مساعدة الحكومة على تلبية احتياجاتها من القطع الأجنبي لتأمين حاجات البلاد من المواد الحياتية ومن مستلزمات الإنتاج المستورد، كما تبدو أهمية هذه الاحتياطيات في مواجهة حالات الطوارئ والكوارث الطارئ

سادساً: التوزيع الدولي للاحتياطيات من الصرف الأجنبي.

إن التوزيع الدولي للاحتياطيات من الصرف الأجنبي يختلف حول العالم بشكل عام، حيث تتركز الزيادة في الاحتياطيات في الدول الناشئة،

جدول رقم (1-1): ترتيب أكبر عشر دول من حيث حيازة احتياطيات النقد الأجنبي.

الترتيب	البلد	الحجم بالمليار دولار
01	الصين	3217
02	اليابان	1395
03	سويسرا	993
04	روسيا	596
05	الهند	585
06	هونغ كونغ	492
07	المملكة العربية السعودية	454
08	كوريا الجنوبية	443
09	سنغافورة	359
10	البرازيل	356

المصدر: التقرير السنوي للصندوق النقدي الدولي 2021 ص:13، تاريخ الاطلاع 2021/02/03

من خلال الجدول رقم (1-1) نلاحظ أن عشر دول تحتل المراتب الأولى عالمياً من حيث امتلاكها لاحتياطيات كبيرة من الصرف الأجنبي، إذ أن الصين تحتل المرتبة الأولى بـ 3217 مليار دولار، في حين جاءت اليابان في المرتبة الثانية بـ 1395 مليار دولار وحلت سويسرا في الترتيب الثالث بـ 993 مليار

دولار، فيما جاءت روسيا في الترتيب الرابع باحتياطي نقد أجنبي بلغت قيمته 596مليار دولار، وجاءت الهند في الترتيب الخامس باحتياطي نقد أجنبي قدره 585مليار دولار، وحلت هونج كونج في الترتيب السادس باحتياطي من العملات الأجنبية بلغ 492 مليار دولار وحلت السعودية في المرتبة السابعة باحتياطي قيمته 454 مليار دولار، وحلت كوريا الجنوبية في المرتبة الثامنة ب 443 مليار دولار تليها وسنغافورة في المرتبة التاسعة ب 359 مليار دولار، وحلت البرازيل في المرتبة العاشرة باحتياطي قدره 356 مليار دولار. من خلال الجدول أعلاه بلغت احتياطيات النقد لأكثر من 10 دول في العالم 8.53 تريليون دولار. مما يؤكد أن احتياطيات الدول من العملات الأجنبية يساعد على دعم العملة المحلية، كما يمكن الاستعانة بها حالة الطوارئ والأزمات الاقتصادية والصحية، وغابت الاقتصادات الرئيسية مثل الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا عن القائمة، نظرا إلى أن الدولار واليورو هما أكثر العملات الاحتياطية استخداما في المعاملات الدولية، ولهذا لا تحتاج دول مثل الولايات المتحدة الأمريكية إلى الاحتفاظ بحجم كبير من الاحتياطيات.

المبحث الثاني

مكونات احتياطات الصرف الأجنبي.

يتكون الاحتياطي النقدي مما يحوزه البنك المركزي من عملات أجنبية زائد مما يملكه من رصيد ذهبي، ووحدات حقوق السحب الخاصة، فضلا عن صافي مركز الاحتياطي لدى الصندوق النقدي الدولي. وتستخدم هذه الأصول للوفاء بالالتزامات المالية، مثل الديون وتلبية الحاجة لتمويل ميزان المدفوعات أو التدخل في أسواق الصرف للتأثير على سعر صرف العملة، أو غير ذلك من الأغراض ذات الصلة.

المطلب الأول: الذهب النقدي.

يُعتبر الذهب ذلك المعدن النفيس من الأصول التي أصبحت تمثل عناصر أساسية في اقتصاد الدول، ويُنظر إلى الذهب على أنه الملاذ الآمن، فهو الثروة المضمونة في حالة الأزمات، سواء على مستوى الاقتصاديات أو الأفراد، بالإضافة إلى أنه يُعتبر الاستثمار الأمثل بالنسبة لأي مستثمر يريد تنوع محفظته الاستثمارية وتوزيع مخاطره الاستثمارية.

أولاً: تعريف احتياطي الذهب النقدي.

يُعرف الذهب النقدي* على أنه الذهب المملوك من قبل السلطات النقدية ويخضع لسيطرتها ويعتبر أصلاً من أصولها ومعلوماً من احتياطاتها الأجنبية ويعامل جميع الذهب المحتفظ به من قبل المؤسسات المالية عدا البنك المركزي باعتباره سلطه أو مخزون أو سلعة ثمينة¹.
ثانياً: دواعي الاحتفاظ بالذهب النقدي.

سنحاول في هذه النقطة الإجابة على السؤال الذي طرح سابقاً المتمثل في دواعي وأسباب احتفاظ البنوك المركزية بالذهب دون غيره من السلع الأخرى. ويعود احتفاظ البنوك المركزية بالذهب إلى عدة اعتبارات أهمها²:

1-التنوع في الاحتياطات: لأن سعر الذهب يخضع لقانون العرض والطلب، في حين أن أسعار العملات الأجنبية والأصول الأخرى التي تتكون منها الاحتياطات تعتمد في تحديدها على تصريحات محافظي البنوك المركزية وأصحاب القرارات السياسية والاقتصادية، ولذلك فإن أسعار الذهب تتحدد

* إن الذهب الموجود خارج المصارف المركزية والذي تزداد كميته بازدياد الإنتاج ولا تخضع أسعاره لأي ضابط بل وفقاً لقواعد السوق ويسمى الذهب غير النقدي أو الذهب الصناعي أو الذهب التجاري، والذي لا يعد ضمن احتياطات الذهب النقدي.

¹ - دليل الحسابات القومية الصادر عن هيئة الأمم المتحدة سنة 1993م.

² - مجلس الذهب العالمي، التقرير السنوي، 2008م.

بطريقة مختلفة تماما عن أسعار العملات التي تتأثر بأسعار الصرف فيما بينها وهذا لا يعني أنها لا تخضع لمؤشرات أخرى، فإدارة احتياطي الذهب تتطلب معرفة ما يسمى بمؤشر الذهب مقابل النفط؛
2-الأمن الاقتصادي: لأن الذهب عادة هو في منأى عن التضخم ويحتفظ بقوته الشرائية في المدى الطويل عكس العملة التي عادة ما تفقد قوتها الشرائية؛

3-الأمن المادي: قد تقوم بعض الجهات بتجميد الأصول الاحتياطية التي تم التعاقد عليها على شكل أوراق مالية مثلا، وكثير ما تتخذ إجراءات وتدابير من هذا القبيل خصوصا بعد 11 سبتمبر 2001 بحجة تجميد الحسابات التابعة للجماعات الإرهابية، ولذلك يشكل الذهب أمن مادي مقارنة بباقي الأصول.

4-التأمين: بحيث أن الذهب يعتبر خيار ضد مستقبل مجهول في عالم أصبحت تكثُر فيه الأزمات والحروب وفرض العقوبات الاقتصادية على الدول، كما يمكن أن يستخدم كضمان للاقتراض (عملية الرهن)؛

5-الثقة: خصوصا عندما يستخدم بنسبة وافرة كأحد مقابلات الكتلة النقدية -نسبة الذهب في ميزانية البنك المركزي مما يدعم الثقة في العملة؛

6-مصدر الدخل: هناك من يرى بأن الذهب من الأصول التي لا تدر دخلا، وهذا الرأي غير صائب، إذ ثمة هناك سوق وبورصة للذهب والإقراض بالذهب مما يساهم في توليد الأرباح مع تحمل القليل من المخاطرة.

ثالثا: الجدل الاقتصادي حول اعتبار أو عدم اعتبار الذهب كعنصر احتياطي دولي.

رغم انتهاء دور الذهب النقدي رسميا كأحد ركائز نظام النقد الدولي بمقتضى اتفاق جاميكا 1976 إلا أن السلطات النقدية مازالت تحتفظ به كأصل احتياطي نقد، بل إن من توصيات علاج مشكلة السيولة الدولية ما يوصي بالعودة إلى نظام الذهب تأكيدا لمكانته، وقد أثار ذلك جدلا ونقاشا حول مدى اعتبار أو عدم اعتبار الذهب من عناصر الاحتياطات الدولية الحالية.

1-المعارضون: فالبعض يذهب إلى أن استمرار الذهب كعنصر للاحتياطات الدولية رغم انتهاء دوره يعد من أسس عدم الاستقرار في نظام النقد الدولي، كما أنه يصعب اعتبار الذهب ضمن مكونات الاحتياطات الدولية أو أحد أشكالها لعدة أسباب منها:

✓ الاحتفاظ بالذهب لا يدرأي عائد بل ينطوي على تكلفة ربما تكون عالية؛

✓ صعوبة تقييم الذهب بسعر ثابت بسبب تقلب أسعاره.

2-المؤيدون: وعلى الجانب الآخر يذهب البعض إلى أن نهاية دور الذهب في النظام النقدي الدولي ليست نهاية رسمية، حيث سيظل عنصرا له ثقله البالغ خارج صندوق النقد الدولي ونظامه دون أدنى

شك، لذلك لا يستخدم في تسوية المدفوعات إلا كملجأ أخير لأنه يصعب تعويضه بسهولة. كما أن الذهب كأحد عناصر الاحتياطات يتمتع بمزايا لا يتمتع بها أي عنصر آخر منه¹:

✓ ارتفاع سعر الذهب نتيجة التضخم مما يعني أنه بالرغم من أن الاحتفاظ به لا يدرأي عائد إلا أنه يحتفظ بقيمته لمواجهة آثار التضخم.

✓ الزيادة في حيازة الذهب لا تنطوي على أية ضغوط تضخمية لأنه مورد يخضع للندرة على عكس العملات وعلى رأسها الدولار مثلا الذي يزيد عرضه وفقا للمتطلبات الداخلية للولايات المتحدة الأمريكية.

✓ تقلبات الأسعار لا تقتصر على أسعار الذهب بل تمتد لتشمل باقي عناصر الاحتياطات (خاصة العملات الأجنبية) بفعل عامل المضاربة وغيره مما يعني أن تقلبات الأسعار لا تقتصر على الذهب فقط.

✓ أصبح الذهب سلعة ولكنه ليس كغيره من السلع فهو أداة استثمارية مفضلة.

✓ فقد الذهب وظائفه النقدية خاصة كونه وسيلة دفع في المبادلات الدولية، ولكنه ما زال يشكل غطاء للعملات، واستعاد بريقه بين الأصول المختلفة إذ أصبح وسيلة للحصول على سيولة في أوقات الأزمات والتضخم.

✓ يتجه الاهتمام حاليا نحو التداول في البورصات وبأسهم مدعومة بالذهب، باعتبار الذهب أقدر الأصول على الصمود في التقلبات المالية الدولية، وخبراء الاستثمار يؤكدون أنه يحدث توازنا في المحافظ الاستثمارية لأنه عامل أمان.

✓ اتجاه البنوك المركزية إلى زيادة احتياطياتها الذهبية دليل على استعادة الذهب لمكانته المفقودة بين وسائل السيولة الدولية الأخرى.

✓ هناك علاقة عكسية بين سوق الذهب وسوق الأسهم والسندات، وقد أصبح الذهب بديلا عن الدولار الذي بدأ يفقد مركزه بفعل تراجع الاقتصاد الأمريكي أمام باقي الاقتصاديات الكبرى.

رابعا: الاحتياطي العالمي من الذهب.

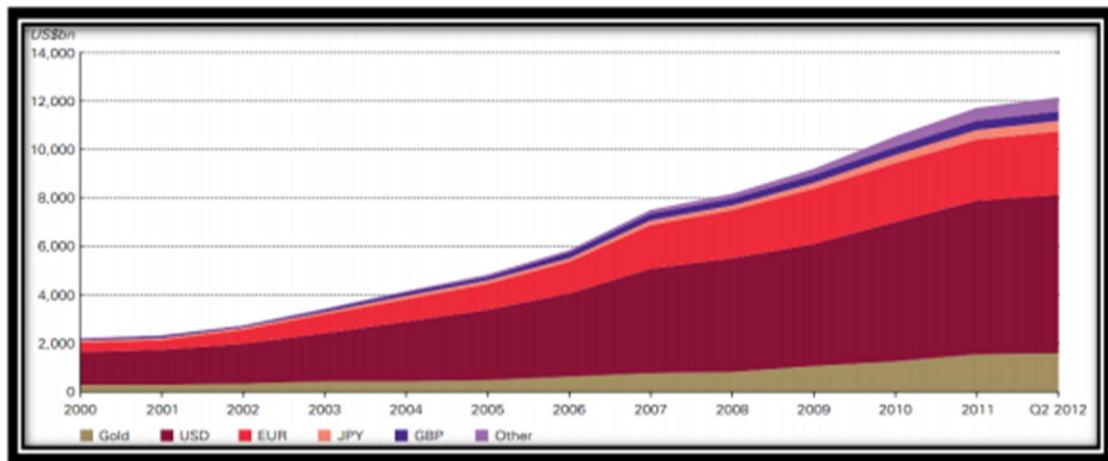
نظرا لكون الذهب من المعادن النفيسة ذات الجاذبية وذات القيمة العالية إضافة إلى قابليته للتحويل إلى سيولة نقدية فقد حاز القابلية لاستخدامه كوسيلة دفع، ومن ثم استخدامه كاحتياطي من قبل البنوك المركزية ومن المؤسسات الدولية المختلفة ليكون الضمان الفعال في حالة حدوث

¹ - محمدي الطيب، مرجع سبق ذكره، ص 27.

الأزمات الطارئة كالحروب، أو في حالة تجميد الاحتياطات الأجنبية لأي دولة في البنوك العالمية أو غيرها من الأزمات. لذلك فقد احتفظت العديد من البنوك والمؤسسات الدولية بكميات ضخمة من الذهب كاحتياطي لمواجهة الأزمات المختلفة، وقد أدى انخفاض أسعار الذهب في الثمانينيات وبداية التسعينيات من القرن العشرين إلى إلحاق خسائر كبيرة في الاحتياطات التي كانت تمتلكها هذه البنوك والمؤسسات الدولية، مما أدى إلى قيام معظمها بخفض احتياطاتها من الذهب منذ التسعينيات، لتصل إلى 950 مليون أوقية من الذهب في نهاية عام 2000، كما تراجعت قيمة هذه الاحتياطات من 340.1 مليار دولار نهاية عام 1991 لتصل إلى حوالي 265.2 مليار دولار عام 2000 بنسبة تراجع بلغت حوالي 22% من ناحية أخرى ساهم تغير الأوضاع الدولية وصعوبة استخدام الذهب كوسيلة للدفع، علاوة على عدم قدرة الدولة التي تعاني من حروب من الاستفادة من الذهب في حالة تجميد احتياطاتها الأجنبية (حيث يتم شموله ضمن هذه الاحتياطات) ساهم في ذلك انخفاض احتياطات البنوك المركزية من الذهب، فقد رأت الكثير من البنوك المركزية أن الاحتفاظ باحتياطات الذهب أمر غير اقتصادي لذا لجأت الكثير منها للتخلص من معظم ما تمتلكه من احتياطات الذهب واستبداله بأصول أخرى تُدر دخولا أعلى في ذلك الوقت¹.

شكل رقم (3-1): تطور الاحتياطي العالمي من الذهب النقدي إلى إجمالي احتياطي الصرف الأجنبي (2000-2012).

الوحدة بالدولار.



Source: central Bank diversification strategies-rebalancing from the US dollar and the euro, World Gold Council, 2013.

¹ - أسعار الذهب.... إلى أين؟، التقرير الاقتصادي، العدد 24، مجلس النقد السعودي، الرياض، المملكة العربية السعودية، أكتوبر 2011م.

لقد شهدت احتياطات الذهب نموًا معتبرًا، حتى أثناء الأزمة المالية العالمية سنة 2008، ويتضح من خلال بيانات مشتريات الذهب للبنوك المركزية بعد عقود من كونها البائع الرئيسي للذهب إلى المشتري الرئيسي له، أما عن المشتريين الرئيسيين للذهب خلال هذه الفترة فهي كما يلي: الصين ثم روسيا بالإضافة إلى الهند والمملكة العربية السعودية والمكسيك وتركيا، فقد أصبح الذهب أكثر جاذبية بعد الأزمة المالية العالمية¹.

خامسًا: الطلب العالمي على الذهب.

في الوقت الذي تراجع فيه حجم الإنتاج العالمي من الذهب، أدى تضاعف سكان العالم والتطورات التي شهدتها العالم في المجالات المختلفة إلى تزايد الطلب على الذهب بسبب استخداماته العديدة في المجالات الصناعية والغذائية والطبية والهندسية، بحيث لم يقتصر استخدامه فقط على الاقتناء للزينة بل تعدى ذلك إلى مجالات أخرى، هذا إلى جانب دخول شرائح وفئات أخرى من المستهلكين إلى أسواق الذهب خلال السنوات الأخيرة مع التغيرات الحادثة في مستويات المعيشة واهتمام الأفراد مستهلكين ومستثمرين بهذا المعدن وأهمية اقتنائه. من ناحية أخرى زاد الطلب من قبل البنوك المركزية في جميع دول العالم على الذهب لدعم وتنويع احتياطاتها، الأمر الذي أدى إلى سحب كميات كبيرة من الأسواق. يمكن تقسيم الطلب على الذهب وفقا للاستخدامات التالية:

1-الطلب على المجوهرات: ويمثل نسبة كبيرة من الطلب على الذهب بشكل عام؛

2-التكنولوجيا: يُستخدم الذهب في الإلكترونيات وطب الأسنان واستخدامات صناعية أخرى؛

3-الاستثمار: يُستخدم الذهب كاستثمار أو كعملة أو كاحتياطي في البنوك المركزية، ويمثل أكبر نسبة للطلب فهو يمثل 48% من إجمالي الطلب على الذهب، فيمكن شراء سبائك من الذهب بأوزان مختلفة بغرض الاستثمار أو شراء صناديق ذهب متداولة (تمثل استثمار لحظي بالذهب عن طريق أسهم معينة) أو تقوم البنوك المركزية بالاحتفاظ بالذهب كاحتياطي للعملة المصدرة ونجد أن انخفاض أو زيادة الاستثمار بالذهب هو العامل الأساسي في التأثير على أسعار الذهب عالميا و"محليا"؛

4-البنوك المركزية والمؤسسات الأخرى: لعل أهم الأسباب الرئيسية التي تكمن وراء الارتفاع الكبير في مشتريات البنوك المركزية تعود إلى اضطراب سعر صرف العملات الرئيسية التي تشكل الاحتياطي الأجنبي لدول العالم ومخاوف حدوث "حرب عملات" وسط سياسات الدول الرئيسية في مجموعة السبع الرامية إلى خفض سعر العملات لزيادة تنافسية صادراتها في الأسواق الدولية، ومن الأسباب الأخرى لهذه المشتريات الكبيرة سياسات التسيير الكمي التي تقود إلى تدهور سعر العملة لأنها تزيد من

¹ - بوخاري لعلو، بوجلال محمد، الدينار الذهبي كأداة لتسوية المدفوعات بين الدول الإسلامية، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، العدد 12، جامعة المسيلة، الجزائر، 2014، ص172.

الكتلة النقدية المتداولة في الأسواق ومن هذا المنطلق عمدت الكثير من دول العالم إلى التحوط بالذهب ضد هذه المخاطر¹. والجدول الموالي يُوضح الطلب العالمي على الذهب وفقا لمجالات الاستخدام:

جدول رقم (2-1): الطلب العالمي على الذهب وفقا لمجالات الاستخدام

الطلب العالمي على الذهب (طن)	الربع الثاني 2014	الربع الثاني 2015	التغير
المجوهرات	549.5	213.5	-14%
التكنولوجيا	86.3	85.5	-1%
الاستثمار	199.5	178.5	-11%
البنوك المركزية والمؤسسات الأخرى	157.2	137.4	-13%
المجموع	1038.0	914.9	-12%

Source: World Gold Council, gold Demand Trend, Second quarter 2015, august 2015, P02.

يشير التوزيع النسبي للطلب العالمي على الذهب عام 2014 و2015 إلى استحواذ الاستهلاك من أجل المجوهرات والطلب لغرض الاستثمار والبنوك المركزية والمؤسسات الأخرى، في حين بلغ نصيب الطلب لأغراض الصناعة والتكنولوجيا حوالي 86.3 و85.5 خلال الربع الثاني من عامي 2014 و2015 على التوالي، وذلك للاستخدام في الإلكترونيات والأسنان وغيرها من الاستخدامات

جدول (3-1): ترتيب احتياطي الذهب العالمي سنة 2021 للدول العشرة الأولى

الرتبة	الدولة/المنظمة	احتياطيات الذهب (بالطن المتري)	نسبة الذهب إلى احتياطي النقد الأجنبي
01	الو. م. أ.	8133.5	78.7%
02	ألمانيا	3362.4	76.1%
-	الصندوق النقدي الدولي	2814	غ/م
03	إيطاليا	2451.8	70.7%

¹ - محمد صالح سلمان، تحليل العلاقة السببية الطويلة والقصيرة الأجل بين سعر النفط الخام العالمي وسعر الذهب وسعر صرف الدولار، مجلة العلوم الاقتصادية، المجلد 20، العدد 5، جامعة بغداد، العراق، 2014، ص338.

04	فرنسا	2436.2	66%
05	روسيا	2298.5	23.7%
06	الصين	1948.3	3.5%
07	سويسرا	1040	6.1%
08	اليابان	765.2	3.3%
09	الهند	676.6	7.0%
10	هولندا	612.5	69%

Source: World Gold Council, august 2021, P02.

نشر مجلس الذهب العالمي تقريراً شهر أوت سنة 2021 عن احتياطات الذهب التي تملكها دول العالم، وأشار إلى أن احتياطات البنوك المركزية في العالم من المعدن النفيس بلغت 3571.35 ألف طن ويشمل هذا التقرير 98 دولة من ضمنها 16 دولة عربية. وأشار التقرير إلى أن التحديث يجري عن الاحتياطات التي تمتلكها البنوك المركزية من المعدن النفيس، حيث أظهر التقرير أن الولايات المتحدة تصدر القائمة باحتياطات تبلغ 8133.5 طن، ومن ثم ألمانيا باحتياطات بلغت 3359.1 طن تليها إيطاليا في المرتبة الثالثة باحتياطي قدره، تليها فرنسا في المرتبة الرابعة باحتياطي بلغ 2435.3 طن بينما احتلت فرنسا المرتبة الرابعة باحتياطي بلغ 2436.4 طن، وحلت روسيا في المركز الخامس باحتياطي بلغ 2298.5 طن، واحتلت الصين المرتبة السادسة باحتياطي بلغ 1948.3 طن، وحلت سويسرا في المرتبة السابعة باحتياطي بلغ 1040 طن، واحتلت اليابان المرتبة الثامنة باحتياطي بلغ 765.2 طن، وحلت الهند في المرتبة التاسعة باحتياطي بلغ 676.6 طن، وحلت هولندا في المركز العاشر باحتياطي بلغ 612.5 طن. وجاءت الجزائر في المركز الرابع والعشرين باحتياطي بلغ 173.6 طن نهاية سنة 2021 ويرجع ذلك إلى الاستكشافات الجديدة للذهب بالجزائر.

المطلب الثاني: هيكل العملات المكونة لاحتياطي الصرف الأجنبي بالبنوك المركزية.

يتكون هيكل العملات الأجنبية لاحتياطي الصرف الأجنبي بالبنوك المركزية من العملات الارتكازية وهي الدولار الأمريكي والجنيه الإسترليني والفرنك السويسري والأورو والين اليابان والعملات الاحتياطيات الغير تقليدية وهي الدولار الكندي والدولار الأسترالي، وفيما يلي بالتفصيل نسبة كل عملة في هيكل الاحتياطي الأجنبي بالمصارف المركزية في العالم.

أولاً: مفهوم العملات الارتكازية أهمها وشروطها:¹

1-تعريف العملات الارتكازية: يُقصد بالعملات الارتكازية "العملات الوطنية القوية القابلة للتحويل وشائعة الاستخدام في تسوية المدفوعات الدولية، وهي بالأساس تتمتع بالقبول العام في الوفاء بالالتزامات خارج حدود دولتها، ووظائفها في المجال الدولي هي نفس الوظائف التي يتعين عليها القيام بها في الاقتصاد المحلي"².

2-أهم العملات الارتكازية في العالم: يُشكل الدولار الأمريكي المحور الأساسي للنظام النقدي الدولي، ونقطة الارتكاز في نظام استقرار أسعار الصرف، إلى جانب عملات إرتكازية أخرى.

✓ **الدولار الأمريكي:** الدولار الأمريكي هو العملة الرسمية للولايات المتحدة الأمريكية،

ويُساوي مئة سنت، وكلمة Dollar، هي تحريف باللغة الإنجليزية لكلمة تالير، التي هي عملة نمساوية قديمة من الفضة، شغلت مكانة منذ سكها في بوهيميا عام 1519. وقد اعتمدت الولايات المتحدة عملة الدولار كعملة رسمية سنة 1875، ومدلول الترميز \$ هو أن الحرف S يرمز ل State والخطين العموديين يرمزان ل United، وقد تم عرض تفسير الرمز \$ نظراً لأنه لم يعتمد حرف D كرمز للدولار، مثل العملات الأخرى التي عادة ما تعتمد أول حرف كرمز لها³.

✓ **الجنيه الإسترليني:** الجنيه الإسترليني هي العملة المتداولة في المملكة المتحدة وتوابعها

وتنقسم إلى 100 بنس، وهو يختلف عن عملة الجنيه القديم التي كانت مستخدمة جنبا إلى جنب مع الباوند منذ قرون. ويعتبر الجنيه الإسترليني العملة المفضلة جنبا إلى جنب مع الدولار الأمريكي قبل بدء التعامل بالأورو:

✓ **العملة الأوروبية الموحدة:** يمثل الأورو EURO اسم العملة الأوروبية الموحدة، وقد تم

الاتفاق على هذه التسمية في اجتماع مدريد 1995 بعد خلافات كبيرة بين ألمانيا وفرنسا حول التسمية الرسمية، ليتدخل المجلس الأوروبي ويحسم الأمر لصالح كلمة EURO، وقد اعتمد شعار العملة الموحدة الأورو €، حيث يمثل الحرف الأول E الحرف الأول لكلمة EURO يخترقه خطان أفقيان للاستقرار، تم تقديمهم في بداية عام 1999

¹ - وتجدر الإشارة إلى أنه يجب التفريق بين العملات الأجنبية والعملات الارتكازية، فالأولى تعرف بأنها موجودات هذه الدولة من عملات الدول الأخرى، أما العملات الارتكازية فهي ذلك الرمز لعملة وطنية تتمتع بالقبول العام خارج حدود دولتها، والتي تقيم بها الالتزامات المالية الدولية.

² - رمزي زكي، مرجع سبق ذكره، ص253.

³ - هني أحمد، العملة والنقود، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية، الجزائر، 2006، ص08.

ليتم تداوله رسمياً سنة 2002 وكان الهدف من هذه الفترة هو تحقيق وخلق العادة والاعتقاد على المعاملات بالأورو¹؛

✓ **الين الياباني:** وهو عملة اليابان ورمزه ¥، تم إدخال الين بطابعه القانوني في اليابان 1870، والشئ الغريب في العملة اليابانية هو عدد الوحدات الجزئية الكبيرة التي تتكون منها الأوراق النقدية وهي: 1000، 2000، 5000، 10000. لذلك فقيمة الين منخفضة نسبياً مقارنة بالدولار والعملة العالمية الأخرى، وهذا ما يحسن من ترتيب البلاد اقتصادياً ويجعل منافسة اليابان داخل السوق العالمية ممكنة وبتكلفة ليست بالباهظة؛

✓ **الفرنك السويسري:** وهو العملة القانونية في سويسرا، ورمزه CHF. حيث نص الدستور الفدرالي الجديد لعام 1848 على أن الحكومة الاتحادية هي الكيان الوحيد المخول بصك النقود في سويسرا. أعقب هذا بعامين قانون العملة الاتحادي الأول والصادر عن الجمعية الاتحادية في 07 ماي 1850، والذي قدم الفرنك كوحدة نقدية في سويسرا².

3- الشروط الواجب توافرها في العملات الارتكازية: يُحدد سكانل أربع شروط أساسية للعملة وهي³:

✓ أن هذه العملة يجب أن تكون عملة دولية ذات مكانة كبيرة في مجال التجارة العالمية، كما أن ذلك يعني أن هذه العملة يجب أن تكون لها سوق عالمية يتوافر فيها عرض هذه العملة والطلب عليها، ووفقاً لنظام صرف حر؛

✓ يجب أن تتمتع قيمة هذه العملة بقدر كبير من الثبات، أي تنفرد بميزة نسبية في المحافظة على قيمتها بالقياس إلى سائر العملات الأخرى؛

✓ أن هذه العملة يجب أن تكون مُرتكزة في بلدها الأصلي على نظام نقدي ومصرفي على درجة كبيرة من التقدم والخبرة في مؤسساته، وكفاءة عالية في طرق إدارته؛

✓ أن هذه العملة يجب ألا تخضع للندرة الدورية، وهو ما يعني أن ميزان المدفوعات البلد الذي تنتهي إليه، يجب أن يتسم بصفات هيكلية أساسية حتى لا تحدث هذه الندرة.

¹ - الحضيرى محمد أحمد، اليورو الإطار الشامل والكامل للعملة الأوروبية الوحيدة، مجموعة النيل العربية، ط1، جمهورية مصر العربية، 2002، ص29.

² - BBC News, **Swiss National Bank acts to weaken strong France:** Last accessed 06 September 2013, p01, web <http://www.bbc news business>.

³ - رمزي زكي، مرجع سبق ذكره، ص74.

ثانيا: التطور التاريخي للتنافس الريادي بين العملات الارتكازية في تشكيل الاحتياطات الدولية.

شهد هيكل احتياطي الصرف الأجنبي تنافسا شديدا بين العملات الأجنبية الارتكازية وفيما يلي أهم مراحل هذه التطورات:

1-هيمنة الجنيه الإسترليني على عملات الاحتياطي: (1880-1913): في الفترة التي سبقت الحرب العالمية الأولى في ظل قاعدة الذهب والتي بدأت في الانتشار في الثلث الأول من القرن التاسع عشر باتخاذ بريطانيا لها كقاعدة نقدية بقانون صدر في 1819 وأصبح ساري المفعول في سنة 1821. وبحلول عام 1870 لحقت بها بعض الدول الأخرى مثل ألمانيا، فرنسا والولايات المتحدة حتى جاء عام 1900 الذي أضحت فيه جميع الدول تقريبا تأخذ بقاعدة الذهب باستثناء الصين والمكسيك اللتان فضلتا قاعدة الفضة.

2-نظام مزدوج من احتياطي العملة (1920-1939): وعقب انتهاء الحرب العالمية الأولى جرت محاولات حقيقية من أجل إعادة الحياة إلى قاعدة الذهب، حيث سجل التاريخ عودة إنجلترا إلى قاعدة الذهب في عام 1925، ولم يكن هذا السعر منصفًا بالنسبة للدولار الذي كان أقوى بكثير من الجنيه، وقد كان لأزمة الثلاثينات الشهيرة بـ (أزمة الكساد العظيم) والتي ابتدأت بوادرها عام 1929 ثم ما لبثت أن عمت جميع الدول الرأسمالية دون استثناء، وهي تعتبر أخطر أزمة عرفتها الرأسمالية في تاريخها الطويل، إذ أدى هبوط أسعار السندات والأوراق المالية إلى مستويات متدنية جدا، أعقبتها موجات بطالة عاتية وهبوط شديد ومتراكم في الطلب وانخفاض مخيف في الأسعار والنتائج. وبروز الدولار كعملة احتياطية من الأهمية. كل هذه العوامل ساهمت في تراجع مكانة الجنيه الإسترليني كعملة مهيمنة على مكونات الاحتياطات الدولية وبروز الدولار الأمريكي كعملة احتياطية تنافس الجنيه في تشكل الاحتياطات الأجنبية خلال السنوات ما بين الحربين العالميتين.

3-هيمنة الدولار (منذ الحرب العالمية الثانية): بعد الحرب العالمية الثانية، عزز الدولار دوره كعملة رئيسية، حيث شكل الدولار المحور الأساسي للنظام النقدي الدولي الذي جاء به مؤتمر بريتون وودز ونقطة الارتكاز في نظام استقرار أسعار الصرف ويعود السبب في ذلك لكون الولايات المتحدة الأمريكية خرجت منتصرة من الحرب وبكامل قوتها الاقتصادية لأن الحرب لم تدر رحالها في أراضي أمريكية على عكس أوروبا التي دمرتها الحرب فأصبح الدولار سيد العملات بلا منازع. وفي المرحلة التي أعقبت الحرب قامت الدول الأوروبية بجمع أرصدة دولارية من أجل شراء السلع الأمريكية التي تحتاجها وكانت الولايات المتحدة ملتزمة بتحويل الدولار إلى ذهب بمقابل أجر لذلك¹، حيث كانت تحتفظ بثلاثة أرباع

¹ - Andreas Steiner, A Tale of Two Deficits Public Budget Balance of Currency Countries, Institute of Empirical Economic Research, University of Osnabruech, February 2013, P:5-9.

مخزون الذهب العالمي. والشكل الموالي يوضح التطور التاريخي للتنافس بين العملات الإرتكازية منذ 1988.

ثالثاً: مستقبل تشكيلة الاحتياطات الدولية في ظل التنافس بين الأورو والدولار.

تشابه الظروف المحيطة بالدولار حالياً بشكل كبير مع الظروف التي أحاطت بالجنيه الإسترليني في ثلاثينيات القرن الماضي وأربعينياته، خاصة عندما تحولت بريطانيا من دولة دائنة إلى دولة مدينة، ما دفع الدول إلى ترك الجنيه الإسترليني، واللجوء إلى الدولار الذي أبدى تماسكا وقدرة كبيرة على التحويل خلال تلك الفترة. ويعيش الدولار حالة من التراجع أمام العملات الرئيسية منذ عام 2001، وقد أتت الأزمة المالية لعام 2008 لتزيد أسباب تدهوره، حيث أنها تسببت في¹:

1- بلوغ عجز الموازنة الأمريكية مستوى قياسيا، وعدم القدرة على تداركه بسهولة في السنوات المقبلة؛

2- تحول الولايات المتحدة من أكبر دائن إلى أكبر مدين على مستوى العالم، بعد أن وصل الدين الأمريكي إلى نحو 11.4 تريليون دولار، بالإضافة إلى توقع ارتفاعه بنحو تريليون دولار سنويا خلال العقد المقبل؛

3- عزوف الدول عن الاستثمار في السندات الأمريكية لتخوفها من تعرض الدولار من مزيد التدهور؛

4- تعارض سياسات التحفيز الاقتصادي الأمريكي ومتطلبات دعم الدولار، وعدم استبعاد الحكومة الأمريكية بضح المزيد من السيولة في الاقتصاد، إذا ثبتت حاجته إلى ذلك، ما يُهدد بالمزيد من تراجع الدولار؛

5- تزايد المخاوف من تحول الدول إلى تنوع احتياطاتها بعيدا عن الدولار، وتزداد المخاوف من تحول الصين ذات أكبر احتياطي عالمي من العملات الأجنبية.

¹ - هل يقبل العالم على نظام احتياطي متعدد العملات؟، أخبار الساعة، العدد 4131، السنة السادسة عشر، مركز الإمارات للدراسات مركز الدراسات والبحوث الاستراتيجية، أبوظبي، الإمارات العربية المتحدة 7 يونيو 2009، ص9.

رابعاً: دلائل استمرارية زيادة الدولار في تشكيلة الاحتياطيات الدولية من العملات الأجنبية.

بالرغم من الآراء المتشائمة* حول مستقبل الدولار وإحلاله بعملة أخرى في ظل التنافس الشديد بينه وبين الأورو للسيطرة على محور النظام النقدي الدولي إلا أن كثير من دول العالم مازالت مستمرة في الاحتفاظ بالدولار كعملة احتياط، على الرغم من المخاطر المتعددة التي تحيط بهذه العملة، والأسباب التي تقف وراء ذلك تكمن في النقاط التالية:

1- عملة التسعير الدولية: إن الدولار الأمريكي هو عملة التعامل الأساسية للعالم، على الرغم من انخفاض نصيب الولايات المتحدة في المعاملات التجارية العالمية، كما أن الدولار هو عملة التسعير الأساسية للسلع الاستراتيجية الدولية¹ على غرار النفط، والغاز الطبيعي والذهب والحبوب وغيرها، لذا فإن دورة أسواق السلع الدولية تعد من أهم المحركات الأساسية في الأداء الاقتصادي الأمريكي، إذ أن غالبية الدول المستوردة لهذه السلع تحتاج إلى الدولار لتسديد قيمة مشترياتها. كما أن مصدري السلع الاستراتيجية بالمقابل يحتفظون باحتياطياتهم النقدية بالدولار، ثم يقومون بإعادة استثمارها في الاقتصاد الأمريكي، كما أن هناك بعض الدول عملاتها ترتبط بالدولار بشكل رئيسي، حيث نجد معظم عملات دول الخليج ترتبط بالدولار بشكل رئيسي، الأمر الذي يعرضها للضغوط وهذا أدى بشكل كبير إلى تراجع إيرادات هذه الدول نتيجة تراجع الدولار أمام العملات الأجنبية الأخرى وعلى رأسها الأورو، وهو ما يؤدي إلى تراجع في حجم استثمارات الدول النفطية بشكل كبير.²

2- عملة الملاذ الآمن زمن الأزمات: يعد الدولار الأمريكي من وجهة نظر المستثمرين بمثابة الملاذ الآمن، حيث يميل المستثمرون للفرار إلى الدولار الأمريكي كعملة آمنة، رغم أن الولايات المتحدة هي مبعث الأزمة المالية التي ما زال الاقتصاد العالمي يعاني من ارتداداتها، ومما يدل على ذلك أنه في أوج الركود الاقتصادي بالولايات المتحدة عام 2008 ارتفع الدولار بنسبة 4.3 بالمائة أمام الأورو، ومقابل سلة من

* الآراء المتشائمة حول مستقبل الدولار كلها تنبأت بزوال تراجع زيادة الدولار كعملة احتياط رئيسية، وتعود هذه الآراء إلى:

توقع فراد برغستن مدير معهد بيترسون للاقتصاد الدولي أن يصل الأورو بركب الدولار على مدى السنوات القادمة، كما توقع غاري هيفباور أن اليونان الصيني سيصبح عملة احتياط رئيسية، وحسب المدير العام للشؤون الاقتصادية والمالية، والمفوضية الأوروبية كلاوس ريغلين تنبأ بظهور نظام عملات متعددة، قد يستمر الدولار ليكون العملة المهيمنة على الاقتصاد العالمي، ولكن ليس لفترة طويلة وسيضم الأورو على الأقل خمسة وعشرين من الاقتصاديات والتي ستمثل أكبر كتلة اقتصادي في العالم، وستكون أسواقها المالية الأكثر أهمية، كما سيتم ربط عدة عملات بالأورو. ولمزيد من التفصيل حول الآراء المتشائمة حول مستقبل الدولار كعملة احتياط رئيسية أنظر: بودري شريف، مستقبل الدولار الأمريكي كعملة دولية في ظل التوجه نحو عملات عالمية أخرى، مجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، قسم العلوم الاقتصادية والقانونية، العدد 13، جامعة الشلف، الجزائر، جانفي 2015، ص 62-63.

¹ - بابل ودراك وآخرون، ضرر الضمان، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، الولايات المتحدة الأمريكية، ديسمبر 2015، ص 53.

² - خالد حنفي وآخرون، النظام النقدي العالمي بعد الأزمة العالمية "رؤية عربية"، ورقة بحث مقدمة للمؤتمر العلمي العاشر حول: الاقتصاديات العربية وتطورات ما بعد الأزمة الاقتصادية العالمية، الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية، لبنان، 2009، ص 17.

العملات الرئيسية ارتفع الدولار أيضا بنسبة 5.8 بالمائة. كذلك، يعكس هذا التفضيل السيولة غير العادية التي تتميز بها أسواق أدوات الدين الدولارية، ومن المعلوم أن السيولة هي أهم الخصائص التي يبحث عنها المستثمرون في أوقات الأزمات، فضلا عن ذلك، فإن سندات الخزنة الأمريكية، تعد أهم الأصول المالية التي يتم التعامل عليها بين المستثمرين الدوليين، والتي تتمتع بسمعة ممتازة في درجة استقرارها.

3- أداة استثمار في الأصول المالية الدولية: إن الدولار الأمريكي يسانده، كعملة احتياط، أسواق متسعة وعميقة لأدوات دين واستثمار بالدولار الأمريكي، بصفة خاصة لا يزال يعد الدين الأمريكي أكثر أدوات الدين أهمية في العالم، وأكثرها تداولاً، ومن أعلاها تصنيفاً واعتمادية بين أدوات الدين على مستوى العالم.

4- الثقل السياسي والعسكري الأمريكي: هناك عامل آخر يتميز به الدولار، وهو الثقل السياسي والعسكري للولايات المتحدة الأمريكية في العالم، فالتدخل التاريخي المتواصل في قضايا الشعوب وسياساتها، والتدخل العسكري خارج حدودها على غرار التدخل في أفغانستان عام 2001، والعراق عام 2003، أعطى الانطباع بأن الدولار لا يزال قوة كبيرة وساهم في نشره بقوة في أنحاء العالم¹.

5- غياب البدائل الجاهزة لإحلال الدولار الأمريكي: تعرض الدولار الأمريكي بعد الصدمات الاقتصادية والمالية التي أصابت الولايات المتحدة الأمريكية مطلع العقد الأول من القرن العشرين، إلى هزات عنيفة كادت الإطاحة به كعملة دولية، لولا التطورات اللاحقة التي أسهمت بإعادة الاعتبار له مؤقتاً، فقد ظهرت مطالبات باستبدال الدولار كعملة احتياط وتسعير دولية، وانضمت الصين إلى روسيا، وتبعها بعض الأصوات التي نادى بذلك منها ألمانيا، المطالبة باستبدال الدولار الأمريكي كونه مركز النظام النقدي الدولي.

فرغم التدهور الكبير الذي يعاني منه الدولار، إلا أن هناك أسباب عدة ستجعل العملة الأمريكية بعيدة عن الخطر ولو مؤقتاً، كون هذا الأخير يمكن أن يكون أقوى الضعفاء، وليس قويا بالضرورة، حيث يعاني الأورو من أزمة ديون سيادية، مهددة بذلك مستقبل بقائه كعملة موحدة لمنطقة الأورو، باعتبارها من أخطر المشاكل التي تعرضت لها منطقة الأورو في عقدها الأول فصل الربيع من 2010²، ولا ريب أن نطاق أي ابتعاد عن الدولار سوف يكون محمداً بغياب بديل جذاب بشكل واضح³.

¹ - بنجامين كوهين، مستقبل عملات الاحتياطي، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، واشنطن، الولايات المتحدة الأمريكية، سبتمبر 2009، ص 26-27.

² - معزوز لقمان، التحديات الاستراتيجية التي تواجه الدولار الأمريكي: قراءة تحليلية في حاضر ومستقبل الدولار الأمريكي، مجلة البحوث والدراسات الإنسانية، العدد 9، جامعة سكيكدة، الجزائر، 2014، ص 182.

³ - بنجامين كوهين، مرجع نفسه، ص 28.

خامساً: نصيب الاحتياطي الأجنبي من العملات الأجنبية الريادية حسب قاعدة بيانات الكوفر*.

لقد تغيرت تركيبة هيكل عملات احتياطيات الصرف الأجنبي عالمياً تدريجياً على مدى السنوات الماضية، ففي السنوات الأربع الماضية قد استقرت حصة الدولار في حين انخفضت حصة الأورو ونمت الحيازات من عملات أخرى. فحصة الدولار بلغت ذروتها في سنة 2001 بـ 75.1% ثم تراجعت هذه الحصة إلى 62% في 2009 مدفوعة بانخفاض في قيمة الدولار والتنوع التدريجي إلى عملات أخرى خلال هذه الفترة ومع ذلك خلال الأربع السنوات الماضية قد تغيرت الحصة قليلاً وانتهت سنة 2013 عند 6.89%.

ويوضح الجدول رقم (1-03) هيكل عملات احتياطيات الصرف الأجنبي خلال الفترة 2012-2019، حيث وفقاً للتقرير بلغ إجمالي احتياطيات الصرف الأجنبي عالمياً لدى البنوك المركزية في سنة 2013 11.7 تريليون دولار تقريباً، منها 3.9 تريليون دولار احتياطيات تملكها الدول المتقدمة و7.8 تريليون دولار تملكها الاقتصاديات الناشئة والنامية.

جدول رقم (1-4): تطور حصة العملات الأجنبية في إجمالي الحيازة الرسمية من النقد الأجنبي خلال الفترة (2011-2021).
(الوحدة: نسبة مئوية%)

العملة	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
الدولار الأمريكي	65.5	64.1	62	61.8	62.3	61.9	61.9	60.89	60.93	59	58
الأورو	25.1	26.3	26.4	27.7	26	24.7	23.9	24.74	24.48	20	21
الين الياباني	3.1	2.9	3.1	2.9	3.7	3.6	3.9	3.85	3.98	5	5
الجنيه الإسترليني	4.4	4.7	4	4.2	3.9	3.8	4	3.99	3.86	3.8	3.7
الفرنك	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.27	1.27	1.1	1.2

* إن قاعدة بيانات الكوفر المعدة من طرف مكتب الإحصاءات لصندوق النقد الدولي تنشر بيانات فصلية في نهاية الفترة في شكل مجاميع إحصائية والعملات المحددة في الكوفر هي الدولار الأمريكي، الجنيه الإسترليني، اليورو، الين الياباني، الفرنك السويسري، الدولار الكندي والدولار الأسترالي، وتم تضمين كافة العملات الأخرى في فئة عملات أخرى، وقبل إدخال الأورو في 1999 كان يتم تحديد العديد من العملات الأوروبية بشكل منفصل في الكوفر كالفرنك الفرنسي والمارك الألماني والجلدر الهولندي، ويتم الإبلاغ عن البيانات لصندوق النقد الدولي بشكل طوعي وسري فالبيانات المنشورة هي المجاميع لكل عملة لثلاثة مجموعات هي البلدان المتقدمة والناشئة والنامية. وفي الوقت الحاضر هناك 146 مراسل ويتألفون من الدول الأعضاء في صندوق النقد الدولي، والبلدان غير الأعضاء، والكيانات الأخرى التي تحتفظ باحتياطيات الصرف الأجنبي البيانات المنشورة عن الاحتياطيات.

السويسري											
الدولار الكندي	1.81	1.81	1.9	1.83	1.42	1.92	1.89	1.83	1.9	-	-
الدولار الأسترالي	1.80	1.83	1.83	1.77	1.76	1.72	1.74	1.72	1.73	-	-
عملات أخرى	7.76	7.46	2.81	3.01	3.23	5.4	4.4	3.1	2.2	1.8	1.8

Source: Survey On The Holdings Of Currencies In Official Foreign Currency Assets, International Monetary Fund, Washington, USA, 05/05/2021.

بلغت احتياطيات الصرف الأجنبي من إجمالي الحيازة الرسمية من النقد الأجنبي من الدولار الأمريكي 65.5% سنة 2011، وبقيت تتراوح بين 61.8% و62.9% حتى سنة 2019، وانخفضت إلى 59% و58%.

وارتفعت حصة الاحتياطيات من النقد الأجنبي المقومة بالين الياباني من 2.9% في 2012 لتبلغ 3.7% سنة 2015 و3.9% في سنة 2017، أما حصة الجنيه الإسترليني والفرنك السويسري لم يطرأ أي تغير يذكر، ففي عام 2012 بلغت 4.4% حيازة الجنيه الإسترليني و0.2% حيازة الفرنك السويسري، كما شهدت حصة العملات الأخرى ارتفاعاً خلال الفترة 2013-2016 من 2.2% في 2008 إلى 5.4% في 2017 إلى 3.23% في سنة 2019. كما شهدت سنة 2012 بداية نشر بيانات عن الحيازة من الدولار الكندي والأسترالي حيث سجل الدولار الكندي في سنة 2013 نسبة تقترب من 1.9% كما سجل الدولار الأسترالي نسبة 1.73%.

سادساً: العملات الاحتياطية غير التقليدية

العملات الاحتياطية غير التقليدية هي تلك العملات المحتفظ بها من طرف البنوك المركزية ضمن احتياطياتها من الصرف الأجنبي من غير العملات الاحتياطية الخمس الرئيسية (الدولار الأمريكي، الأورو، الين الياباني، الجنيه الإسترليني، الفرنك السويسري)¹، وتشمل عملات الدول المتقدمة مثل: الدولار الكندي، الدولار الأسترالي، الدولار النيوزلندي، الكرونة النرويجية وعملات اقتصاديات ناشئة مثل: الريال البرازيلي، و اليوان الصيني، والروبية الهندية، والروبل الروسي، ويتم نشر بيانات عن هذه

¹ - بن علي بلعوز و بوكريد عبد القادر، العوامل المساهمة في تفضيل البنوك المركزية للعملات الاحتياطية غير التقليدية-دراسة حالة الدولار الكندي، مجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، قسم العلوم الاقتصادية والقانونية، العدد 14، جامعة الشلف، الجزائر، جوان 2015، ص28.

العملات في إحصاءات هيكل عملات الاحتياطي لدى الصندوق النقد الدولي ضمن فئة العملات الأخرى بالإضافة إلى الدولار الأسترالي والكندي.

إن تغيرا مهما في الاحتياطيات الرسمية في العالم تمثل في زيادة التنوع من حيث تكوين العملة، فحتى وقت قريب كان يتم استثمار الاحتياطيات في خمس عملات تقليدية: الدولار الأمريكي والأورو والين الياباني والجنيه الإسترليني والفرنك السويسري. لقد أضاف الصندوق النقدي الدولي في عام 2012 الدولار الأسترالي والكندي العملتين الغنيتين بالسلع الأساسية والرئادتين عالميا، بوصفهما أصلين معتمدين من الأصول الاحتياطية الرسمية، كما لو أنه يؤكد عزمه على إصلاح النظام النقدي الدولي، وبذلك ترتفع قائمة الأصول الاحتياطية المعترف بها رسميا إلى سبعة أصول: الدولار، الأورو والجنيه الإسترليني، والين الياباني والفرنك السويسري إضافة إلى كل من الدولار الأسترالي والدولار الكندي، هذه الخطة قد يتوقعها المرء بوصفها خطوة أولى تقود إلى التغيير¹.

ووفقا لأحدث البيانات من تكوين عملات احتياطيات الصرف (كوفر) الصندوق النقد الدولي، حتى 2007، فئة العملات الأخرى نادرا ما تجاوزت 2 في المائة من إجمالي الاحتياطيات. بحلول عام 2013، بلغت فئة العملات الأخرى أكثر من ثلاثة أضعاف أي 6.3 في المائة، منها الدولار الكندي يمثل نحو 3.8 نقطة مئوية. هذا تخصيص كبير شمل عملة الاحتياطيات الأجنبية.

المطلب الثالث: حقوق السحب الخاصة كعملة دولية.

تُعد حقوق السحب الخاصة نظاما مبتكرا ابتدعه صندوق النقد الدولي لحل مشكلة نقص السيولة التي واجهت الجماعة الدولية في أواخر ستينات القرن العشرين، حيث صُممت حقوق السحب الخاصة كعملة احتياطية، غير أنها تمثل أقل من واحد في المائة من إجمالي الاحتياطي النقدي العالمي، الأمر الذي خلق لها المشاكل لاعتمادها كعملة احتياط دولية.

أولا: حقوق السحب الخاصة (المفهوم والخصائص).

حقوق السحب الخاصة هي أصل احتياطي دولي استحدثه الصندوق في عام 1969 ليصبح مكملا للأصول الرسمية الخاصة بالبلدان الأعضاء، ويتم تحديد قيمة هذا الأصل اعتمادا على سلة من أربع عملات دول أساسية، ويمكن مبادلته بأي من العملات القابلة للتداول الحر، وقد زاد مقدار

¹ - ويليام ميدلوكوب، الانهيار الكبير حروب الذهب ونهاية النظام المالي العالمي، ترجمة (ابتسام محمد الخضراء)، العبيكان للنشر والتوزيع، الطبعة العربية الأولى، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2016، ص224.

حقوق السحب الخاصة من 21.4 مليار وحدة إلى 204.1 مليار وحدة (أي ما يعادل حوالي 308 مليار دولار أمريكي، محولة باستخدام السعر السائد في 31 أوت 2010)¹.

1- مفهوم حقوق السحب الخاصة: هي قروض دفترية ينشئها صندوق النقد الدولي ويستخدمها لمساعدة أعضائه بصورة اختيارية، فحقوق السحب الخاصة ليست عملة معدنية أو ورقية بل وحدة حسابية، لها قاعدة قانونية تستند عليها، وهي التزام الأعضاء بتقديم ما يقابلها بالعملات النقدية الدولية إذا ما طلب منهم ذلك، وعليه فإن هذا الالتزام القانوني للدول الأعضاء يعتبر هو الأساس الذي يستند عليه صندوق النقد الدولي في إصدار حقوق السحب الخاصة، وبذلك فهي تشبه العملة المحلية من حيث قوة النقود القانونية، التي تتمتع بها داخل الدولة المصدرة لها.

وبالتالي فإن حقوق السحب الخاصة هي عبارة عن وحدات نقدية حسابية تمنح الحائز عليها حق الحصول على عملات قابلة للتحويل، ليس من موارد صندوق النقد الدولي، وإنما من موارد الدول الأعضاء في هذا الصندوق ذات الاحتياطات الجيدة.

ومن هذا يتضح أن حقوق السحب الخاصة هي مجرد إجراءات ائتمانية قيمتها من الالتزام بالاتفاقية الدولية التي أنشأتها، وحكمت استعمالها، وتتوقف الثقة بها على الثقة بصندوق النقد الدولي، والمسؤولية المشتركة لأعضائه²، هذا وتختلف حقوق السحب الخاصة عن عمليات صندوق النقد الدولي العادية في نقطتين هامتين³:

✓ عدم وجود مواعيد وفاء محددة لحقوق السحب الخاصة، بينما توجد مثل هذه المواعيد في تسهيلات صندوق النقد الدولي العادية، حيث يجب تسديدها خلال فترة تتراوح ما بين 3-5 سنوات؛

✓ حرية العضو باستعمال 70% من إجمالي حصته في حقوق السحب الخاصة بشكل مستمر، دون أن يكون قد قدم مقابلهما أي شيء، ودون أي التزام بالتسديد في أي وقت من الأوقات، (هناك قرار مبدئي من الصندوق باستعمال 100% من إجمالي حصة العضو)، فإذا حصل لأحد أعضاء الصندوق (س) عجز في ميزان مدفوعاته، فإنه يطلب من الصندوق مساعدته، وبالتالي يتوسط الصندوق لدى عضو آخر (ص) بمن لديه فائض في ميزان المدفوعات، ويطلب منه تحويل حقوق السحب الخاصة للعضو

¹ - حقوق السحب الخاصة، صندوق النقد الدولي صحيفة وقائع، الولايات المتحدة الأمريكية، سبتمبر 2010. للاطلاع على الصحيفة أنظر: <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/sdr.htm>.

2-international monetari fund M//www.imf.org.sheets01/08/2016.

² - محمدي الطيب، إدارة احتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر (الواقع والمتطلبات)، مرجع سبق ذكره، ص 60.

³ - هيثم عجام، التمويل الدولي، دار زهران، المملكة الأردنية الهاشمية، 2006، ص 246.

الأول (س) إلى عملة حقيقية (دولار، ين...). وهكذا تعتبر حقوق السحب الخاصة عملية تحويل للقوة الشرائية (احتياطات دولية)، يحصل عليها العضو ليس بناء على حجم صادراته بل لحصوله على قروض دفترية من الصندوق تدفع له بالعملات القابلة للتحويل من قبل أعضاء آخرين بناء على طلب الصندوق.

في التعديل الأول لاتفاقية الصندوق (1969) تم إصدار ما قيمته 9.5 مليار وحدة حقوق سحب خاصة، تضاف إلى موارد الصندوق على شكل أقساط سنوية، ولمدة ثلاث سنوات تبدأ من 1970/1/1 وتنتهي في 1972/12/31 وقد تقرر توزيع هذا النوع الجديد من الاحتياطات (9.5 مليار وحدة) على الدول الأعضاء، على أساس النسبة المئوية لحصة كل عضو في رأس مال الصندوق. ولأهمية هذا النوع من الاحتياطات (السيولة) الدولية قام الصندوق بتأسيس قسم خاص أطلق عليه اسم قسم حقوق السحب الخاصة، مهمته إدارة العمليات المستخدمة لهذا النوع الجديد من الاحتياطي، كما أن الصندوق يفرض رسوما عند استخدام حقوق السحب الخاصة ويدفع عليه* إذا زاد رصيد العضو عن مخصصاته الصافية.

2- خصائص حقوق السحب الخاصة: بالنظر لتغير مراكز القوى الاقتصادية في العالم، فقد أجريت تعديلات متعددة على هذا النظام الجديد، مما أدى بالتالي إلى تغيير جذري في خصائص حقوق السحب الخاصة الأصلية، ويمكن تلخيص أهم السمات الأصلية والتعديلات التي أجريت فيما بعد، في الآتي¹:

✓ تُستخدم حقوق السحب الخاصة للحصول على عملات قابلة للتحويل، ولا يمكن استخدامها للحصول على الذهب:

✓ لا تُستخدم حقوق السحب الخاصة في المعاملات بين الأطراف ذات الصلة الخاصة، ولا يجوز حيازتها إلا من قبل الحكومات، ومجموعة محدودة من المؤسسات الرسمية التي لها صلاحية المصارف المركزية عند الضرورة، ولكن بعد عام 1987 وارتفاع أسعار النفط العالمية سمح باستخدامها في المعاملات والاتفاقيات الثنائية، وفي تسوية الالتزامات المالية ومنح القروض والمساعدات الخارجية، دون حاجة لأخذ موافقة

* يُشكل حساب الفائدة على حقوق السحب الخاصة أساسا لحساب الفائدة التي تحصل من البلدان الأعضاء على قروض الصندوق العادية (غير الميسرة)، والفائدة التي تسدد للأعضاء، على حيازتهم من حقوق السحب الخاصة والفائدة التي تحصل على مخصصاتهم من هذه الحقوق، والفائدة التي تُسدد للأعضاء على نسبة من اشتراكات عضويته. وسعر الفائدة على حقوق السحب الخاصة يتحدد أسبوعيا ويقوم على متوسط مرجح لأسعار الفائدة الممثلة على الدين قصير الأجل في أسواق المال التي تتداول فيها العملات المكونة لسلة حقوق السحب الخاصة.

¹ - هيثم عجام، مرجع سبق ذكره، ص 249.

مسبقة من الصندوق، كما سمح لبعض المؤسسات النقدية والإقليمية والدولية ومصارف التنمية بحيازتها والتعامل بها، ولكن مع ذلك ليس لها الحق في الحصول على عملات دولية مقابل التنازل عنها؛

✓ حددت وحدة حقوق السحب الخاصة بوزن معين من الذهب (0.888671 غ) بحيث تكون مساوية لقيمة الدولار الأمريكي المقوم بالذهب، ولكن نتيجة لتخفيض سعر صرف الدولار الأمريكي مرتين في عامي 1971 و1973 وبسبب إلغاء ارتباط الدولار بالذهب، فقد استخدمت منذ عام 1974 سلة العملات، لتحديد قيمة وحدة السحب الخاصة بالنسبة للدولار في الأسواق المالية العالمية يوميا؛

✓ الصفقات المالية بين الدول الأعضاء يجب أن تقتصر على تبادل حقوق السحب الخاصة مقابل العملة، ولا يجوز استعمال حقوق السحب في غير ذلك من الصفقات، التي تستخدم فيها على المستوى المحلي والاحتياطات على المستوى الدولي، هذه السمة ألغيت أيضا مع الزمن، بعد أن كسبت حقوق السحب الخاصة ثقة المؤسسات النقدية والمالية في العالم؛

✓ يحق للصندوق الحصول على حقوق السحب الخاصة، من خلال الحساب العام وبإمكانه حيازة حقوق السحب مقابل حصوله على عملات معينة؛

✓ تستخدم حقوق السحب الخاصة في تمويل العجز المؤقت في ميزان المدفوعات، وليس لتغير مكونات احتياطي الدولة، وهذه السمة ألغيت أيضا مع مرور الزمن، إذ أصبحت 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 طبقا للطرق المعتادة؛

✓ لا يجوز استعمال حقوق السحب الخاصة في الأسواق المالية الدولية مباشرة، وذلك منعا للمضاربات، بل لابد من تحويلها إلى عملات دولية أولا، فهي بهذا تشبه الذهب، إذ في الغالب يحول إلى عملات قابلة للتحويل قبل استخدامه كوسيلة في المدفوعات الدولية؛

✓ لا يجوز لأي عضو أن يمنح مساعدات خارجية للغير باستخدام حقوق السحب الخاصة، أو أن يستعملها في ضمان قرض معين ولكن هذا الشرط تجاوزته الأيام أيضا.

ثانيا: طريقة استخدام حقوق السحب الخاصة والتزامات مستخدميها.

كثيرا ما يحتاج البلدان الأعضاء إلى شراء حقوق السحب الخاصة لاستخدامها في سداد التزاماتها اتجاه الصندوق، أو أرغب في بيعها لتعديل مكونات احتياطياتها، ويقوم الصندوق بدور الوسيط بين الأعضاء والحائزين المعتمدين للتأكد من إمكانية مبادلة حقوق السحب الخاصة بالعملات القابلة للتداول الحر¹. فعلى سبيل المثال عندما يقرر بلد ما أن يستخدم مخصصاته من حقوق السحب الخاصة، فلا بد من أن يقبل بلد آخر بتلقيها، وهنا يأتي دور الصندوق النقدي الدولي لتحديد هذا البلد الآخر. فالصندوق يضمن من خلال تدخله لكل بلد أن يستخدم مخصصاته من حقوق السحب الخاصة إذا احتاج إلى استخدامها. ويصبح تدخل الصندوق وسيلة لتأمين سيولة للبلدان التي هي بحاجة لاستخدام حقوقها، كما أنه يكون واقيا للبلدان التي تقبل هذه الحقوق، وتقبل عملات البلدان الأخرى بأن لا تكون هي ذاتها دوما. وعندما يريد الصندوق تحديد بلدان لقبول حقوق السحب الخاصة فإنه ينظر إلى ميزان المدفوعات، ومستويات الاحتياطيات لاختار البلدان الأكثر قدرة. وقد اعتاد الصندوق على تحديد البلدان التي تزيد احتياطياتها على 150% من حصتها، كما كان يأخذ في الحسبان حجم الاستيراد وتغيراته خلال السنوات السابقة، ويظل تحليل وضع كل بلد متروكا لتقييمات الصندوق بما له من سلطة تقديرية.

ويجب على الصندوق تحديد البلد الذي حدد أن يقبل حقوق السحب الخاصة المقدمة من بلد آخر، وأن يقدم له عملة مقابلها. ويجب أن تكون هذه العملة "عملة قابلة للتحويل فعليا، وهذا يعني أن يمكن للبلد الذي حدده الصندوق ليكون متلقيا لحقوق السحب الخاصة أن يقدم عملة غير عملته، وغير العملة التي يرغب البلد المستخدم لمخصصاته من حقوق السحب الخاصة بالحصول عليها، شريطة أن تكون العملة المقدمة عملة قابلة للتحويل فعليا.

من ناحية أخرى، هناك حدود لالتزام البلد الذي يحدده الصندوق بتقديم لعملة لتجنيب البلدان التي تملك احتياطيات عالية جدا من أن تحدد بصورة دورية، ومن أن تخصص بمبالغ كبيرة. فعندما تبلغ حيازة البلد المحدد ثلاثة أمثال مقدار مخصصاته من حقوق السحب الخاصة يكون قد وصل بالتزامه إلى الحد الأقصى. وهذا يعني أن البلد المحدد يجب أن يقبل ضعفي مخصصاته من حقوق السحب الخاصة، مع الأخذ في الحسبان المقادير التي يكون قد استخدمها هو ذاته من الوحدات المخصصة له، فالبلدان الحائز على ثلثي وحدات حقوق السحب الخاصة يمكن أن يستخدمها في وقت

¹ - حقوق السحب الخاصة، مرجع سابق، تاريخ الإطلاع 2021/09/09

واحد، والبلدان الحائزة للثلث الثالث من هذه الوحدات ملتزمة بتقديم العملات التي يحتاج إليها حائزو الثلثين¹.

ثالثاً: توزيع العملات الدولية في سلة وحدات حقوق السحب الخاصة.

تتكون حقوق السحب الخاصة من سلة العملات الرئيسية، تشمل الدولار الأمريكي، الأورو الأوروبي، الين الياباني والجنيه الإسترليني. وتعكس أوزان العملات المستخدمة مستوى حجم الصادرات والواردات لتلك البلدان كل خمس سنوات، وتخضع هذه العملات للمراجعة كل خمس سنوات للوقوف على حقيقة مساهمتها النسبية في التجارة الخارجية والنظام المالي الدولي². والجدول الموالي يوضح أهم العملات الإرتكازية المكونة لحقوق السحب الخاصة:

جدول رقم (1-4): مساهمة العملات الإرتكازية في سلة عملات حقوق السحب الخاصة.

الفترة	دولار أمريكي	مارك ألماني	فرنك فرنسي	ين ياباني	جنيه إسترليني
1985-1981	0.540	0.460	0.740	34.000	0.0710
	%42	%19	%13	%13	%13
1990-1986	0.452	0.527	1.020	33.400	0.0893
	%42	%19	%12	%15	%12
1995-1991	0.572	0.453	0.800	31.800	0.0812
	%40	%21	%11	%17	%11
1998-1996	0.582	0.453	0.813	27.200	0.1050
	%39	%21	%11	%18	%11
الفترة	دولار أمريكي	الأورو	ين ياباني	جنيه إسترليني	
2000-1999	0.582	0.352	27.200	0.1020	
	%39	%32	%18	%11	
2005-2001	0.577	0.426	21.000	0.0984	
	%45	%29	%15	%11	
2010-2006	0.632	0.410	18.400	0.0903	
	%44	%34	%11	%11	
2015-2011	%41.9	%37.4	%9.4	%11.3	

المصدر: بودري الشريف، مستقبل الدولار الأمريكي كعملة دولية في ظل التوجه نحو عملات عالمية أخرى، مجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، قسم العلوم الاقتصادية والقانونية، العدد 13، جامعة الشلف، الجزائر، جانفي 2015، ص 61.

¹ - ياسر الحويش، حقوق السحب الخاصة: مفهومها، واقعها، ومستقبلها، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 30، العدد الثاني، جامعة دمشق، سوريا، 2014، ص 16-17.

² - عية عبد الرحمان، دور الدولار الأمريكي في التأثير على الاقتصاد العالمي - حالة الدول العربية النفطية، المؤتمر العلمي العاشر: الاقتصادات العربية وتطورات ما بعد الأزمة الاقتصادية، بيروت، لبنان، 1-20 ديسمبر 2009، ص 21.

نلاحظ من خلال الجدول السابق، نلاحظ أن نسبة مساهمة كل من الدولار الأمريكي والجنيه الإسترليني في سلة حقوق السحب الخاصة بقيت ثابتة تقريبا بنسبة حوالي 42% و11% على التوالي. في حين تزايدت أهمية ومكانة الأورو من نسبة 29% خلال الفترة (2001-2005) إلى نسبة 37.4% خلال الفترة الأخيرة (2011-2015)، وذلك على حساب الين الياباني الذي انخفضت مساهمته من 15% إلى نسبة 9.4% خلال نفس الفترات السابقة على التوالي.

رابعا: خطة توسيع استخدام حقوق السحب الخاصة كعملة دولية.

هناك ثلاثة مسارات يمكن عبرها زيادة حجم المعروض من حقوق السحب الخاصة، ولا بد من سلوكهما معا، وهما كالآتي:

1-ضم اليوان الصيني إلى سلة حقوق السحب الخاصة: فللمرة الأولى منذ 15 سنة يدخل تغيير على قائمة العملات التي تتألف منها حقوق السحب الخاصة، وهو تغيير وافق عليه المجلس التنفيذي للصندوق عقب إجراء مراجعته التنظيمية للعملات التي تشكل سلة حقوق السحب الخاصة، حيث ستقوم سلة حقوق السحب الخاصة المعدلة على الأوزان التالية: 41.73% للدولار الأمريكي، 30.93% للأورو، و10.92% لليوان الصيني، 8.33% للين الياباني، و8.09% للجنيه الإسترليني، وهي أوزان مستمدة من الصيغة الجديدة التي اعتمدها الصندوق في هذه المراجعة والتي سيجري العمل بها في 1 أكتوبر 2016¹.

2-إطلاق تخصيصات جديدة أخرى لحقوق السحب الخاصة: وذلك من خلال قيام صندوق النقد الدولي بإطلاق تخصيصات جديدة للدول الأعضاء فيه، مع تأسيس لجنة، يمكن تسميتها مثلا: "لجنة السياسات النقدية الدولية" يكون على عاتقها التقدم إلى إدارة صندوق النقد الدولي بتوصية، تدعوه فيها إلى إطلاق تخصيص جديد من حقوق السحب الخاصة في حسابات الدول الأعضاء، وينبغي على هذه اللجنة أن يترأسها المدير العام لصندوق النقد الدولي، وأن تضم محافظي البنوك المركزية للدول الخمسة، والتي تُشكل عملاتها مجتمعة، سلة حقوق السحب الخاصة إلى جانب البرازيل، إذ يمكن ضم عملتها في آخر الأمر، إلى سلة حقوق السحب الخاصة.

3-تأسيس حساب استبدال العملات بحقوق السحب الخاصة: تمثل الطريقة الثانية لزيادة عرض حقوق السحب الخاصة بتأسيس ما يمكن تسميته "حساب استبدال" تستطيع الدول من خلاله أن

¹ - اليوان الصيني ينضم إلى سلة حقوق السحب الخاصة التي أنشأها الصندوق، نشرة صندوق النقد الدولي الإلكتروني، الولايات المتحدة الأمريكية، ديسمبر، 2015.

تودع موجوداتها من العملات الارتكازية لدى صندوق النقد الدولي، وأن تتلقى ما يعادلها من حقوق سحب خاصة، يتم إيداعها في حساباتها استنادا إلى سعر الصرف السائد آنذاك¹.
المطلب الرابع: شريحة الاحتياطي (موقف الدولة لدى صندوق النقد الدولي).
أولا: تعريف شريحة الاحتياط.

تعرف شريحة الاحتياط على أنها قيام الدولة العضو بشراء عملة من صندوق النقد الدولي دون أن يؤدي ذلك إلى زيادة في حوزة الصندوق من عملة الدولة العضو، إلا ما يجاوز مستوى حصته في الصندوق، ويتم الاكتتاب في الشريحة الاحتياطية بعملات مقبولة من الصندوق أو بحقوق السحب الخاصة، ففي حدود الشريحة الذهبية، وهي الاقتراض الأول للعضو، يستطيع هذا العضو أن يطمئن إلى إجابة طلبه².

وقد تغير مسمى الشريحة الذهبية إلى شريحة الاحتياط بموجب التعديل الثاني تأكيدا لحق العضو في استخدام موارد الصندوق دون تشاور مسبق معه، وشريحة الاحتياط تعرف بأنها قيام الدولة العضو بشراء عملة من الصندوق دون أن يؤدي ذلك إلى زيادة ما في حوزة الصندوق من عملة الدولة العضو إلى ما يجاوز مستوى حصته في الصندوق، ويتم الاكتتاب في الشريحة الاحتياطية بعملات مقبولة من الصندوق أو بحقوق السحب الخاصة³.

ثانيا: الجدل الاقتصادي حول اعتبار شريحة الاحتياط عنصر احتياطي.

1-المعارضون: يعتبر بعض الاقتصاديين أن شريحة الاحتياط تعد قرضا وليست ضمن عناصر الاحتياطات الدولية نظرا للقيود المفروضة على استخدامها ومنها⁴:

✓ لا يجوز استخدامها لمواجهة اختلال أساسي في ميزان المدفوعات وقصور دورها على معالجتها الاختلال المؤقت.

✓ يتم السحب بناء على نسبة محددة من حجم حصة العضو (25%) وبما لا يتجاوز ما بحوزة الصندوق من متراكم عملة العضو وعن 200% من قيمة حصته.

¹ - باولا سوباتشي وجون دريفل، ما بعد الدولار: إعادة التفكير في النظام النقدي الدولي، مجلة دراسات عالمية، مركز الإمارات للدراسات والبحوث الاستراتيجية، العدد 94، أبو ظبي، مارس 2010، ص 79-82.

² - مرني صنديد معي الدين، تحليل كفاية احتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر، مذكرة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة وهران، الجزائر، 2013، ص 77.

³ - محمدي الطيب، إدارة احتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر (الواقع والمتطلبات)، مرجع سبق ذكره، ص 57.

⁴ - أمل عطاء عبد الكريم، دور الاحتياطي الدولي بالبنك المركزي المصري، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة عين الشمس، 1997، ص 24.

✓ تسحب الدولة الشريحة الذهبية عن طريق شراءها من صندوق النقد الدولي وبعملاتها الوطنية ويدفع عنها فائدة أو عمولة تتراوح بين 0.5% و1.5%، بالإضافة إلى نسبة أخرى تتوقف على مقدار المبلغ وأجل رده وتتراوح بين 3% و5% سنويا.

2-المؤيدون: إلا أن هذا القول مردود عليه من حيث أن:

✓ تلك الشروط المحددة لاستخدام الشريحة الذهبية لا تعد قيودا على استخدام العضو لحجم الشريحة المخصصة له بل تعد ضوابط تحكم عملية إنشاء السيولة وتنظيم السحب منها. ✓ أي عنصر من عناصر الاحتياطيات النقدية الدولية ينطوي على تكلفة عائد أيضا، ونسبة الفائدة على شريحة الاحتياط تتراوح بين 0.5% و1.5% تعد تكلفة ضئيلة للاحتفاظ بأصل احتياطي لمواجهة الظروف الطارئة، مما يعني أن الضوابط الموضوعية لاستخدام شريحة الاحتياط لا تنفي عنها صفة الأصل الاحتياطي.

وكخلاصة لعناصر الاحتياطيات الأجنبية يستعرض الجدول الموالي مجموع مكونات احتياطيات الصرف الأجنبي في العالم خلال عامي 2013 و2014:

جدول رقم (1-5): مكونات احتياطي الصرف الأجنبي في العالم خلال سنتي 2013 و2014.

2014		2013		
النسبة من المجموع	القيمة (تريليون دولار)	النسبة من المجموع	القيمة (تريليون دولار)	
100.00	7.832.731.17	100.00	7.897.817.42	مجموع الأصول النقدية الأجنبية الرسمية
86.03	6.738.534.06	85.84	6.779.830.42	مجموع العملات المملوكة
79.34	6.214.838.24	79.47	6.276.718.91	سلة عملات حقوق السحب الخاصة
54.78	4.290.575.54	52.66	4.158.921.34	الدولار الأمريكي
18.09	1.417.328.09	20.30	1.603.466.98	الأورو
3.51	274.564.80	3.65	287.966.45	الجنيه الإسترليني
2.97	232.369.81	2.87	226.364.14	الين الياباني
6.69	523.695.81	6.37	503.111.51	سلة عملات خارج حقوق السحب الخاصة
1.82	142.451.37	1.91	151.026.62	الدولار الأسترالي
1.71	133.869.60	1.69	133.863.09	الدولار الكندي
0.95	74.611.87	0.57	45.358.87	اليوان الصيني
0.20	15.365.62	0.20	16.077.82	الفرنك السويسري
0.19	15.213.97	0.21	16.805.46	الدولار النيوزلاندي
0.17	13.224.57	0.17	13.819.59	الكرونة السويدية
0.15	12.050.16	0.18	13.956.93	الكرونة النرويجية

0.05	3.912.38	0.06	4.388.19	الدولار السنغافوري
0.04	3.335.65	0.04	3.416.08	الريال البرازيلي
0.04	3.140.54	0.03	2.687.69	الرند الجنوب إفريقي
0.01	1.000.11	0.01	459.23	الروبي الهندي
0.00	355.97	0.00	360.81	الروبل الروسي
1.34	105.164.00	1.28	100.891.13	عملات أخرى
13.97	1.094.197.11	14.16	1.117.987.00	أصول أخرى
9.28	727.181.42	9.12	720.135.84	الذهب النقدي
3.24	254.117.58	3.31	261.099.94	وحدات حقوق السحب الخاصة
1.44	112.989.11	1.73	136.751.22	شريحة الاحتياط لدى صندوق النقد الدولي

Source: Survey On The Holdings Of Currencies In Official Foreign Currency Assets, International Monetary Fund, Washington, USA, 2015.

المبحث الثالث

قنوات تراكم احتياطات الصرف الأجنبي.

تراكمت الاحتياطات الأجنبية تاريخيا عبر السنين، وهذا التراكم ليس مملوكا لهذا الجيل، بل هو الحق لجميع الأجيال ولا يجوز التفريط به، ولا زالت الدول المتقدمة والنامية على السواء تراكم ثروات وأصول سائلة أو شبه سائلة من الذهب والعملات الأجنبية وحقوق السحب الخاصة SDR وكذلك أصول مالية وعينية شكلت بمجملها احتياطات مهمة لمواجهة وتحقيق وظائف وأهداف داخلية وخارجية.

المطلب الأول: فائض الحساب الجاري كمصدر لتراكم احتياطات الصرف الأجنبي.

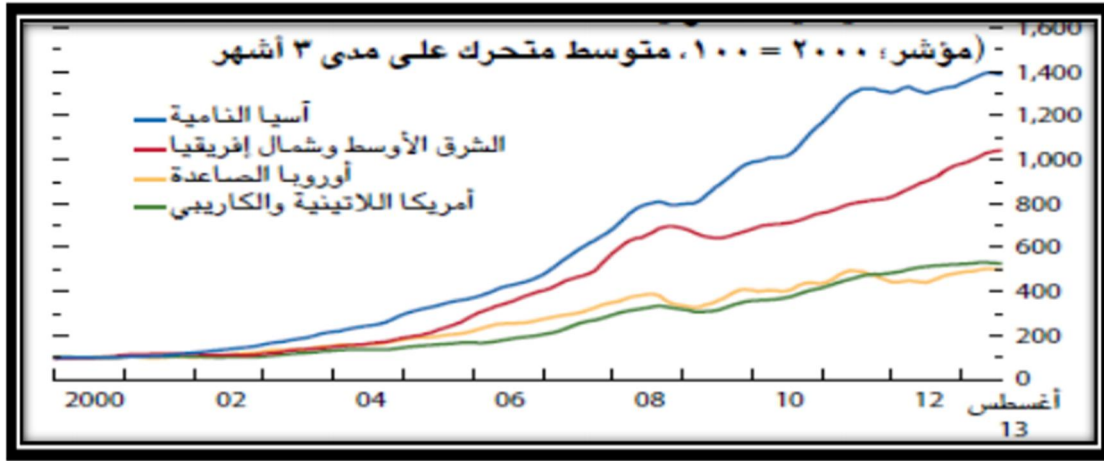
إن من أهم نتائج الأزمات المالية التي شهدتها دول عديدة صاعدة ونامية خلال تسعينيات القرن العشرين ولاسيما الأزمة الآسيوية (1997/1998)* حدث نمو هائل في حيازة الاحتياطي الأجنبي من قبل الدول المتأثرة بالأزمة. حيث تبلورت وظيفة الاحتياطي الأجنبي كمخزون وقائي، من صدمات التعرض للتوقف أو للنقص المفاجئ لتدفقات رأس المال الأجنبي أو للتأمين الذاتي ضد التقلب في حصيلة الصادرات. ومع اتساع نطاق التشابكات الاقتصادية، وعدوى انتقال الأزمات على المستوى العالمي، لم يعد الأمر يتمثل في مجرد حيازة رصيد ضخم من الاحتياطي الأجنبي، بل أصبح الأكثر أهمية -ولا سيما للدول الأكثر عرضة للصدمات هو حيازة الحجم من الاحتياطي الأجنبي الذي يمكن الدولة من تقوية مناعتها من المخاطر المحتملة للصدمات الخارجية بأقل تكلفة ممكنة.

كما تسارعت وتيرة تراكم احتياطات الصرف الأجنبي على المستوى الدولي خلال السنوات الأخيرة عن طريق عدة قنوات: فمن مصادر الاحتياطات الأجنبية فائض ميزان المدفوعات نتيجة قوة الاقتصاد أو نتيجة ريعية الاقتصاد. ففي حالة الاقتصاد الريعي مثلا، وهو حال الدول النفطية عموما والخليجية خصوصا، وقد يكون مصدر الاحتياطات الأجنبية أو جزء منها القروض الخارجية بهدف الحفاظ على مستويات أمانة منها والمنح والمساعدات الخارجية، كما قد يكون مصدر جزء من

* شهدت الدول الآسيوية (تايلاندا وكوريا الجنوبية وإندونيسيا والفلبين وماليزيا) أزمة مالية شديدة بدأت بانفجار عملة تايلندا عقب قرار تعويم العملة الذي اتخذته الحكومة والتي فشلت بعد ذلك محاولاتها في دعم عملتها في مواجهة موجة المضاربات القوية التي تعرضت لها، التي كانت نتيجة التغييرات في اتجاه أسعار الفائدة العالمية التي أدت إلى إطلاق شرارة التغيير في اتجاه تدفقات رؤوس الأموال العالمية مما سبب هبوطا في أسواق الأسهم الآسيوية ولمزيد من التفصيل حول أسباب الأزمة المالية الآسيوية أنظر: منصف شرقي وفارس قطر، الأزمة الآسيوية: الجذور، الآليات والدروس المستفادة، مجلة رؤى اقتصادية، العدد الثاني، جامعة الوادي، الجزائر. ونور هاقان فوناش، أزمة شرق آسيا: عبر البلدان منظمة المؤتمر الإسلامي، مجلة التعاون الاقتصادي بين الدول الإسلامية، مركز الأبحاث الإحصائية والاقتصادية والاجتماعية والتدريب للدول الإسلامية، أنقرة، تركيا، 2001. والقرى عبد الرحمان، الأزمات المالية العالمية رؤية تحليلية للتجارب السابقة وعدم الاستفادة منها، مجلة ملفات الأبحاث في الاقتصاد والتسيير، العدد 6، المملكة المغربية، 2013.

الاحتياطات ما يسمى برؤوس الأموال الأجنبية الساخنة التي تبحث باستمرار عن فرص الاستثمار المربح السريع والمضاربة في الأسواق المالية وأسواق الصرف وفروقات أسعار الفائدة.

شكل رقم (4-1): تراكم الاحتياطات الدولية في العالم خلال الفترة (2000-2019).



المصدر: الصندوق النقدي الدولي، دراسة استقصائية للأوضاع الاقتصادية والمالية العالمية، آفاق الاقتصاد العالمي: تحولات وتوترات، واشنطن، الولايات المتحدة الأمريكية، أكتوبر 2019، ص 10.

عندما يتوافر فائض متواصل في الحساب الجاري من ميزان المدفوعات مع العالم الخارجي إلى الدرجة التي تتراكم عندها هذه الفوائض المتتالية على شكل احتياطات مكتسبة، وقد ينشأ هذا الفائض من أرصدة الميزان التجاري* والتحويلات الجارية.

يتضمن الحساب الجاري جميع المدفوعات والهبات الناتجة عن شراء أو بيع السلع والخدمات خلال فترة محددة، وبصفة عامة هناك نوعان من المعاملات التي تدخل في هذا الحساب التي شكلت أهم مصادر تراكم احتياطي الصرف الأجنبي لبعض الدول¹:

❖ فائض الميزان التجاري؛

❖ تحويلات المهاجرين والمعونات الأجنبية.

ففي كثير من الدول يمثل الفائض في الميزان الجاري أهم مصدر لموارد النقد الأجنبي، إلا أن أهم عنصر في هذا الحساب هو الميزان التجاري، وبخاصة في الدول ذات التركيز السلبي العالية مثل البلدان المصدرة للنفط.

إن مستوى الاحتياطات الدولية الرسمية من الصرف الأجنبي المتاحة لدى البنك المركزي يوضح مدى قدرة هذا البنك في استخدام هذه الاحتياطات كمصدر للتمويل، في حالة نقص حجم التدفقات

* يشمل الميزان التجاري كافة البنود المادية المتعلقة بحركة السلع والخدمات من صادرات وواردات بلد ما مع بقية العالم في فترة زمنية محددة، ويشكل الفرق بين الصادرات والواردات فائض في الميزان التجاري.

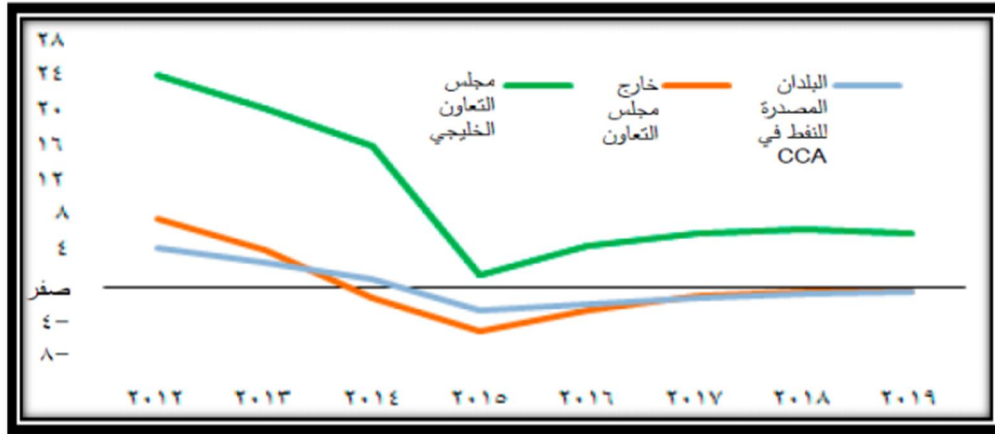
¹- Adam elhiraika, reserves accumulation in african countries: sources, end effect, UNECA, work paper, November 2007, P05.

الداخلية لرؤوس الأموال الأجنبية، أو زيادة التدفقات الرأسمالية الخارجية عن التدفقات الرأسمالية الداخلية، أو حدوث زيادة كبيرة مفاجئة في عجز ميزان الحساب الجاري في الأجل القصير، فهذه الاحتياطات تُعد مصدراً أقل تكلفة لتمويل عجز ميزان الحساب الجاري¹.

من المتوقع أن تصل خسائر صادرات النفط عام 2015م إلى قرابة 300 مليار دولار أو 21 نقطة مئوية من إجمالي الناتج المحلي في دول مجلس التعاون الخليجي، وحوالي 90 مليار دولار أو 10 نقاط مئوية من إجمالي الناتج المحلي في البلدان خارج مجلس التعاون الخليجي، وحوالي 35 مليار دولار أو 8 نقاط مئوية من إجمالي الناتج المحلي في البلدان المصدرة للنفط في منطقة آسيا الوسطى، وسوف تكون أكثر البلدان تأثراً هي الكويت وقطر والعراق وعمان وليبيا والمملكة العربية السعودية. ونتيجة لذلك يتوقع انخفاض فوائض الحسابات الجارية في عام 2015م إلى 1.6% من إجمالي الناتج المحلي في دول مجلس التعاون الخليجي والبلدان المصدرة للنفط في منطقة القوقاز وآسيا الوسطى، فيرجح أن تسجل عجزاً بنحو 5% و2.7% من إجمالي الناتج المحلي على التوالي.

شكل رقم (1-5): رصيد الحساب الجاري للبلدان المصدرة للنفط (2012-2019م) % من إجمالي

الناتج المحلي.



المصدر: صندوق النقد الدولي، مستجدات آفاق الاقتصاد الإقليمي، إدارة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى، واشنطن، الولايات المتحدة، يناير 2019م، ص 10.

المطلب الثاني: تحويلات المهاجرين والمعونات الأجنبية.

أولاً: تحويلات المهاجرين.

تعرف تحويلات المهاجرين وفقاً لصندوق النقد الدولي على "أنها تحويلات جارية، خاصة تضم السلع والأصول المالية من مهاجرين أو عاملين مقيمين خارج الدولة لفترة سنة أو أكثر إلى أشخاص في

¹ - مجدي الشوري، اختبار استدامة عجز ميزان الحساب الجاري للاقتصاد المصري، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العددان 55-56، المركز العربي لدراسات الوحدة العربية، القاهرة، جمهورية مصر العربية، صيف-خريف 2011م، ص 171.

دولهم الأصل"¹. وهناك اتفاق من جانب المؤسسات الدولية كالبنك الدولي وصندوق النقد الدولي المعنية برصد وإحصاء تحويلات المهاجرين إلى أنها تتكون من مجموع ثلاثة بنود فرعية هي²:

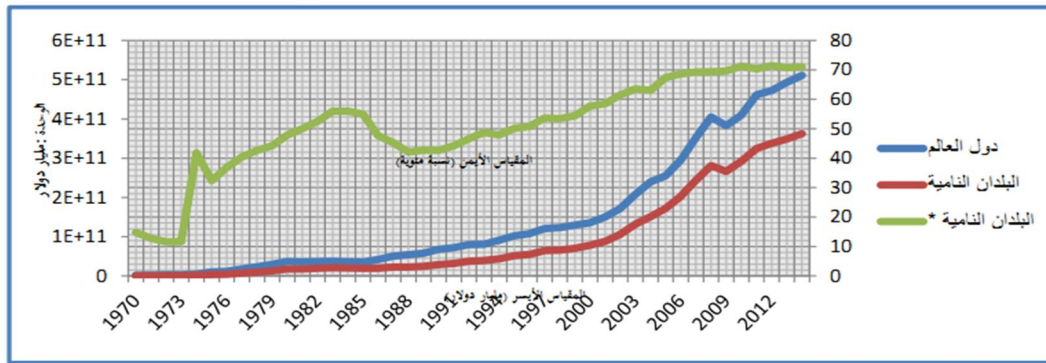
1- تعويضات العاملين مكون من الدخل؛

2- تحويلات العاملين هي مكون من التحويلات الجارية وكلاهما جزء من الحساب الجاري؛

3- تحويلات المهاجرين تُمثل مكونا من التحويلات الرأسمالية والتي هي جزء من الحساب الرأسمالي.

وتُعتبر تحويلات المهاجرين بالنسبة للدول المستقبلية للتحويلات، أحد أهم مصادر التدفقات النقدية الواردة إليها، ولذلك فهي ذات تأثير هام على أداء الاقتصاد الكلي فيها، كما تُشكل تحويلات المهاجرين في الخارج أحد أهم مصادر الإيرادات من العملات الأجنبية، خاصة وأن معظم الدول النامية التي تُصدر العمالة تعاني نقص في رؤوس الأموال، مما يشكل عقبة أساسية أمام دفع عجلة النمو الاقتصادي فيها. فالتحويلات المالية الخارجية لا تدعم ندرة الإيرادات من العملات الأجنبية فحسب، بل توفر مصدرا مهما للدخار الإضافي وتكوين رأس المال³.

شكل رقم (1-6): تطور تدفق تحويلات المهاجرين على المستوى الدولي للفترة (1970-2019).



*تدفق تحويلات المهاجرين إلى الدول النامية كنسبة مئوية من إجمالي تدفقها إلى دول العالم.

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على world Bank Data base وبرنامج Excel 2010.

من خلال ما يوضحه الشكل، نلاحظ أن فترة ما قبل التسعينات تراوحت تدفقات التحويلات المالية للمهاجرين ما بين حوالي 2 مليار دولار سنة 1970 وأكثر من 66 مليار دولار سنة 1990، إلا أنها ارتفعت خلال عقد التسعينات ووصلت سنة 2000 إلى أزيد من 135 مليار دولار؛ ولقد كان للدول

¹ - صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، الفصل العاشر، أبو ظبي، 2006م، ص174.

² - نبيل محمد الطبري، دور تحويلات العاملين في تمويل التنمية في الجمهورية اليمنية خلال الفترة 1990-2010م، مداخلة ضمن المؤتمر الدولي العاشر حول "التوجهات الحديثة في تمويل التنمية"، المعهد العربي للتخطيط، بيروت، الجمهورية اللبنانية، 11-13 أبريل 2011م، ص5.

³ - علي أحمد السقاف، الصعوبات والمعوقات التي تحول دون مساهمة المغتربين في التنمية في اليمن، مجلة العلوم الإدارية، العدد الأول، السنة الأولى، جامعة عدن، جمهورية اليمن، 2010م، ص12.

النامية نصيب كبير من هذه التحويلات، حيث ارتفعت الهجرة من الدول النامية إلى الدول الغنية والمتقدمة، وبلغت أكثر من 50% للدول النامية من إجمالي التحويلات في العالم، وأكثر من 76% سنة 2011، وهي مرشحة للارتفاع حسب المنحنى التصاعدي الذي يوضحه الشكل.

يُعتبر انسياب رؤوس الأموال الأجنبية إلى الدول المضيفة عاملاً أساسياً في توفير النقد الأجنبي اللازم لاستيراد احتياجات الاستثمار من سلع رأسمالية و سلع وسيطة وتقنية... إلخ، مما يمكن من استغلال الموارد الاقتصادية المعطلة. وهذا يؤدي بالتأكيد إلى زيادة الطاقة الاستيعابية للدول المضيفة، كما تساهم رؤوس الأموال الأجنبية في تخفيف حدة العجز في ميزان المدفوعات¹.

ثانياً: المساعدات الرسمية للتنمية (Official Développement Assistance).

يمكن تعريف المساعدات الرسمية للتنمية على أنها "تتضمن كافة المنح النقدية والعينية والقروض الميسرة الرسمية ذات الطابع الاقتصادي، والتي تنطوي على تحويل الموارد من الدول المتقدمة إلى الدول الأقل نمواً بهدف تحقيق التنمية وتعديل الهياكل الاقتصادية والاجتماعية فيها"²، كما يقصد بها "المنح والمساعدات التي يقدمها البنك الدولي وصندوق النقد الدولي وبنوك التنمية الإقليمية، وبعض وكالات الأمم المتحدة"³. وتعتبر المساعدات الرسمية للتنمية جزءاً من التمويل الرسمي للتنمية الذي تحصل عليه الدول النامية من الدول المتقدمة، وتشمل المنح والهبات والقروض الميسرة التي تحتوي على 25% على الأقل من عامل المنح، أما التمويل الرسمي للتنمية فيتمثل بالتدفقات التمويلية من الدول المتقدمة والمؤسسات الدولية والإقليمية إلى الدول النامية، ويشمل القروض التي تُمنح على أساس أسعار فائدة أقل من تلك التي تُحددها السوق. وترتبط المعونات الخارجية بالمساعدات الرسمية التنموية وهو موجهة نحو الفقراء.

يمكن تقسيم المعونات أو المساعدات الرسمية إلى ثنائية ومتعددة، تُدار الأولى من طرف وكالات حكومية في الدول المانحة، أما المساعدات أو المعونات المتعددة الأطراف فهي ممولة من طرف حكومات مانحة ولكنها تُدار من قبل مؤسسات الأمم المتحدة مثل البنك الدولي أو برنامج الأمم المتحدة الإنمائي، وعموماً تُشكل المساعدات الدولية (المتعددة الأطراف) حوالي ثلث المساعدات، كما أن جزءاً من المساعدات الثنائية يعتبر مساعدات "مشروطة" أي لا بد من استخدامها في شراء السلع والخدمات من الدول المانحة.

¹ - هشام عبد الباقي، تقدير الحجم الأمثل للمعونات الخارجية للاقتصاد البحريني، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 40، مركز دراسات الوحدة العربية، القاهرة، جمهورية مصر العربية، خريف 2007، ص 14.

² - يونس أحمد البطريق، السياسات الدولية في المالية العامة، الدار الجامعية، الطبعة الثانية، الإسكندرية، مصر، 2004/2003، ص 09.

³ - فليح حسن خلف، التمويل الدولي، مؤسسة الوراق، عمان، الأردن، 2004، ص 233.

كما عرّفت لجنة التنمية معونات التنمية الرسمية بأنها الموارد المتدفقة من الدول الغنية إلى الدول النامية، ولكن يجب أن تُحقق هذه الموارد ثلاثة شروط رئيسية هي¹:

✓ أن تكون من مصادر رسمية؛

✓ أن تكون بغرض التنمية؛

✓ أن تحتوي على شروط امتيازيه، أي عنصر المنحة لا يقل فيها عن 25%.

تلعب المنح والهبات الدولية الرسمية دورا هاما في برامج التنمية باعتبارها أحد مصادر التمويل اللازمة لتلك البرامج ولاسيما بالنسبة للدول الأقل قدرة على اجتذاب الاستثمار الخاص المباشر، ولا شك أن المنح والهبات تساعد على تعبئة الموارد المحلية حال استخدامها وفقا لقواعد محددة وبشفافية مطلقة تحول دون استخدام هذه المنح كما يجب. وفي هذا الصدد فإن استخدام المنح والهبات في برامج التنمية سيؤدي إلى تحسين رأس المال البشري والطاقات الإنتاجية والتصديرية، وهي من الأدوات الهامة في إطار دعم البرامج التعليمية والصحية وتحسين البنية التحتية والطاقة وذلك بهدف رفع كفاءة الاقتصاد بوجه عام.

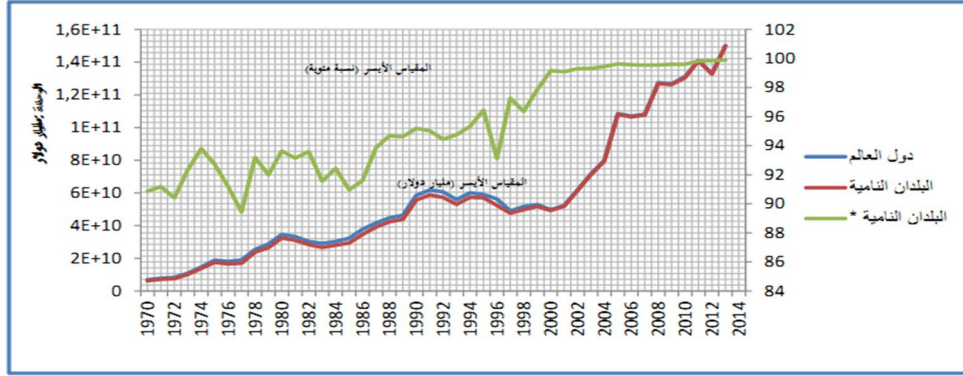
تتضمن مساعدات التنمية الرسمية مساهمات الدول المانحة، سواء بشكل ثنائي أو متعدد الأطراف أو من خلال هيئات تمويل تمثل البلدان المانحة، وتتصف تدفقات هذه المساعدات بالشروط الميسرة، وبعنصر المنحة الذي يصل 25% أحيانا من قيمة القروض، وتهدف هذه المساعدات إلى تعزيز جهود التنمية الاقتصادية في البلدان النامية. وقد بلغ مجموع مساعدات التنمية الرسمية المقدمة للبلدان النامية من جميع المصادر حوالي 128.6 بليون دولار أمريكي بعد أن كانت في حدود 50.3 بليون دولار أمريكي عام 2000، بلغت حصة البلدان العربية منها 21.7 بليون دولار أمريكي لعام 2000 و48 بليون دولار أمريكي عام 2008م، أي أن حصة البلدان العربية من مجموع هذه المساعدات كانت في حدود 16% عام 2008 وحوالي 9.6% عام 2000 وبزيادة نسبية قدرها ضعف ونصف خلال ثمان سنوات.

أما من جانب الدول المانحة، فتعتبر البلدان العربية، وبشكل خاص بلدان مجلس التعاون الخليجي، من أهم الدول المانحة لمساعدات التنمية الرسمية للبلدان العربية الأخرى، حيث بلغت حصة البلدان العربية من إجمالي العمليات التمويلية لمؤسسات التنمية العربية الوطنية والإقليمية، لعام 2009

¹- Busher Martin and Von Michel hauff, **Development Aid Between cultural Encounter and General Conditions of Economic Pogy, Economics**, 1995, P57.

حوالي 3 بليون دولار، تليها حصة البلدان الآسيوية 1.2 بليون دولار، ثم حصة البلدان الإفريقية 9180 مليون دولار¹.

شكل (7-1): تطور تدفق المعونات الأجنبية للفترة (1970-2015).



*تدفق المعونات الأجنبية للدول النامية كنسبة من إجمالي تدفق المعونات الأجنبية لدول العالم ككل.

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على WorldBankData base 2016 وبرنامج Excel 2010.

تجدر الإشارة إلى أهمية الفصل بين المنح والهبات والعون الإنمائي، والواقع أن هناك فرقا بينهما فالمنح والهبات عادة تدفقات مالية أو عينية لا تُرد، في حين أن العون الإنمائي قد يأخذ صورة قروض طويلة الأجل بسعر فائدة رمزي. والعون الإنمائي الرسمي قد يكون في صورة عون مالي أو معونات فنية ويلعب دورا مكتملا للموارد الأخرى الموجهة لتمويل التنمية خاصة في الدول ذات الطاقة الأقل قدرة على استقطاب الاستثمار المباشر الخاص، وعادة تكون آثار العون الإنمائي الرسمي إيجابية إذا نجحت الدول المتلقية في استخدامه من خلال تحسين سياسات واستراتيجيات التنمية على المستوى الوطني².

المطلب الثالث: فوائض الحساب الرأسمالي كمصدر لتراكم احتياطي الصرف الأجنبي.

شهدت الاحتياطيات الدولية في الدول النامية اتجاها تصاعديا منذ بداية تسعينيات القرن العشرين وتزامن هذا السلوك مع توجه العديد من الدول النامية إلى تعويم عملاتها وفقا لقوى السوق والشروع في إتباع إجراءات متسلسلة لتحرير حساب رأس المال، وهذا التزامن لا يتوافق مع إسهامات النظرية الاقتصادية التي تقرر بأن الدولة تتجه إلى تراكم الاحتياطيات الأجنبية بمستويات كافية في

¹ - الكواز أحمد ، مساعدات التنمية الرسمية والأداء الاقتصادي والفرق مع الإشارة إلى البلدان العربية، المؤتمر الدولي العاشر حول "التوجهات الحديثة في تمويل التنمية"، المعهد العربي للتخطيط، بيروت، الجمهورية اللبنانية، 11-13 أبريل 2011م، ص2.

² - آلان يفاني، الدين الداخلي وتمويل التنمية، المؤتمر الدولي العاشر حول "التوجهات الحديثة في تمويل التنمية"، المعهد العربي للتخطيط، بيروت، الجمهورية اللبنانية، 11-13 أبريل 2011م، ص13.

ظل أنظمة الصرف الثابتة للحفاظ على قيمة العملة المحددة في إطار نظام الصرف الثابت¹. وهذا ما يوضحه الجدول أسفله.

جدول رقم (6-1): تطور العلاقة بين حساب رأس المال واحتياطي الصرف الأجنبي من (2014-2021).

2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	
42.89	58.58	72.16	31.91	46.54	33.32	75.15	57.38	صافي الحسابات الرأسمالية لدول العالم (مليار دولار)
10913.82	10181.12	9196.25	8127.80	7060.24	6432.44	4992.34	11500	الاحتياطيات الدولية لدول العالم (مليار دولار)

المصدر: إحصائيات الصندوق النقدي الدولي والبنك الدولي، 2021.

بتحليل بيانات الجدول رقم (6-1) الذي يوضح تطور العلاقة بين صافي الحسابات الرأسمالية والاحتياطيات الدولية في العالم يلاحظ أن هناك اتجاه عكسي للمتغيرين حيث أن انخفاض صافي الحسابات الرأسمالية يؤدي إلى ارتفاع الاحتياطيات الدولية.

بلغ صافي الحسابات الرأسمالية لدول العالم 57.38 مليار دولار سنة 2014 و75.15 مليار دولار سنة 2015 وانخفض سنة 2016 ليبلغ 33.32 مليار دولار ثم ارتفع سنة 2017 ليبلغ 46.54 مليار دولار وانخفض سنة 2018 ليصل إلى 31.91 مليار دولار بينما بلغ 72.16 مليار دولار سنة 2019 و58.58 مليار دولار سنة 2020 وانخفض إلى 42.89 مليار دولار سنة 2021.

بينما بلغت الاحتياطيات الدولية لدول العالم 11500 مليار دولار سنة 2014 ووصلت إلى 4992.34 مليار دولار سنة 2015 وارتفعت إلى 6432.44 مليار دولار سنة 2016 ووصلت إلى 10913.82 مليار دولار سنة 2021، مما يعكس العلاقة العكسية بين المتغيرين.

المطلب الرابع: تكلفة تعقيم احتياطيات الصرف الأجنبي.

أولاً: مفهوم سياسة التعقيم

استحدثت البنوك المركزية أسلوباً يسمى التعقيم لفصل آثار السياسة النقدية على سعر الصرف عن آثارها على الأهداف المحلية، وتمثل الفكرة في معارضة مشتريات أو مبيعات البنوك

¹ - ترغو محمد، أثر اختيار نظام الصرف ووضع حساب رأس المال على سلوك الاحتياطيات الدولية في الدول النامية -دراسة قياسية باستخدام نماذج معطيات Panel، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد الثامن عشر، جامعة بسكرة، الجزائر، ديسمبر 2015، ص316.

المركزية من النقد الأجنبي بعمليات السوق المفتوحة (مبيعات أو مشتريات السندات الحكومية) التي تدع المعروض النقدي أو سعر الفائدة المحدد كسياسات عامة من دون تغيير¹.

تُعبّر سياسة التعقيم عن الدرجة التي يصل إليها تضيق السلطة النقدية على الائتمان المحلي من أجل موازنة التوسع في القاعدة النقدية المرتبط بتراكم الاحتياطات الأجنبية، أو المدى الذي تصب إليه قدرة السلطة النقدية على تحصين السيولة المحلية من التدخل في أسواق النقد الأجنبي.

وتعني سياسة التعقيم قيام البنك المركزي بتخفيض صافي أصوله المحلية بشكل يحد من أثر زيادة صافي أصوله الأجنبية على القاعدة النقدية باستخدام عدة أدوات للتدخل، كما تعرف سياسة التعقيم بأنها خط الدفاع الأول ضد الآثار غير المرغوبة للزيادة في تدفقات رأس المال الأجنبي على نمو الائتمان المحلي، يحتجز فيها البنك المركزي مبالغ كبيرة في صورة احتياطات رسمية، مما يحد من تأثير البلد عند انعكاس التدفقات².

يمثل التعقيم كافة الوسائل التي تحد من نمو الائتمان كعمليات السوق المفتوح، رفع معدل الخصم، زيادة متطلبات الاحتياطي بالنسبة لجميع الودائع المصرفية، والتعقيم هو خط الدفاع الأول ضد الآثار غير المرغوب فيها للزيادة في تدفقات رأس المال، ويمكن تنفيذه بسرعة، وهو يحول دون زيادة العجز في الحساب الجاري، بينما يحتجز مبالغ كبيرة في صورة احتياطات رسمية مما يحد من تأثير البلد عند مواجهة انعكاس التدفقات الرأسمالية³.

ثانياً: مؤشر التعقيم.

يسجل مؤشر التعقيم المدى الذي تصل إليه السلطات النقدية على تحصين السيولة المحلية من التدخل في أسواق النقد الأجنبي، وعلى وجه التحديد يقيس هذا المؤشر الدرجة التي وصل إليها تطبيق السلطات النقدية للائتمان المحلي من أجل موازنة التوسع في القاعدة النقدية المرتبطة بتراكم الاحتياطات الأجنبية.

ويستند مؤشر التعقيم إلى المعامل " β " في الانحدار السنوي التالي بطريقة المربعات الصغرى (باستخدام مشاهدات 12 شهر)⁴:

¹ - أتيش غوش، إعادة العملات لوضعها الطبيعي، مجلة التمويل والتنمية، الصندوق النقدي الدولي، الولايات المتحدة الأمريكية، 2018، ص 41.

² - طيبة عبد العزيز، فعالية بنك الجزائر في تعليم تراكم احتياطات الصرف الأجنبي خلال الفترة 2000-2011، مجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، قسم العلوم الاقتصادية والقانونية، العدد 12، جامعة الشلف، الجزائر، جوان 2014، ص 30.

³ - سوزان سكدالر، الزيادة الكبيرة في تدفقات رأس المال، أي نعمة أم نقمة؟، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 31، العدد 1، مارس 1994، ص 21.

⁴ - روبرتو كارداريلي وآخرون، إدارة التدفقات الرأسمالية الداخلية الكبيرة، صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي، الفصل الثالث، أكتوبر 2007، ص 130.

$$\Delta NDA_{i,t,m} = \alpha_{i,t} + \beta_{i,t} \Delta NFA_{i,t,m} + \mu_{i,t,m}$$

حيث:

$\Delta NDA_{i,t,m}$: التغير في صافي الأصول المحلية لدى البنك المركزي في البلد i في الشهر m من السنة t .
عندما تكون قيمة " β " تساوي (-1) أو أقل من ذلك، فإنها تعني التعقيم النقدي الكامل، بينما تمثل قيمة الصفر عدم وجود تعقيم، وتعني القيمة الأعلى من (-1) فرط في التعقيم. وللتبسيط تم ضرب معامل الميل في (-1). وبذلك تعني القيمة المقدره لمؤشر التعقيم التي تساوي الواحد الصحيح تعني التعقيم الكامل، بينما قيمته بالغة الصفر تعني عدم وجود تعقيم، والقيمة الأكبر من الواحد تعني فرط في التعقيم.

كما يمكن بصيغة أخرى القول أن هذا المؤشر -مؤشر التعقيم- يقيس جهد البنك المركزي من أجل تعقيم أثر زيادة الاحتياطات على القاعدة النقدية، وذلك عن طريق تخفيض رصيد الأصول المحلية، عن طريق عمليات السوق المفتوحة* وعن طريق نقل ودائع الحكومة أو صناديق معاشات التقاعد الحكومية، أو العائدات من خصخصة الأصول العامة من الجهاز المصرفي إلى البنك المركزي.
ثالثاً: إيجابيات وسلبيات سياسة التعقيم.

إن سياسة التعقيم تنطوي على بعض الإيجابيات والسلبيات، هي¹:

➤ أما الإيجابيات: فتتمثل في:

- أنها وسيلة سريعة للحد من الآثار التضخمية وتأثيرها على سعر الصرف؛
- كون أن سياسة التعقيم يمكن أن تتسبب في ارتفاع سعر الفائدة المحلية والتي يمكن بدورها أن تجلب مزيداً من التدفقات الرأسمالية الأجنبية.

➤ أما سلبياتها، تكمن في:

- أنها يمكن أن تتسبب في ارتفاع دين الحكومة خاصة إذا كانت الفائدة المدفوعة على الأصول المبيعة أكبر من تلك التي تجنيها الحكومة من الأصول الأجنبية التي في حوزتها؛
- تفترض وجود إحلال غير تام بين الأصول المحلية والأصول الأجنبية من ناحية وبين مختلف الأصول المحلية من ناحية أخرى؛

* هي الحالة التي تكون فيها قيمة المؤشر أكبر من الواحد الصحيح.

¹ - طلفاح أحمد ، التدفقات المالية الدولية، مجلة جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، ص 54-55.

- أن تراكم الأصول الأجنبية لدى السلطات النقدية يمكن أن يتسبب في مشاكل إدارة الاقتصاد من حيث إمكانية تأجيل برامج الإصلاح كما أن انخفاض مستوى الأصول الأجنبية يمكن أن يشجع على المضاربة.

رابعاً: تجارب دولية لسياسة التعقيم.

لقد حدث التعقيم على نطاق واسع في كل من الشيلي، كولومبيا، ومصر، وهي البلدان التي كان فيها التقييد الأولي لشروط الائتمان قد قام بدور هام في جذب التدفقات المالية، وفي تلك البلدان، وفي تلك البلدان اتخذ التعقيم شكل الزيادة في متطلبات الاحتياطي وعمليات السوق المفتوحة، ومع دوام التدفقات عمدت غالبية الحكومات إلى التقليل من اعتمادها على التعقيم، وقد حدث هذا عندما أصبحت تكاليف التعقيم أكبر من المكاسب التي يمكن أن تحققها السياسة¹.

خامساً: الحلقة المفرغة لسياسة التعقيم

إن استمرارية تطبيق تعميق التدفقات الرأسمالية سواء كانت داخلة أو خارجة إلى أمد طويل، يجعل منها تدور في حلقة مفرغة، ذلك لأنه في حالة اتجاه الرأسمال إلى الداخل يتم الرفع من أسعار الفائدة لامتصاص الموجات الأولى لهذه التدفقات على مستوى السوق النقدية، الأمر الذي يجعل سعر الفائدة جذاباً فيجلب بذلك تدفقات رأسمالية جديدة، فيتم تنشيط سياسة التعقيم النقدي مرة ثانية بالإبقاء على سعر الفائدة مرتفع أو رفعه إلى مستويات أعلى لامتصاص الموجات المتتالية للتدفقات، وبذلك تتزايد الاحتياطات الرسمية وتكاليف تطبيق السياسة في كل مرة. أما إذا كانت التدفقات متجهة إلى الخارج فإن البنك المركزي يقوم بتخفيض أسعار الفائدة لمجابهة حالة قصور السيولة في السوق النقدية، فيزيد ذلك من حدة خروج رؤوس الأموال لأن أسعار الفائدة لم تعد محل اهتمام، فيستلزم بذلك تنشيط السياسة التعقيمية مرة أخرى للحفاظ على استقرار الأساس النقدي بعد الإبقاء على سعر الفائدة منخفض أو تخفيضه إلى مستويات أدنى، من أجل توفير السيولة في السوق النقدية، فيتضاعف استنزاف الاحتياطات النقدية في كل مرة، ومن هذا المنطلق يمكن القول أن تطبيق سياسة التعقيم النقدي على مدى يفوق المتوسط مكلف وذو فعالية متناقصة².

سادساً: إدارة سياسة تعقيم احتياطي الصرف الأجنبي في ظل اختلاف أنظمة أسعار الثابتة والمرنة. شهد الاقتصاد العالمي مع بداية تسعينيات القرن العشرين عدد من التطورات الاقتصادية والتغيرات الهيكلية ساعدت على تزايد درجة انفتاح الأسواق المالية والتجارية، فضلاً عن تزايد حركة

¹ - سكالدر سوزان ، الزيادة الكبيرة في تدفقات رأس المال، أي نعمة أم نقمة؟، مرجع سبق ذكره، ص22.

² - محمود جمام وحنديات عيسى سياسة تعقيم أثر تنقيد ربع النفط على الأساس النقدي في الجزائر خلال الفترة (1999-2012)، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، العدد الثاني، جامعة أم البواقي، الجزائر، 2014، ص168.

رؤوس الأموال خاصة قصيرة الأجل التي تبحث عن عائدات سريعة، وهنا تختلف سياسة التعقيم حسب نظام سعر الصرف الثابت والمرن، وفيما يلي إدارة سياسة التعقيم في كل من النظامين:

1- وفق نظام سعر الصرف الثابت:

يكون الهدف الرئيسي للبنك المركزي الحفاظ على ثبات سعر الصرف، فانتهاج السلطة النقدية لسياسة نقدية توسعية، يؤدي إلى زيادة عرض النقود وانخفاض أسعار الفائدة، مما يترتب عليه زيادة الإنفاق الكلي وارتفاع الأسعار المحلية، ومع بقاء أسعار السلع الأجنبية ثابتة، تزداد مشتريات الأفراد من السلع والأصول الأجنبية، كما أن انخفاض أسعار الفائدة المحلية نسبياً عن أسعار الفائدة السائدة في الأسواق الخارجية يؤدي إلى تدفق رؤوس الأموال للخارج، خاصة قصيرة الأجل، وتكون محصلة ذلك تدهور وضع ميزان المدفوعات، وفي ظل هذا النظام تتدخل السلطة النقدية لمنع تدهور قيمة العملة الوطنية الناتج عن تزايد العجز في ميزان المدفوعات، وذلك عن طريق زيادة عرض العملات الأجنبية باستخدام ما لديها من أرصدة من النقد الأجنبي. وتكون النتيجة النهائية لقيام السلطة النقدية بزيادة المعروض النقدي من العملة الوطنية، تآكل أرصدها من الاحتياطيات الدولية، وصعوبة سيطرتها على العرض الكلي للنقود، وعملياً يصعب على السلطة النقدية الاستمرار في هذه السياسة نظراً لاستنزاف أرصدة النقد الأجنبي.

2- وفق نظام سعر الصرف المرن:

تزداد فعالية السياسة النقدية في ظل تطبيق هذا النظام، إذ تتنوع التي ينتقل من خلالها أثر التغيرات في عرض النقود إلى سعر الصرف ومنها إلى المتغيرات الاقتصادية الكلية خاصة الناتج وميزان المدفوعات ومستوى الأسعار، حيث يؤدي التوسع في عرض النقود إلى خفض أسعار الفائدة المحلية، ويترتب على ذلك ما يلي:

- تعديل محفظة الثروة، والتي تحتوي على أصول أجنبية ومحلية، حيث يؤدي انخفاض أسعار الفائدة المحلية إلى زيادة الطلب على العملات الأجنبية سواء كأصل يحتفظ به أو لاستخدامها في شراء أصول مالية أجنبية، ويترتب على ذلك خفض قيمة العملة الوطنية نتيجة زيادة المعروض منها.

يؤدي تحسن وضع ميزان المدفوعات، في ظل مرونة الطلب السعرية لكل من الصادرات والواردات ومرونة الجهاز الإنتاجي، فإن انخفاض سعر الصرف يؤدي إلى زيادة أسعار الواردات بالعملة الوطنية، يترتب عليه تحفيز المنتجين المحليين على إنتاج بدائل للواردات (إحلال) بسعر أقل لتشجيع الطلب عليها، كما تنخفض أسعار الصادرات بالعملة الأجنبية، ويؤدي ذلك إلى زيادة القدرة التنافسية للصادرات المحلية في الأسواق الأجنبية، وبالتالي تحسن وضع ميزان المدفوعات وزيادة الناتج المحلي الإجمالي.

خلاصة الفصل الأول:

يمكن تحديد جملة من النتائج من خلال هذا الفصل فيما يلي:

- يتكون الاحتياطي النقدي مما يحوزه البنك المركزي من عملات أجنبية زائد مما يملكه من رصيد ذهبي، ووحدات حقوق السحب الخاصة، فضلا عن صافي مركز الاحتياطي لدى الصندوق النقدي الدولي.

- تتكون الاحتياطيات الأجنبية من تراكم تاريخي للأصول الأجنبية الرسمية، وتبرز عملية تكوين الاحتياطيات الأجنبية واستخدامها من خلال السياستين المالية والنقدية، تحقيقا لأهداف اقتصادية ونقدية، تتمثل دعم الثقة في السياسات النقدية وسعر صرف العملة الوطنية، والحد من الصعوبات الاقتصادية والصدمات الخارجية، ومنح الدليل على وجود أصول خارجية مُساندة للعملة الوطنية، فضلا عن مساعدة الحكومة على تلبية احتياجاتها الأساسية من الدول الأجنبية كتأمين حاجات البلاد من المواد الأولية ومن مستلزمات الإنتاج المستوردة، كما تبدو أهمية هذه الاحتياطيات في مواجهة حالات الطوارئ والكوارث الطارئة.

- تعزز حيابة احتياطيات كبيرة من النقد الأجنبي ثقة الدائنين والمؤسسات المالية الدولية، وتشجع وكالات التصنيف الائتماني على إصدار تصنيفات ائتمانية جيدة؛ وذلك لأن احتياطي النقد الأجنبي يبقى مقياسا مهما يمكن أن يعكس مستوى الجدارة الائتمانية للدولة وقدرتها على سداد ديونه ها الخارجية.

- يتم تكوين احتياطيات النقد الأجنبي من موارد ذاتية، حتى يمكن الدولة القيام بالأدوار المختلفة دون أن تكون عبء على المتغيرات الاقتصادية الأخرى. وتتعدد مصادر احتياطي النقد الأجنبي، سواء من الصادرات للخارج، أو من تحويلات العاملين بالخارج، أو السياحة، أو عوائد الاستثمارات الخارجية وغيرها. وتعد الصادرات من أفضل هذه المصادر، وبخاصة الصادرات ذات قيمة عالية.

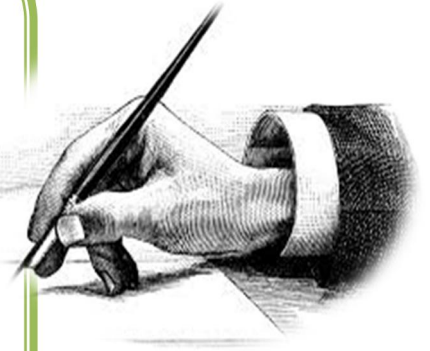
- إذا كانت من صادرات عالية القيمة المضافة.

- لا شك في أن الارتفاع الكبير في مستويات الاحتياطيات يطرح حاليا العديد من القضايا المرتبطة بأحسن الطرق والبدائل المتاحة لاستخدام الاحتياطيات والمفاضلة بينها إضافة إلى قضايا إدارة وتسيير الاحتياطيات والمحافظة على قيمتها وحمايتها من آثار التقلبات في أسعار صرف العملات الرئيسية الدولية، وهل يمكن استخدامها للخروج من المشكلات الاقتصادية، هل من الأفضل اكتناز وتعطيل تنمية مواردنا وعلاج مشكلاتنا الاقتصادية والاجتماعية لكي ندفع ديوننا مستقبلا، أم أنه من الأفضل أن نتخلص جزئيا من ديوننا عن طريق التسديد المسبق للديون ونثمّن مواردنا من خلال زيادة الاستثمار والعمالة والإنتاج حتى تتزايد القدرة على معالجة المشكلات الاقتصادية.

الفصل الثاني



الإطار النظري والمفاهيمي
للاستثمارات



الفصل الثاني:

الإطار النظري والمفاهيمي للاستثمارات

تمهيد:

إن حاجت الأفراد المتعددة تفرض على الدولة العمل الدائم والفعال على جعل اقتصادها قادرا على بلوغ مستويات من الأداء تسمح له بتلبية هذه الحاجات، وهذا عن طريق توفير متطلبات الحياة الكريمة كالسكن والتعليم والرعاية الصحية اللائقة.

ولذلك فإن التنمية الاقتصادية تشكل هدفا رئيسيا للسياسات الاقتصادية المنتهجة من طرف الحكومات، من أجل الاستجابة لحاجات أفرادها وتوفير المتطلبات اللازمة للأنشطة الاقتصادية في مختلف القطاعات.

ومن هذا المنطلق فإن توفير البيئة اللازمة سواء لحياة الأفراد أو لنمو وازدهار النشاط الاقتصادي يعتبر ضرورة لا مناص منها تستوجب أن تكون هناك استثمارات تستهدف تلبية هذه الحاجات بشكل فعال ودائم.

وقصد الإلمام بالمفاهيم المتعلقة بالاستثمارات سنتطرق في هذا الفصل إلى كيفية تناول أهم النظريات الاقتصادية لمفهوم الاستثمار وتحليل علاقته بالمتغيرات الاقتصادية الأخرى، كما سنتطرق إلى مختلف تعاريف الاقتصاديين للاستثمار وأنواع الاستثمارات، بالإضافة إلى التركيز على مفهوم الاستثمارات العمومية وأهميتها، وسنتطرق في هذا الفصل إلى كيفية تناول أهم النظريات الاقتصادية لمفهوم الاستثمار وتحليل علاقته بالمتغيرات الاقتصادية الأخرى وسيتم التركيز على النظرية الكلاسيكية، النظرية الماركسية، النظرية الكينزية وبعض أهم النظريات التي تطرقت للاستثمار، كما سنتطرق إلى مختلف تعاريف الاقتصاديين للاستثمار وأنواع الاستثمارات ومكوناتها، إضافة إلى التركيز على مفهوم الاستثمارات العمومية وأهميتها.

وهذا من خلال المباحث التالية:

المبحث الأول: الاستثمار في النظريات الاقتصادية.

المبحث الثاني: مفهوم وأدوات الاستثمار.

المبحث الثالث: الاستثمارات العمومية، أهدافها ومعوقاتهما

المبحث الأول:

الاستثمار في النظريات الاقتصادية

يشكل الاستثمار عنصراً بالغ الأهمية في اقتصاد أي دولة نظراً لدوره في التنمية الاقتصادية وعلاقته بالمتغيرات الاقتصادية الأخرى كالدخل والادخار والاستهلاك¹، فالاستثمارات تسمح بإضافة طاقات إنتاجية جديدة إلى الأصول الإنتاجية الموجودة في الدولة وذلك عن طريق إنشاء أنشطة اقتصادية جديدة أو التوسع في الأنشطة القائمة، أو بواسطة إحلال أو تجديد الأنشطة التي انتهى عمرها الافتراضي.

والاستثمارات تتفاعل وتتكامل مع المحيط الاقتصادي والاجتماعي الذي تنشأ فيه، وتؤدي دوراً مزدوجاً في الاقتصاد الوطني بتأثيرها على كل من العرض والطلب الكليين، حيث يؤثر الاستثمار في الفترة القصيرة على الطلب الكلي على أساس أنه أحد مكوناته الأساسية فزيادة الاستثمار تؤدي إلى زيادة الطلب الكلي والعكس صحيح، كما أنه من جانب العرض الكلي فإن زيادة الاستثمار تؤدي إلى زيادة فرص النمو من خلال زيادة رأس المال وزيادة الناتج الوطني وبالتالي زيادة العرض الكلي.

كما تسمح الاستثمارات بتحديث وسائل الإنتاج المستخدمة وتجديد طرق إدارة المشاريع الاقتصادية ونقل المعارف والتقنيات الجديدة، وذلك عن طريق اكتساب خبرات جديدة ناتجة عن التفاعل والتأقلم مع التطورات العالمية الحاصلة في القطاع المستثمر فيه.

ولذلك فإنّ الاستثمار قد حظي بالكثير من الدراسات من طرف الاقتصاديين على اعتبار أنّ الاهتمام برفع معدل النمو الاقتصادي وتخفيض معدلات البطالة وتحقيق التنمية الاقتصادية لا يكون دون الاهتمام بالاستثمارات في مختلف القطاعات الاقتصادية، نظراً لدورها الكبير في تحريك عجلة التنمية الاقتصادية وتحقيق أهداف السياسات التنموية.

ومن هذا المنطلق فإننا نجد أنّ النظريات الاقتصادية المتعددة قد تناولت عنصر الاستثمار ووضحت مفهومه وأهميته، وعلاقته بالمتغيرات الاقتصادية الأخرى والدور الذي يلعبه في النظام الاقتصادي.

¹ - زياد رمضان، مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، الطبعة الثالثة، 2005، ص 13.

المطلب الأول: الاستثمار في النظرية الكلاسيكية

انطلاقاً من النصف الثاني للقرن الثامن عشر عرفت النظرية الاقتصادية عهداً جديداً أسهم فيه عدد من المفكرين الاقتصاديين في إنجلترا التي كانت في ذلك الوقت على رأس الدول الصناعية وتوضحت فيها أكثر من غيرها معالم النظام الرأسمالي، وعلى رأس هؤلاء المفكرين "آدم سميث" الذي يعتبر أول اقتصادي يكتب في النظرية الاقتصادية*، "دافيد ريكاردو"، "ستيوارت ميل" و"مالتيس"، هؤلاء الذين قدموا ما يعرف بالنظرية التقليدية (الكلاسيكية) عن طريق تحليل المبادئ التي تحكم النظام الرأسمالي ومتابعة التطور التاريخي الذي أدى إلى نشأته، ويظهر الاختلاف بين الكلاسيكيين والتجارين الذين سبقوهم في تركيز التجارين على كيفية حصول الدولة على حصة أكبر من الثروة العالمية من خلال التجارة الخارجية، أما الكلاسيكيون فقد اهتموا بأسباب زيادة أو إنشاء الثروة أي كيفية الإضافة إلى ثروة الأمة من خلال زيادة إنتاج السلع والخدمات داخل كل دولة.

وتوضح النظرية الكلاسيكية مفهوم الاستثمار على أساس تحليل علاقته بالادخار، ودور تقسيم العمل في تراكم رأس المال وزيادة الإنتاجية، كما اهتم الاقتصاديون الكلاسيك بمفهوم الفائض الاقتصادي المتمثل في الادخار وقام تحليلهم في هذا الإطار على نظرية تكوين رأس المال.

وفيما يلي شرح لمفهوم الاستثمار عند بعض رواد النظرية الكلاسيكية.

أولاً: الاستثمار عند آدم سميث

يعتقد "آدم سميث" (1723-1790) أن لتقسيم العمل أهمية كبيرة في تراكم رأس المال ويعتبر الكفاءة في العمل الإنتاجي المتخصص هدفاً رئيسياً لتقسيم العمل، فتقسيم العمل يؤهل العمال المنتجين من خلال التخصص في شكل واحد من الأنشطة الاقتصادية، كما يشجع على المبادلات التجارية، وفي هذا الصدد يقول " آدم سميث" في كتابه " ثروة الأمم": «إن التزايد الكبير لمنتجات الصنائع كلها على اختلافها، جراء تقسيم العمل، هو الذي يمنح المجتمعات تلك الثروة العامة»¹، أي أنّ تقسيم العمل يؤدي إلى زيادة في حجم التشغيل والكميات المنتجة، وكلما كان هناك تعدد في تقسيم العمل أدى ذلك إلى زيادات جديدة في تراكم المواد الغذائية والمواد الأولية وأدوات العمل.

* انطلاقاً من هذا الاعتبار تناولنا الاستثمار في النظرية الاقتصادية ابتداءً من النظرية الكلاسيكية.

¹ - آدم سميث، بحث في أسباب وطبيعة ثروة الأمم، ترجمة حسني زينة، معهد الدراسات الاستراتيجية، بغداد، العراق، الطبعة الأولى، 2007، ص20.

بمعنى أنّ عنصر العمل عند "أدم سميث" هو أساس الإنتاج وتراكم رأس المال، ويرى بأن العمل هو المصدر النهائي لثروة البلد التي تتوقف على إنتاجية العمل وحجم قوة العمل المنتج.

ويشرح مفهوم رأس المال بأنه مجموع الأموال التي يترتب عنها إنتاج قيم مادية جديدة أي إنشاء دخول إضافية أو أرباح، لذا فإنّه يعتبر العمل قوة محرّكة لرأس المال، كما يقسمه إلى عمل منتج وعمل غير منتج، العمل المنتج ينشأ عنه قيمة مادية جديدة أو ناتج إضافي يؤدي إلى رأس مال متراكم يزيد مع زيادة حجم تشغيل العمال مثل عمل الحرفيين، أما العمل غير المنتج فهو العمل الذي لا يترتب عنه زيادة قيمة أي لا ينشئ قيمة مادية جديدة مثل عمل الخدم.

ثانياً: الاستثمار عند "دافيد ريكاردو"

ركز "دافيد ريكاردو" (1772-1823) على كيفية عمل النظام الاقتصادي والقوى المؤثرة على الإنتاج وكيفية توزيع الناتج، وقد ساهم بشكل كبير في تطوير النظرية الاقتصادية خاصة في جانب نظرية القيمة، حيث ربط بين رأس المال ومفهوم القيمة، ويرى أن القيمة تتحدد بعنصرين هما وقت العمل ووقت الحصول على رأس المال، ويفرق بين نوعين من العمل، وقت العمل الحي الذي يبذله حالياً المنتجون، وكمية العمل القديم الذي قام به المنتجون السابقون والمتمثل في وسائل الإنتاج الموجودة حالياً التي يستعملها العمل الحاضر، بمعنى أن رأس المال عند "دافيد ريكاردو" هو مال اقتصادي يسمح بإنشاء القيمة كما أنه وسيلة للإنتاج.

وبينما اعتبر "أدم سميث" العمل قوة محرّكة لرأس المال، نجد أن "دافيد ريكاردو" ينظر إلى العمل كعنصر من عناصر رأس المال، ويرى أن التراكم يتمثل في زيادة رأس المال الذي يظهر من خلال زيادة التشغيل، ونتيجة ذلك ترتفع أجور العمال وترتفع أسعار الفائدة وبالتالي تنخفض الأرباح.

ثالثاً: الاستثمار عند "جان بايتيست ساي"

أما "جان بايتيست ساي" فقدم مفهوماً مختلفاً لرأس المال عن كل من "أدم سميث" و"دافيد ريكاردو"، حيث قسمه إلى نوعين، رأس مال منتج ورأس مال غير منتج، رأس المال المنتج هو الأموال الاقتصادية التي يتم استعمالها في إنتاج منفعة مادية أو خدمة، أما رأس المال غير المنتج فهو القيمة المنتجة التي لا يتم توجيهها إلى الإنتاج ولا الاستهلاك ولكن يتم الاحتفاظ بها للظهور بمظهر الأغنياء.

كما جاء "ساي" بفكرة العرض يخلق الطلب عليه وهو ما يعرف بقانون ساي للأسواق أي أن الطلب الكلي على الاستهلاك والاستثمار يقابله عرض كلي للسلع الاستهلاكية والاستثمارية مساو له في القيمة.

ويرى "ساي" أن التراكم يتمثل فقط في الاستثمار الصافي الذي ينشأ عنه رأس مال جديد، والذي لا يبدأ إلا بعد التعويض الكلي لرأس المال القديم، ويهتم فقط بالإنتاج المادي ويعتبره أساس تراكم رأس المال لأن قيمة هذه المواد حسب رأيه هي التي تؤدي إلى زيادة رأس المال، بينما يستبعد أن يحدث التراكم بواسطة الإنتاج غير المادي.

وكخلاصة لما سبق فإنه يمكن القول أن المفكرين الكلاسيكيين من الأوائل الذين اهتموا بشرح الاستثمار وتحليل دوره في النظام الاقتصادي، ويمكن إجمال مفهوم الاستثمار عند النظرية الكلاسيكية في العناصر الآتية:

1. يعتبر الكلاسيكيون أن مصدر الاستثمار هو الادخار، ويُعرفون الادخار بأنه عبارة عن القدرة الشرائية السائلة والمتوفرة التي يتم استبعاد استعمالها في الاستهلاك وتوجيهها لغرض الحصول على المواد الغذائية للعمال وأدوات العمل ومختلف المواد الأولية في المصانع والورشات.

2. يؤكد رواد الفكر الكلاسيكي "آدم سميث"، "دافيد ريكاردو" و"جان بايتيست ساي" على أهمية الادخار باعتباره مصدر تراكم رأس المال وأنه شرط أساسي للتنمية الاقتصادية بسبب علاقته الوطيدة بالاستثمار، ويرون أن ثروة الأمة ترتكز على الادخار والعمل، وانطلاقاً من فكرة أن الادخار هو المصدر الرئيسي للثروة والذي تربطه علاقة عكسية بمستوى الأجور، فحسب أصحاب الفكر الكلاسيكي لا يمكن اعتبار الانخفاض في مستوى الأجور شرطاً كافياً لإنشاء الثروة بل يجب أن يصاحبه أيضاً انخفاض في الربح.

3. في حالة ثبات مستوى الدخل الكلي، فإن الطلب الكلي على الاستثمار يرتفع كلما زاد الادخار، في حين ينخفض الطلب الكلي على الاستهلاك، والعكس صحيح حيث أنه إذا ارتفع الطلب الكلي على الاستهلاك فإن ذلك يكون على حساب الادخار وبالتالي ينخفض الطلب الكلي على الاستثمار.

4. عند تساوي الادخار والاستثمار يتحدد مستوى سعر الفائدة، أي تساوي عرض رأس المال مع الطلب عليه، رغم أنه قد يكون الادخار أكبر أو أقل من الاستثمار عملياً.

المطلب الثاني: الاستثمار في النظرية الماركسية

لقد انتقد "كارل ماركس" الكلاسيكيين بشدة ورأى بأن النظام الرأسمالي لا يمكنه البقاء لأنه قائم حسب نظريته على فكرة استغلال الرأسمالي للعمال، ويربط بين قوى الإنتاج والعلاقات الاجتماعية، وبرى أنّ الإنتاج يتركز على تراكم العمل، كما أنّ الوقت المستغرق في إنتاج السلعة هو الذي يحدد قيمتها، وعليه فإنّ كل المواد التي يتم إنتاجها هي نتيجة لتراكم عمل الأفراد¹.

ومن هذا المنطلق يشرح "كارل ماركس" فكرته في نظرية فائض القيمة بأنّ العمال يضطرون للعمل عند صاحب رأس المال، وأنّ قيمة عملهم تفوق الأجور التي يأخذونها وصاحب رأس المال يستحوذ على الفارق بين قيمة العمل والأجر، وأنّ أساليب السوق تعمل بصورة تتقدّم فيها مصالح الرأسمالي على مصالح العامل حيث تقوم الرأسمالية على تقسيم طبقي بين البروليتاريا (الطبقة العاملة) والبرجوازية (الطبقة الرأسمالية)².

ويؤكد "ماركس" من خلال نظرية فائض القيمة على أن العمل البشري هو مصدر القيمة والثروة، وباستثناء أجور العمال فإنّ كل المداخل الأخرى ليست إلا مداخل غير مستحقة لأنها أجور عمال استولى عليها أصحاب رؤوس الأموال وملأ الأراضى (الطبقة البرجوازية).

أولاً: الاستثمار وعلاقته بالتراكم عن ماركس

يرى "ماركس" أنّ استحواذ أصحاب رأس المال على فائض القيمة يجعلهم يجمعون أموالاً كبيرة، ثم يقومون باستثمار هذه الأموال أي شراء رأس المال، ويقسم "ماركس" رأس المال إلى نوعين رأس المال الثابت والذي يشمل الآلات والمعدات والمواد الأولية، ورأس المال المتغير وهو الذي يدفع منه صاحب رأس المال أجور العمال، ويعتبر رأس المال المتغير مصدر فائض القيمة.

وعند تحول كل رأس المال الثابت ورأس المال المتغير إلى نقود يتحول فائض القيمة أيضاً إلى نقود، وهكذا يقوم صاحب رأس المال بإدخال فائض القيمة المحول بهذا الشكل إلى رأسماله الإنتاجي قصد تجديد الإنتاج وهو ما يسبب عملية التراكم الرأسمالي، بمعنى أن رأس المال المتغير هو مصدر

¹- كارل ماركس، رأس المال، ترجمة راشد البراوي، مكتبة النهضة المصرية، القاهرة، مصر، الجزء الأول، 1947، ص ص 124-127.

²- أنطوني جديز، الرأسمالية والنظرية الاجتماعية الحديثة تحليل كتابات ماركس ودركهايم وماكس فيبر، ترجمة أديب يوسف شيش، الهيئة العامة السورية للكتاب، سوريا، الطبعة الأولى، 2008، ص ص 46-50.

فائض القيمة، وهو أساس التراكم الرأسمالي، كما أن الادخار هو مصدر التراكم، وأن عملية التراكم هذه مرتبطة بالاستثمار الذي هو وسيلة تجديد وتوسيع الطاقة الإنتاجية للمجتمع.

بمعنى أنّ تراكم فائض القيمة يتحول إلى رأس مال، أي أنّ رأس المال ليس سوى عمل سابق استولى عليه البرجوازيون.

ثانياً: الاستثمار وعلاقته بالفائض الاقتصادي عند ماركس

يُعرف "ماركس" الفائض الاقتصادي بأنه الزيادة في مجموع العمل تحت شكله المادي أو شكله القيمي بالنسبة للعمل الضروري، أي هو فائض الناتج الاجتماعي الصافي عن العمل الضروري اجتماعياً للإنتاج¹.

كما يرى بأنّ الاستثمار هو عملية إنشاء شروط موضوعية وذاتية للإنتاج، أي أنّه جهد الإنسان الفكري والعقلي على مختلف الموارد الإنتاجية المعمرة والدائرة قصد توفير مادة نافعة جديدة للإنسان.

ومن هنا يمكن استنتاج العلاقة بين الاستثمار والفائض الاقتصادي، حيث أن الاستثمار مرتبط بإعادة الإنتاج الموسع، ومصدر هذا الاستثمار هو الفائض الاقتصادي الذي يعتبر أكثر شمولية من الاستثمار ومن الادخار.

ثالثاً: الاستثمار وعلاقته برأس المال عند ماركس

يرى "كارل ماركس" أنّ الاستثمار هو عملية تشغيل لرأس المال وهو متغير مستقل يؤدي تطوره إلى تطور جزء من رأس المال كمتغير تابع، وأن رأس المال يمثل وسائل استثمارية.

كما يقسم الاستثمار إلى قسمين، استثمار تعويضي لرأس المال بسبب الاندثار ويعبر الاستثمار في هذه الحالة عن إعادة الإنتاج البسيط، واستثمار إضافي لرأس المال والذي ينتج عنه توسيع رأس المال الثابت عن طريق تخصيص جزء من فائض القيمة وتحويله إلى رأس مال نقدي ورأس مال إنتاجي، ويعبر الاستثمار في هذه الحالة عن إعادة الإنتاج الموسع.

¹ - كارل ماركس، رأس المال، ترجمة راشد البراوي، مرجع سبق ذكره، ص 132.

ويعتبر "ماركس" الاستثمار علاقة اجتماعية واقتصادية بين عدد من الأفراد يقومون بعمل استثماري في وحدة اقتصادية معينة، وفي نفس الوقت يعتبر الاستثمار علاقة فنية لأنه يقوم بتوفير وسائل العمل التي تسمح بتجديد وتوسيع الطاقة الإنتاجية للمجتمع.

كما يرى أنّ رأس المال علاقة اجتماعية وفنية أيضاً، ويشرح ذلك بكون رأس المال علاقة اجتماعية ذات طبيعة تبادلية بين الأفراد وتحكمه علاقة الملكية الخاصة، وهو أيضاً علاقة فنية تجعل الأفراد يعيدون استخدام جزء من الإنتاج في الإنتاج من جديد بدلا من استهلاكه، هذا الجزء من الإنتاج هو ما يسميه "كارل ماركس" بوسائل الإنتاج.

المطلب الثالث: الاستثمار في النظرية الكينزية

ظهرت أفكار "كينز" (1883-1946) مع تزايد حدة الأزمة الاقتصادية سنة 1929 بعد أن ساد الاعتقاد عند مفكري النظام الرأسمالي أنها مجرد أزمة عابرة تتكفل بحلها اليد الخفية وآليات السوق المعتادة، وشكلت كتاباته طوق النجاة للحكومات في هذه الفترة كما أحدثت ثورة في أوساط المفكرين الاقتصاديين، وذلك من خلال آرائه حول عجز ميكانيزمات السوق لوحدها على إحداث التوازن العام في الاقتصاد، والدور الجديد الذي يجب أن تؤديه الدولة في الحياة الاقتصادية من خلال تشجيع الاستثمار، ودعا "كينز" الحكومات إلى الإنفاق غير المغطى بالإيرادات والتخلي عن قانون ساي¹.

ويرى "كينز" أنّ زيادة الدخل الكلي مرتبطة بزيادة مستوى التشغيل، حيث أنّ توظيف عمالة أكبر يولّد دخولا إضافية فيرتفع مستوى الدخل الكلي وبالتالي يتحقق النمو الاقتصادي، ومن هذا المنطلق اعتبر أنّ الدخل الكلي دالة في مستوى التشغيل.

ولدراسة مفهوم الاستثمار في النظرية الكينزية نتطرق إلى المحاور المرتبطة بالاستثمار في هذه النظرية من خلال تناول العناصر التالية:

- الاستثمار وعلاقته بالاستهلاك والادخار.

- الاستثمار والكفاية الحدية لرأس المال.

¹ - جون كينيث جالبيرت، تاريخ الفكر الاقتصادي الماضي صورة الحاضر، ترجمة بليغ أحمد فؤاد، سلسلة كتب عالم المعرفة، المجلس الوطني للثقافة والفنون والآداب، الكويت، سبتمبر 2000، ص ص 239-241.

أولاً: الاستثمار وعلاقته بالاستهلاك والادخار

وضّح "كينز" من خلال " القانون السيكلوجي الأساسي " بأنّ الأفراد يميلون عموماً إلى زيادة إنفاقهم الاستهلاكي كلما زادت دخولهم، ولكن ليس بكلّ الزيادة في مقدار الدخل، بمعنى أنّ الزيادة في الدخل سوف تؤديّ إلى زيادة في الإنفاق الاستهلاكي ولكن نسبة ما يتم استهلاكه من الدخل سوف تنخفض¹.

ويمثل الاستثمار عملية توظيف لقيمة الادخار الذي هو عبارة عن الفائض من الدخل بعد الاستهلاك، ومن هذا المنطلق يرى "كينز" بضرورة التساوي بين الادخار والاستثمار، لأنّ كلا منهما يساوي الجزء من الدخل الذي لم يتم استهلاكه في نهاية المرحلة.

مضاعف الاستثمار: (Le multiplicateur d'investissement) يقصد به المعدل العددي الذي يعبر عن مقدار الزيادة في الدخل الناتجة عن كل زيادة في الاستثمار، ويساوي مقدار التغير في الدخل مقسوماً على مقدار التغير في الاستثمار.

$$\text{مضاعف الاستثمار} = \frac{\text{التغير في الدخل}}{\text{التغير في الاستثمار}}$$

وبما أنّ الدخل = الاستهلاك + الاستثمار

وأيضاً التغير في الدخل = التغير في الاستهلاك + التغير في الاستثمار

أي أنّ التغير في الاستثمار = التغير في الدخل - التغير في الاستهلاك

وبقسمة طرفي المعادلة على التغير في الدخل نجد:

$$\frac{\text{التغير في الاستثمار}}{\text{التغير في الدخل}} = 1 - \frac{\text{التغير في الاستهلاك}}{\text{التغير في الدخل}} = 1 - \text{الميل الحدي للاستهلاك}$$

$$\text{مضاعف الاستثمار} = \frac{1}{1 - \text{الميل الحدي للاستهلاك}}$$

$$\text{مضاعف الاستثمار} = \frac{1}{1 - \text{الميل الحدي للاستهلاك}}$$

وبما أنّ الميل الحدي للادخار = 1 - الميل الحدي للاستهلاك

إذن نكتب مضاعف الاستثمار على النحو الآتي:

$$\frac{1}{\text{الميل الحدي للاذخار}} = \text{مضاعف الاستثمار}$$

ثانياً: الاستثمار والكفاية الحدية لرأس المال

يقوم المستثمرون بالمقارنة بين العوائد التي يحصلون عليها من استثمار أموالهم في الأصول الرأسمالية الجديدة، والفوائد التي يحصلون عليها إذا تم إيداع هذه الأموال في البنوك أو في شراء السندات، وهذا من خلال مدة معينة، وعلى هذا الأساس لا يتحفز أصحاب الأموال على الاستثمار إلا إذا كان العائد المتوقع من الاستثمار أعلى من سعر الفائدة أو مساوياً له على الأقل.

الكفاية الحدية لرأس المال: تمثل العلاقة الموجودة بين العائد المتوقع من رأس المال وتكلفة استبداله، أي تكلفة إنتاج وحدة إضافية من هذا الرأسمال، ويعرفها "كينز" كما يلي:

"الفعالية (الكفاية) الحدية لرأس المال هي سعر الخصم الذي يطبق على المردودات السنوية المتوقعة لرأس المال طول مدة حياته، يجعل القيمة الحالية لهذه المردودات مساوية لسعر عرض هذا الرأسمال".¹

أي أنّ الكفاية الحدية لرأس المال توضح العلاقة بين العائد المتوقع من الأصل الرأسمالي الجديد وبين سعر عرض هذا الأصل، ولا يقصد "كينز" بتكلفة العرض ثمن الأصل الموجود فعلاً، بل المقصود هو تكلفة إحلال هذا الأصل بأصل جديد، بمعنى أنّ الكفاية الحدية لرأس المال هي نسبة الغلة المتوقعة من الاستثمار في أصل من الأصول إلى ثمن عرض هذا الأصل أو تكلفة إحلاله.

ويرى كينز أنّ زيادة توظيف رأس المال خلال مدة زمنية معينة تؤدي إلى تناقص الكفاية الحدية له، لعدة أسباب منها:²

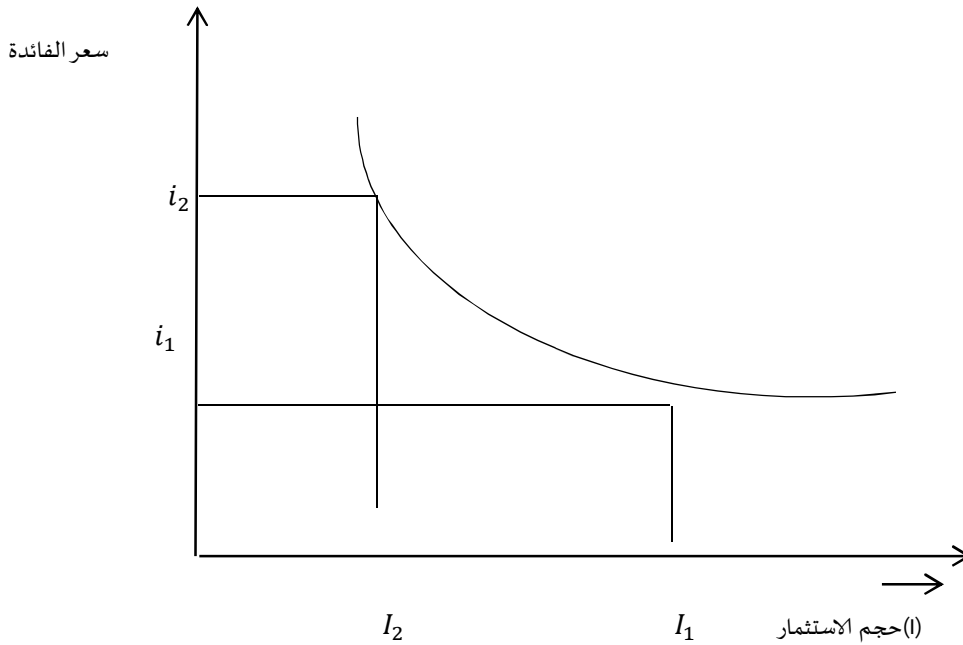
- زيادة الأصول الرأسمالية تؤدي إلى زيادة الإنتاج وبالتالي تنخفض أسعار المنتجات وتقل المردودية المتوقعة لهذه الأصول الرأسمالية.
- العائد المتوقع من رأس المال يتناقص عندما يزداد عرض رأس المال.

¹ - سامي خليل، نظريات الاقتصاد الكلي الحديثة، مطابع الأهرام، القاهرة، مصر، الجزء الثاني، 1994، ص1163.

² - جون مينارد كينز، ترجمة عيدوس إلهام، النظرية العامة للتشغيل والفائدة والنقود، هيئة أبوظبي للثقافة والتراث، الإمارات، الطبعة الأولى، 2010، ص166.

- زيادة الأصول الرأسمالية تؤدي إلى ارتفاع تكلفة إنتاجها، بافتراض أن إنتاج هذه الأصول يتم في ظل تناقص الغلة، أو زيادة التكاليف، أي يميل سعر هذه الأصول أو تكلفة إحلالها إلى الارتفاع. ويوضح الشكل التالي العلاقة العكسية بين زيادة حجم الاستثمارات في الأصول الرأسمالية وسعر الفائدة:

شكل رقم (1-2): دالة الاستثمار



المصدر: صخري عمر، التحليل الاقتصادي الكلي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005، ص 176.

يتضح من خلال الشكل العلاقة العكسية بين حجم الاستثمار وسعر الخصم المتوقع، حيث أنّ كل نقطة من المنحنى تمثل مستوى معين من أسعار الخصم يقابله مستوى معين من الاستثمارات، فكلما زاد حجم الاستثمار انخفض سعر الخصم المتوقع والعكس الصحيح كلما نقص حجم الاستثمار ارتفع سعر الخصم المتوقع.

المطلب الرابع: الاستثمار في بعض النظريات الاقتصادية الأخرى

إضافة إلى أهم النظريات الاقتصادية سنشير باختصار إلى بعض النظريات الاقتصادية الأخرى التي تناولت موضوع الاستثمار.

أولاً: نظرية المسارع (المعجل)

تنطلق هذه النظرية من الحالة التي يكون فيها الاستثمار متغير تابع للدخل، بمعنى أثر تغير الدخل أو الاستهلاك على الاستثمار، وملخص هذه النظرية أنّ التغيرات في الدخل تؤدي إلى تغيرات أكبر في الطلب على السلع الرأسمالية، وتقوم هذه النظرية على فرضيتين أساسيتين:¹

- عدم وجود طاقات إنتاجية عاطلة.

- نسبة رأس المال على الإنتاج ثابتة.

فالعلاقة التي تجمع الاستثمار بمستوى الدخل هي علاقة طردية حيث أنّ ارتفاع الدخل مؤشر لارتفاع حجم الطلب في الاقتصاد مما يكون حافزاً على زيادة الاستثمار، كما أنّ تراجع الدخل يكون مؤشراً على تراجع حجم الطلب فينقص الحافز لدى رجال الأعمال للقيام بالاستثمار فينخفض حجم الاستثمارات.

ثانياً: نظرية فردريك هايك للاستثمار (1899-1992) Friedrich Hayek

يتمثل أساس نظرية "هايك" للاستثمار في أنه يمكن الاختيار بين ثلاثة أساليب لحقن الاستثمارات الجديدة:²

- الاستثمار بمعدلات ثابتة.

- الاستثمار بمعدلات متناقصة.

- الاستثمار بمعدلات متزايدة.

وفي المقابل هناك مجموعة من العوامل التي تتحكم في هذا الاختيار، مثل تكاليف النقل والتسليم، أسعار الموردين، تقلبات أسعار الفائدة وتكلفة التمويل، هذه العوامل تجعل بعض الخيارات أفضل من الأخرى.

ثالثاً: النظرية النيوكلاسيكية

قدمت النظرية النيوكلاسيكية نموذجاً لمحددات الرصيد الأمثل لرأس المال ولم تقدم نموذجاً لمحددات الاستثمار، وترى النظرية بأنّ الرصيد الأمثل لرأس المال يتحدد عند تساوي الإنتاجية الحدية

¹ - عمر صخري، التحليل الاقتصادي الكلي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005، ص 178.

² - عادل عبد العظيم، اقتصاديات الاستثمار النظريات والمحددات، سلسلة جسر التنمية، العدد 67، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، نوفمبر 2007، ص 3.

لرأس المال مع تكلفة رأس المال أي مع سعر الفائدة الحقيقي، وعند هذه النقطة تصبح الاستثمارات الجديدة = الصفر وعندها يتوقف التراكم الرأسمالي.¹

رابعاً: نظرية تكلفة التعديل الحدية

تنطلق هذه النظرية من كون الكفاءة الحدية للاستثمار ترتبط بعلاقة عكسية مع التكلفة الحدية لرأس المال، حيث أنه كلما زاد الاستثمار ارتفعت التكلفة الحدية لرأس المال وفي المقابل انخفضت الكفاءة الحدية للاستثمار حتى تصل إلى مستوى سعر الفائدة الحقيقي عندها نصل إلى المستوى الأمثل لرأس المال.²

خامساً: نظرية الكبح والعمق المالي (Shaw 1973, Mchinnon 1979)

ترى هذه النظرية بأن الاستثمار يتناسب طردياً مع سعر الفائدة الحقيقي، وهذا عكس النظرية النيوكلاسيكية، ويشرحون ذلك بأن أسعار الفائدة المرتفعة تزيد الحافز وراء الادخار، وبالتالي تعتمد هذه النظرية على رفع أسعار الفائدة لتحفيز النمو الاقتصادي.

قام تحليلهم على أن الاقتصاديات النامية غالباً ما تعاني من ظاهرة الكبح المالي التي تعني تحديد أسعار الفائدة إدارياً عند مستويات منخفضة، والنتيجة عن عدم وجود أوعية ادخارية متطورة، وعليه فإن الاستثمار يتوقف على قدرة الأفراد على الادخار الذاتي، أي تحفيز الادخار والاستثمار يستوجب تحرير أسعار الفائدة مما يؤدي إلى زيادة الادخار والائتمان.

¹ - عادل عبد العظيم، اقتصاديات الاستثمار النظريات والمحددات، مرجع سبق ذكره، ص5.

² - باشوش حميد، الاستثمارات العمومية ودورها في التنمية الاقتصادية دراسة تحليلية للبرامج التنموية في الجزائر خلال الفترة 2001-2014، أطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2016، ص15.

المبحث الثاني:

مفهوم وأدوات الاستثمار

يكتسي موضوع الاستثمار أهمية كبيرة لدى الاقتصاديين انطلاقاً من دوره في عملية التنمية، فزيادة معدل الاستثمار تؤدي إلى زيادة الطاقة لإنتاجية للدولة من خلال إنتاج مزيد من السلع والخدمات، وهذا ما يسمح بزيادة الدخل الوطني وزيادة قدرة الاقتصاد الذاتية على التطور المستمر. ويمثل الاستثمار الامتناع خلال فترة زمنية معينة عن استخدام أموال حاضرة لغاية الحصول مستقبلاً على مزيد من التدفقات النقدية، تمثل هذه التدفقات الإضافية تعويضاً عن الفرصة البديلة للأموال المستثمرة، وتعويضاً عن الانخفاض المتوقع في القوة الشرائية لهذه الأموال بسبب التضخم مع إمكانية الحصول على عائد معقول مقابل تحمل عنصر المخاطرة.

كما تجدر الإشارة إلى أنّ الاستثمار يمثل التغير في رصيد رأس المال خلال فترة زمنية معينة، أي أنّ الاستثمار يمثل تدفقاً على خلاف رأس المال الذي يمثل رصيداً قائماً، وبينما يقاس رأس المال عند نقطة زمنية محددة، فإنّ الاستثمار يقاس خلال فترة زمنية معينة بقياس الفرق بين قيمة رصيد رأس المال في نهاية الفترة وقيمة هذا الرصيد في بداية هذه الفترة، ويلعب الاستثمار دوراً هاماً في توسيع القاعدة الإنتاجية للاقتصاد.¹

وقد تعددت المفاهيم المتعلقة بالاستثمار، وذلك حسب الجانب الذي يتم التركيز عليه وايضاً حسب المعيار الذي يتم أخذه بعين الاعتبار كنوع الاستثمار وطبيعة النشاط الاستثماري أو ملكيته، لذلك وجب توضيح بعض هذه المفاهيم.

المطلب الأول: مفهوم الاستثمار

يتم تقسيم الدخل الوطني في الحسابات الوطنية إلى أربعة أقسام هي الاستهلاك، الاستثمار، الإنفاق الحكومي وصافي الصادرات، ويعتبر في الغالب الاستهلاك أكبر مكونات الدخل الوطني، ويليه في الأهمية الثانية الإنفاق الحكومي ثم الاستثمار الرأسمالي الذي يحتل المرتبة الثالثة من حيث الأهمية، ويمثل الاستثمار الرأسمالي الإنفاق الذي يتم على شراء أصول جديدة تسمح بإنشاء إضافة حقيقة إلى ثروة المجتمع، وسنتطرق إلى مختلف التعاريف المتعلقة بالاستثمار على النحو التالي:

1. هناك من الاقتصاديين من عرّف الاستثمار على أنّه تلك الأموال المخصصة لإنتاج الآلات

والمعدات والمباني وما شابه ذلك والأموال المخصصة لزيادة المخزون.²

¹ - عادل عبد العظيم، اقتصاديات الاستثمار النظريات والمحددات، مرجع سبق ذكره، ص2.

² - صخري عمر، مرجع سبق ذكره، ص66.

2. ويعرف الاستثمار أيضا بأنه كلّ إنفاق يتم توجيهه لغرض زيادة أو الإبقاء على رصيد رأس المال، ويتمثل في جميع السلع والخدمات التي تستخدم في خطوات الإنتاج من أجل إنتاج سلع وخدمات أخرى مستقبلاً.¹
3. كما يمكن تعريف الاستثمار بأنه تخصيص قدر معين من رأس المال لاستخدامه بغرض الحصول إمّا على وسائل جديدة للإنتاج، أو بغرض تطوير وتجديد الوسائل المتاحة، بغية الرفع والتحسين من الطاقة الإنتاجية من جهة، ومن جهة أخرى بغرض الحصول على السلع والخدمات.²
4. وهناك أيضا من ركّز على الغاية من الاستثمار فعرفه بأنه توظيف المال بهدف تحقيق العائد أو الدخل أو الربح والمال عموماً.³
- وعموماً يمكن تعريف الاستثمار من الناحية الاقتصادية بأنه يمثل التضحية بالموارد التي يتم استخدامها في الحاضر لغرض الحصول في المستقبل على إيرادات أو فوائد خلال فترة زمنية معينة، حيث أن العائد الكلي يكون أكبر من النفقات الأولية للاستثمار، ويتمحور الاستثمار حول مدة حياة الاستثمار، المردودية وفعالية العملية الاستثمارية، والخطر المتعلق بمستقبل الاستثمار.⁴
- كما يمكن تعريف الاستثمار بأنه " التخلي عن أموال يمتلكها الفرد في لحظة معينة من الزمن قد تطول أو تقصر وربطها بأصل أو أكثر من الأصول التي يحتفظ بها لتلك الفترة الزمنية قصد الحصول على تدفقات مالية مستقبلية تعوضه عن:
- أ- القيمة الحالية لتلك الأموال التي تخلى عنها الفرد في سبيل الحصول على ذلك الأصل من الأصول.
- ب- النقص المتوقع في قوة تلك الأموال الشرائية بفعل التضخم.
- ج- المخاطرة الناشئة عن احتمال عدم حصول التدفقات المالية المرغوب فيها كما كان متوقعا في البداية."⁵

¹ - البشير عبد الكريم، تطور الإنفاق الاستثماري في الجزائر وعلاقته بالمردودية، الملتقى الوطني الأول حول "المؤسسة الاقتصادية الجزائرية وتحديات المناخ الاقتصادي الجديد"، 22 و23 أبريل 2003.

² - فارس فضيل، أهمية الاستثمار المباشر الأجنبي في الدول العربية مع دراسة مقارنة بين الجزائر مصر والمملكة العربية السعودية، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر، 2004/2003، ص4.

³ - طاهر حردان، مبادئ الاستثمار، دار المستقبل للنشر والتوزيع، الأردن، 1997، ص13.

⁴ - عبد القادر بابا، سياسة الاستثمارات في الجزائر وتحديات التنمية في ظل التطورات العالمية الراهنة، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامع الجزائر، 2004/2003، ص35.

⁵ - زياد رمضان، مرجع سبق ذكره، ص13.

ورغم الاختلاف من ناحية المنظور في هذه التعاريف إلا أنها تشترك في كون الاستثمار ينطلق من التضحية بالمنفعة المتأتية من الاستهلاك الحالي من أجل الوصول إلى زيادة الطاقة الإنتاجية والحصول على منفعة أكبر مستقبلاً، ويؤدي إلى إضافات جديدة في اقتصاد الدولة على شكل شركات، مصانع، مباني، أسهم، سندات...

المطلب الثاني: مكونات الاستثمار

يتكون الإنفاق الاستثماري من ثلاث عناصر أساسية هي التكوين الرأسمالي الثابت، الاستثمار والتغير في المخزون السلعي، الاستثمار في المباني السكنية والمشاريع الإنشائية.¹

أولاً: التكوين الرأسمالي الثابت:

ويشمل شراء السلع الرأسمالية كالآلات والمعدات، وكذلك المباني والعقارات، والأجهزة المختلفة المستخدمة في عملية الإنتاج.

ثانياً: التغير في المخزون السلعي:

وهو ما يسمى باهلاك رأس المال، يشمل قطع الغيار اللازمة لاستمرار العملية الإنتاجية، وتراكم مثل هذه المعدات وقطع الغيار يكون ما يسمى بالمخزون، وتدخل حساباته في بند الاستثمار، كما يشمل اهلاك رأس المال كافة المبالغ النقدية التي تخصص لصيانة الآلات أو لإحلال آلات جديدة محل الآلات التي أهلكت خلال العملية الإنتاجية.

ثالثاً: الاستثمار في المباني السكنية والمشاريع الإنشائية:

يعتبر بناء المنازل والإنشاءات جزءاً مهماً من الاستثمارات، حتى ولو كان البناء من أجل السكن، وذلك لأن بناء المنازل السكنية يشغل أعداد كبيرة من الأيدي العاملة، كما يشغل أعداد كبيرة من المصانع والمعامل التي تنتج المواد الخام اللازمة للبناء.

المطلب الثالث: أدوات الاستثمار

أدوات الاستثمار هي عبارة عن الأصول الحقيقية أو المالية التي يحصل عليها المستثمر في مقابل المبلغ الذي يقوم باستثماره.²

¹ - عادل عبد العظيم، مرجع سبق ذكره، ص3.

² - زياد رمضان، مرجع سبق ذكره، ص42.

ويمكن التطرق إلى كل من أدوات الاستثمار الحقيقي (العقار، السلع، المشاريع الاقتصادية) وأدوات الاستثمار المالي (القروض تحت الطلب، أذونات الخزينة، الأوراق التجارية، المقبولات المصرفية، شهادات الإيداع، العملات الأجنبية، الأسهم العادية، الأسهم الممتازة، السندات) على النحو الآتي:

أولاً: أدوات الاستثمار الحقيقي

تكون الاستثمارات حقيقية أو اقتصادية إذا كان للمستثمر الحق في حيازة أصل حقيقي كالعقار والسلع والذهب، ويعرف الأصل الحقيقي على أنه كل أصل له قيمة اقتصادية في حد ذاته ويترتب على استخدامه منفعة اقتصادية إضافية تظهر على شكل سلعة أو خدمة، بينما الأصل المالي مثل السهم لا يخول لصاحبه حق حيازة أصل حقيقي بل هو ادعاء فقط يخول لحامله المطالبة بالأصل كما يترتب له الحصول على عائد هذا الأصل، بينما قطعة الورق التي تمثل السهم هي في حد ذاتها بلا قيمة ولكن تستمد قيمتها من الأصول الحقيقية للشركة مصدرة للسهم، وعلى هذا الأساس يمكن القول أن الاستثمارات الحقيقية تشمل جميع مجالات الاستثمار المتعارف عليها عدا الاستثمار في الأوراق المالية.¹

وعموماً يمكن تناول أدوات الاستثمار الحقيقي على النحو التالي:²

1. العقار:

تعتبر المتاجرة بالعقارات الأكثر شيوعاً بعد الأوراق المالية في عالم الاستثمار ويكون الاستثمار فيما إما بصورة مباشرة حيث يقوم المستثمر في هذه الحالة بشراء عقار حقيقي كالمباني أو الأراضي... الخ، أو يكون الاستثمار بطريقة غير مباشرة وفي هذه الحالة يقوم المستثمر بشراء أوراق مالية غالباً ما تكون في شكل سندات عقارية تحصل من خلالها على تمويل لنشاطاتها كبناء أو شراء عقار جديد ويصبح حينئذ هذا المستثمر شريكاً في المحفظة المالية للمؤسسة المصدرة للورقة المالية، كما يمكن أن تكون الجهة المصدرة للسند بنك عقاري أيضاً.

والجدير بالذكر أن الاستثمار في هذا النوع من الأدوات له العديد من الخصائص والمزايا التي يمكن حصرها فيما يلي:

¹ - محمد مطر، إدارة الاستثمارات الإطار النظري والتطبيقات العلمية، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة السابعة، عمان، الأردن، 2015، ص ص 77-78.

² - زيان رمضان، مرجع سبق ذكره، ص ص 42-44.

- أ- الاستثمار بالعقار يتميز بدرجة كبيرة من الأمان مقارنة بالاستثمار بالأوراق المالية لأن المستثمر في مجال العقارات يمكنه التصرف بالعقار بمجرد شراء السند العقاري سواء ببيعه أو تأجيره، كما تضمن له الاستيلاء على العقار في حالة عجز المدين عن تسديد قيمة السند للمستثمر.
- ب- الاستفادة من بعض المزايا الضريبية كإعفاء فوائد السندات العقارية كسياسات تتبعها بعض الدول.
- ج- يصعب على المستثمر في العقار تقويمها واحتساب عوائدها مما يستوجب عليه وجود قدر من المعرفة والتخصص في هذا المجال.
- د- يتسم الاستثمار في العقارات بارتفاع التكاليف مما يصاحبه ارتفاع في العوائد وهذا في حالة ما إذا كانت المؤسسة العقارية تمكنت من المتاجرة بالملكية.
- هـ- افتقار الاتجار في مجال العقارات إلى المرونة والسيولة.

2. السلع:

أسواق السلع هي عبارة عن بورصات متخصصة يتم من خلالها التداول بالسلع ذات مزايا خاصة وكأثلة على ذلك بورصة نيويورك للقطن وبورصة لندن للذهب، وتعتبر أسواق السلع من أهم الأسواق في العالم كما أنّ الاستثمار في السلع الأساسية يعتبر من الاستثمارات الناجحة التي تحقق أرباح و سيولة عالية.¹

ويتم التداول في هذا النوع من السلع عن طريق عقود خاصة تسمى المستقبلية أو التعهدات المستقبلية وهي عقود تتم بين منتج السلعة وسمسار أو وسيط حيث يتعهد المنتج للسمسار بتسليم سلعة ما بكمية ومدة زمنية معلومين مقابل حصوله على تأمين يغطي نسبة معينة من قيمة العقد.

للمتاجرة بالسلع نفس إجراءات البيع الخاصة بالمتاجرة بالأوراق المالية ويمكن حصر أوجه التشابه والاختلاف بين النوعين فيما يلي:

- أ- الاتجار بالسلع يكون غالباً أكثر مخاطرة من الاتجار في الأوراق المالية.
- ب- لكل من النوعين سوق منظمة ومتخصصة.
- ج- الاستثمار في السلع يكون أقل سيولة من الاتجار في الأوراق المالية.
- د- تكون الأسعار في كل منهما معلنة في البورصة ولا تخضع لأي مساومة.
- هـ- عدم توفر سوق ثانوية يخص عملية عمليات الاتجار بالسلع عكس الاتجار في الأوراق المالية.

¹ - دريد كامل آل شبيب، الأسواق المالية والنقدية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، 2012، ص 48.

3. المشاريع الاقتصادية:

الاستثمار في المشاريع الاقتصادية بتنوع نشاطاته التجارية، الصناعية، الزراعية والخدماتية يعتبر الأكثر شيوعاً بين أدوات الاستثمار الحقيقي بصفة عامة، ومن أهم خصائص هذا النوع من الاستثمار:

أ- يوفر الاستثمار في المشاريع الاقتصادية للمستثمر درجة كبيرة من الأمان لأن معدل المخاطرة يقل كلما كان الاستثمار يخص الأصول الحقيقية ذات القيمة الذاتية التي تعتبر معدلات المخاطرة المتعلقة بالخصائر الرأسمالية منخفضة مقارنة بغيرها.

ب- تحقق الاستثمارات في المشاريع الاقتصادية عادة عوائد مستمرة.

ج- تمنح هذه الاستثمارات للمستثمر خيارات متعددة تناسب مع ميوله إذ تمنحه ميزة الملائمة.

د- يسمح هذا النوع من الاستثمار للمستثمر بإدارة أصوله بنفسه أو تفويض الغير بإدارتها لحسابه.

هـ- تساهم المشاريع الاقتصادية إشباع حاجيات الأفراد بالمجتمع من خلال توفير السلع والخدمات مما يمنحها دوراً اجتماعياً إلى جانب الدور الاقتصادي.

و- تخفض المشاريع الاقتصادية من معدلات البطالة من خلال فتح مناصب شغل لتوظيف العمالة.

ز- تتمتع المشاريع الاستثمارية بانخفاض السيولة نوعاً ما لأن الأصول الثابتة تشكل جزءاً من رأس المال المستثمر وهي تعتبر غير قابلة للتسويق بسهولة في حلة ما إذا أراد المستثمر ذلك.

ثانياً: أدوات الاستثمار المالي

تشمل أدوات الاستثمار المالي الاستثمارات في سوق الأوراق المالية ويترب عليها حياة المستثمر لأصل مالي غير حقيقي كالسهم أو السند، ويمثل الأصل المالي حقاً مالياً يسمح لصاحبه المطالبة بأصل حقيقي كما يخول لصاحبه الحصول على جزء من عائد الأصول الحقيقية للهيئة أو الشركة المصدرة للورقة المالية.¹

وتصنف أدوات الاستثمار المالي إلى أصناف مختلفة فهي إما أن تكون أدوات دين (أذونات الخزينة، شهادات الإيداع، السندات...) أو أدوات ملكية مثل الأسهم، وتصنف من حيث الأجل إلى أدوات قصيرة الأجل تستحق خلال سنة مثل أذونات الخزينة وشهادات الإيداع وإلى أدوات طويلة الأجل تستحق في فترة أطول مثل الأسهم والسندات، وعموماً يمكن التطرق أكثر لأدوات الاستثمار المالي على النحو الموالي:²

¹ - محمد مطر، مرجع سبق ذكره، ص 79.

² - زيان رمضان، مرجع سبق ذكره، ص ص 45-50.

1. القروض تحت الطلب:

وهي عبارة عن قروض تقوم البنوك بمنحها لبعض المتعاملين بالأوراق المالية، ومن شروطها أنه يحق للبنك استدعاء القروض في أي وقت ويجب على المقترض أن يقوم بالسداد خلال ساعات من طلب البنك، وتكون أسعار فائدة هذه القروض منخفضة جدا ومدتها قصيرة الأجل.

2. أذونات الخزينة:

تمثل أذونات الخزينة أدوات دين عام قصيرة الأجل وهي عبارة عن أوراق تبيعها الحكومة للمستثمرين الراغبين فيها مثل البنوك وشركات التأمين بخصم عن قيمتها الاسمية بهدف الاقتراض لأجل قصير، تستحق هذه الأوراق عادة في مدة تقل عن سنة وتحمل عائدا متدنيا بسبب أنها تكاد تخلو من المخاطر.

3. الأوراق التجارية:

تشبه الأوراق التجارية أذونات الخزينة ولكن تختلف عنها في كونها من إصدار الشركات الكبيرة بينما أذونات الخزينة من إصدار الحكومة، بمعنى أن الأوراق التجارية هي أدوات اقتراض للقطاع الخاص ولذلك تتصف بمخاطر أكثر مقارنة بأذونات الخزينة كما أنّ عائدها أكبر.

4. القبولات المصرفية:

القبول المصرفي ناتج عن السحب الزممي المستعمل في التجارة الخارجية، والسحب الزممي هو المطابقة بالدفع التي يقوم بإرسالها مصدر البضاعة إلى المستورد لتحصيل مبلغ البضاعة، عند قبول المستورد هذه المطالبة يكتب على السحب مقبول ويقوم بالتوقيع وكتابة تاريخ التوقيع فيصبح السحب قبولا، ويمكن بيعه بأقل من قيمته الاسمية للمؤسسات المالية التي تستثمر في هذه القبولات عن طريق شرائها بخصم والاحتفاظ بها إلى غاية موعد استحقاقها حيث تحصل كامل القيمة الاسمية وبالتالي تبيع الفرق.

5. شهادات الإيداع:

شهادة الإيداع هي عبارة عن وثيقة تثبت وجود وديعة في بنك معين بمبلغ ثابت ولفترة محددة وبمعدل فائدة محدد، وشهادة الإيداع قد تكون اسمية أو لحاملها، وتكون عادة بمبالغ كبيرة نسبيا.

6. العملات الأجنبية:

يمثل الاستثمار بالعملات الأجنبية عن طريق التعامل الفوري بها من الأدوات الهامة للاستثمار المالي، ويرتبط ارتباطاً وثيقاً بأسعار صرف هذه العملات الأجنبية.

7. الأسهم العادية:

يعرف السهم العادي بأنه أداة ملكية ذات قيمة اسمية واحدة تطرح للاكتتاب العام أو الخاص، لها قابلية على التداول في الأسواق الثانوية وتتصف بالديمومة مع عمر الشركة أو المشروع، لا تترتب التزامات على الشركة المصدرة تجاه المستثمرين فيها بخصوص استحقاق قيمة السهم أو قيمة وتاريخ توزيع الأرباح، لحامل السهم مجموعة من الحقوق أهمها ملكيته لحصة في الشركة مصدرة السهم وحق الحصول على الأرباح والاطلاع على دفاتر الشركة والتصويت في الجمعية العمومية، كما يحصل على نصيبه من الأرباح بنسبة مئوية تعلن سنوياً من قبل مجلس إدارة الشركة، وتكون هذه الأرباح نقداً أو على شكل أسهم، وعند إعلان إفلاس الشركة أو تسهيل أصولها يأخذ حملة الأسهم حقوقهم بعد الدائنين.¹

ويتميز الاستثمار في الأسهم العادية بمجموعة من الخصائص أهمها:²

- أ- الحصول على أرباح رأسمالية وأرباح جارية
- ب- سهولة التداول في السوق الثانوي وتحويلها إلى سهولة
- ج- انخفاض تكاليف التداول وسهولة نقل الملكية
- د- ارتفاع العائد مقارنة بالأدوات الاستثمارية الأخرى

8. الأسهم الممتازة:

السهم الممتازة هي عبارة عن أوراق مالية هجينة تقع ضمن حدود الملكية لها قيمة اسمية ويتحصل صاحبها على نسبة ربح ثابتة، تأخذ صفات كل من الأسهم العادية والسندات ولذا سميت بالهجينة لأن الأسهم العادية تتميز بكونها حق ملكية والسندات التي تتميز بثبات الأرباح، لا يحصل حملة الأسهم الممتازة على الأرباح إلا بعد تحقيقها وبعد أن يقرر توزيعها، ويختلف السهم الممتاز عن السهم العادي في كون حامل السهم الممتاز له الأولوية على حامل السهم العادي في الحصول على الأرباح الموزعة سنوياً أو في اقتسام أصول الشركة عند إفلاسها أو تسهيل أصولها، ويكون العائد

¹ - دريد كامل آل شبيب، مرجع سبق ذكره، ص 180.

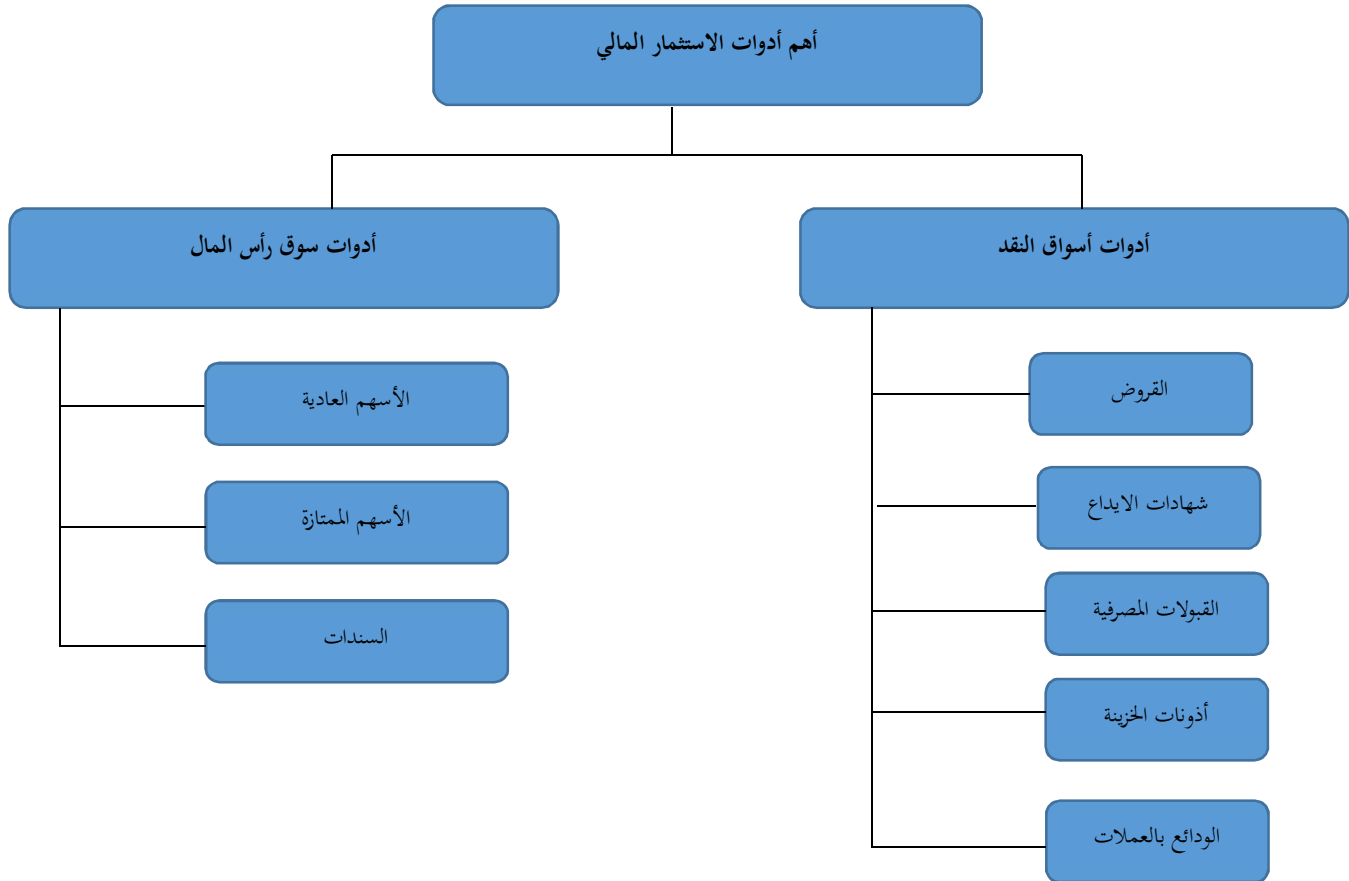
² - حميد باشوش، مرجع سبق ذكره، ص 26.

للأسهم الممتازة بنسبة ثابتة من القيمة الاسمية للسهم أو بمبلغ مطلق، ومن هذا المنطلق فإن الأسهم الممتازة أقل خطورة من الأسهم العادية غير أن حامل السهم الممتاز ليس له حقوق حامل السهم العادي في الانتخاب أو المشاركة في الإدارة.¹

9. السندات:

تمثل السندات أداة دين ذات قيمة اسمية تصدرها هيئات حكومية أو شركات بمعدل فائدة ثابت وتاريخ استحقاق محدد، الهدف من إصدارها هو الحصول على تمويل طويل الأجل، تعتبر أوراق مالية ذات قيمة اسمية واحدة قابلة للتداول، تتميز السندات الحكومية بانخفاض درجة المخاطرة بينما تكون درجة المخاطرة التي تصدرها الشركات أكثر مخاطرة لكن بمعدلات فائدة أعلى، يكون لحامل السند الأولوية في الحصول على حقوقه، من الأرباح أو من الأصول في حالة الإفلاس، ويمثل السند أداة استثمار ثابتة الدخل بمعدل فائدة سنوية²، والشكل الموالي يلخص أدوات الاستثمار المالي:

شكل رقم (2-2): أهم أدوات الاستثمار المالي



المصدر: دريد كامل آل شبيب، الأسواق المالية والتقنية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، 2012، ص169.

¹ - دريد كامل آل شبيب، مرجع سبق ذكره، ص204.

² - دريد كامل آل شبيب، مرجع نفسه، ص ص 208-209.

المطلب الرابع: تصنيف الاستثمارات

تنقسم الاستثمارات إلى عدّة أنواع، وذلك حسب طبيعة وغرض هذا التقسيم، أهمها:¹

- الاستثمار الحقيقي والاستثمار المالي: الاستثمار الحقيقي هو الاستثمار في الأصول الحقيقية (المفهوم الاقتصادي)، أما الاستثمار المالي فهو الذي يتعلق بالاستثمار في الأوراق المالية كأسهم، والسندات، وشهادات الإيداع، وغيرها، أي أنّ الاستثمارات الحقيقية لها كيان مادي ملموس بينما الاستثمارات المالية فهي حقوق تنشأ عن معاملات مالية بين الأفراد يتم تمثيل هذه الحقوق بأوراق تسمى الأصول المالية.

- الاستثمار طويل الأجل والاستثمار قصير الأجل: الاستثمار طويل الأجل هو الذي يأخذ شكل الأسهم والسندات، ويطلق عليه الاستثمار الرأسمالي. أما الاستثمار قصير الأجل فيتمثل بالاستثمار في الأوراق المالية التي تأخذ شكل أذونات الخزينة والقبولات البنكية أو بشكل شهادات الإيداع ويطلق عليه الاستثمار النقدي.

- الاستثمار المستقل والاستثمار المحفز: الاستثمار المستقل هو الأساس في زيادة الدخل والنتائج القومي من قبل قطاع الأعمال أو الحكومة أو من استثمار أجنبي. أما الاستثمار المحفز فهو الذي يأتي نتيجة لزيادة الدخل (العلاقة بينما طردية)

- الاستثمار المادي والاستثمار البشري: الاستثمار المادي هو الذي يمثل الشكل التقليدي للاستثمار أي الاستثمار الحقيقي، أما الاستثمار البشري فيتمثل بالاهتمام بالعنصر البشري من خلال التعليم والتدريب.

- الاستثمار في مجالات البحث والتطوير: يحتل هذا النوع من الاستثمار أهمية خاصة في الدول المتقدمة حيث تخصص له هذه الدول مبالغ طائلة؛ لأنه يساعد على زيادة القدرة التنافسية لمنتجاتها في السوق العالمية، وأيضاً إيجاد طرق جديدة في الإنتاج.

ولأن تقسيم الاستثمارات إلى الأنواع السابقة قد يحدث فيه نوع من التداخل، لذلك فإنّ تحديد طبيعة التصنيف المعتمد يوضح أكثر كيفية تقسيم الاستثمارات.

ويتم تصنيف الاستثمارات حسب المجال المتعلق بنوع أو طبيعة النشاط الاقتصادي الذي سيوظف فيه المستثمر أمواله قصد الحصول على العائد المتوقع، وعموماً يمكن تصنيف مجالات

¹ - إيهاب مقابلة، دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، الجامعة الهاشمية، الأردن، 2008، ص.2.

الاستثمار حسب المعيار الجغرافي أو حسب المعيار النوعي أو حسب معيار الجهة المنفذة له، وذلك كما يلي:

أولاً: التصنيف الجغرافي

تُصنف الاستثمارات من الناحية الجغرافية إلى استثمارات محلية واستثمارات أجنبية:¹

1. الاستثمار المحلي: وهو توظيف الأموال في مختلف المجالات والفرص المتاحة للاستثمار في السوق المحلي بغض النظر عن أدوات الاستثمار المستخدمة مثل العقارات، الأوراق المالية... الخ.
2. الاستثمار الأجنبي: وهو توظيف الأموال في مختلف المجالات والفرص المتاحة للاستثمار في الأسواق الأجنبية، مهما كانت أدوات الاستثمار المستخدمة.

ثانياً: التصنيف النوعي

تُصنف الاستثمارات حسب نوع الأصل محل الاستثمار إلى استثمار حقيقي واستثمار مالي.²

1. الاستثمار الحقيقي: الاستثمار الحقيقي هو الاستثمار الذي يسمح للمستثمر بحيازة أصول حقيقية مثل العقارات والمعادن النفيسة ومختلف السلع.
2. الاستثمار المالي: الاستثمارات المالية هي الاستثمارات التي تكون في أصل من الأصول المالية مثل الأسهم، والسندات، وشهادات الإيداع، والاستثمار المالي يمكن أن يكون قصير الأجل مثل أذونات الخزينة وشهادات الإيداع، كما يمكن أن يكون استثماراً طويلاً مثل الأسهم والسندات والتعهدات المكفولة.

ثالثاً: التصنيف حسب الجهة المالكة للاستثمار

ينقسم الاستثمار في مجال الجهة المالكة له إلى نوعين اثنين، الاستثمار العمومي الذي يقوم به القطاع العام والاستثمار الخاص الذي ينفذه القطاع الخاص.

1. الاستثمار العمومي: وهو الاستثمار الذي تملكه الدولة ممثلة في السلطات العمومية المركزية أو المحلية.

¹ - محمد مطر، مرجع سبق ذكره، ص75.

² - محمد مطر، المرجع نفسه، ص76.

2. الاستثمار الخاص: أما الاستثمار الخاص فهو الاستثمار الذي يملكه القطاع الخاص، ويهدف الخواص من خلال استثماراتهم تحقيق أكبر أرباح ممكنة. وتصدر الإشارة إلى نوع ثالث يهتم به الكثير من الباحثين يتمثل في الاستثمار المشترك وهو استثمار ملكيته مشتركة بين الدولة والقطاع الخاص، حيث يملك الأفراد حصصاً في المشاريع العامة، وتكون إدارة هذا النوع من المشاريع في الغالب من حق الدولة.

المبحث الثالث:

الاستثمارات العمومية، أهدافها ومعوقاتها

يمثل الاستثمار العمومي جزءا هاما من الناتج المحلي الإجمالي، وبالتالي يسهم بشكل معتبر في النمو الاقتصادي، وباعتبار الإنفاق العام يأخذ عدّة أشكال، وجب تحديد أوجه الإنفاق العام التي يمكن اعتبارها استثمارة عمومية، فإذا كان الاستثمار يُعرّف بأنه إنفاق الموارد الحالية من أجل الحصول على إيرادات أو أرباح مستقبلية، بخلاف الاستهلاك الذي يمثل الإنفاق لإشباع حاجات حالية، فإنّه من هذا المنطلق يمكن اعتبار العديد من أوجه الإنفاق العمومي استثمارة عمومية، مثل الإنفاق على البنية التحتية والمنشآت الأساسية، الإنفاق على سياسات الصحة والتعليم، وبرامج البحث والتطوير.

ولهذا وجب توضيح مختلف المفاهيم المتعلقة بالاستثمارات العمومية، وكذا أهدافها والعراقيل التي تواجهها.

نتطرق في مفهوم الاستثمارات العمومية إلى كل من التعريف والفرق بين الاستثمار العمومي والاستثمار الخاص.

أولا: تعريف الاستثمار العمومي

هو النوع من الاستثمار الذي تعود ملكيته للدولة، وتهدف الدولة من خلال هذا النوع من الاستثمارات تحقيق المنفعة لصالح جميع أفراد المجتمع عن طريق توفير السلع والخدمات العامة كالاستثمار في مجالات التعليم والصحة والبنية التحتية.

ويُعرّف الاستثمار العمومي أيضا بأنه إنفاق الدولة على شراء السلع الاستثمارية التي تتطلبها إقامة المشاريع العامة بهدف زيادة التكوين الرأسمالي، كما يختصر البعض تعريفه في كونه يتمثل في كافة أوجه الإنفاق التي تستهدف زيادة الطاقة الإنتاجية للدولة أو تحسين مستوى المعيشة للمواطنين¹.

¹ - غدير بنت سعد الحمود، العلاقة بين الاستثمار العام والاستثمار الخاص في إطار التنمية الاقتصادية السعودية، رسالة ماجستير في الاقتصاد، كلية العلوم الإدارية جامعة الملك سعود، السعودية، 2004، ص14.

ثانيا: الفرق بين الاستثمارات العمومية والاستثمارات الخاصة

الفرق الجوهرى بين الاستثمارات العمومية والاستثمارات الخاصة يكمن فى أنّ الاستثمارات الخاصة يقوم بها أفراد دافعهم الرئيسى لذلك هو الربح، بينما الاستثمارات العامة فتقوم بها السلطات العمومية عن طريق الإنفاق على التعليم والصحة والبنية التحتية وغيرها لتلبية الحاجات الاجتماعية فى هذه المجالات.

كما أن متطلبات التنمية تنطوي على قرارات استثمارية على درجة من الضخامة والمخاطرة لا يقوى على تحملها القطاع الخاص الذى يعمل من منظور الربحية الخاصة ويتعجل الأرباح واسترداد رأس المال ولا يهتم باعتبارات غير الاقتصادية¹.

وفى هذا الإطار تضطلع الدولة بدور هام فى توفير السلع العامة والتي لا تضمن توفيرها آليات السوق المعتادة، حيث تتميز السلع العامة بجملة من الخصائص أهمها²:

1. عدم المنافسة فى الاستهلاك، حيث أنّ استهلاك فرد لسلعة عامة لا يقلل مما هو متاح للآخرين، مثل بناء سدّ لمنع الفيضانات.
2. عدم القابلية للاستبعاد، فالأفراد الذين لا يدفعون مقابلها لها النوع من السلع أو الخدمات لا يمكن استبعادهم عن الاستفادة.
3. التكلفة الحدية لتقديم الخدمة العامة لشخص إضافى تساوى الصفر، حيث أنّ استفادة أفراد آخرين لا تحمل أيّ تكاليف إضافية.

ثالثا: الاستثمار العمومى كمكمل للاستثمار الخاص

القناة الأولى التى يمكن من خلالها لرأس المال العام فى تكوين فى البنية التحتية أن يكون له تأثير إيجابى على النمو تكمن فى تكوين رأس المال الخاص. عندما تزيد البنية التحتية العمومية من الإنتاجية الحدية للمدخلات الخاصة، فإن ذلك سيرفع معدل المردودية المتوقع، وقد يزيد من الطلب على رأس المال المادى من قبل القطاع الخاص، فعلى سبيل المثال، يمكن أن يكون معدل مردودية بناء مصنع أعلى بكثير إذا استثمر البلد عبر استثماره العمومى فى توليد الطاقة، النقل والاتصالات السلكية واللاسلكية. وجد ألبالا برتران وماماتزاكيس على سبيل المثال أن رأس المال العام فى تشيلى كان له أثر إيجابى كبير على الاستثمار الخاص، وفى فيتنام الشمالية، أدى تحسين طريق سريع فقط وميناء

¹ - العيسوي إبراهيم ، التنمية فى عالم متغير، دار الشروق، القاهرة، مصر، الطبعة الثانية، 2001، ص81.

² - بن قانة إسماعيل محمد ، اقتصاد التنمية، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2012، ص333.

هايفونغ إلى تدفق كبير للاستثمار الأجنبي المباشر إلى المقاطعات على طول الطريق السريع، وأدى تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إلى خلق العديد من فرص العمل فضلا عن توسيع نطاق الأعمال التجارية الصغيرة في مختلف المناطق الصناعية. وقد أدت الزيادة الأخيرة في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى التأثير الفوري والإيجابي على الحد من الفقر على الصعيد الإقليمي.

بمعنى آخر إذا كان الاستثمار في الرأسمال العام مكتملا للاستثمار الخاص، فإن معدل مردودية استثمارات القطاع الخاص سوف تزداد، مما سيؤدي إلى قيام المستثمرين من القطاع الخاص بجذب المزيد من الاستثمارات الرأسمالية. غير أن الاستثمار العمومي قد يعيق الاستثمار الخاصة إذا كانت تتنافس على نفس الموارد، وقد يكون أثر الطرد أكثر فعالية إذا ما كان الاستثمار العمومي في مؤسسات حكومية تنتج إنتاجا يتنافس مباشرة مع السلع والخدمات التي يقدمها القطاع الخاص. لمعرفة ما إذا كان الاستثمار العام يساعد فعال أو يعيق الاستثمار الخاص يلجأ الاقتصاديون إلى الطرق التجريبية¹.

المطلب الثاني: أهداف ودوافع الاستثمارات العمومية

تختلف أهداف ودوافع الاستثمارات العمومية من دولة إلى أخرى حسب المكانة الاقتصادية وإمكانية كل دولة وأهمية القطاع العام في اقتصادها، وحسب السياسة الاقتصادية المنتهجة.

أولا: أهداف الاستثمارات العمومية

يمكن إجمال أهم الأهداف المرجوة من الاستثمارات العمومية في النقاط التالية:

1. تحقيق الأهداف المسطرة الاجتماعية والاقتصادية والسياسية للدولة.
2. توفير وتطوير الخدمات العامة.
3. الاستثمار في المشاريع التي لا يستطيع الاستثمار الخاص تنفيذها.
4. تشجيع التنمية في قطاعات معينة.
5. المساهمة في التشغيل وإنشاء الثروة.

¹ - عرف مختار، شنيني عبد الرحمان ، أثر الاستثمار العمومي، مخزون الرأسمال العام والخاص على الاستثمار الخاص في الجزائر " أثر الطرد أم أثر التكامل " : دراسة للفترة 1999-2017، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، جامعة المسيلة، الجزائر، المجلد 12، العدد 02، 2019، ص ص 833-834.

6. مراعاة التوازن الجهوي في الجانب التنموي من خلال إقامة المشاريع الاستثمارية في مختلف الولايات والبلديات بهدف تطوير هذه المناطق وتحسين معيشة السكان بغض النظر عن ربحية هذه المشاريع.

ثانياً: دوافع الاستثمارات العمومية

إضافة إلى الأهداف التي تسعى الدول إلى تحقيقها من وراء القيام بالاستثمارات العمومية، يمكن تلخيص الأسباب التي تدفع الحكومات إلى اللجوء إلى الاستثمار العمومي في العناصر التالية¹:

1. زيادة مستوى التشغيل وتحسين حياة الأفراد:

تلجأ الحكومات إلى الاستثمار العمومي في مشاريع المنفعة العامة كوسيلة لمواجهة مشكلة البطالة وتحسين معيشة السكان، فمشاريع الطرق، السكك الحديدية، الري وشبكات الكهرباء والغاز، وإنشاء المؤسسات التعليمية والمرافق الصحية وغيرها من مشاريع النفع العام، هي استثمارات عمومية تؤدي إلى الرفع في مستوى التشغيل وزيادة دخول الأفراد، كما تؤدي إلى انتشار التعليم وتحسين الرعاية الصحية وتحقيق مستوى من الرفاهية والحياة الكريمة، وهذا بدوره يؤدي إلى زيادة فعالية المواطن ومساهمته في العملية التنموية.

2. توجيه النشاط الاقتصادي:

يعتبر الاستثمار العمومي أحد الحلول الفعالة التي تلجأ إليها الحكومات لمواجهة المشكلات التي تعترض أداء الاقتصاد في بعض الحالات، من خلال توجيه النشاط، وإزالة العوائق التي تقف في وجه مسيرة النمو والتطور الاجتماعي والاقتصادي.

3. زيادة فرص ومعدلات الاستثمار:

تساهم مشاريع الاستثمارات العمومية في تحسين بيئة وشروط الاستثمار، مما يؤدي ارتفاع توقعات العائد من العمليات الاستثمارية فيشجعون أكثر على الاستثمار، حيث أنّ مشاريع البنية التحتية ومختلف الهياكل الأساسية تؤدي إلى خفض تكلفة الإنفاق على المشاريع، وبالتالي جذب المزيد من الاستثمارات.

¹ - أبو إسماعيل فؤاد، إصلاح وتطوير مؤسسات المنافع العامة، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، القاهرة، مصر، 1999، ص ص 22-

4. زيادة القدرة التنافسية:

الاستثمارات العمومية تسمح بإنشاء مناطق جاذبة للاستثمارات، وتسمح بالتأقلم مع متطلبات المنافسة في استقطاب رؤوس الأموال الأجنبية، حيث أن زيادة القدرة الذاتية للاقتصاد، وتوفير الخدمات الأساسية اللازمة لعملية الاستثمار، سوف يزيد من القدرة التنافسية بين مختلف الاقتصاديات الجاذبة والمنافسة على الاستثمارات، ما يؤدي إلى مزيد من التقدم والكفاءة في الأداء الاقتصادي، وإلى مزيد من الإنتاج والقدرة على التصدير، حيث لم تعد الحروب بمعناها التقليدي هي وسيلة السيطرة والنفوذ في العالم بل أصبحت القدرات التنافسية للمناطق الإقليمية هي الأساس في بسط السيطرة والنفوذ.

5. تحقيق الأهداف التنموية المسطرة:

تعتبر الاستثمارات العمومية وسيلة محورية في السياسات التنموية للكثير من الدول، حيث تعتمد عليها في تحقيق الأهداف المسطرة كحاربة الفقر، تحسين المؤشرات التنموية، تطوير بعض القطاعات الاقتصادية، وإعادة توزيع الدخل وتنمية المناطق المحرومة.

6. أهم العوامل المؤثرة في القرار الاستثماري لمشروعات القطاع العام:

- محددات استثمارات القطاع العام من وجهة نظر النظرية الاقتصادية.
- محددات استثمارات القطاع العام من واقع الدراسات الميدانية.¹
- رقابة لجنة الصفقات العمومية: الصفقات العمومية هي عقود مكتوبة ومبرمة حسب الشروط الواردة في المرسوم 91/ 434 المؤرخ في 09 نوفمبر 1991 والمتعلق بتنظيم الصفقات العمومية قصد انجاز الأشغال واقتناء المواد والخدمات لحساب المصلحة المتعاقدة.²

المطلب الثالث: معوقات الاستثمارات العمومية

رغم الأهمية الكبيرة للاستثمارات العمومية في اقتصاد الدولة، وفي تحقيق أهداف الاستراتيجية التنموية المسطرة، إلا أنّ تحقيق هذه الأهداف يواجه الكثير من المعوقات والمشاكل تختلف باختلاف ظروف كل دولة والسياسات الاقتصادية المنتهجة فيها، وتتلخص أهم المعوقات في العناصر التالية:

¹ - برحومة عبد الحميد، محددات استثمارات القطاع العام (حالة الجزائر)، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، جامعة المسيلة، الجزائر، العدد02، 2009، ص 117.

² - صورية شني، بن لخصر السعيد، واقع الرقابة المالية في المؤسسات العمومية ذات الطابع الإداري، مجلة الباحث في العلوم المالية والمحاسبية، جامعة محمد بوضياف المسيلة، الجزائر، العدد04، 2017، ص195.

1. غياب تصور تنموي كلي للسياسة التنموية لكل قطاع اقتصادي لتحديد الأولويات في الاستثمارات العمومية.
2. مشكل التمويل، ففي الدول النفطية مثل الجزائر يتعلق تمويل الاستثمارات العمومية بأسعار النفط ذات الطبيعة المتذبذبة وغير المستقرة في الأسواق العالمية، وفي الدول النامية الأخرى يتم تمويل الاستثمارات العمومية في الكثير من الحالات عن طريق الاقتراض.
3. إهمال اعتبارات الكفاءة وترشيد الإنفاق في الكثير من المشاريع الاستثمارية، والانطلاق في خطط استثمارية كبيرة لاعتبارات غير اقتصادية.
4. ارتفاع تكاليف الاستثمارات العمومية بسبب غياب الدراسة الجيدة للمشروع، وعدم مراعاة الترابط والتكامل مع المشاريع الأخرى، فإنجاز مشاريع سكنية ومرافق صحية وتعليمية ثم الانطلاق في تهيئة الطرق وأشغال الربط بالكهرباء والغاز سيؤجل الاستفادة من المشاريع كما قد يرفع التكاليف نتيجة أعمال الصيانة.
5. مشكلة الفساد وإهدار المال بسبب غياب الرقابة وآليات ترشيد الإنفاق العام، وهذا ما يحد من فعالية الاستثمار العمومي، حيث يتم في الكثير من الحالات استغلال المضمون الاجتماعي للاستثمارات العمومية لتنفيذ مشاريع ليست لها جدوى اقتصادية.
6. عدم استقرار الاقتصاد الكلي: يعتمد جذب المزيد من الاستثمارات على مدى استقرار متغيرات الاقتصاد الكلي، ومن بينها سعر الفائدة، سعر الصرف، واستقرار السياسات النقدية والمالية، وتراجع مستوى البطالة والتضخم؛
7. تقييد حرية انتقالات رؤوس الأموال: يؤدي تقييد انتقالات رؤوس الأموال وأرباح الشركات للخارج، إلى إحجام المستثمرين وخاصة الأجانب عن الاستثمار؛
8. صعوبة الحصول على الائتمان: تهدد مزاحمة الحكومة للقطاع الخاص في الحصول على الائتمان المتاح، ومنه التأثير على قرارات الاستثمار الخاص والذي قد يتطلب سواء في مراحل التأسيس أو التشغيل الحصول على الائتمان الملائم؛
9. انخفاض كفاءة البنية الأساسية تؤثر كفاءة البنية الأساسية على تكاليف الاستثمار مثل أسعار خدمات النقل والتوزيع، ومن ثم على العائد المتوقع من الاستثمار؛
10. عدم وضوح الهيكل الضريبي: مما يؤدي إلى إضعاف قدرة المستثمر على تحديد الوعاء الضريبي الذي يخضع له، بالإضافة إلى ارتفاع ضريبة الشركات؛

11. انخفاض كفاءة العمالة: يمثل انخفاض كفاءة القوى العاملة حتى لو كانت متواضعة من حيث التكلفة أحد أهم معوقات الاستثمار، وهو ما يفسر أسباب عدم قدرة الدول التي تفتقر إلى مستويات ال تعلم والتدريب الملائمة على جذب الاستثمار الأجنبي، وذلك على الرغم من انخفاض مستويات الأجور بتلك الدول؛

12. تعدد التشريعات المنظمة للاستثمار: وهو ما يؤدي إلى عدم تحقيق الشفافية والوضوح أمام المستثمرين، بالإضافة إلى غياب القوانين المتعلقة بحقوق الملكية الفكرية، وتلك التي تنظم المنافسة وتمنع الاحتكار؛

13. عدم الانفتاح الاقتصادي: يؤدي إلى تضائل فرص الوصول إلى مصادر مدخلات الإنتاج المستخدمة في الاستثمار، وكذلك انخفاض القدرة التصديرية التي تنشأ نتيجة عدم انفتاح الأسواق الخارجية أمام منتجات الدول المستثمر فيها.¹

14. الدور الإرشادي للدولة: إن الدولة بوصفها مؤسسة إرشادية وتربوية إلى جوار أنها مؤسسة سياسية وإدارية وذات قرارات ملزمة فإنها مخولة بتعزيز منظومة القيم والأخلاق في نفوس الناس وخاصة عندما يتعلق الأمر بالعمل التجاري، فلا بد للدولة من ترسيخ بعض القيم ومنها قيمة الصدق، وقيمة الإحسان، وقيمة الإتقان وقيمة الوفاء، كما أن هناك قيم محكمة في العمل التجاري منها قيمة المحاسبة وقيمة المراقبة الذاتية وقيمة التعاون والتطوع، وقيمة الاستقامة وقيمة الإيثار وقيمة العمل ويتجلى الدور الإرشادي للدولة من خلال أدوات السياسة الاقتصادية التي تستخدمها في تحقيق مجمل الأدوات الاقتصادية التي يمكن إبرازها في النقاط التالية:

- مدى تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي عن طريق توفير المعلومات ومساعدة الأفراد في الاستثمار الأموال بواسطة العديد من الإجراءات والآليات الرقابية المنجزة بشكل شفاف.
- أن تقدم الدولة بتخطيط استثمار الملكيات العامة فيما يعود بالنفع العام، حيث يمكن للدولة أن تستثمر أموال القطاع العام في مشروعات تعود بالنفع للأفراد.
- استعمال الزكاة كأداة لتحفيز بعض أوجه النشاطات الاقتصادية التي يحتاجها المجتمع.
- رسم السياسة النقدية في الدولة عبر سياسة الائتمان فيها وحركة النقد داخل الدولة.

¹ - زغبة طلال، واقع مناخ الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر بين المعوقات ومتطلبات تحسين بيئة الاستثمار، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، جامعة المسيلة، الجزائر، العدد 07، 2012، ص 196.

خلاصة الفصل الثاني:

تناولت الكثير من النظريات الاقتصادية تعريف الاستثمار، وشرحت علاقته بالمفاهيم الأخرى، ورغم عدم الاتفاق على تعريف موحد، إلا أن أغلبها اشترك في معنى التضحية بالاستهلاك الحالي لزيادة الطاقة الإنتاجية مستقبلاً.

كما أن النظريات الاقتصادية المتعددة قد تناولت عنصر الاستثمار ووضحت مفهومه وأهميته، وعلاقته بالمتغيرات الاقتصادية الأخرى والدور الذي يلعبه في النظام الاقتصادي.

ويظهر الاستثمار العمومي كنوع من أنواع الاستثمارات الذي تقوم به الدولة انطلاقاً من دورها في توفير السلع والخدمات العامة وتوجيه النشاط الاقتصادي إلى القطاعات التي تسمح بإنشاء الثروة وزيادة الطاقات الإنتاجية مستقبلاً، ويعتبر الاستثمار العمومي وسيلة في يد الدولة تسمح لها بتحقيق جملة من الأهداف.

ورغم الأهمية الكبيرة للاستثمار العمومي فهناك الكثير من المعوقات والمشكلات التي تظهر نتيجة غياب ترشيد الإنفاق الاستثماري، وبالتالي لا تسمح بتحقيق الفعالية اللازمة لهذا النوع من الاستثمارات.

اعتبرت الاستثمار الخاص مكملة للاستثمارات العمومية، حيث أن كلا منهما يكمل الآخر في بناء الاقتصاديات المتقدمة والنامية على حد سواء.

الفصل الثالث

أثر احتياطات الصرف الأجنبية على تمويل الاستثمارات
العمومية في ظل سياسة الإصلاحات الذاتية

والمدعومة وبرامج الاستثمارات العمومية في الجزائر خلال
الفترة (1990-2019).



تمهيد:

بعد الأزمة البترولية لسنة 1986، وعدم قدرة النسيج الاقتصادي على تحمل صدمة انهيار أسعار البترول، لجأت الجزائر إلى تغيير المنهج الاقتصادي من خلال محاولات الحد من تدخل الدولة في الاقتصاد.

ترجمت هذه المحاولات جملة من الإصلاحات كانت ترمي إلى انسحاب الدولة كمتعامل اقتصادي مباشر، والفصل بينها وبين المؤسسة العمومية ومحاولة إعطاء الأولوية لاقتصاد السوق، وذلك للحد من العجز في الميزانية وتخفيض المديونية العمومية، وبالتالي البحث عن فعالية أكبر للنفقات العمومية. يعود سبب التراجع في المنحى الاقتصادي أساسا إلى ضعف الامكانيات المالية التي تمكن الدول من تجسيد سياساتها التنموية المتوسطة والطويلة دون أن يكون سببه إرادة حقيقية بتغيير فعلي للنظام الاقتصادي وتحقيق متطلبات اقتصاد السوق

حيث شرع في الإصلاحات الاقتصادية بالمصادقة على مجموعة قوانين أصدرت بتاريخ 12 جانفي 1988، والتي منحت للمؤسسة الاقتصادية العمومية نوع من الاستقلالية.

بعد تبني دستور 1989، قامت السلطات العمومية الجزائرية بسلسلة من الإجراءات الاقتصادية من خلال اصدار جملة من القوانين والمراسيم تهدف إلى مواصلة الإصلاحات التي شرع فيها من قبل وادراج أخرى يتضمنها الاتفاق مع الصندوق النقدي الدولي.

حيث ساهمت الإصلاحات الاقتصادية المدعومة من طرف الصندوق النقدي الدولي والبنك العالمي للوصول إلى مستويات مقبولة للتوازنات النقدية، إلا أن هذه النتائج قد تحققت على حساب الجهاز الإنتاجي والقدرة الشرائية للمواطن، وتفاقم معدلات البطالة، لذلك حاولت السلطات تدارك الأمر خاصة في ظل تحسن أسعار المحروقات مع بداية سنة 2000، حيث دخلت الجزائر مرحلة جديدة اتبعت فيها سياسة تنموية مختلفة عن سابقتها، تجلت معالمها من خلال برامج حكومية جديدة ترمي إلى الرفع من معدلات النمو من خلال تنفيذ واسع للاستثمارات العمومية، والخروج من العزلة التي فرضتها الأوضاع السياسية والأمنية، بغية تحسين أهم مؤشرات الأداء الاقتصادي، والحد من معدلات البطالة الناتج عن تسريح العمال نتيجة برنامج التكييف الهيكلي الذي أدى إلى حل وافلاس المؤسسات الوطنية العمومية ذات الكثافة العمالية، وذلك لتحقيق أهداف التنمية الاقتصادية.

قامت البرامج الاستثمارية العمومية على التوسع، من حيث الموارد المالية المخصصة لها وذلك خلال طول الفترة (2001-2019)، وقد تمثلت هذه البرامج في: برنامج دعم الإنعاش الاقتصادي للفترة (2001-2005) والبرنامج التكميلي لدعم النمو (2005-2009) وبرنامج دعم النمو (2010-2014) وبرنامج النمو الجديد(2015-2019)

وسوق نقسم هذا الفصل إلى المباحث التالية :

المبحث الأول: سياسة الاستثمار في ظل الإصلاحات الذاتية والمدعومة خلال الفترة 1999/186

المبحث الثاني: برنامج الانعاش الاقتصادي (2001-2004).

المبحث الثالث: البرنامج التكميلي لدعم النمو(2005-2009).

المبحث الرابع: برنامج دعم النمو(2010-2014).

المبحث الخامس: برنامج النمو الجديد (2015-2019).

المبحث الأول:

سياسة الإصلاحات الذاتية والمدعومة (1990-1999)

لقد عرف الاقتصاد الجزائري مجموعة من الأزمات ومنها أزمة المديونية التي هددت الاستقرار الاقتصادي والسياسي والاجتماعي، حيث ارتفعت خدمة الدين لتقارب 80% من حجم الصادرات الإجمالي بعد الأزمة البترولية لعام 1986 وانخفاض أسعار البترول الدولية، مما جعل القروض الأجنبية توجه لخدمة الديون الخارجية بدلا من استخدامها في الأنشطة الإنتاجية ومن جهة أخرى حلول أجل التسديد لحقوق الدائنين الدوليين .

وللخروج من الأزمة الاقتصادية قامت الجزائر بعدة إصلاحات اقتصادية ذاتية كمحاولة أولى لكنها لم ترق إلى المستوى المطلوب نظرا لتفاقم أزمة المديونية وتآزم الوضع السياسي والاجتماعي، الأمر الذي استدعى اللجوء الاضطراري إلى الصندوق النقدي الدولي والبنك العالمي قصد وضع التنمية الاقتصادية والاجتماعية على مسارها الصحيح مستندة على اقتصاد السوق بناء على شروط الصندوق النقدي الدولي والبنك العالمي بتطبيق برامج الإصلاحات الاقتصادية التي تستجيب للمتغيرات الدولية.

وفي هذا الاطار دخلت الجزائر في مفاوضات مع الصندوق النقدي الدولي والبنك العالمي والتي أسفرت عن اتفاقيتين استعداديتين الأولى سنة 1989 والثانية سنة 1991، قصد تحقيق الاستقرار الاقتصادي ومحاول الانطلاق في الاستثمارات العمومية الا أن الصعوبات الاقتصادية والظروف السياسية التي عاشتها البلاد، أدت إلى عقد اتفاق تثبيت لمدة سنة ليليه اتفاق هيكلي تحت إطار القرض الموسع على مدى ثلاث سنوات.

المطلب الأول: أهم أسباب الإصلاح الاقتصادي التصحيح الهيكلي وأدواته

1-أسباب الاصلاح الاقتصادي: نلخص أهم أسباب الإصلاحات الاقتصادية في الجزائر في النقاط التالية :

- الانخفاض المفاجئ للإيرادات البترولية عام 1986 بسبب انخفاض أسعار البترول العالمية.
- تدهور المؤسسات العمومية الاقتصادية الجزائرية، من حيث ضعف الجهاز الإنتاجي كما وكيفا.

- الرغبة في محاربة البيروقراطية والإجراءات الإدارية، التي أصبحت معرقله للمؤسسة.
- قرارات الاستثمار للمؤسسة العمومية، كانت مرتبطة بأجهزة التخطيط المركزية. فمخطط المؤسسة لا يعد سوى جزءا من المخطط القطاعي .
- لقد ميز عام 1986، حالة الانكماش والركود الاقتصادي، حيث انخفض معدل النمو الاقتصادي بـ 0.6% ونقص مستوى الاستهلاك العائلي بنسبة 0.4% مع انخفاض الاستثمار بـ 4.2%، وتدني المخزون من المواد الإنتاجية بنسبة 159.6% وهبوط الواردات بنسبة 16.4% وانخفاض عدد مناصب الشغل الجديدة من 122.000 إلى 74.000 منصبا أي بنسبة 40%.
- معاناة الاقتصاد الجزائري من تدني مداخيل تصدير المحروقات، الذي أدخله في فترة عدم الاستقرار، يميزها ركود حاد وتضخم وامتصاص وندرة في الموارد المالية .
- انخفاض معدل النمو الاقتصادي سنتي 1986 و 1987 إلى معدل 1% بعدما كان 3.5 في سنة 1985.¹

2-أدوات الإصلاح الاقتصادي: في ظل الإصلاحات الاقتصادية لجأت الجزائر إلى عدة أدوات دعمت بها الإصلاح وهي:

1-2- استقلالية المؤسسات وصناديق المساهمة: لقد جاء المرسوم 101-88 الصادر بتاريخ 16 ماي 1988. ليعطي صلاحيات لمجلس الإدارة، والمدراء العامون اتخاذ أي قرار يساعد على تحقيق الاستقلالية المالية وإعادة ترتيب النشاطات والانتقال إلى مؤسسات عمومية اقتصادية.

وفي شهر جوان 1988، وعلى أساس المرسومين 119-88 و 120-88 المتعلقين بتوظيف صناديق المساهمة، أنشأت ثمانية صناديق مساهمة، يشمل مجال اختصاصها مجموع النشاطات الاقتصادية الوطنية : المناجم والصناعات المختلفة-الخدمات- الصناعة الغذائية - الكهرباء-المواصلات والاعلام الألي-الكيمياء و البترو كيمياء -الصيدلة -البناء ومواد التجهيز. وتعتبر صناديق المساهمة 2، كوسطاء يعملون لصالح الدولة، ويسيطرون رؤوس أموال الدولة وينموها وفق قزائين اقتصادية موحدة.

¹ - سعودي عبد الصمد ، تقييم برامج الاستثمارات العمومية وانعكاساتها على النمو الاقتصادي والتشغيل في الجزائر (2001 - 2014)، أطروحة مكملة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، جامعة المسيلة، الجزائر، 2015/2016، ص ص 183-184.

2-2- إعادة هيكلة المؤسسات الوطنية كنقطة انعطاف في مسار الإصلاح:

لقد ظهرت عملية إعادة الهيكلة في العقد الثامن من القرن العشرين، نتيجة لكبر حجم المؤسسات العمومية الذي أثر على فعاليتها وحجمها الإنتاجي من خلال فصل وظيفة الإنتاج عن وظيفة التوزيع.

هذه الإجراءات والترتيبات التصحيحية الواجب إدخالها على الاقتصاديات التي تعاني أزمات هيكلية حادة داخلية وخارجية، باقتراح خبراء في النقد والمال ومدعومة من قبل الهيئات الدولية والمتمثلة في الصندوق النقدي الدولي والبنك العالمي وكل ذلك بهدف القضاء أو التقليل من حدة تلك الأزمات وتحقيق النمو³.

2-3- الإصلاحات الرئيسية لبرامج التصحيح الهيكلي:

تمس كافة مجالات السياسة الاقتصادية الداخلية منها والخارجية.

2-3-1- على مستوى السياسة المالية :

تهدف إلى تخفيض العجز على مستوى الميزانية العمومية إلى المستوى المقبول وذلك من خلال زيادة الإيرادات والتخفيض من حجم الانفاق العام وذلك للقضاء على الضغوط التضخمية بزيادة الإيرادات بزيادة أسعار السلع والخدمات العامة، والقيام بالإصلاحات الجبائية بما تقتضيه الظروف الاقتصادية كالزيادة في نسب الضرائب وتوسيع القاعدة الضريبية وخلق أنواع أخرى من الرسوم، كما ينبغي تخفيض حجم الانفاق العام وذلك بتخفيض الانفاق الاستثماري الحكومي والتحكم في تسير الأجور⁴.

2-3-2- على مستوى السياسة النقدية:

تهدف إلى التحكم في التضخم والعمل على استقرار الأسعار من خلال القيام بإصلاحات جذرية على مستوى المنظومة المصرفية باتباع سياسة نقدية انكماشية من أجل ضبط النقود المعروضة بتحرير سعر الفائدة وتسقيف حجم الائتمان والتحكم في الإصدار النقدي وترشيده مع استخدام الأدوات الكمية للتحكم في عرض النقود، كما يتم وضع سقف على الائتمان بهدف معالجة العجز في ميزان المدفوعات والميزانية العامة للدولة⁵.

2-3-3- على مستوى التجارة الخارجية:

يهدف تحرير التجارة الخارجية، إلى زيادة القدرة التنافسية المحلية والعالمية، وتؤثر على الحساب الجاري وميزان المدفوعات بتسهيل نظام الدفع ونظام الصرف والحد من القيود المفروضة على الاستيراد.

2-4- مبادئ برامج التصحيح الهيكلي:

تقوم برامج التصحيح الهيكلي على ثلاث مبادئ أساسية وهي:

2-4-1- التفتح على السوق العالمية:

ويقوم على حرية تنقل عوامل الإنتاج، حرية سعر الصرف، الغاء الرقابة على التبادل، الغاء الحماية الجمركية.

ويفترض هذا المبدأ تشجيع الاستثمار الأجنبي من خلال توفير مناخ الاستثمار الملائم ويشجع المبادرة الفردية.

كما يتضمن هذا المبدأ الغاء القيود الكمية على التجارة الخارجية كسعر الصرف الإداري، ونظام الحصص للواردات.

2-4-2- التحرير الداخلي:

يهدف هذا المبدأ إلى الوصول إلى قانون السوق، من خلال تحرير التجارة والتقليص من دور الدولة في النشاط الاقتصادي مع الغاء الحماية والدعم، وخصوصية القطاع العام وذلك للعودة إلى الأسعار الحقيقية عن طريق قانون العرض والطلب.

2-4-3- تخفيض النفقات وإعادة هيكلتها:

تضمن هذا المبدأ عدة إجراءات أهمها:

- تخفيض الاقتراض الداخلي، بهدف إعادة التوازن في ميزان الحساب الخارجي.

- إعادة تخصيص النفقات واحلال انتاج المواد المعرضة للمنافسة مكان المواد المحمية من المنافسة.

- تخفيض العجز في الميزانية من خلال الغاء الدعم على المواد الغذائية والوصول إلى حقيقة الرسوم والرفع من الموارد من خلال الإصلاحات الضريبية .

3-5- دوافع اللجوء لإعادة الهيكلة

تعددت أسباب إعادة الهيكلة، يمكن حصرها فيما يلي:

- حجم المؤسسات الوطنية.

- ضعف الفعالية في الجهاز الإنتاجي نتيجة لغياب طرق وتقنيات الإنتاج المتطورة وعدم استغلال الطاقات الإنتاجية المتاحة.

- ضعف المدروية المالية للمؤسسات العمومية نتيجة سوء التسيير.

المطلب الثاني: برنامج الاستعداد الائتماني 1989-1994

دخلت الجزائر المحادثات مع الصندوق النقدي الدولي والبنك العالمي من أجل الحصول على التمويل سنة 1987، بغية تغطية الاحتياجات التمويلية الخارجية¹، ومع بداية سنة 1988 تشكل أول فوج للتفاوض مع البنك العالمي حول برنامج التصحيح يتمثل في الإصلاح بالتدرج بالإضافة إلى التفاوض مع الصندوق النقدي الدولي في فيفري 1989.

1- برنامج الاستعداد الائتماني الأول ماي 1989:

بدأ دور الصندوق يتزايد في توجيه الاقتصاد الوطني في نهاية العقد الثامن من القرن العشرين خاصة بعد خطاب النوايا الذي أرسله وزير المالية الجزائري إلى المدير التنفيذي للصندوق النقدي الدولي شهر مارس 1989 والذي تعهدت فيه الجزائر على الالتزام بالانخراط في اقتصاد السوق، كما أكدت رسالة الحكومة بأن العنصر الأساسي في الإصلاح الاقتصادي هو توسيع دور القطاع الخاص

يعتبر أول اتفاق مع الصندوق النقدي الدولي في ماي 1989، حيث تعهدت فيه الجزائر بتنفيذ برنامج التكييف والاستقرار مدته سنة، بموجبه تحصلت الجزائر على 155.7 مليون وحدة حقوق السحب الخاصة، أي ما يعادل 200 مليون دولار، والتي استخدمت كشريحة واحدة في ماي 1989، كما استفادت من تسهيل تمويلي قيمته 315.2 وحدة سحب خاصة أي ما يعادل 360 مليون دولار

¹ - الصندوق النقدي الدولي والبنك العالمي من أجل الحصول على التمويل سنة الحصول على التمويل سنة 1987.

بسبب انخفاض أسعار البترول وزيادة أسعار الحبوب المستوردة، كان محتوى الاتفاق يشترط على الجزائر مقابل تقديم الدعم ما يلي¹:

- اتباع سياسة نقدية أكثر حذرا وتقييدا.

- تقليص العجز في الميزانية.

- تعديل سعر الصرف.

- التخلي عن التنظيم الإداري للأسعار.

1-1- الإجراءات التي طبقتها الجزائر: لبلوغ الأهداف، قررت الحكومة اتخاذ إصلاحات جذرية في ميدان اصدار النقد، والذي توج بصور قانون النقد والقرض 90-10، فقبل صدور هذا القانون لا يمكن الحديث عن سياسة نقدية فعالة، وهذا راجع للتداخل بين الخزينة العامة والبنك المركزي من جهة، وضعف الوساطة المالية من جهة أخرى.

ولضبط السياسة النقدية وفق متطلبات مرحلة الانتقال إلى اقتصاد السوق وضعت قوانين تعمل على الحد من التوسع الحاصل في الكتلة النقدية، وهي:

- مراقبة توسع الكتلة النقدية بالحد من التدفق النقدي، وتقليص حجم الموازنة العامة،

- الحد من التضخم وتخفيض قيمة الدينار،

- تحرير التجارة الخارجية والسماح بتدفق رؤوس الأموال الأجنبية،

- اصلاح المنظومة الضريبية والجبائية، ولتتمكن السلطات النقدية من تحقيق أهدافها، عملت على:

- تحرير أسعار الفائدة الدائنة والمدينة في حدود سقف 20%.

-رفع معدل إعادة الخصم من 7% سنة 1991 و 11.5% سنة 1992، بهدف جعل معدلات الفائدة

الحقيقية موجبة، وتحديد سعر تدخل بنك الجزائر عند مستوى السوق النقدية ب 17%.

- ادخال سوق مشتركة للتعامل بين البنوك .

¹ - الصندوق النقدي الدولي والبنك العالمي من أجل الحصول على التمويل سنة الحصول على التمويل سنة 1989.

2-1-تقييم البرنامج الاستعدادي: يمكن تلخيص بعض النتائج التي تم التوصل اليها والوقوف على مدى تنفيذ البرنامج في النقاط التالية:

- ارتفاع النفقات العمومية من 119.7 مليار دينار سنة 1988 إلى 124.5 مليار دينار سنة 1989 سببها ارتفاع نفقات التسيير.

- ارتفاع قيمة القروض المقدمة للاقتصاد ب 18.

- نمو الكتلة النقدية لتصل إلى 21.3% سنة 1991 بعدما كان معدل النمو في سنة 1990 يقدر ب: 11.3%.

- ارتفاع ضعيف للنتاج الداخلي الخام بمعدل 0.8% ما يبين وجود تباعد بين المؤشرات النقدية والمؤشرات العينية، مما يعني وجود كتلة نقدية زائدة أدت إلى اختناقات تضخمية.

- ارتفاع حجم النقود المتداولة خارج قطاع البنوك إلى 12.57%.

- الاستقرار في المديونية الخارجية حيث قدرت ب 26.7 مليار دولار سنة 1992، بعدما بلغت 28.8 مليار دولار سنة 1990، أما نسبة خدمة الدين فانتقلت كم 73.9% سنة 1991 إلى 76.5% سنة 1992.

- انخفاض العجز في الميزانية سنة 1989 إلى 7.4 مليار دج بعدما كان 47.4 دج سنة 1988، وهذا راجع إلى ارتفاع أسعار البترول في الأسواق الدولية وكذا تخفيض قيمة الدينار، مما يعكس سيطرة الجباية البترولية على الإيرادات الإجمالية أما الجباية العادية فهي بعيدة على المستوى المطلوب.

يمكن القول أن الاقتصاد الجزائري، ومن خلال هذا الإصلاحات دخل مرحلة الانتقال إلى اقتصاد السوق، إلا أن الظروف الداخلية والخارجية التي صاحبت التطبيق الميداني لهذه الإجراءات حالت دون الوصول إلى الأهداف المنشودة.

2-برنامج الاستعداد الائتماني الثاني جوان 1991:في 03 جوان 1991 تم ابرام اتفاق استعدادي ثاني مع الصندوق النقدي الدولي مدته عشرة أشهر، من خلاله تحصلت الجزائر على مساعدة قدرها 300 مليون وحدة حقوق سحب خاصة أي ما يعادل 400 مليون دولار مقسمة إلى أربعة شرائح متساوية، الأولى في شهر جوان 1991، والثانية في شهر سبتمبر والثالثة في شهر ديسمبر من سنة 1991، والرابعة في شهر مارس من سنة 1992، للعلم أنه تم تجميد الشريحة الرابعة لعدم التزام الحكومة لبنود الاتفاق.

1-2- أهداف البرنامج: تمثلت الأهداف العامة لهذا الاتفاق في رسالة النية المرسلة من طرف السلطات الجزائرية إلى الصندوق النقدي الدولي، وتهدف إلى تسريع الإصلاحات الاقتصادية من خلال الحد من تدخل الدولة في الحياة الاقتصادية، وتحرير التجارة الداخلية والخارجية من أجل الوصول إلى قابلية تحويل الدينار، اصلاح النظام الجبائي والجمركي بوضع أدوات جديدة، ولبلوغ هذه الأهداف، تضمن الاتفاق تضمن الاتفاق تطبيق الإجراءات النقدية والمالية التالية:¹

- تخفيض الدعم الموجه للمواد الأساسية، والذي عوض بالدعم المباشر عن طريق المنح.

- خصخصة المؤسسات التي لا تحقق مردودية اقتصادية.

- التحكم في التضخم، عن طريق تثبيت الأجور وخفض النفقات العامة.

تخفيض قيمة الدينار، بغية القضاء على الفرق بين سعر الصرف الرسمي والموازي.

- توفير المناخ اللازم للاستثمار المحلي والأجنبي.

- تحرير الأسعار ورفع معدلات الفائدة.

-الحد من التوسع النقدي، من خلال مراجعة تمويل البنك المركزي للبنوك التجارية.

-تعديل المعدلات المطبقة في إعادة التمويل، اذ تم رفع معدل الخصم في أكتوبر 1991 إلى 11.5%،

وكذا رفع المعدل المطبق على المكشوف من طرف البنوك إلى 20% بدل 15% وتحديد سعر تدخل بنك

الجزائر على مستوى السوق النقدية ب : 17. %

2-2- تقييم البرنامج: للوقوف على مدى تنفيذ هذا البرنامج نقدم بعض المؤشرات الاقتصادية

والنقدية التالية:

-نمو الكتلة النقدية، حيث ارتفعت من 515.9 مليار دينار سنة 1992 إلى 627.4 مليار دينار سنة 1993،

مسجلا بذلك معدل نمو للكتلة النقدية قدره 6.21% في مقابل نمو اقتصادي سالب قدر ب -2.2

%نهاية 1993.

-توسيع القروض المقدمة للاقتصاد بنسبة 31.9 %، وارتفاع التكلفة المتوسطة لإعادة التمويل لدى

بنك الجزائر إلى 14. %.

¹ - الصندوق النقدي الدولي والبنك العالمي من أجل الحصول على التمويل سنة الحصول على التمويل سنة 1991

-بلوغ معدل التضخم 20.5% في سنة 1993 بعدما كان سنة 1992 عند مستوى 31.7%، إلا أنه بعيد عن الهدف وذلك كانت أسعار الفائدة الحقيقية سالبة 12.5%- نتيجة لضعف المدخرات المحلية رغم ارتفاع الفائدة الاسمية إلى 13%. سنة 1993.

-خفض عجز الميزانية العمومية من 8.7% من الناتج الداخلي الإجمالي في سنة 1993 إلى 4.4% في عام 1994.

-بلغت صادرات الجزائر في سنة 1993 قيمة 10.41 مليار دولار منها 9.88 مليار دولار صادرات المحروقات، أي ما يمثل نسبة 95% من إجمالي الصادرات عند سعر 17.8 دولار للبرميل.

-بلغت واردات الجزائر 8 مليار دولار حيث مثلت الواردات الغذائية 75% من إجمالي الواردات، حيث سجل الميزان فائضا قدر بـ 2.42 مليار دولار سنة 1993.

-ارتفعت المديونية الخارجية، وانخفضت قيمة الصادرات، مما أثر على احتياطي الصرف الأجنبي حيث قدر سنة 1993 بـ 1.5 مليار دولار.

-توسع إجمالي القروض المقدمة للاقتصاد بنسبة 32% رغم إجراءات التطهير المالي للبنوك والمؤسسات. تم تخفيض قيمة الدينار في شهر سبتمبر 1991، قصد الحد من التضخم، حيث رفع هذا الاجراء قيمة الدولار من 9 دج 1990 إلى 18.5 دج سنة 1991.

-إصدار بعض التشريعات منها الخاصة والمنظمة للتجارة الخارجية والداخلية وحركة رؤوس الأموال وتنظيم الجمارك وتشجيع الاستثمار الخارجي وفتح المنافسة الأجنبية في قطاع المحروقات.

-أدى انخفاض أسعار المحروقات إلى إحداث آثار على ميزان المدفوعات، وأعباء خدمة الدين، حيث بلغ مجموع الديون الخارجية في نهاية 1993 حوالي 25.7 مليار دولار.

إلى جانب المؤشرات الاقتصادية والنقدية، يمكننا تقديم بعض المؤشرات المتعلقة بالشق الاجتماعي، حيث سجل معدل البطالة 23.2%، في ظل معدل مرتفع للنمو السكاني بلغ 0.3%، سنويا أضف إلى ذلك انخفاض الاستهلاك الفردي بـ 6.4% سنة 1993 رغم استقرار أسعار السلع والخدمات واستقرار أسعار الصرف خلال الفترة 1991-1993 ما بين 22.5 و23.5 لكل واحد دولار.

ونظرا للظروف الأمنية والسياسية التي مرت بها الجزائر في هذه الفترة، والاختلالات الهيكلية المتمثلة في ارتفاع حجم المديونية أي الدين الخارجي بالإضافة إلى الدين الداخلي المتمثل في العجز في الميزانية لسنتي 1992 و1993. قدر بـ 12.2 مليار دولار بعدما كان يعرف فائضا سنة 1991 سببه انخفاض أسعار البترول وزيادة النفقات، أدى إلى تجميد القسط الرابع.

3-برنامج الاستعداد الائتماني الثالث 1994 :

لجأت الجزائر مرة أخرى إلى الصندوق النقدي الدولي طلبا للمساعدة، حيث تحصلت على قرض بقيمة 457.2 وحدة سحب خاصة أي ما يقابله واحد مليار دولار بهدف تحقيق الاستقرار الاقتصادي وتمهيدا لعقد اتفاق موسع مستقبلا، حيث استهدفت السياسة النقدية دعم سعر صرف الدينار بالحد من الضغوط التضخمية من خلال تقليص توسع الكتلة النقدية M2 إلى 14% لفترة البرنامج مقارنة بـ 21% في سنة 1993.

3-1-أهداف البرنامج: يهدف هذا الاتفاق إلى:

-تحقيق نسبة نمو مستقر ومقبول بنسبة 3% في سنة 1994، و6% في سنة 1995 مع احداث مناصب للشغل.

-رفع معدل إعادة الخصم.

-تسقيف معدل تدخل البنك المركزي في السوق النقدي عند مستوى 20%.

-تسقيف معدل السحب على المكشوف للبنوك على بنك الجزائر بما يعادل 24%.

-التخلي عن استعمال وسائل المراقبة المباشرة لقروض الاقتصاد في سنة 1994، تحضيرا للاستعمال التدريجي لوسائل الرقابة غير المباشرة.

-تعديل سعر الصرف ليصبح 36 دج يكل واحد دولار أمريكي.

-تحرير المعدلات المدينة للبنوك .

-رفع المعدلات الدائنة المطبقة على الادخار المالي لتحقيق أسعار فائدة حقيقية موجبة لتشجيع الادخار للمساهمة في تمويل الاستثمارات.

- تحقيق استقرار مالي بتخفيض معدل التضخم إلى أقل من 10% .

3-2-تقييم البرنامج¹: من أهم النتائج المحققة:

ارتفاع نسبة السلع المحررة إلى 84% من إجمالي الأسعار المدرجة في مؤشر أسعار المستهلك.

-تحقيق نمو سلبي على مستوى الناتج المحلي الحقيقي بمعدل 0.4% سنة 1994 مقارنة بمعدل 3% المقدر في البرنامج.

- سجل معدل تضخم بالأرقام القياسية لأسعار المستهلك يساوي 29%.

-تحفيض العجز الكلي في الميزانية العامة بالنسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي بمعدل 4.4% مقابل 5.7% المقدر في البرنامج الحكومي.

-تمكن الحكومة من تخفيض مديونيتها اتجاه الجهاز المصرفي بمبلغ 22 مليار دج.

- ارتفاع معدل الائتمان المحلي بنسبة 10% سنة 1994، في حين كانت النسبة المقدر في البرنامج كانت عند مستوى 14.2%، وهذا يعكس تباطؤ معدل نمو الائتمان المحلي عن النسبة المستهدفة.

-إلغاء السقوف على الفوائد المدينة كما تم فرض 25% معدل احتياطي الزامي على الودائع بالعملة الوطنية كما باشرت الخزينة اصدار السندات بأسعار فائدة تبلغ 16%.

-تم اعتماد سعر إعادة الخصم للبنوك التجارية من أجل السماح لها القيام بعملية التوسع الائتماني.

-تحسن احتياطي الصرف الأجنبي ليصل إلى 2.64مليار دولار.

وأهم النتائج استقلالية 5 مؤسسات عمومية وطنية من أصل 23 مؤسسة وعرض 5 فنادق للخصوصية، إضافة إلى حل 88 مؤسسة عمومية محلية، وتحرير أسعار المنتجات الزراعية ومواد البناء، ورفع أسعار المواد الغذائية المدعمة، وانشاء الصندوق الوطني للتأمين عن البطالة.

-تطبيق سعر الصرف المرن، واعتبرت هذه المرحلة بداية من شهر سبتمبر 1994 مرحلة التحرير الفعلي للدينار .

¹ - صندوق النقد الدولي والبنك العالمي من أجل الحصول على التمويل سنة الحصول على التمويل سنة 1987.

المطلب الثالث: اتفاقية التعديل الهيكلي(1995- 1998)

بعد تقديم الحكومة الجزائرية لخطاب النوايا¹، وانقضاء برنامج الاستقرار، وافق الصندوق النقدي الدولي على اتفاق القرض الموسع مع الجزائر الممتد خلال فترة 3سنوات من 1995 إلى 1998، تحصلت بموجبه الجزائر على مساعدة مالية قدرها 1.8 مليار دولار، كما ينص الاتفاق كذلك على إعادة جدولة ثمانية للقروض المتوسطة والطويلة الأجل.

يهدف برنامج التعديل الهيكلي إلى إصلاحات عميقة تشمل جميع القطاعات وجميع المتغيرات الاقتصادية، السياسة النقدية، نظام الصرف، المنظومة المصرفية والقطاع المالي، ميزان المدفوعات، الرسوم الجمركية والتجارة الخارجية، الأسعار وإصلاح المؤسسات، تنمية القطاع الخاص وتدابير الحماية الاجتماعية¹.

أولاً: أهداف برنامج التعديل الهيكلي

- يعتبر برنامج التعديل الهيكلي 1995-1998 الأوسع وكان يهدف إلى إعادة الاستقرار النقدي لتخطي مرحلة التحول إلى اقتصاد السوق بأقل التكاليف، ومن ضمن أهداف الاتفاق ما يلي:
- تحقيق نمو اقتصادي في اطار الاستقرار المالي مع ضبط ميزان المدفوعات، بهدف تحقيق نمو للناتج الداخلي الخام خارج قطاع المحروقات قدره 5% خلال فترة البرنامج.
- توسيع الضريبة على القيمة المضافة، مع تقليص مجالات الإعفاءات الضريبية.
- السعي إلى إرساء نظام الصرف واستقراره، مع انشاء سوق ما بين البنوك للعملات الأجنبية ومكاتب للصرف ابتداء من جانفي 1996، والعمل على تحويل الدينار لأجل المعاملات الخارجية الجارية.
- التركيز على التخفيض التدريجي لعجز الميزان الجاري الخارجي.
- التحضير لإنشاء سوق للأوراق المالية بإنشاء لجنة تنظيم ومراقبة للبورصة وشركة تسيير سوق القيم المنقولة، مع إمكانية السماح للمؤسسات الوطنية ذات النتائج الجيدة بالتوسع في رأسمالها بنسبة 20% ابتداء من سنة 1998.

¹ - الصندوق النقدي الدولي والبنك العالمي من أجل الحصول على التمويل سنة الحصول على التمويل سنة 1994.

من أجل تحقيق هذه الأهداف، قامت السلطات برسم سياستين اقتصاديتين¹:

السياسة الأولى: سياسة اقتصادية ظرفية؛

السياسة الثانية: سياسة اقتصادية متوسطة المدى.

حيث تتعلق السياسة الاقتصادية الظرفية بالتدابير المالية والنقدية، التي تهدف إلى تحقيق نمو اقتصادي دائم وتقليص عجز الميزانية، حرصت السلطات على القضاء على العجز نهائيا ابتداء من سنة 1996، ثم استهداف فائض تدعيم الادخار، ومن ثم زيادة الاستثمار، ومن أجل تجسيد هذه الإجراءات المتعلقة بالسياسة الميزانية قامت السلطات بما يلي:

-اعتماد نظام ضريبي فعال وتوسيع الضريبة على القيمة المضافة حيث توقعت ارتفاع مداخيل الضريبة بـ 1.5% من الناتج الداخلي الإجمالي بين سنتي 1995، 1994 و 1997، 1996.

-تقليص النفقات عن طريق تخفيض النفقات الإدارية بـ 1.8% من الناتج الداخلي الإجمالي، والتحكم في كتلة أجور الموظفين العمومي، ورفع الدعم عن المواد المدعومة، وتقليص نفقات صندوق التطهير المالي للمؤسسات العمومية بـ 1.4% من الناتج الداخلي الإجمالي، وتخفيض نفقات التجهيز.

أما بالنسبة للسياسة النقدية، فإن السلطات ركزت على استهداف التضخم، من أجل ضمان الاستقرار في الاقتصاد الوطني، وذلك باتخاذ التدابير التالية:

-تطبيق سياسة ميزانية محكمة تسمح بإلغاء التمويل النقدي وتقديم قروض كافية للاقتصاد.

-التحكم في نمو الكتلة النقدية.

-تكوين سوق القرض عن طريق تقنيات مناقصة القروض لإعادة تمويل البنوك.

-تحقيق معدلات فائدة حقيقية موجبة لرفع مستوى الادخار وفعالية الاستثمار.

-استكمال عملية الانتقال إلى تعويم سعر الصرف.

-فرض الاحتياطي الاجباري لتسهيل مراقبة السيولة البنكية.

-تخفيض سقف معدل إعادة الخصم بهدف تشجيع السوق النقدية.

¹ - صندوق النقد الدولي والبنك العالمي من أجل الحصول على التمويل سنة الحصول على التمويل سنة 1995.

أما بالنسبة للسياسة الاقتصادية على المدى المتوسط، فكانت تهدف إلى توفير الوسائل الممكنة من أجل تحقيق نمو اقتصادي يستجيب لمتطلبات المرحلة، من خلال:¹

-تحرير الأسعار بهدف استعادة دور السوق من خلال رفع تخفيض الدعم أو الرفع المباشر للأسعار.

-التحكم في معدل البطالة في المرحلة الأولى، ثم البدء بالتشغيل لامتناس البطالة في المرحلة الموالية.

-الاستعمال الأمثل للجهاز الإنتاجي وتحسين المردودية، مع تشغيل كلي للقطاعات الإنتاجية وخاصة قطاعات الفلاحة والصناعة والبناء، والعمل على توفير التمويل اللازم والدائم لاجتناب التقلبات والصدمات الداخلية والخارجية.

-ترقية قطاع السكن، وإصلاح نظام الحماية الاجتماعية.

-تدعيم استقلالية المؤسسات العمومية وتطهير وظيفتها المالية.

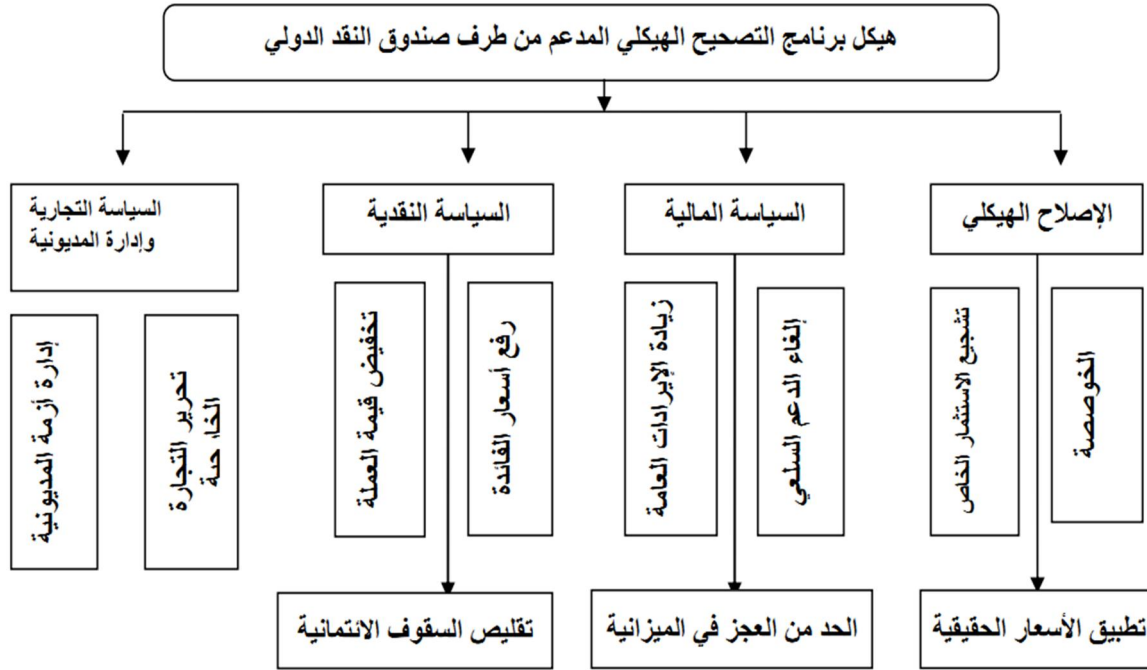
-إعطاء الحرية والمسؤولية لمدراء المؤسسات العمومية من أجل الوصول إلى الأهداف المرجوة.

أما بالنسبة للقطاع الخارجي، تم التأكيد على متابعة تحرير التجارة الخارجية، من خلال رفع القيود الإدارية والمالية، وتشجيع الصادرات خارج قطاع المحروقات، وتطوير نظام الصرف بإقامة سوق للصرف بين البنوك نهاية سنة 1995، وسوق للصرف متصلة بالسوق النقدية، والعمل على جعل الدينار قابل للتحويل كمرحلة أولى بالنسبة لنفقات الصحة والسياحة، وتخفيض مستوى الحماية الجمركية بهدف الانضمام إلى منظمة التجارة العالمية.

كما تعمل برامج التصحيح الهيكلي على الغاء الاختلالات الاقتصادية والمالية، الداخلية والخارجية، وإيجاد المناخ المناسب لاقتصاد السوق من خلال الشكل لتالي:

¹ - صندوق النقد الدولي والبنك العالمي من أجل الحصول على التمويل سنة الحصول على التمويل سنة 1998.

شكل رقم(1-3): هيكل برنامج التصحيح الهيكلي المدعم من طرف الصندوق النقدي الدولي



المصدر: عبد العزيز شرابي، برنامج التصحيح الهيكلي واشكالية التشغيل في البلدان المغربية، مركز دراسات الوحدة العربية، الإصلاحات الاقتصادية وسياسة الخصخصة في البلدان العربية، الطبعة الثانية، بيروت، 2005، ص78.

ثانيا: تقييم برنامج التعديل الهيكلي

عرفت هذه الفترة عودة ملحوظة إلى السياسة النقدية باعتبارها وسيلة ضبط اقتصادي وسياسة لإعادة الطلب، ويمكن اعتبار نتائج برنامج التعديل الهيكلي مقبولة على مستوى مؤشرات التوازن الاقتصادي الكلي، وتم تسجيل هذه لمؤشرات .

-انخفاض معدل التضخم من 29% سنة 1994 إلى 05% سنة 1998، ونتيجة لذلك انخفض معدل إعادة الخصم من 15% سنة 1994 إلى 09.5% سنة 1998.

-ارتفاع في الكتلة النقدية في سنة 1998 بنسبة 19.1 % في حين بلغت نسبة نمو في سنة 1995 نسبة 10.5%.

-ارتفاع احتياطي الصرف الأجنبي من 01.1 مليار دولار سنة 1994 إلى 07 مليار دولار سنة 1998.

-انخفاض سعر صرف الدينار الجزائري، حيث بلغ سعر الصرف سنة 1998 حوالي 58دج

لكل 1 دولار أمريكي، في حين كان سعر صرف الدينار 36 دج لكل 01 دولار أمريكي سنة 1994.

-ارتفاع المديونية الخارجية إلى 30.47 مليار دولار سنة 1998 بعدما كانت 29.49 مليار دولار سنة 1994، وهذا راجع إلى الانخفاض المفاجئ للصادرات التي بلغت 10 مليار دولار سنة 1998 بعدما كانت تساوي 13.8 و 13.7 مليار دولار سنتي 1996 و 1997 على التوالي -توسيع قيمة الرسم على القيمة المضافة، وخاصة على المنتوجات البترولية سنة 1997 مع رفع الضريبة على الأرباح المعاد استثمارها من 05% إلى 33 % بالنظر إلى توحيد ازدواجية ضريبة الشركات، مع الغاء كل إعفاءات الضريبة على الفوائد المحصل عليها من سندات الخزينة.

تم تقليص النفقات العمومية بداية من سنة 1996، مما جعل العجز الكلي للخزينة ينتقل من 08.7% من الناتج الداخلي الخام لسنة 1993 إلى 02.4% سنة 1997

-تحرير معظم الأسعار، ومنها الأسعار الفلاحية ومواد البناء، حيث نجد بين 1994 و 1996 ارتفاع في أسعار المنتوجات الغذائية إلى حوالي 200 % تماشيا مع الأسعار العالمية بعد رفع الدعم.

-ترقية القطاع الخاص، وإدخال إصلاحات على المؤسسات العمومية من خلال تشجيع الاستثمار الخاص، والترخيص ببيع المؤسسات أو التنازل ومساهمة الخواص في رأس مال المؤسسات العمومية في حدود 49%. ثم وسعت وأصبحت غير محددة من خلال قانون الخصخصة¹.

المطلب الرابع: أثر احتياطي الصرف الأجنبي على الاستثمارات العمومية ومعدل النمو في الجزائر خلال الفترة 1990-1999

فشل الاعتماد على القطاع الصناعي في دفع عجلة التنمية خلال فترة التخطيط الاشتراكي من خلال المخططات التنموية، رغم الاستثمارات الضخمة التي رصدت له وابقى القطاعات خلال الفترة 1970-1989، والتي استوجب تمويلها اللجوء للقروض الخارجية، فبعد الأزمة البترولية لسنة 1986 أصبحت الاقتصاد الجزائري رهين الهيئات الدولية، التي اشترطت ترشيد النفقات العامة وخفض وتيرة التوسع النقدي لإعادة جدولة الديون الأجنبية كما ساهمت الأزمة البترولية في انخفاض احتياطات الصرف الأجنبي والجدول التالي يبين تطور سعر برميل النفط و احتياطي الصرف الأجنبي والاستثمارات العمومية في الجزائر خلال الفترة 1990-1999.

¹ - محمد بلقاسم بهلول، مرجع سابق، ص 33.

جدول رقم(1-3): تطور احتياطي الصرف الأجنبي والاستثمارات العمومية في الجزائر خلال الفترة

مليار دولار

1999/1990.

النمو الاقتصادي %	الاستثمارات العمومية/النتائج الداخلي الخام %	النتائج الداخلي الخام	الاستثمارات العمومية مليار دينار	احتياطي الصرف الأجنبي مليار دولار	سعر النفط دولار للبرميل	السنة/
1.04	7.43	554.38	41.21	0.8	24.2	1990
1.08	5.97	862.13	51.52	1.6	20.4	1991
2.18	6.52	1074.69	70.15	1.5	19.9	1992
-2.84	8.77	1189.72	104.40	1.5	17.5	1993
-2.10	8.32	1487.40	123.82	2.7	16.3	1994
4.69	7.02	2004.47	140.91	2.0	17.6	1995
1.90	6.68	2570.02	171.92	4.4	21.7	1996
1.13	6.96	2780.16	193.69	8.0	19.5	1997
5.10	8.11	2830.49	229.56	6.8	12.9	1998
3.20	7.70	3238.19	249.56	4.4	17.9	1999

المصدر: من اعداد الطالب بناء على معطيات بنك الجزائر ومديرية التجهيز بوزارة المالية والديوان الوطني للإحصاء.

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن سعر برميل النفط بلغ 24.2 و 20.4 و 19.9 دولار للبرميل نتيجة حرب الخليج الثانية سرعان ما تهاوت سنة 1993 إلى 17.5 دولار للبرميل 16.3 دولار للبرميل سنة 1994 ثم سجل 17.6 دولار سنة 1995 وارتفع إلى 21.7 سنة 1996 نتيجة زيادة الطلب العالمي ثم انخفض إلى 19.5 دولار سنة 1997 وانخفض إلى 12.9 سنة 1998 على اثر انخفاض الطلب العالمي نتيجة الأزمة المالية والاقتصادية لدول جنوب شرق آسيا شهر أكتوبر سنة 1997. وسرعان ما ارتفع السعر ليصل إلى 17.9 دولار سنة 1999 .

أما بالنسبة لاحتياطات الصرف الأجنبية خلال هذه الفترة فكانت منخفضة جدا حيث سجلت 0.8 مليار دولار سنة 1990 ثم ارتفعت إلى 1.6 و 1.5 و 1.5 مليار دولار للسنوات 1991، 1992 و 1993 على التوالي ويرجع ذلك إلى ارتفاع أسعار البترول نتيجة حرب الخليج الثانية وارتفاع احتياطي الصرف الأجنبي إلى 2.7 مليار دولار ثم انخفضت إلى 2 مليار دولار سنة 1995 وارتفعت إلى 4.4 مليار دولار سنة 1996 ثم إلى 8 مليار دولار سنة 1997 وانخفضت إلى 6.8 مليار دولار سنة 1998 ثم إلى 4.4 مليار دولار سنة 1999 من خلال الجدول نلاحظ تذبذب في سعر برميل النفط من سنة لأخرى نتيجة للظروف الاقتصادية والسياسية العالمية، كما أن احتياطات الصرف الأجنبي شهدت تذبذبا من سنة إلى أخرى.

من خلال الجدول 1-3 نلاحظ ميل احتياطي الصرف الأجنبي إلى الارتفاع من 0.8 مليار دولار سنة 1990 إلى 1.6 مليار دولار سنة 1991 وحافظ على 1.5 مليار دولار سنتي 1992 و1993، ثم ارتفع ليصل إلى 2.7 مليار دولار سنة 1994، واستقر عند 2 مليار دولار سنة 1995 ثم ارتفع إلى 4.4 مليا دولار سنة 1996 نتيجة تحسن سعر برميل النفط ودخول برنامج التعديل الهيكلي حيز التنفيذ وضرورة تحقيق التوازن الداخلي والخارجي، ثم قفز إلى 8 مليار دولار سنة 1997، ليتراجع إلى 6.8 و 4.4 مليار دولار سنتي 1998 و1999 على التوالي نتيجة للصدمة البترولية لسنة 1998 على إثر الأزمة المالية والاقتصادية لدول جنوب شرق آسيا، و سجل ميل الاستثمار العمومي إلى الزيادة في هذه الفترة، مع زيادة ملحوظة في الناتج الداخلي الخام. حيث شهد الاستثمار العمومي خلال الفترة 1990-1994 نموا قدره 32.15% مقارنة بسنة 1989، مع تذبذب نسبته إلى الناتج الداخلي الخام بين 5.97% سنة 1991 و8.77% سنة 1993. وفي سنة 1995 سجل الاستثمار العمومي نموا قدره 13.80% مقارنة بسنة 1994، مع تحسن احتياطي الصرف الأجنبي الذي وصل إلى 2.7 مليار دولار في نفس السنة وأصبح يمثل 7.02% من الناتج الداخلي الخام، بعدما كان يمثل 8.32% سنة 1994. أما في سنتي 1996 و1997 فبلغ احتياطي الصرف الأجنبي 4.4 و 8 مليار دولار نتيجة لتحسن سعر برميل النفط، استمر تراجع حصة الاستثمارات العمومية من الناتج الداخلي الخام رغم تحسن قيمته إلى 171.92 مليار دج و193.69 مليار دج على التوالي، حيث بلغت نسبته إلى الناتج الداخلي الخام 6.68% و6.99%.. وهذا عملا بشروط التطبيق بسبب الالتزامات ببرنامج التعديل الهيكلي، والتي تقضي بتشديد النفقات العمومية رغم التحسن في أسعار البترول وارتفاع احتياطي الصرف الأجنبي إلى 8 مليار دولار سنة 1997. في سنة 1998 استمرت الاستثمارات العمومية في التوسع حيث بلغت معدل 8.11% إلى الناتج الداخلي الخام، رغم تدهور سعر برميل النفط إلى 12.9 دولار للبرميل وانخفاض احتياطي الصرف إلى 6.8 مليار دولار، وفي سنة 1999 تراجعت نسبة الاستثمارات العمومية إلى الناتج الداخلي الخام إلى 7.70% ويعد هذا إلى عجز الميزانية، رغم تحسن أسعار النفط لتصل إلى 17.9 سنة 1999.

أما فيما يخص توزيع إجمالي استثمارات الفترة 1990-1999، فنجد أن قطاع المنشأة القاعدية الاقتصادية والإدارية قد نال 17.97% من إجمالي الاستثمارات العمومية، وهذا رغبة من الدولة في اعداد البنية التحتية اللازمة لعملية التنمية الاقتصادية، ثم جاء قطاع التربية والتكوين بنسبة 17.36% لأن عملية التنمية تمر عبر العنصر البشري، ثم قطاع الفلاحة والري بنسبة 14.7%، وقطاع

السكن بنسبة 10.77%، أما القطاع الصناعي لم تبلغ حصته من سوى 4.27%، وهذا نتيجة لحصيلة المخططات التنموية السابقة لهذه الفترة.

من جانب آخر سجل النمو الاقتصادي معدلات ضعيفة في بداية هذه الفترة، حيث بلغ 1.04%، 1.08% و2.18% من 1990 إلى 1992، أما سنتي 1993 و1994 سجل معدلات سالبة قدرت ب: 2.84% و2.1% على التوالي، حيث انخفضت أسعار البترول في السوق العالمية إلى كل من 17.5 و 16.3 دولار للبرميل خلال نفس السنتين على التوالي وانخفاض إنتاج قطاع المحروقات بنسبة 1.19%، إضافة إلى الأزمة السياسية وما تركته من آثار على النشاط الاقتصادي خلال هذه الفترة، وفي سنة 1995 شهد معدل النمو تحسنا ملحوظا وصل إلى 4.69%، ساهمت العديد من العوامل الداخلية والخارجية في تحقيقه، منها ارتفاع أسعار البترول التي وصلت إلى 17.6 دولار للبرميل واحتياطي صرف أجنبي قدره 2 مليار دولار، وارتفاع معدل نمو قطاعي الفلاحة وقطاع المحروقات بنسبة (15% و 4.4%)

ثم ينخفض إلى 1.9%. و1.13% سنتي 1996 و1997 على التوالي نتيجة لتراجع إنتاج القطاع الفلاحي بسبب الجفاف. وفي سنة 1998 ارتفع معدل النمو إلى 5.1% نتيجة للانتعاش الحاصل في القطاع الفلاحي الذي قدر ب 11.40% ويعود ذلك لنجاح الموسم الفلاحي كما أن القطاع الصناعي عاد ليحقق نمو قدره (8.40%) ويرجع ذلك للتطور الحاصل في القطاع الخاص خاصة في مجال الصناعة الغذائية وهذا رغم تراجع إنتاج قطاع المحروقات بمعدل 23.92% ليستقر عند 3.2% سنة 1999.

تجدد الإشارة إلى أن الحالة السائدة طيلة العقد التاسع من القرن العشرين لم تسمح بإطلاق البرامج، بسبب عبئ المديونية الخارجية، وتذبذب أسعار النفط من جهة، وتطبيق شروط التعديل الهيكلي من جهة أخرى، لذلك اغتنمت فرصة ارتفاع سعر برميل النفط واستعادة التوازنات الكلية من أجل توسيع الانفاق العام حيث أطلقت سلسلة من الاستثمارات العمومية، والتي تتمثل في المخططات التنموية.

وتتمثل هذه العوامل أساسا في تحسن الوضعية المالية جراء ارتفاع أسعار النفط إلى مستويات قياسية والانعكاسات الإيجابية لذلك على عدة مجالات كاحتياطات الصرف الأجنبية والتسديد المسبق للمديونية الخارجية، ويوضح الجدول التالي بعض المؤشرات التي ساعدت على إطلاق البرامج التنموية.

جدول رقم (3-2): بعض المؤشرات التي ساعدت على إطلاق البرامج التنموية

الوحدة: مليار دولار

السنة	متوسط سعر برميل النفط(دولار)	الصادرات النفطية	احتياطي الصرف الأجنبي	الديون الخارجية
1999	17.8	20.13	4.4	28.315
2000	28.5	21.06	11.90	25.261
2001	24.85	18.53	17.96	22.571
2002	25.24	18.11	23.11	22.642
2003	29.03	23.99	32.94	23.33
2004	38.66	31.55	43.11	21.821
2005	54.64	45.59	56.18	17.191

Source : Rapport évolutions de la dettes extérieure de L'Algérie (1994-2004) et Bulletin Statistique hors serie2006 de la Banque d'Algérie ,p73.

يتبين من خلال الجدول أعلاه ان متوسط أسعار برميل النفط عرفت ارتفاعا محسوسا طيلة الفترة 2001-2005 حيث بلغت 54.64 دولار للبرميل، وهذا ما انعكس إيجابا على قيمة الصادرات النفطية التي انتقلت من 21.06مليار دولار سنة 2000 إلى 45.59 مليار دولار سنة 2005، كما سمح ارتفاع العائدات النفطية إلى تخفيض حجم المديونية الخارجية إلى 17.19 مليار دولار سنة 2005 بعدما سجلت 28.31 مليار دولار سنة 1999.

كما ساهم ارتفاع متوسط سعر برميل النفط في ارتفاع احتياطات الصرف الأجنبي إلى 56.18 مليار دولار بعدما كانت تساوي 4.4 مليار دولار سنة 1999.

كل هذه المعطيات شجعت السلطات العمومية على التوسع في الاستثمارات العمومية وإطلاق البرامج التنموية، كما ساهم ارتفاع العائدات النفطية في الفترة 2005-2009 بمواصلة هذه الاستثمارات وزيادة حجم المخصصات المالية التي وصلت في الفترة 2001-2009 إلى حوالي 180مليار دولار، وبلغت هذه المخصصات 286 مليار دولار خلال البرنامج الخماسي 2010-2014 بغية استكمال المشاريع السابقة والتي مثلت أحد أهدافه الرئيسية.

المبحث الثاني:

أثر احتياطي الصرف الأجنبي على تمويل برنامج دعم الانعاش الاقتصادي في (2001-2004)

سوف نتناول في هذا المبحث المقصود ببرنامج الإنعاش الاقتصادي، ومخصصاته المالية وكذا التقسيم القطاعي لهذا البرنامج، واستخدامات احتياطي الصرف الأجنبي في تمويله.

المطلب الأول: تعريف برنامج دعم الإنعاش الاقتصادي

يقصد ببرنامج دعم الإنعاش الاقتصادي برنامج الاستثمارات العمومية الذي أعلن عنه الرئيس المخلوع في افتتاح الندوة الوطنية لإطارات الأمة يوم 26 أفريل 2001، بمخصصات مالية أولية قدرها 525 مليار دينار، حيث يستهدف الوصول إلى نسبة نمو سنوية تتراوح بين 5% و6%. وقد حددت أهدافه العامة في العناصر التالية:¹

1. تشجيع الأنشطة الاقتصادية التي تشغل أكبر عدد ممكن من اليد العاملة.
2. دعم وتشجيع المشاريع الصغيرة.
3. تسهيل تمويل الأنشطة الاقتصادية.
4. تطوير الزراعة وقطاع صيد الأسماك ومختلف الأنشطة المحلية.
5. تعزيز وتطوير المرافق التعليمية وتحسين الإطار المعيشي للسكان.
6. تمويل وإعادة تأهيل البنية التحتية.

المطلب الثاني: التقسيم القطاعي لبرنامج الإنعاش الاقتصادي

تم تقسيم برنامج دعم الانعاش الاقتصادي إلى أربعة قطاعات رئيسية، حيث تم تقسيم كل قطاع رئيسي إلى قطاعات فرعية، والجدول التالي يوضح هذا التقسيم والمبالغ المخصصة لكل قطاع:

¹ - حميد باشوش، الاستثمارات العمومية ودورها في التنمية الاقتصادية دراسة تحليلية للبرامج التنموية في الجزائر، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر3، الجزائر، 2016/2015 ص 238.

جدول رقم (3-3): التقسيم القطاعي لبرنامج الإنعاش الاقتصادي

الوحدة: (مليار دينار)

النسبة	المجموع	2004	2003	2002	2001	القطاع
40.1	210.5	2.0	37.6	70.2	100.07	الأشغال الكبرى والهيكل القاعدية
38.8	204.2	6.5	53.1	72.8	71.8	التنمية المحلية والبشرية
12.4	65.4	12.0	22.5	20.3	10.6	الزراعة والصيد البحري
8.6	45.0	0	0	15.0	30.0	دعم الإصلاحات
100	525.0	20.5	113.9	185.9	205.4	المجموع

المصدر: تقرير الوضعية الاقتصادية والاجتماعية للجزائر، السداسي الثاني 2001، المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي، ص 87.

من خلال الجدول أعلاه يتبين أنه قد تم رصد حوالي 79% من مخصصات برنامج الإنعاش الاقتصادي لكل من قطاعي الأشغال الكبرى والهيكل القاعدية وقطاع التنمية المحلية والبشرية بمجموع قدره 414.6 مليار دج، فيما تم رصد حوالي 21% من القيمة الاجمالية للبرنامج لدعم الإصلاحات المصاحبة لهذا البرنامج ولقطاع الزراعة والصيد البحري.

يمكن تفسير حجم المخصصات المالية لقطاع الأشغال الكبرى والهيكل القاعدية بمتطلبات تدارك النقائص الكبيرة في هذا القطاع، خاصة أنه عرف تدهورا كبيرا في العشرية الأخيرة من القرن العشرين، كما أن للقطاع دور كبير في دفع وتحريك القطاعات الاقتصادية الأخرى.

أما قطاع التنمية المحلية والبشرية، فقد خصصت له حوالي 40% من مخصصات البرنامج بسبب أهمية ودور هذا القطاع في خلق الثروة والتوازن الجهوي في الجانب التنموي أما التنمية البشرية فهي حجرة الأساس في عملية التنمية الاقتصادية.

أما بخصوص قطاع الفلاحة والصيد البحري فلم ينل سوى مبلغ 65.4 مليار دج، أي ما يعادل 12.4% من إجمالي المبلغ المخصص للبرنامج مقارنة بالإمكانيات المالية المتوفرة في فترة البرنامج، حيث تمت مراعاة استفادات القطاع الفلاحي سنة 2000 وهو البرنامج الوطني للتنمية الفلاحية، وهو برنامج مستقل عن برنامج الإنعاش الاقتصادي، استفادته من مشاريع القطاعات الأخرى.

أما فيما يخص المبلغ المخصص لدعم الإصلاحات فقدر ب:45 مليار دج، أي بنسبة 8.6%موجه أساسا لتمويل الإجراءات والسياسة المصاحبة لهذا البرنامج.

مما سبق يمكن القول أن الهدف الرئيسي لبرنامج الإنعاش الاقتصادي يتمثل في رفع معدلات النمو وتخفيض معدلات البطالة.

المطلب الثالث: مكونات برنامج دعم الإنعاش الاقتصادي

تم التركيز في برنامج دعم الإنعاش الاقتصادي على دعم الأنشطة الإنتاجية في قطاع الفلاحة والصيد البحري، والاهتمام بالتنمية المحلية والبشرية، ومشاريع الخدمات العمومية وتحسين معيشة السكان، ومرافقة ذلك بمجموعة من السياسات الهادفة إلى ضمان تحقيق الأهداف المسطرة في البرنامج، ويمكن تفصيل ذلك فيما يلي:¹

أولا: دعم الأنشطة الإنتاجية

يتعلق الأمر هنا بالأنشطة الإنتاجية الفلاحية وأنشطة الصيد البحري.

1- قطاع الفلاحة:

من أجل مواصلة الجهود التي انطلقت مع المخطط الوطني للتنمية الفلاحية سنة 2000، حيث استهدف البرنامج زيادة الإنتاج الفلاحي، وتشجيع استقرار سكان الأرياف ومكافحة الفقر، وقد تم تخصيص 55.9 مليار دج للقطاع الفلاحي بغية تحقيق مجموعة من الأهداف أهمها:

- الزيادة في القدرة الإنتاجية للمنتجات الفلاحية وبالخصوص الواسعة الاستهلاك.
- ضمان الحد الأدنى من الإنتاج المستهدف.
- حماية المناطق الرعوية والسهوب من التصحر.

¹ - تقرير الوضعية الاقتصادية والاجتماعية للجزائر، السداسي الثاني 2001، المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي،

- الحفاظ على الأراضي الفلاحية واستصلاح المزيد من الأراضي الصالحة للفلاحة.
- تطوير ودعم أنظمة الري من أجل الاقتصاد في الماء وتوسيع الأراضي المسقية والمحافظة على الأحواض المائية وتوسيعها.
- تشجيع البحث العلمي والمؤسسات الفلاحية وتحسين وتطوير البذور والشتلات.
- إعادة تأهيل اليد العاملة في القطاع الفلاحي الريفي وزيادة فرص العمل، وحل مشكلة الديون للفلاحين.
- حماية السهول من السيول والأودية وظاهرة انجراف التربة بالتشجير.

2-قطاع الصيد والموارد الصيدية:

رغم الأهمية الكبيرة التي يتمتع بها هذا القطاع في خلق الثروة وتوفير مناصب الشغل ورغم الإمكانات الطبيعية المتوفرة، إلا أنه لم يحظى بالاهتمام اللازم، ومن أجل تدارك النقائص الموجودة في هذا القطاع تم تخصيص مبلغ 9.5 مليار دينار من قيمة برنامج دعم الإنعاش الاقتصادي، من أجل تحقيق الأهداف المرجوة التالية:

- زيادة عدد السفن وقوارب الصيد وصيانتها.
- تحسين شروط عمل الصيادين ومساعدتهم على تسويق منتجاتهم بتوفير وسائل النقل والتبريد.
- تقديم التسهيلات الضريبية والإدارية، ومساعدة مؤسسات القطاع.
- تقديم الدعم اللازم للصندوق الوطني للصيد البحري وتربية المائيات.
- تسهيل القروض المتعلقة بأنشطة الصيد البحري، ومعالجة قروض الصيادين.

ثانيا: التنمية المحلية والبشرية

ركز برنامج دعم الإنعاش الاقتصادي في جانب التنمية المحلية والبشرية على مجموعة من الأهداف أهمها:

1-التنمية المحلية:

- تحسين وصيانة الطرق الولائية والبلدية.
- الربط بالكهرباء والتزويد بالمياه الصالحة للشرب.

- تطوير شبكات الصرف الصحي.
- إعادة تأهيل المناطق المتضررة في فترة التسعينات من القرن العشرين، خاصة البلديات النائية والمهمشة والفقيرة.
- دعم المشاريع والأنشطة الإنتاجية.
- توسيع وتطوير النقل وشبكة الاتصالات.

2- التشغيل والحماية الاجتماعية:

من خلال التركيز على برامج التشغيل ذات الكثافة العمالية والتركيز على مناطق الفقيرة:

- الوصول إلى 70.000 منصب شغل نهاية فترة البرنامج.
- دعم شريحة المعوزين والاهتمام بمناطق الظل.
- تأهيل مؤسسات التضامن مع تخصيص 500 حافلة للنقل المدرسي في البلديات الفقيرة.
- انشاء وكالات التشغيل بغية تنظيم سوق الشغل.

3- تنمية الموارد البشرية :

تم تخصيص 90.2مليار دج، حيث تم التركيز في هذا المحور على المنشأة القاعدية لقطاعي الصحة والتربية، وتطوير الجامعات من حيث الهياكل والتأطير وتشجيع البحث العلمي، إضافة إلى تشجيع الأنشطة الرياضية والترفيهية، ودعم قطاع الشؤون الدينية.

ثالثا: تعزيز الخدمات العمومية وتحسين الإطار المعيشي

خصص له مبلغ مالي بلغ 210.5 مليار دج، حيث تضمن التجهيزات الهيكلية المتعلقة بالعمران، وإعادة تأهيل المناطق الريفية ومناطق الهضاب العليا والواحات والمناطق الحضرية، وذلك على النحو التالي:

1-التجهيزات الهيكلية المتعلقة بالعمران:

خصص لها 142.9 دج، وتم توجيهها إلى المراكز الحضرية الكبرى وإلى البلديات

- المنشأة القاعدية المرتبطة بالري: شملت تسعة مشاريع رئيسية بتكلفة 31.3 مليار دج.
- المنشأة القاعدية للسكك الحديدية: خصص لها مبلغ 54.6مليار دج.

الأشغال العمومية: احتل قطاع الأشغال العمومية مكانة كبيرة بمخصصات اجمالية قدرت بحوالي 45.3 مليار دج لإنجاز 25 مشروعا رئيسيا، حيث تم توزيعها على المطارات والموانئ وشبكة الطرقات بهدف تسهيل حركة الأفراد والبضائع وربط الأقاليم والمناطق ببعضها البعض.

- تزويد الموانئ والمطارات والطرقات بالوسائل والمعدات الحديثة للرصد والمراقبة بتكلفة بلغت 1.7 مليار دج، قصد مكافحة التهريب والغش وحماية الاقتصاد الوطني.

- شبكة الاتصالات قصد انشاء أقطاب تكنولوجية تسمح باندمج الباحثين في محيط ملائم للبحث وانشاء مؤسسات تهتم بتكنولوجيات الاتصالات الحديثة، وأهم مشروع في هذا المجال هو مشروع المدينة العلمية سيدي عبد الله التي خصص لها في هذا البرنامج 10 مليار دج.

2-إعادة تأهيل الأرياف ومناطق الهضاب العليا والواحات:

استهدف هذا البرنامج تنمية المناطق المهمشة والأكثر حرمانا في الأرياف والهضاب العليا والواحات بتكلفة اجمالية بلغت 67.6 مليار دج.

رابعا: السياسات المصاحبة لبرنامج الإنعاش الاقتصادي

تم تسطير مجموعة من الإجراءات والإصلاحات تزامنا وبرنامج الإنعاش الاقتصادي، يمكن توضيحها من خلال الجدول التالي:

جدول رقم(3-4): السياسات المصاحبة لبرنامج دعم الإنعاش الاقتصادي

(الوحدة مليار دج)

المجموع	2004	2003	2002	2001	القطاعات
20	9.8	7.5	2.5	0.2	عصرنة إدارة الضرائب
22.5	5	5	7	5.5	صندوق المساهمة والشراكة
2	0.4	0.5	0.8	0.3	تهيئة المناطق الصناعية
2	-	0.7	1	0.3	صندوق ترقية المنافسة الصناعية
0.08	-	-	0.05	0.3	أنظمة التنبؤ على المدى المتوسط والطويل
46.58	15.2	13.7	11.35	6.33	المجموع

المصدر: ملف برنامج دعم الإنعاش الاقتصادي (2001-2004)، مصالح الحكومة، ص 18.

يلاحظ أن السياسات المصاحبة للبرنامج قد تضمنت الإصلاحات المؤسسية والهيكلية من خلال عصرنة الإدارات وتطويرها، وترقية المنافسة الصناعية ودعم المؤسسات ومرافقتها، وهذا من أجل تفعيل آليات السوق وتحسين بيئة الأنشطة الاقتصادية.

المطلب الرابع: أثر احتياطي الصرف الأجنبي على تمويل الاستثمارات العمومية في لجزائر خلال الفترة (2004-2001)

لقد أدت برامج التثبيت والتعديل الهيكلي التي اعتمدها الجزائر بدعم من الصندوق النقدي الدولي والبنك العالمي إلى تحقيق بعض التوازنات الاقتصادية، ولكنها خلفت أثارا اجتماعية واختلالات عميقة نتيجة للشروط المفروضة، أدت إلى ارتفاع معدل البطالة إلى 30%¹ وانخفاض المستوى المعيشي للسكان.

مع التحسن في أسعار البترول بداية من سنة 2000، وتراكم الاحتياطات المالية الدولية، تم انتهاج سياسة إنفاقيه توسعية.

قصد دعم نتائج الإصلاحات التي باشرتها الحكومة الجزائرية، تم تبني عدة برامج تنموية، استهلكت ببرنامج الإنعاش الاقتصادي الذي يمتد من سنة 2001 الى سنة 2004، حيث خصصت له 525 مليار دج، أي حوالي 7 مليار دولار أمريكي.²

جدول رقم (3-5): أثر تراكم احتياطات المالية الدولية على الاستثمارات العمومية والنمو والبطالة في الجزائر خلال الفترة (2004-2001)

السنة	2000	2001	2002	2003	2004
متوسط سعر برميل النفط (دولار أمريكي)	28.5	24.8	25.5	29.03	38.66
احتياطي الصرف الأجنبي (مليار دولار)	11.9	17.96	23.1	32.9	43.11
الاستثمارات العمومية (مليار دج)	290.2	368.7	448.3	441.0	434.4
الاستثمارات ع/النتائج الداخلي الخام%	7.03	8.72	9.91	7.17	7.06
معدل النمو الاقتصادي%	3.8	3.0	5.6	7.2	4.3
معدل البطالة%	30	27.3	25.66	23.72	17.5

المصدر: الديوان الوطني للإحصاء، ومديرية التجهيز بوزارة المالية.

¹ - الديوان الوطني للإحصاء، ومديرية التجهيز بوزارة المالية، ص122.

² - الديوان الوطني للإحصاء، ومديرية التجهيز بوزارة المالية، مرجع نفسه، ص123.

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن ارتفاع متوسط سعر برميل النفط من سنة لأخرى ساعد في تراكم الاحتياطات الدولية التي من خلاله تم تمويل برامج الاستثمارات العمومية، والتي ساهمت في تحسن معدلات النمو وانخفاض معدلات البطالة، حيث شهدت سنة 2000 قبل انطلاق البرامج الخماسية التنموية تحسن في متوسط سعر برميل النفط، الذي بلغ 28.5 دولار للبرميل، وبلغ احتياطي الصرف الأجنبي 11.9 مليار دولار وبلغت الاستثمارات العمومية 290.20 مليار دج وبلغ معدل النمو 3.8 من المئة، بينما بلغ معدل البطالة 30 من المئة نتيجة لتصحيح الهيكلية .

شهدت سنة 2001 تراجعا لمتوسط سعر برميل النفط إلى 24.8 دولار للبرميل نتيجة لانخفاض الطلب العالمي عقب هجمات 11 سبتمبر 2001 على الولايات المتحدة الأمريكية، بينما بلغ احتياطي الصرف الأجنبي 17.96 مليار دولار، كما بلغت الاستثمارات العمومية 368.7 مليار دولار وارتفع معدل الاستثمارات العمومية إلى الناتج الداخلي الخام إلى 8.72 % مقارنة بسنة 2000 حيث بلغ 7.03 %، في حين سجل معدل النمو 3% بانخفاض قدره 0.8 % مقارنة بسنة 2000 حيث بلغ 3.8

شهد متوسط سعر النفط انتعاشا طفيفا سنة 2002، حيث بلغ 25.5 دولار للبرميل، وبلغت احتياطات الصرف الأجنبي 23.1 مليار دولار مسجلة ارتفاعا قيمته 5.14 مليار دولار، في حين سجلت الاستثمارات العمومية ارتفاعا قارب 78 مليار دج حيث ارتفعت من 368.7 سنة 2001 إلى 448.3 مليار دج سنة 2002 في حين سجل معدل الاستثمارات العمومية إلى الناتج الداخلي الخام ارتفاعا إلى أعلى نسبة خلال هذا البرنامج حيث بلغ 9.91 %، وارتفع معدل النمو إلى 5.6 % وانخفض معدل البطالة إلى 25.66 % مقارنة بسنة 2001 حيث بلغت 27.3 % .

أما في سنة 2003 فارتفع متوسط سعر برميل النفط ليصل إلى 29.03 دولار للبرميل محققا ارتفاعا قدره 3.03 دولار للبرميل مقارنة بسنة 2002، وارتفعت احتياطات الصرف الأجنبي لتصل إلى 32.9 مليار دولار محققة بذلك زيادة قدرها 3.87 مليار دولار مقارنة بسنة 2002، وسجلت الاستثمارات العمومية 441.0 مليار دج محققة انخفاضا قدره 7.3 مليار دج مقارنة بسنة 2002، في حين انخفض معدل الاستثمارات إلى الناتج الداخلي الخام إلى 7.17 % و 7.6 % للسنتين 2003 و 2004 على التوالي، وارتفع معدل النمو إلى أعلى مستوى له سنة 2003 إلى 7.2 %، واستمرت معدلات البطالة في الانخفاض لتصل 23.72 سنة 2003.

وبالنسبة لسنة 2004، شهد متوسط أسعار النفط أعلى مستوى له خلال فترة البرنامج حيث بلغ 38.66 دولار للبرميل، وارتفع احتياطي الصرف الأجنبي ليصل إلى 43.11 مليار دولار محققا أعلى قيمة خلال هذه الفترة مما ساعد على اطلاق برنامج دعم النمو بمبلغ قدره 286 مليار دولار، في حين بلغت قيمة الاستثمارات العمومية 434.4 مليار دج، وتراجع معدل النمو إلى نحو 4.3%، وانخفض معدل البطالة إلى أدنى مستوى خلال فترة البرنامج إلى 17.3% أي ما يعادل 1.6 مليون عاطل عن العمل.

المبحث الثالث:

البرنامج التكميلي لدعم النمو الاقتصادي (2005-2009)

أدى التحسن المستمر للتوازنات الكلية نتيجة برنامج الإنعاش الاقتصادي، وبفضل ارتفاع أسعار البترول في الأسواق العالمية، وتحسن الوضعية المالية للخزينة العمومية، وما نتج عنها من تراكم لاحتياطات الصرف الأجنبي التي قاربت 43.1 مليار دولار سنة 2004، بالإضافة إلى التحسن الملاحظ في مؤشرات الأداء الاقتصادي والنظرة التفاؤلية للمستقبل، أقرت الحكومة برنامجا جديدا تكميليا هدفت من خلاله إلى تحسين المستوى المعيشي للمواطن من خلال برامج تحديث وتوسيع الخدمات العامة التي تمس مباشرة الفئات المحدودة الدخل و المنعدمة الدخل، من أجل اشراكهم في العملية الإنتاجية وذلك بتكوين رأس المال البشري من خلال التكوين والتعليم والتدريب واستخدام تكنولوجيا الاعلام والاتصال والتكنولوجيا الحديثة والرعاية الصحية.

المطلب الأول: تعريف برنامج دعم النمو الاقتصادي

هو برنامج تنموي متعلق بالفترة (2005-2009)، أعلن عنه يوم 07 أبريل 2005 بمخصصات مالية أولية قدرها 4203 مليار دج أي حوالي 55 مليار دولار، وجاء هذا البرنامج مواصلة للاستثمارات العمومية التي انطلقت من خلال برنامج دعم الإنعاش الاقتصادي الذي حقق نتائج جيدة رغم محدودية مخصصاته المالية.

لقت بلغت المخصصات المالية لهذا البرنامج عند نهايته حوالي 114 مليار دولار¹، وعند إضافة المبالغ المخصصة للبرامج التكميلية الخاصين بمناطق الجنب والهضاب العليا فقد تجاوزت قيمته 13809 مليار دج أي أكثر من 180 مليار دولار.²

المطلب الثاني: محتوى البرنامج التكميلي لدعم النمو الاقتصادي

تميز البرنامج التكميلي لدعم النمو الاقتصادي تطور واضح فيما يتعلق بالجانب المالي، وقد تمحور هذا الأخير حول خمس محاور أساسية هي:

¹ - حميد باشوش، مرجع سبق ذكره، ص 283.

² - سعودي عبد الصمد، مرجع سبق ذكره، ص 293.

جدول رقم(3-6): مضمون البرنامج التكميلي لدعم النمو الاقتصادي (2005-2009)

النسبة(%)	المبالغ المالية المخصصة مليار دج	الباب
45.5	1908.5	تحسين ظروف معيشة السكان
40.5	1703.1	تطوير المنشآت الأساسية
08	337.2	دعم التنمية الاقتصادية
04.8	203.9	تطوير الخدمات العمومية
01.1	50	تطوير تكنولوجيا الاتصال
100	4202.7	المجموع

المصدر: ملف البرنامج التكميلي لدعم النمو، مصالح رئاسة الحكومة، أفريل 2005، ص ص 6-7.

من خلال الجدول أعلاه يلاحظ أن البرنامج التكميلي لدعم النمو هو عبارة عن مجموعة الاستثمارات الضخمة، نظرا للمخصصات المالية الكبيرة والتي تم تقسيمها بشكل يسمح بإنجاز العديد من المشاريع، والتي تهدف إلى تحسين معيشة المواطن وتطوير البنية التحتية والهيكل الأساسية.

وفيما يلي نفضل محتويات أبواب هذا البرنامج على النحو التالي:

أولا: تحسين ظروف معيشة السكان

خصص لهذا الباب مبلغ مالي قدره 1908.5 مليار دج أي بنسبة 45.5% من الغلاف المالي الإجمالي للبرنامج التكميلي لدعم النمو، مقسمة على مجموعة من المحاور الموضحة في الجدول التالي

جدول رقم(3-7): محاور باب تحسين ظروف معيشة السكان والمبالغ المخصصة لها

الوحدة مليار دينار

المبالغ المالية	محاور باب تحسين ظروف معيشة السكان
555	السكنات
141	الجامعة
200	التربية الوطنية
58.5	التكوين المهني
85	الصحة العمومية

127	تزويد السكان بالماء (خارج الأشغال الكبرى)
60	الشباب والرياضة
16	الثقافة
65	إيصال الكهرباء والغاز للبيوت
95	أعمال التضامن الوطني
19.1	تطوير الإذاعة والتلفزيون
10	إنجاز منشآت العبادة
26.4	عمليات تهيئة الإقليم
200	برامج بلدية للتنمية
100	تنمية مناطق الجنوب
150	تنمية مناطق الهضاب العليا

المصدر: ملف البرنامج التكميلي لدعم النمو الاقتصادي، مصالح رئاسة الحكومة، أبريل 2005، ص7.

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن باب تحسين ظروف معيشة السكان قد شملت مختلف المجالات، ويلاحظ أيضا ارتفاع المخصصات المتعلقة بالسكنات إلى 555 مليار دج وهذا نظرا للحجم الكبير لعدد الوحدات السكنية المتوقع إنجازها والمقدرة ب 1 مليون و10 آلاف وحدة سكنية بمختلف الصيغ، كما يلاحظ اهتمام بقطاعات التعليم العالي والتربية والتكوين المهني، حيث بلغت مخصصاتها المالية حوالي 400 مليار دج، وهذا نظرا للعدد المبرمج إنجازها من المؤسسات وتجهيزها، كما يلاحظ التركيز على مشاريع التنمية المحلية، والاهتمام الخاص بمناطق الجنوب والهضاب العليا والتي استفادت أيضا من برنامجين تكميليين خاصين بهذه المناطق.

ثانيا: تطوير المنشآت الأساسية

ركزت السلطات العمومية منذ سنة 2000 على تطوير المنشأة الأساسية، نظرا لأهميتها بالنسبة لكل القطاعات الاقتصادية، ولتدارك عجزها بعد تعرضها للتخريب في كل المناطق في فترة الازمة الأمنية التي شهدتها البلاد، حيث رصدت لها 1700 مليار دج أي ما يمثل 40.5% من الغلاف المالي الإجمالي للبرنامج، حيث تم توزيعها على المحاور الموضحة في الجدول أسفله:

جدول رقم(3-8): يوضح محاور باب تطوير المنشآت الأساسية

الوحدة: (مليار دج)

المبالغ المخصصة	محاور باب تطوير المنشآت الأساسية
700	قطاع النقل
600	قطاع الأشغال العمومية
393	قطاع الموارد المائية السدود والتحويلات
10.15	قطاع تهيئة الاقليم
1703.15	المجموع

المصدر: ملف البرنامج التكميلي لدعم النمو الاقتصادي، مصالح رئاسة الحكومة، أفريل 2005، ص7.

يتبين من خلال الجدول أعلاه أن باب تطوير المنشآت الأساسية والمتمثلة في (1200 كلم من السكك الحديدية، كهربية السكك الحديدية للشمال، انجاز مشروع ترامواي الجزائر واقتناء التجهيزات الخاصة به، ومشاريع المطارات الجديدة، إطلاق مشروع الطريق السيار شرق -غرب على مسافة 1216 كلم، برنامج إعادة تأهيل وتطوير 6000 كم من الطرقات الوطنية والولائية، برنامج صيانة 7000 كم من الطرق بمختلف المناطق، تحديث 20 مطار، مشاريع السدود والتحويلات المائية الكبرى).

ثالثا: باب دعم التنمية الاقتصادية

يتضمن باب دعم التنمية الاقتصادية، المبالغ المخصصة للمحاور المبينة في الجدول أسفله :

جدول رقم (3-9): محاور باب دعم التنمية الاقتصادية

الوحدة: مليار دولار

المبالغ المالية المخصصة	محاور باب دعم التنمية الاقتصادية
300	قطاع الفلاحة والتنمية الريفية
13.5	قطاع الصناعة
12	قطاع الصيد البحري
4.5	ترقية الاستثمار
3.2	السياحة
4	المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
337.2	المجموع

المصدر: ملف البرنامج التكميلي لدعم النمو، مصالح رئاسة الحكومة، أفريل 2005، ص 8.

ركز هذا الباب بشكل كبير على قطاع الفلاحة والتنمية الريفية حيث خصص له مبلغ 300 مليار دج أي ما يعادل 90% من المخصصات المالية لهذا الباب، وهذا يسبب الاهتمام الكبير الذي أولته الدولة للقطاع بدءا من سنة 2000 من خلال سياسة التجديد الفلاحي والريفي واستراتيجية الأمن الغذائي، كما تضمن هذا الباب القطاعات ذات العمالة الكثيفة والتي تخلق الثروة وتساهم في عملية التنمية الاقتصادية كقطاعي الصناعة والسياحة.

رابعاً: باب تطوير الخدمة العمومية

تم تخصيص مبلغ 203.9 مليار دج بباب تطوير الخدمات العمومية ضمن البرنامج التكميلي لدعم النمو أي ما يمثل حوالي 5% من المبلغ المالي المخصص لهذا البرنامج ويمكن توضيح ذلك من خلال الجدول أسفله:

جدول رقم(3-10): باب تطوير الخدمة العمومية وتحديثها

الوحدة ملياردينار

المبالغ المخصصة	محاوَر باب تطوير الخدمة العمومية
34	العدالة
64	الداخلية
65	المالية
2	التجارة
16.3	البريد والتكنولوجيات الجديدة للإعلام والاتصال
22.6	القطاعات الأخرى للدولة

المصدر: ملف البرنامج التكميلي لدعم النمو، مصالح رئاسة الحكومة، أفريل 2005، ص8.

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن محاور باب تطوير الخدمة العمومية وتحديثها قد شمل مختلف الهيئات والمرافق التي لها علاقة مباشرة بالحياة اليومية للأفراد وبالنشاط الاقتصادي، وهذا راجع إلى الرغبة في عصرنة قطاع الخدمات العمومية المقدمة، ومواكبة التطورات الحاصلة في العالم.

المطلب الثالث: أثر احتياطي الصرف الأجنبي على تمويل الاستثمارات العمومية في الفترة (2005-2009)

على إثر تحسن متوسط أسعار النفط في الأسواق الدولية، حيث بلغت 38.66 دولار للبرميل سنة 2004، مما ساعد على تراكم احتياطي الصرف الأجنبي إلى 43.11مليار دولار، كما ساعدت مؤشرات الاقتصاد الكلية كمعدل النمو ومعدل البطالة على طلاق البرنامج التكميلي لدعم النمو والذي جاء تكملة لبرنامج دعم الإنعاش الاقتصادي للفترة (2001-2005) والجدول المالي يوضح ذلك:

جدول رقم (3-11): أثر احتياطي الصرف الأجنبي على الاستثمارات العمومية والنمو والبطالة خلال الفترة (2005-2009)

السنة	2005	2006	2007	2008	2009
متوسط سعر برميل النفط (دولار)	54.64	65.80	74.95	99.9	62.2
احتياطي الصرف الأجنبي (مليار دولار)	56.18	77.78	110.18	143.10	148.91
الاستثمارات العمومية (مليار دج)	672.5	794.5	1177.6	1440.8	1425.5
الناتج الداخلي الخام (مليار دج)	7562	8500.6	9352.9	11043.7	9996.8
الاستثمارات ع / الناتج الداخلي الخام%	8.89	9.34	12.59	13.04	14.25
معدل النمو%	5.9	1.7	3.4	2.4	1.6
معدل البطالة%	15.3	12.3	13.8	11.3	10.2

المصدر: مديرية التجهيز بوزارة المالية والديوان الوطني للإحصائيات.

من خلال الجدول أعلاه، نلاحظ أن متوسط سعر برميل النفط سنة 2005 بلغ 54.64 دولار للبرميل، في حين بلغ احتياطي الصرف الأجنبي 56.18 مليار دولار، بينما وصلت قيمة الاستثمارات العمومية إلى 672.5 مليار دج، بينما بلغ الناتج الداخلي الخام 7562 مليار دج، في حين سجلت نسبة الاستثمارات العمومية إلى الناتج الداخلي الخام 8.89% كما، حقق معدل النمو 5.9% بزيادة قدرها 1.6%، مقارنة بسنة 2004 وانخفض معدل البطالة ليصل إلى 15.3%.

أما بالنسبة لسنة 2006، فبلغ متوسط سعر برميل النفط 65.80 دولار أمريكي محققا ارتفاعا قدره 10.24 دولار أمريكي مقارنة بمتوسط سعر البرميل للسنة 2006، صاحبه ارتفاعا في احتياطي الصرف الأجنبي ليصل إلى 77.78 مليار دولار بزيادة قدرها 12.58 مليار دولار مقارنة بسنة 2005، ووصلت قيمة الاستثمارات العمومية إلى 794.5 مليار دج بزيادة قدرها 22 مليار دج مقارنة بسنة

2005، وارتفع الناتج الداخلي الخام ليصل إلى 8500.6 مليار دج محققا زيادة قدرها 93.86 مليار دج، وواصلت نسبة الاستثمارات العمومية إلى الناتج الداخلي الخام الارتفاع لتصل إلى 9.34 %، وانخفض معدل النمو إلى أدنى قيمة له منذ انطلاق برامج التنمية ليصل إلى 1.7% حيث انخفض بقيمة قدرها 4.2% مقارنة بسنة 2005، وانخفض معدل البطالة إلى 12.3%.

أما بالنسبة لسنة 2007، واصل متوسط سعر البرميل في الارتفاع ليصل إلى 74.95 دولار للبرميل بزيادة قاربت 10 دولار للبرميل مقارنة بسنة 2006، بينما بلغت احتياطات الصرف الأجنبية 110.18 دولار أمريكي، حيث حققت زيادة قدرها 25.13 مليار دولار مقارنة بسنة 2006، وبلغت قيمة الاستثمارات العمومية 1177.6 مليار دج بزيادة قدرها 371.1 مليار دج مقارنة بسنة 2006، في حين بلغت قيمة الناتج الداخلي الخام 9352.5 مليار دينار.

أي بزيادة قدرها 852.3 مليار دج مقارنة بسنة 2006، وحقق معدل الاستثمارات العمومية إلى الناتج الداخلي الخام قيمة قدرها 12.5% أي بزيادة قدرها 3.26% مقارنة بسنة 2006، أما معدل النمو فحقق 3.4% أي تضاعف بنسبة 100% مقارنة بسنة 2006، وانخفض معدل البطالة إلى 13.8%.

أما سنة 2008، فشهد متوسط سعر برميل النفط 99.9 دولار للبرميل أي بارتفاع قدره 25.4 دولار للبرميل مقارنة بسنة 2007، شهدت الفترة (2000-جويلية 2008)، طفرة سعرية غير مسبوقه من حيث اساع نطاق شمولها ومدة استمراريتها، ويعود ذلك إلى أليات السوق -العرض والطلب- وحركة المخزون، وتوقعات العرض والطلب والاحتياطات النفطية، والعوامل التالية:

1-النمو الاقتصادي العالمي والطلب على النفط: يمكن ارجاع جذور الطفرة السعرية التي شهدها أسواق النفط في هذه الفترة إلى النمو العالمي الاستثنائي في الفترة(2002-2007)

فقد حفز النمو السريع في الاقتصاديات الصاعدة والنامية على وجه الخصوص زيادة الطلب على النفط، فلقد شهد الطلب العالمي سنة 2004 زيادة قدرها 3 مليون برميل يوميا مقارنة بسنة 2003¹.

2-سياسة أوبك في إدارة امداداتها النفطية: نشير هنا إلى أن بلدان أوبك لا تسيطر على سوق النفط، وذلك في ظل استحواذ بلدان خارج أوبك على نسبة من إجمالي امدادات النفط العالمية وعلى رأسها روسيا بحوالي 12 مليون برميل يوميا، حيث أثبتت أنها تلعب دورا أساسيا في ادارتها لإمدادات أقطارها

¹ - معزز لقمان، نمذجة العلاقة بين أسعار النفط الدولية وأسعار صرف العملات الارتكازية باستخدام نماذج ال var خلال الفترة (199-2013) ، مجلة الإصلاحات الاقتصادية والاندماج في الاقتصاد العالمي، جامعة سكيكدة، الجزائر، العدد16، ص ص 94-95.

الأعضاء ومساهمة فاعلة لتهدئة الأسعار طوال الفترة (2000-2008)، من خلال سلسلة من القرارات بزيادة أو تخفيض الإمدادات وفقا لحركة السوق¹.

أدت الطفرة السعرية إلى تراكم احتياطي الصرف الأجنبي ليصل إلى 143.10 مليار دولار، في حين بلغ 110.18 مليار دولار محققا زيادة قدرها 32.92 مليار دولار، في حين بلغت الاستثمارات العمومية 1440.8 مليار دج وهي أعلى قيمة في هذا البرنامج، وارتفع الناتج الداخلي الخام ليصل إلى 11043.7 مليار دج وهي أعلى قيمة خلال فترة البرنامج التكميلي لدعم النمو حيث حقق زيادة قدرها 1960.02 دج مقارنة بسنة 2007، في حين سجل معدل الاستثمارات العمومية إلى الناتج الداخلي الخام 13.04 % محققا زيادة قدرها 4.7 % مقارنة بسنة 2007، في حين انخفض معدل النمو ليصل إلى 2.4 % محققا انخفاضا قدر بـ 1% مقارنة بسنة 2007، وانخفضت معدلات البطالة لتصل إلى 11.3 %.

أما بالنسبة لسنة 2009، فانخفض متوسط سعر برميل النفط إلى 62.2 دولار للبرميل ويعزى ذلك إلى أزمة الرهن العقاري التي ضربت الولايات المتحدة الأمريكية ومن ثم إلى العالم بتحولها إلى أزمة مالية عالمية، وواصل احتياطي الصرف بالتراكم ليصل إلى 148.91 مليار دولار محققا زيادة قدرها 5.81 مليار دولار مقارنة بالسنة الماضية، وبلغت الاستثمارات العمومية 1425.5 مليار دج، أما الناتج الداخلي الخام فبلغ 9996.8 مليار دج منخفض بقيمة قدرها 1046.9 مليار دج، وارتفع معدل الاستثمارات العمومية إلى الناتج الداخلي الخام ليبلغ 14.25 % وهي أعلى قيمة خلال فترة البرنامج، بينما انخفض معدل النمو إلى 1.6 % مسجلا أدنى قيمة له منذ انطلاق برامج الاستثمارات العمومية، في حين سجل معدل البطالة أدنى قيمة له خلال فترة البرنامجين بمعدل قدر بـ 10.2 %.

ساعدت الوفرة المالية في هذه الفترة في التوسع في الاستثمارات العمومية خلال هذا البرنامج.

¹ - معزوز لقمان، مرجع سبق ذكره، ص 95.

المبحث الرابع:

برنامج توطيد النمو الاقتصادي (2010-2014)

على إثر الأزمة الاقتصادية العالمية سنة 2008، والتي هزت أداء الاقتصاد العالمي حيث انخفضت معدلات النمو للكثير من الدول انخفاضا حادا وارتفعت معدلات البطالة، مما أدى إلى ضرورة العودة إلى التوسع في الانفاق العام من قبل الدول لتجاوز هذه الأزمة، كما أدى تقلص الاستثمارات الأجنبية إلى الاعتماد على الموارد المحلية في تمويل الاستثمارات العمومية.

استقرت أسعار النفط عند مستويات مرتفعة حيث وصل متوسط سعر برميل النفط سنة 2010 إلى 80.4 دولار بعدما استقر سنة 2009 عند 62.1 دولار، مما سمح بتجاوز المخاوف ورصدت مخصصات مالية كبيرة لبرنامج توطيد النمو (2010-2014).

المطلب الأول: تعريف برنامج النمو الاقتصادي (2010-2014)

جاء هذا البرنامج مواصلة لسلسلة البرامج التي انطلقت سابقا، حيث تمت دراسته والمصادقة عليه بتاريخ: 24 ماي 2010 بعد اجتماع مجلس الوزراء، بمخصصات مالية قدرها 21.21 مليار دج أي حوالي 286 مليار دولار.

ويعتبر برنامج توطيد النمو (2010-2014)، الأضخم في تاريخ الجزائر منذ الاستقلال، وهذا من حيث الغلاف المالي المخصص له وحجم المشاريع التي تضمنها، حيث يستهدف هذا البرنامج استكمال المشاريع الجاري إنجازها، خاصة في مشاريع السكة الحديدية والطرق والمياه، وقد خصص له مبلغ 9700 مليار دج أي حوالي 130 مليار دولار، مع إطلاق استثمارات جديدة بمبلغ 11534 مليار دج أي حوالي 156 مليار دولار.

المطلب الثاني: مضمون برنامج دعم النمو الاقتصادي (2010-2014)

جاء برنامج توطيد النمو (2010-2014)، بمجموعة كبيرة وهامة من المشاريع التنموية، أدرجت في شكل محاور، لكل محور منها مجموعة من الأهداف.

جدول رقم (3-12): محاور برنامج دعم النمو الاقتصادي (2010-2014)

المحور	المشاريع
تحسين التنمية البشرية	5000- منشأة تربية، منها 1000 إكماليه و850 ثانوية. 600.000- مقعد بيداغوجي و400.000 سرير في قطاع التعليم العالي. 300- مؤسسة للتعليم والتكوين المهنيين. 1500- منشأة قاعدية صحية. -مليون وحدة سكنية. توصيل مليون بيت بشبكة الغاز الطبيعي. -تزويد 220.000 سكن ريفي بالكهرباء. -انجاز 35 سد و25 منظومة لتحويل المياه. 5000- منشأة قاعدية موجهة للشبيبة والرياضة.
تطوير المنشأة القاعدية والأساسية وتحسين الخدمة العمومية	-مشاريع لقطاعات المجاهدين والشؤون الدينية والثقافة والاتصال. -تخصيص 100مليار دج لتوسيع وتحديث الطرقات والموانئ. -تخصيص 2800 مليار لتحديث وتوسيع شبكة السكك الحديدية. -تحديث الهياكل القاعدية للمطارات. -تحسين النقل الحضري وتجهيز 14 مدينة بخطوط الترامواي. 500-مليار دج لهيئة الإقليم والبيئة. 1800-مليار دج لتطوير الجماعات المحلية والمصالح الإدارية.
برنامج دعم وتنمية الاقتصاد الوطني	1000-مليار دج لمواصلة برامج ومشاريع دعم التنمية الفلاحية والريفية. 150-مليار دج لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. -دعم التنمية الصناعية، وتسهيل القروض البنكية لإنجاز محطات جديدة لتوليد الكهرباء وتطوير الصناعة البتروكيمياوية وتحديث المؤسسات العمومية. 350-مليار دج لتشجيع وانشاء مناصب ومرافقة الادمج المهني لخريجي

الجامعات ومراكز التكوين المهني ودعم انشاء المؤسسات الناشئة.	
250-دعم البحث العلمي، وتعميم التعليم واستعمال أجهزة الاعلام الآلي داخل مؤسسات التعليم وفي المرافق العمومية.	تطوير اقتصاد المعرفة

المصدر: ملف برنامج توطيد النمو الاقتصادي (2010-2014)، مصالح رئاسة الجمهورية، ص ص 9-11.

من خلال الجدول نلاحظ أن هذا البرنامج أعطى أولوية لقطاع الموارد البشرية، حيث ظهر ذلك جليا على حساب المحاور الأخرى حيث بلغت نسبة مخصصات هذا المحور 49.5% من إجمالي مخصصات هذا البرنامج، يليها محور البنية التحتية بنسبة 31.5%، يليه محور برامج دعم تنمية الاقتصاد الوطني بمبلغ 1500 مليار دج، ويحل رابعا محور الاقتصاد المعرفي بمبلغ 250 مليار دج، من خلال دعم البحث العلمي وتعميم التعليم واستعمال أجهزة الاعلام الآلي داخل المؤسسات التربوية والمرافق العمومية.

جدول رقم (3-13): معدلات النمو الاقتصادي للقطاع الحقيقي في الجزائر (2010-2014)

الوحدة النسبة المئوية

2014	2013	2012	2011	2010	السنوات
2.5	8.2	7.2	11.6	4.9	معدل النمو في القطاع الفلاحي %
3.9	4.1	5.1	3.9	3.4	معدل النمو في القطاع الصناعي %
6.8	6.8	8.2	5.2	8.9	معدل النمو في قطاع الأشغال العمومية %
8	8.5	6.4	7.3	7.3	معدل النمو في قطاع الخدمات %

المصدر: التقرير السنوي التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، بنك الجزائر، 2014، ص 151.

من خلال الجدول السابق وبالاعتماد على جدول محاور برنامج دعم النمو الاقتصادي للفترة

(2010-2014) يمكن تحليل معدلات النمو القطاعية كالتالي:¹

1- القطاع الفلاحي: خصص لهذا القطاع 1000 مليار دينار جزائري وهي قيمة جد مرتفعة تتجاوز ما استفاد منه القطاع منذ سنة 2001 كدعم مباشر والذي قدر بحوالي 400 مليار دينار، إلا أن ذلك لم يساهم بالشكل الكافي في تطوير حركية هذا القطاع الذي سجل معدلات نمو موجبة ولكنها ذات تذبذب كبير وصل أقصاها 11.6 % سنة 2011، وكان أقلها 2.5 سنة 2014، وذلك لعدم وجود استراتيجية واضحة يخضع لها نشاط قطاع الفلاحة تضمن له التطور والنمو متجاوزة التأثيرات الكبيرة لتغير الظروف المناخية التي تبقى في ظل غياب هذه الاستراتيجية هي العامل الأكثر تأثير في نشاط هذا القطاع والمفسرة لتك التقلبات، كما يمكن إرجاع التذبذب للقطاعات الجزئية، مثل قطاع المواشي وتربية الأبقار والصيد البحري التي مازالت تعتمد على الطرق البدائية في تسييرها.

2-القطاع الصناعي: يعتبر هذا القطاع الحيوي هو المستقبل لدفع عجلة النمو الاقتصادي في الجزائر وخصص للقطاع دعم مباشر قدر بحوالي 650 مليار دينار خلال فترة البرنامج، وإذا قمنا بتشخيص لمعدلات النمو في القطاع الصناعي نجدها حققت معدلات إيجابية بمتوسط سنوي قدر بـ4.1% وهو أعلى متوسط بين البرامج، وعرف قطاع الحديد والصلب والاسمنت طفرة كبيرة بهدف استهداف بناء مليوني سكن، كما هناك توجه كبير لتكريب السيارات والشاحنات، كما أن هناك استمرار في تحقيق معدلات سلبية في قطاع الجلود والنسيج.

3-قطاع الأشغال العمومية: يعد قطاع الأشغال العمومية أكبر قطاع حقق معدلات نمو خلال الفترة(2001-2014)، إلا أنها اتسمت بالتذبذب رغم ما خصص له من أرصدة مالية وصلت إلى 6448 مليار دينار، لكن المقارنة ما خصص من قطاع من جهة وما حقق من ناتج إضافي من جهة أخرى يبرز وجود فجوة كبيرة تدل على أن الانفاق على هذا القطاع والذي يتمثل في الاستثمار العام لا يزال يتميز بعدم الكفاءة، وكمتوسط سنوي بلغ معدل النمو الاقتصادي في قطاع الأشغال العمومية والبناء 7.2%.

4-قطاع الخدمات: عرف القطاع تحسن كبير وهو دليل على تحسن مستوى المعيشة في الجزائر، خاصة في قطاع الاتصالات والتكنولوجيا من خلال خدمات الجيل الثالث، كذلك فيما يخص قطاع التأمينات واستعمال منتجات جديدة في هذا القطاع وتوسع استعماله في ميدان الصناعة والفلاحة.

¹ - سعودي بلقاسم، سعودي عبد الصمد، دور برامج الاستثمارات العمومية في تنوع الاقتصاد الجزائري ورفع معدلات النمو (2001-2014)، مجلة اقتصاديات الأعمال والتجارة، جامعة المسيلة، الجزائر، العدد الأول، 2016، ص ص 68-69.

أما فيما يخص قطاع النقل فتعددت وسائله من خلال انطلاق استعمال الترامواي في العاصمة، قسنطينة، وهران، وهو ما جاء في محاور تحسين الخدمة العمومية في البرنامج الخماسي، وعرف متوسط النمو في قطاع الخدمات في الجزائر خلال الفترة (2001-2014) معدل 7.6%.

المطلب الثالث: أهداف وخصائص برنامج توطيد النمو الاقتصادي (2010-2014)

تم التركيز في هذا البرنامج على الجانب الاجتماعي، خاصة ما تعاق بتحسين ظروف معيشة المواطن اليومية، ومن أهم أهداف هذا البرنامج مايلي¹:

- دعم التنمية البشرية، من خلال تأهيل الموارد البشرية حسب احتياجات سوق العمل.
 - تقليص نسبة البطالة باستحداث مناصب الشغل.
 - تحسين ظروف معيشة المواطن في المناطق النائية بفك العزلة.
 - إعطاء دفعة قوية للقطاع الصحي وتحسين المستوى الصحي للمواطن.
 - تقديم الدعم للجماعات المحلية وأسلاك الأمن والحماية المدنية.
 - مواصلة الجهود واستكمال المشاريع الجارية.
 - إعادة الاعتبار للنسيج العمراني، بتوسيع قاعدة المشاريع السكنية.
 - تحسين الخدمات العامة.
 - النهوض بالاقتصاد المعرفي، وذلك من خلال تجنيد منظومة التعليم الوطنية وتعبئة تكنولوجيا المعلومات والاتصال ودعم تطوير البحث العلمي.
 - تطوير مناخ الاستثمار وذلك من خلال تحسين إطار الاستثمار ومحيطه.
 - تطوير المحيط الإداري والقانوني والقضائي والمالي للمؤسسة.
 - مواصلة التجديد الفلاحي وتحسين الأمن الغذائي.
 - تثمين القدرات السياحية والصناعة التقليدية.
 - تثمين الموارد الطاقوية والمنجمية.
- قامت السلطات الوطنية بوضع مجموعة من الترتيبات لضمان عدم المساس بالأموال العامة وترشيد النفقات العمومية والحفاظ على الأموال العامة وذلك من خلال 2
- الانتهاء من الدراسة التكنو اقتصادية، وتوفير الوعاء العقاري قبل تنفيذ أي مشروع.

¹ - ملف برنامج توطيد النمو الاقتصادي (2010-2014)، مصالحي رئاسة الجمهورية ص ص 10-11.

- تعبئة الأوعية العقارية المطلوبة لإنجاز برامج التجهيزات العمومية مع الحفاظ على الأراضي الزراعية.
 - تسريع إجراءات الصفقات وكذا احترام الإجراءات في مجال النفقات العمومية.
- المطلب الرابع: أثر احتياطي الصرف الأجنبي على تمويل الاستثمارات العمومية خلال الفترة 2010-2014

مع بداية البرنامج الخماسي (2010-2014)، استمرت الاستثمارات العمومية في التوسع بوتيرة متصاعدة، بارتفاع متوسط أسعار النفط وتراكم احتياطي الصرف الأجنبي والجدول الموالي يوضح ذلك جدول رقم(3-14): أثر احتياطي الصرف الأجنبي على الاستثمارات العمومية والنمو والبطالة خلال الفترة (2010-2014)

السنة	2010	2011	2012	2013	2014
متوسط سعر برميل النفط (دولار أمريكي)	80.2	112.9	111	109.5	100.2
احتياطي الصرف الأجنبي (مليار دولار)	162.22	182.22	190.66	194.01	178.93
الاستثمارات العمومية (مليار دج)	1508.6	1544.8	1761.9	1632.8	1667.2
الناتج الداخلي الخام (مليار دج)	11991.6	14588.5	16208.7	16643.8	17228.6
الاستثمارات ع / الناتج الداخلي الخام	12.5	10.58	10.87	9.81	9.85
معدل النمو	3.6	2.9	3.4	2.8	3.8
معدل البطالة	10	10	11	9.8	10.6

المصدر: مديرية التجهيز بوزارة المالية والديوان الوطني للإحصاء

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن متوسط أسعار البترول بلغ 80.2 دولار للبرميل محققا ارتفاعا قدره 18 دولار مقارنة بسنة 2009، أما احتياطي الصرف الأجنبي فويل إلى 162.22 مليار دولار محققا زيادة قدرها 12.31 مليار دولار مقارنة بسنة 2009، في حين بلغت قيمة الاستثمارات العمومية 1508.6 مليار دج محققة زيادة قدرها 83.1 مليار دينار مقارنة بسنة 2009، أما بالنسبة للناتج الداخلي الخام فحقق زيادة قدرها 1994.8 مليار دج مقارنة بسنة 2009، وحقق معدل النمو 3.6% محققا زيادة قدرها 2% مقارنة بسنة 2009، وشهد معدل البطالة انخفاضا قدره 0.6% مقارنة بسنة 2009، محققة نسبة قدرها 10.6%.

أما بالنسبة لسنة 2011 فشهد متوسط سعر النفط 112.9 دولار للبرميل، في حين بلغ احتياطي الصرف الأجنبي 182.2 مليار دولار محققا زيادة قدرها 20 مليار دولار مقارنة بسنة 2009، بينما

بلغت الاستثمارات العمومية 1544.8 مليار دج محققة زيادة قدرها 38.2 مليار دج مقارنة بسنة 2010، وسجل معدل النمو انخفاضا قدره 0.7 % مقارنة بسنة 2010، في حين حافظ معدل البطالة على نسبة 10% .

بالنسبة لسنة 2012، شهد متوسط سعر برميل البترول انخفاضا طفيفا قدره 1.9 دولار للبرميل مقارنة بسنة 2012، في حين بلغ احتياطي الصرف الأجنبي 190.22 مليار دولار محققا زيادة قدرها 8.44 مليار دولار، أما الاستثمارات العمومية فقد واصلت في الارتفاع حيث بلغت 1761.9 مليار دج، والتي تعتبر أعلى قيمة خلال هذا البرنامج محققة زيادة قدرها 217.1 مليار دج مقارنة بسنة 2011، أما معدل النمو فبلغ 3.4% محققا زيادة قدرها 0.5% مقارنة بسنة 2011، وسجل معدل البطالة زيادة طفيفة قدرها 1% مقارنة بالسنة الماضية.

بالنسبة لسنة 2013 شهد متوسط سعر برميل النفط انخفاضا طفيفا قدره 1.5 دولار للبرميل محققا 109.5 دولار مقارنة بالسنة الماضية في حين شهد احتياطي الصرف الأجنبي ارتفاعا قدره 3.35 مليار دولار، حيث بلغ 194.01 مليار دولار بينما بلغ 190.66 مليار دولار سنة 2012، في حين انخفضت قيمة الاستثمارات العمومية إلى 1632.8 مليار دج، وبلغ معدل النمو 2.8% بينما بلغ معدل البطالة 9.8% وهو أدنى معدل منذ انطلاق برامج الاستثمارات العمومية .

أما بالنسبة لسنة 2014، فشهد متوسط سعر برميل النفط تراجعا قدره 9.3 دولار للبرميل حيث بلغ 100.2 دولار للبرميل، وشهد احتياطي الصرف انخفاضا من 194.01 مليار دولار إلى 178.93 مليار دولار، وبلغت قيمة الاستثمارات العمومية 1697.2 مليار دج محققة زيادة قدرها 64.4 مليار دج مقارنة بالسنة الماضية، وارتفع معدل النمو ليحقق 3.8% وهو أعلى معدل خلال هذا البرنامج محققا زيادة قدرها 1% مقارنة بسنة 2013، في حين سجل معدل البطالة ارتفاعا قدره 0.8% مقارنة بسنة 2013 حيث بلغ 10.6% .

المبحث الخامس

برنامج النمو الجديد (2015-2019)

في إطار استكمال عملية التنمية التي باشرتها الحكومة سنة 2001، تبنت برامجا للاستثمارات العمومية تم اطلاقها منها التي تمت والأخرى لازالت قيد الإنجاز ومن ثم العمل على تطبيق محاولات جديدة للنهوض بالاقتصاد الوطني، حيث تم إطلاق البرنامج العمومي للاستثمار للفترة 2015-2019 بفضل احتياطي صرف قارب 200 مليار دولار مع أرصدة لصندوق ضبط الإيرادات والمقدرة ب:5600 مليار دج، وديون أجنبية لا تتجاوز 3مليون دولار1.

المطلب الأول: تعريف برنامج النمو الجديد (2015-2019):

جاء هذا البرنامج استكمالاً لما جاءت به البرامج السابقة، والذي رصدت له الدولة حوالي 262 مليار دولار، قصد ادماج الاقتصاد الوطني في محيطه الخارجي والتخلص التدريجي من التبعية لقطاع المحروقات.

المطلب الثاني: مضمون برنامج النمو الجديد(2015-2019):

تتمثل المحاور الرئيسية لبرنامج التنمية للفترة 2015-2019 والذي رصدت له نحو 262 مليار دولار وهي:

أولاً: محور تطوير الاقتصاد الوطني

وهذا من خلال اندماج الاقتصاد الوطني في المحيط الخارجي، والتخلص تدريجياً من التبعية للمحروقات، وهذا بانتهاج سياسة تهدف إلى ترقية الاستثمار وتنويع الاقتصاد وتوسيع النسيج الصناعي وتطوير القطاع الفلاحي وترقية قطاع السياحة، ويكون هذا المسعى متزامناً وترشيد الانفاق العمومي وعمليات الدعم التي تقوم بها الحكومة.

ثانياً: محور ترقية وتحسين الخدمة العمومية:

وذلك من خلال مواصلة جهود انجاز البرنامج السكني، والمحافظة على المكاسب الاجتماعية وترقيتها مما يساهم في تحسين مستوى معيشة السكان بشكل دائم وتثمين عملية امتصاص الفوارق الإقليمية وترقية مسعى التنمية المتوازنة بين مناطق البلاد.

ثالثا: الحكامة وترقية الديمقراطية التشاركية

يهدف هذا البرنامج في هذا المجال إلى:

- ترسيخ الديمقراطية التشاركية من خلال فتح قنوات الحوار والاتصال،
- تعزيز استقلالية العدالة ومكافحة كافة أشكال الفئات الاجتماعية،
- محاربة جميع أشكال البيروقراطية،
- العمل على اشراك المجتمع المدني في تسيير الشؤون المحلية وتجسيد اللامركزية في التسيير.

المطلب الثالث: أهداف محاور برنامج النمو الجديد (2015-2019)

يهدف هذا البرنامج إلى:

- تنوع الاقتصاد ونمو الصادرات خارج قطاع المحروقات،
- الوصول إلى معدلات مقبولة للناتج الداخلي الخام،
- استحداث مناصب شغل دائمة.
- بلوغ نسبة نمو 7% مع مواصلة السياسة الاجتماعية للدولة عبر ترشيد التحويلات الاجتماعية وتوجيهها لمستحقها فقط.
- التكوين المتخصص للموارد البشرية وفق متطلبات سوق الشغل والتأهيل المستمر،
- تشجيع الاستثمارات المنتجة، وخلق الثروة،
- تحسين مناخ الأعمال والعمل على ترقية الشراكة بين القطاع العام والخاص المحلي والأجنبي،
- عصرنه الإدارة الاقتصادية ومكافحة البيروقراطية واطفاء الطابع اللامركزي على القرار من أجل ضمان خدمة عمومية جيدة.

المطلب الرابع: أثر احتياطي الصرف الأجنبي على الاستثمارات العمومية ومعدل النمو والبطالة

خلال الفترة (2015-2019)

صاحب هذا البرنامج استمرار انخفاض سعر برميل النفط، ولأجل تدارك الوضع الاقتصادي بادرت الحكومة إلى تبني مجموعة من الإجراءات التي تهدف إلى ترشيد النفقات العمومية، وكنه تم قفل حساب هذا البرنامج بتاريخ 31 ديسمبر 2016، وتم فتح حساب باسم برنامج الاستثمارات العمومية والمتضمن مبلغ قدر بـ300 مليار دج، والذي يعطي صورة واضحة على انخفاض تمويل برامج

الاستثمارات العمومية خلال الفترة (2017-2019)، حيث تم تجميد كل المشاريع التي لم تنطلق، كما صاحب ذلك العديد من الإجراءات التي تدخل ضمن سياسة ترشيد النفقات العامة من خلال الالتزام بالعمليات الضرورية التي تكتسي طابع الأولوية، وهذا ما سيؤثر على الأهداف التي كانت تطمح لها البرامج خاصة ما تعلق بالنمو والتشغيل.

جدول رقم(3-15): أثر احتياطي الصرف على الاستثمارات العمومية والنمو والبطالة خلال الفترة(2015-2019)

السنة	2015	2016	2017	2018	2019
متوسط سعر برميل النفط (دولار أمريكي)	49.49	40.76	52.51	69.78	64.05
احتياطي الصرف الأجنبي (مليار دولار)	159.91	144.10	97.33	85.20	62.0
الاستثمارات العمومية (مليار دج)	1587.4	1527.3	1588.3	1602.13	1577.12
الناتج الداخلي الخام (مليار دج)	16702.1	17406.8	18530.32	21924.56	22312.22
الاستثمارات ع / الناتج الداخلي الخام	9.49	8.77	8.57	7.30	7.05
معدل النمو	3.7	3.3	1.4	1.5	1.2
معدل البطالة	11.2	10.5	12.3	11.7	11.4

المصدر: التقارير السنوية للتطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، بنك الجزائر.

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ انخفاض متوسط أسعار برميل النفط حيث سجل 49.49 دولار للبرميل سنة 2015 بينما انخفضت إلى 40.76 سنة 2016، ويرجع ذلك إلى الأزمة الاقتصادية العالمية التي عصفت بالاقتصاد العالمي مما أدى إلى انخفاض الطلب العالمي على النفط نتيجة للركود الاقتصادي. وانتعشت الأسعار لتحقق 52.51 دولار سنة 2017 وارتفعت إلى حوالي 70 دولار للبرميل سنة 2018، ويعود ذلك لتعافي الاقتصاد العالمي من الأزمة العالية واستقرت متوسطات الأسعار سنة 2019 عند 64.05 دولار للبرميل.

على إثر تراجع أسعار النفط في الأسواق العالمية، وانهاج السياسة التوسعية في الانفاق واصلت احتياطات الصرف الأجنبي في التآكل، فبلغت حوالي 160 مليار دولار سنة 2015 لتتخفف إلى 144.10 مليار دولار سنة 2016، وشهدت انخفاضا كبيرا سنة 2017 محققة 97.33 مليار دولار حيث انخفضت

قيمتها بحوالي مليار دولار، وواصلت الانخفاض لتصل إلى 85.20 مليار دولار سنة 2018، وانخفضت إلى حوالي 62 مليار دولار سنة 2019 وهي أدنى قيمة لها خلال هذه الفترة.

تميزت هذه الفترة بالتذبذب في الاستثمارات العمومية، حيث سجلت 1587.4 مليار دج سنة 2015، وانخفضت إلى 1527.3 مليار دج سنة 2016، وبلغت 1588.3 مليار دج سنة 2017، ووصلت إلى 1602.13 دج والتي تعتبر أعلى قيمة خلال هذه الفترة، وتراجعت إلى 1577.12 مليار دج سنة 2019.

واصل الناتج الداخلي الخام في الارتفاع خلال هذه الفترة حيث سجل 16702.1 مليار دج سنة 2015، 22312.22 مليار دج سنة 2019.

شهد معدل النمو تذبذبا خلال هذه الفترة من سنة لأخرى، حيث سجل 3.7% سنة 2015، بينما سجل 3.3% سنة 2016، وانخفض معدل النمو إلى 1.4% و1.5% سنتي 2017 و2018 على التوالي، وانخفاض إلى 1.2% سنة 2019، ويعود هذا التراجع في معدل النمو إلى التراجع في معدل نمو قطاع المحروقات نتيجة لانخفاض أسعار البترول في السوق الدولية، وانخفاض معدل النمو خارج قطاع المحروقات.

حافظت معدلات البطالة خلال هذه الفترة على معدلاتها بين 10.5% و12.3% .

خلاصة الفصل الثالث

طبقت الجزائر مجموعة من الإصلاحات الذاتية المدعومة من قبل الصندوق النقدي الدول والبنك العالمي على إثر الانتقال من الاقتصاد الاشتراكي إلى اقتصاد السوق بعد الصدمة البترولية العكسية لسنة 1986، والتي زادت من حدة خدمة الدين الخارجي حيث اعتمدت الحكومة في تمويل المخططات التنموية عن طريق القروض الأجنبية والتي باءت بالفشل، مما استدعى التفكير في حلول جديدة.

بعد أن عرفت مؤشرات الاقتصاد الكلي مع نهاية العقد التاسع من القرن العشرين نوعا من الاستقرار، ومع تحسن أسعار البترول في بداية سنة 2000 وتحسن المؤشرات الداخلية والخارجية للاقتصاد الوطني بادرت السلطات العمومية إلى الانطلاق في سلسلة من الاستثمارات العمومية 1، وذلك عن طريق مجموعة كبيرة من المشاريع والورشات الاستثمارية شملت مختلف القطاعات كالتهليم والصحة والطرق والسدود وشبكات الكهرباء والغاز، وكذا تشجيع الأنشطة الإنتاجية الصناعية والفلاحية، من أجل تحسين مستوى معيشة المواطن وتوفير البنية التحتية الضرورية للأنشطة الاقتصادية بشكل يسمح بزيادة الناتج الداخلي الخام وتنمية جميع القطاعات .

هذه الاستثمارات العمومية جاءت على شكل مجموعة من البرامج التنموية المتواصلة، كل برنامج تنموي يحوي مجموعة من المحاور يتضمن كل محور بدوره مجموعة من المشاريع محددة الأهداف.

وقد تمثلت هذه البرامج التنموية في كل من برنامج الإنعاش الاقتصادي (2001-2004)، ثم تلاه البرنامج التكميلي لدعم النمو (2005-2009)، والذي كان مواصلة للبرنامج الأول لكن بمحاصات مالية أكبر، ثم تلاه برنامج توطيد النمو (2010-2014) وأخيرا برنامج النمو الجديد (2015- 2019)

الفصل الرابع

نمذجة أثر احتياطات الصرف
الأجنبي على الاستثمارات
العمومية في الجزائر
للفترة (1990-2020)



تمهيد:

يسعى الطالب إلى استخدام الاقتصاد القياسي لاختبار جملة من الفرضيات تم بنائها سابقا للإجابة على إشكالية الدراسة، وانطلاق من ما وصلت إليه النظرية الاقتصادية وكذا الدراسات السابقة سيتم استخدام بعض الأساليب الإحصائية لاختبار مدى تطابق فرضيات النظرية الاقتصادية مع الواقع العلمي وكذا الوصول إلى نتائج كمية دقيقة تساعد متخذي القرار وصانعي السياسات على اتخاذ القرار السليم في التخطيط الاقتصادي، حيث سيتم قياس مدى أثر احتياطي الصرف الأجنبي على الاستثمارات العمومية في الجزائر خلال (1990-2020)، وذلك بالاعتماد على نماذج الانحدار الخطي المتعدد.

وبناء على ذلك سيتم تقسيم الفصل الرابع: الدراسة القياسية إلى ثلاث مباحث:

المبحث الأول: مفاهيم حول الانحدار الخطي المتعدد

المبحث الثاني: دراسة قياسية للاستثمارات العمومية واحتياطي الصرف الأجنبي (1990-2020)

المبحث الثالث: اختبارات استقرار السلاسل الزمنية

المبحث الأول:

مفاهيم حول الانحدار الخطي المتعدد

إن واقع الحياة الاقتصادية مبني بشكل عام على تأثير أي ظاهرة بأكثر من متغير مستقل، و لغرض دراسة و تحليل هذه الظاهرة استعان الطالب بنموذج الانحدار الخطي المتعدد و الذي هو امتداد طبيعي لنموذج الانحدار الخطي البسيط، حيث يعالج الوضع الناشئ عن استعمال K متغير مستقل لتفسير تباين المتغير التابع في معادلة الانحدار الواحدة.

المطلب الأول: طبيعة النموذج الخطي المتعدد وفرضياته

أولاً: طبيعة النموذج الخطي المتعدد

يستند النموذج الخطي المتعدد على افتراض وجود علاقة خطية بين متغير تابع y_t و عدد من المتغيرات المستقلة x_1, x_2, \dots, x_n و حد الخطأ u_t ويعبر عن هذه العلاقة بالنسبة لـ n من المشاهدات و K من المتغيرات المستقلة بالشكل الآتي:

$$y_t = B_0 + B_1x_{t1} + B_2x_{t2} + \dots + B_kx_{tk} + u_t$$

ويمكن التعبير عنه في صورة مصفوفات كالتالي:¹

$$\begin{bmatrix} y_1 \\ y_2 \\ \vdots \\ y_n \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} 1x_{11} & x_{12} & \dots & x_{1k} \\ 1x_{21} & x_{22} & \dots & x_{2k} \\ \vdots & \vdots & \dots & \vdots \\ 1x_{n1} & x_{n2} & \dots & x_{nk} \end{bmatrix} \begin{bmatrix} B_0 \\ B_1 \\ \vdots \\ B_k \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} u_1 \\ u_2 \\ \vdots \\ u_n \end{bmatrix}$$

وباختصار:

$$Y_{(n,1)} = X_{(n,k+1)}B_{(k+1,1)} + U_{(n,1)}$$

حيث أن:

Y : شعاع عمود من الدرجة $(n, 1)$ يحتوي n على مشاهدة للمتغير التابع Y :

¹ -Régis Bourbonnais, Econométrie, 5^{ème} édition, Paris, 2004, p 50.

X : مصفوفة من الدرجة $(n, k + 1)$ ، تحتوي على مشاهدات المتغيرات المستقلة وعمودها الأول يحتوي على قيمة الواحد الصحيح ليمثل الحد الثابت؛

B : شعاع عمود من الدرجة $(k + 1, 1)$ ، يحتوي على المعالم المطلوب تقديرها؛

U : شعاع عمود من الدرجة $(n, 1)$ ، يحتوي على الأخطاء العشوائية.

ثانياً: فرضيات النموذج الخطي المتعدد

لتقدير معالم النموذج الخطي المتعدد لا بد من توفر مجموعة من الفروض الأساسية وهي كالتالي:

الفرضية الأولى¹: القيمة المتوقعة لمتجه الخطأ تساوي صفراً أي أن $E(U_t) = 0$ وبشكل آخر:

$$E(U_t) = E \begin{bmatrix} u_1 \\ u_2 \\ \vdots \\ u_n \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} E(u_1) \\ E(u_2) \\ \vdots \\ E(u_n) \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} 0 \\ 0 \\ \vdots \\ 0 \end{bmatrix} = 0$$

الفرضية الثانية: تكون قيم المتغيرات المستقلة متغيرات غير عشوائية وإنما يكون لها قيم ثابتة.

الفرضية الثالثة: ثبات تباين العناصر العشوائية وقيمة التباين المشترك (التغاير) مساوية الصفر و يعني هذا أن جميع الاضطرابات U_t التي تخص نموذج الانحدار العام للمجتمع تمتلك نفس التباين، أي أنها ذات تجانب متساو و عليه فإن تباين جميع الاضطرابات يساوي مقدار عددي ثابت و لكن (σu^2) و لهذا يرمز إلى هذا الافتراض كالتالي:

$$cov(u) = E(UU') = \sigma u^2 \cdot I_n$$

أي أن (σu^2) عبارة عن عدد ثابت مضروباً في الواحد فنحصل على نفس التباين ولأن (I_n) تحتوي على عناصر قطرية مساوية للواحد وهي التي تشكل ثبات التباين بعد عملية الضرب.

الفرضية الرابعة: استقلالية حد الخطأ عن جميع قيم المتغيرات المستقلة واصطلاحاً يمكن التعبير عن شرط التباين المشترك بين (U_t) وكل من (X_{it}) على النحو التالي:

¹ - حسين علي بخيت، سحرفتح الله، مرجع سبق ذكره، ص 136.

$$\text{cov}(U_t, X_{it}) = E[U_t(X_{it} - U_{xi})]$$

$$\text{cov}(U_t, X_{it}) = E(U_t, X_{it}) - U_{xi}E(U_t)$$

$$\text{cov}(U_t, X_{it}) = E(U_t, X_{it}) = 0$$

حيث:

$$E(X_{it}) = U_{xi}$$

الفرضية الخامسة: ليس هناك علاقة خطية تامة بين المتغيرات المستقلة كما أن عدد المشاهدات يجب أن يزيد على المعلمات المطلوب تقديرها أي أن: حيث أن (n) رتبة مصفوفة البيانات (x) تساوي عدد المتغيرات المستقلة (k) زائد (1) الحد الثابت وهي أصغر من عدد المشاهدات (n)، وهذه الفرضية ضرورية جدا لضمان إيجاد معكوس المصفوفة (XX') إذا أن انتفاء هذا الفرض يجعل رتبة المصفوفة (X) أقل من (k+1)، وبالتالي فإن رتبة (XX') التي تستخدم في الحصول على المقدرات في طريقة المربعات الصغرى بدورها أقل من (k+1) ولا يمكن إيجاد عكسها بسبب ما يسمى بمشكلة الارتباط الخطي المتعدد وبالتالي لا يمكن الحصول على المقدرات المربعات الصغرى العادية.

ملاحظة:

من خلال الفرضيات السابقة لا بد من تحقق الفروض الأساسية الخاصة بـ (U_t) التالية:

$$U_t \rightarrow N(0, \sigma^2 I_n)$$

المطلب الثاني: تقدير معلمات النموذج الخطي المتعدد¹

تستخدم طريقة المربعات الصغرى في تقدير معلمات النموذج الخطي المتعدد وهذا من خلال إيجاد تقدير للشعاع الذي يجعل مجموع مربعات الأخطاء بين القيمة المقدرة والقيمة الحقيقية أقل ما يمكن أي:

$$\text{Min} \sum_{i=1}^n e_i^2 = \text{Min} \sum_{i=1}^n (y - \hat{y})^2$$

¹ - محمد لطفي فرحات، مرجع سبق ذكره، ص 146-151.

$$\text{Min} \sum_{i=1}^n e_i^2 = \text{Min} \sum_{i=1}^n (y - \hat{y})(y - \hat{y})$$

$$\text{Min} \sum_{i=1}^n e_i^2 = \text{Min} e'e$$

حيث أن:

U : عبارة عن شعاع البواقي.

U' : عبارة عن منقول شعاع البواقي.

حيث:

$$\begin{bmatrix} u_1 \\ u_2 \\ \vdots \\ u_n \end{bmatrix}$$

$$UU' = [u_1, u_2, \dots, u_n] = u_1^2 + u_2^2 + \dots + u_n^2$$

$$= \sum_{i=1}^n U_i^2$$

$$\text{Min} U_i^2 = \text{Min} UU' \quad \text{لدينا:}$$

وبتعويض قيمة UU' بما يساويه في المعادلة نجد:

$$\text{Min} \sum_{i=1}^n U_i^2 = \text{Min} (y - \widehat{XB})'(y - \widehat{XB})$$

ويأخذ المشتقة الأولى للمعادلة بالنسبة لشعاع مع مساواته إلى الصفر نجد:

$$\frac{\delta \sum_{i=1}^n U_i^2}{\delta \widehat{B}} = 2X'Y + 2X'\widehat{XB} = 0 \Rightarrow \widehat{B} = (X'X)^{-1}X'Y$$

وحتى يكون لهذه المعادلة حل يجب تحقق الشرط التالي: المصفوفة $(X'X)$ ذات البعد $(k+1)$ قابلة للقلب حيث تكون غير شاذة ومحددها يختلف عن الصفر ويمكن صياغتها بالشكل المصفوفي كما يلي:

$$\begin{bmatrix} n & \sum X_{1t} & \sum X_{2t} & \dots & \sum X_{kt} \\ \sum X_{1t} & \sum X_{1t}^2 & \sum X_{1t}X_{2t} & \dots & \sum X_{1t}X_{kt} \\ \sum X_{2t} & \sum X_{2t}X_{1t} & \sum X_{2t}^2 & \dots & \sum X_{2t}X_{kt} \\ \vdots & \vdots & \vdots & \ddots & \vdots \\ \sum X_{kt} & \sum X_{kt}X_{1t} & \sum X_{kt}X_{2t} & \dots & \sum X_{kt}^2 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} B_0 \\ B_1 \\ B_2 \\ \vdots \\ B_k \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} \sum Y_t \\ \sum X_{1t}Y_t \\ \sum X_{2t}Y_t \\ \vdots \\ \sum X_{kt}Y_t \end{bmatrix}$$

وعليه تكتب الصيغة التقديرية للنموذج الخطي العام كما يلي:

$$Y_t = \widehat{B}_0 + \widehat{B}_1 X_{1t} + \widehat{B}_2 X_{2t} + \dots + \widehat{B}_k X_{kt} + U_t$$

ولإيجاد تقدير المعالم النموذج المجهولة يمكن استخدام أحد الطرق التالية:

طريقة المحددات: حيث يمكن أن تحل هذه المعادلات بواسطة قاعدة كرايمر للحصول على قيم (\widehat{B}_k) من المعلمات؛

طريقة الانحراف: حيث يمكن تقدير معاملات الانحدار المتعدد باستخدام أسلوب الانحرافات أو ما يسمى بالمتوسطات أي الانحرافات القيم الأصلية عن وسطها الحسابي.

أما تبين هذا التقدير فيمكن الحصول عليه باستخدام مقلوب المصفوفة (XX') وضرب القيم التي نحصل عليها في المحور الخاص بهذه المصفوفة $[(XX')^{-1}]$ في قيمة تبين معالم وهي σu^2 ، و ذلك لأن: $var(\widehat{B}) = \sigma u^2 (XX')^{-1}$

وبعد استخدام الحاسوب فقد أصبح من السهل الحصول على مختلف الحسابات وهذا عن طريق استخدام البرمجيات الإحصائية مثل: Excel، SPSS، Eviews، ومنه لا تستخدم هذه الصيغ في الجانب التطبيقي حيث تم عرضها لمعرفة كيفية عمل الانحدار المتعدد.¹

¹ - بخيت حسين علي ، فتح الله سحر ، مرجع سبق ذكره، ص 150.

خصائص مقدرات المربعات الصغرى:

تتميز مقدرات \hat{B} بالخصائص التالية:¹

الخطية: يمكن شرحها من خلال المعادلة التالية: $\hat{B} = (X')^{-1}X'Y$

على أنها $\hat{B} = kg$

حيث k مصفوفة من درجة k, n تحوي على ثوابت $k = (X'X)^{-1}X'$ وبهذا يمكن القول

أن شعاع المقدرات \hat{B} يعتمد بصورة خطية على شعاع المتغير التابع Y .

عدم التحيز: يتميز شعاع مقدرات المربعات الصغرى العادية بعدم التحيز حيث أن:

$$E(\hat{B}) = B$$

أي أن كل قيمة متوقعة لكل عنصر من عناصر الشعاع تساوي العنصر المقابل في شعاع

المعالم الحقيقية B أي أن:

$$E(\hat{B}) = E \begin{bmatrix} \hat{B}_1 \\ \hat{B}_2 \\ \vdots \\ \hat{B}_k \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} E(\hat{B}_1) \\ E(\hat{B}_2) \\ \vdots \\ E(\hat{B}_k) \end{bmatrix} = B$$

الكفاية:

يتم شرح هذه الخاصية بواسطة برهان جاوس ماركوف حيث نقوم بتعريف مقدر خطية أخرى تتسم بعدم التحيز ونجري عملية مقارنة بين هذه المقدر المعرفة ومقدر المربعات الصغرى العادية حيث يلاحظ أن مقدر المربعات الصغرى العادية هي الأفضل لأنها تمتلك أصغر تباين من بين الاثنين.

¹ - عبد الحمود محمد عبد الرحمن، مرجع سبق ذكره، ص 85-88.

المطلب الثالث: تقييم النموذج الخطي المتعدد

بعد عملية تقدير معاملات النموذج تأتي مرحلة تقييم النموذج وهذا من أجل استبعاد المتغيرات المستقلة التي ليس لها أثر على المتغير التابع، ويتم هذا من خلال إجراء مجموعة من الاختبارات وأهمها الاختبارات الإحصائية والاختبارات القياسية.

أولاً: الاختبارات الإحصائية

ومن أهم اختبارات ما يلي:

1. اختبار جودة التوفيق والارتباط:

يفسر معامل التحديد المتعدد R^2 العلاقة الموجودة بين المتغير التابع y و المتغيرات المستقلة X_k ($k = 1, 2, \dots, k$)، أي هو مقياس يوضح نسبة مساهمة المتغيرات المستقلة في تفسير التغير الحاصل في المتغير التابع تتمثل صيغته الرياضية والتي توصلنا لها سابقاً على النحو التالي:

$$R^2 = \frac{ESS}{TSS} = 1 - \frac{RSS}{TSS}$$

بما أن المقام ثابت فإن إضافة أي متغير مستقل سوف يرفع من قيمة R^2 حتى لو لم يكن له علاقة مع المتغير التابع لذا لا يمكن الاعتماد على هذا المؤشر في النموذج الذي يحتوي أكثر من متغير مستقل، مما يتطلب استخراج معامل التحديد المعدل أو المصحح ($\overline{R^2}$) والتي تكون صيغته الرياضية على النحو التالي¹:

$$\overline{R^2} = 1 - (1 - R^2) \left(\frac{N - 1}{N - k} \right)$$

حيث أن:

$\overline{R^2}$: معامل تحديد المعدل.

R^2 : معامل تحديد

N : عدد السنوات

¹ -Régis Bourbonnais, économétrie, 3^{ème} édition, Dunod, Paris, 2000, p 53.

k : عدد المعلمات المقدرة

ومنه يجب أن نعلم على معامل التحديد المعدل في المقارنة بين النموذجين اللذين يحتويان على أكثر من متغير مفسر.

2. اختبار معنوية المعالم باستخدام الإحصائية (t) :

يستخدم اختبار (t) لتقييم معنوية تأثير المتغيرات المستقلة $(X_1, X_2, X_3, \dots, X_k)$ في المتغير التابع y في نموذج الانحدار المتعدد، ويعتمد هذا الاختبار على نوعين من الفروض:

$$H_0: B_1 = B_2 = B_3 = \dots = B_k = 0 \text{ فرضية العدم}$$

$$H_1: B_1 \neq 0 \wedge B_2 \neq 0 \wedge B_3 \neq 0 \dots \wedge B_k \neq 0 \text{ فرضية البديلة}$$

وبافتراض أن المتغير العشوائي (U_t) موزع توزيعاً طبيعياً، وتتوفر الفرضيات السابق ذكرها:

$$(\hat{B}) \rightarrow N(B, \sigma^2(X'X)^{-1})$$

حيث القيمة المتوقعة (\hat{B}) هي B أي $E(\hat{B}) = B$ وتباينها $Var(\hat{B}) = \sigma^2(X'X)^{-1}$ ونحصل على إحصاء الاختبار T كما يلي:

$$T = \frac{\hat{B} - B}{SE(\hat{B})}$$

حيث أن:

$$\begin{aligned} SE(\hat{B}) &= \sqrt{var(\hat{B})} \\ &= \sqrt{\sigma^2(X'X)^{-1}} \\ &= \sigma \sqrt{(X'X)^{-1}} \end{aligned}$$

وتستعمل هذه الإحصائية لإجراء اختبارات الفروض لكل معلمة (\hat{B}) على حدى، وبما أن فرضية العدم تنص على أن B تساوي الصفر فإن الإحصائية t تصبح:

$$= \frac{\hat{B}}{\hat{G} \sqrt{(X'X)^{-1}}} \rightarrow T_{N-K}$$

بعد مقارنة قيمة t المحسوبة مع قيمة t الجدولية لدرجة $(n-k)$ حيث n تمثل حجم العينة و k تمثل عدد المعلمات لمستوى معنوية وبعد ذلك يتم قبول أو رفض فرض العدم وذلك من خلال:

إذا كانت قيمة t المحسوبة بالقيمة المطلقة أقل من قيمة t الجدولية نقبل فرض العدم حيث تكون قيمة t المحسوبة في منطقة القبول ونرفض الفرض البديل و يكون تقدير العينة غير معنوي إحصائياً، وبالتالي المتغير المستقل X ليس له تأثير على المتغير التابع Y .

إذا كانت قيمة t المحسوبة بالقيمة المطلقة أكبر من t الجدولية نرفض فرض العدم ونقبل الفرض البديل حيث تقع قيمة t المحسوبة في منطقة الرفض، و يكون تقدير العينة معنوياً إحصائياً، وبالتالي فإن المتغير المستقل X يؤثر على المتغير التابع Y .

3. اختبار معنوية كل المعالم باستخدام إحصائية فيشر (F):

يتم اختبار المعنوية الإجمالية (لكل المعالم) للانحدار باستخدام نسبة التباين المفسر إلى التباين غير المفسر و يتبع هذا توزيع فيشر F ، بدرجات حرية K و $n-k-1$ للبيسط و المقام حيث n عدد المشاهدات و k عدد المعالم المقدرة، وبدوره يعتمد على نوعين من الفروض:

فرضية العدم H_0 : و تنص على انعدام العلاقة بين كل متغير من المتغيرات المستقلة $(X_1, X_2, X_3, \dots, X_k)$ و بين المتغير التابع Y أي:

$$H_0: \hat{B}_1 = \hat{B}_2 = \hat{B}_3 = \dots = \hat{B}_k = 0$$

الفرضية البديلة H_1 : وتنص على وجود علاقة معنوية بين المتغيرات المستقلة و المتغير التابع أي:

$$H_1: B_1 \neq 0 \vee B_2 \neq 0 \vee B_3 \neq 0 \dots \vee B_k \neq 0$$

و الصيغة الرياضية لهذا الاختبار هي¹:

$$F = \frac{R^2/k}{1 - \frac{R^2}{n} - k - 1}$$

نقارن قيمة F بعد احتسابها مع F الجدولية عند مستوى معنوية ودرجات الحرية المحددة فإذا كانت القيمة المحسوبة أكبر من القيمة الجدولية، نرفض H_0 و نقبل H_1 أي أن العلاقة المدروسة

¹ - بخيت حسين علي، فتح الله سحر، مرجع سبق ذكره، ص 169.

معنوية وهناك على الأقل متغير مستقل واحد من المتغيرات X_k ذو تأثير في أما إذا كانت العكس نقبل H_0 ونرفض H_1 ، أي أن العلاقة الخطية المدروسة غير معنوية و بالتالي و لا متغير من المتغيرات المستقلة التي يحتويها النموذج له علاقة بالمتغير التابع.

ثانيا: الاختبارات القياسية

وهي الاختبارات المرتبة الثانية حيث تهدف إلى اختبار صلاحية المعايير الإحصائية ومن بين هذه الاختبارات نجد:

- اختبار التعدد الخطي؛
 - اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء؛
 - اختبار اكتشاف عدم ثبات حد الخطأ.
- سوف يتطرق الطالب لهذه الاختبارات بالتفصيل في المبحث الموالي.

المطلب الرابع: التنبؤ

قبل التنبؤ، يتعين علينا اختبار مدى مقدرة النموذج القياسي على التنبؤ من خلال:

أولاً: قياس مدى استقرار التقديرات خلال فترة الدراسة

اختبار معنوية معاملات الارتباط الذاتي¹:

يمكن الاستعانة بهذا الاختبار لمعرفة مدى استقرارية النموذج المقدر خلال فترة الدراسة، حيث تكون معاملات الارتباط في النموذج المستقر تتبع توزيع طبيعي حيث: $P_k \rightarrow N(0, \frac{1}{n})$ ، بمستوى معنوية 5% فإن حدود فترة الثقة هي: $\pm 1.96 \sqrt{\frac{1}{n}}$ ، فإذا وقع \widehat{P}_k خارج هذا المجال فإن النموذج غير مستقر.

ولإجراء اختبار مشترك لمعنوية معاملات الارتباط الذاتي كمجموعة نستخدم إحصائية Ljung-BOX و التي تعطي بالعلاقة التالية:

$$Q = n(n + 2) \sum_{k=1}^m \frac{\widehat{P}_k}{n - k}$$

¹ - Régis Boubonnais, Économétrie, 6^{ème} édition, Dunod, Paris, 2005, p 227.

حيث أن:

m : تمثل درجات الحرية؛

n : حجم العينة؛

P_k : معامل الارتباط الذاتي.

وذلك تحت الفرضيات التالية:

$$H_0: P_{k1} = P_{k2} = P_{k3} = \dots = P_{kn} = 0$$

$$H_1: P_{k1} \neq P_{k2} \neq P_{k3} \neq \dots \neq P_{kn} \neq 0$$

فإذا كانت Q المحسوبة $\chi^2(m)$ الجدولية نرفض الفرض البديل ونقبل الفرض العدمي، وهذا يعني أن النموذج مقبول (مستقر) والعكس صحيح.

ثانياً: اختبار مقدرة النموذج على التنبؤ

يعتبر قياس دقة التنبؤ من أهم المراحل في تقييم النموذج لأغراض مستقبلية ومن هذه المعايير المستخدمة في هذا المجال:

معامل عدم التساوي لثايل (Theil)¹:

يستخدم معامل عدم التساوي لثايل (U) لتقييم القدرة للنماذج حيث يعرف بالصيغة التالية:

$$U = \frac{\sqrt{\frac{1}{N} \sum_{t=1}^N (\hat{Y}_t - Y_t)^2}}{\sqrt{\frac{1}{N} \sum_{t=1}^N (\hat{Y}_t)^2} + \sqrt{\frac{1}{N} \sum_{t=1}^N (Y_t)^2}}; t = 1, 2, \dots, N$$

حيث أن:

N : عدد المشاهدات؛

\hat{Y} : القيم المقدرة للمتغير التابع؛

¹ - الشوربي مجدي، الاقتصاد القياسي النظرية والتطبيق، الدار المصرية اللبنانية، الطبعة الأولى، القاهرة، مصر، 1994، ص 282.

Y : القيم الفعلية للمتغير التابع.

تتراوح قيمة U بين الصفر والواحد الصحيح فإذا كانت $U = 0$ فإن قدرة نموذج الانحدار المقدر على التنبؤ تكون جيدة، أما إذا كانت قيمة $U > 1$ فإن هذا يدل على أن قدرة النموذج المقدر على التنبؤ غير جيدة.

ثالثاً: القيام بعملية التنبؤ

بعد تقييم معاملات النموذج الخطي المتعدد و اختبار صلاحية معلماته يصبح صالح للتنبؤ بالقيم المستقلة، فليكن النموذج الخطي العام خلال العينة n و المقدر على الشكل $\hat{Y} = X\hat{B}$ و التنبؤ لفترة واحدة في المستقبل:

$$\hat{Y}_{n+1} = \hat{B}_0 + \hat{B}_1 X_{1(n+1)} + \dots + \hat{B}_k X_{k(n+1)}$$

أما التنبؤ لفترتين في المستقبل:

$$\hat{Y}_{n+2} = \hat{B}_0 + \hat{B}_1 X_{1(n+2)} + \dots + \hat{B}_k X_{k(n+2)}$$

⋮ ⋮ ⋮

التنبؤ لفترة في المستقبل:

$$\hat{Y}_{n+m} = \hat{B}_0 + \hat{B}_1 X_{1(n+m)} + \dots + \hat{B}_k X_{k(n+m)}$$

إذن إذا أردنا التنبؤ بمجموعة من الملاحظات المستقبلية (التنبؤ بمجال) وبفترة m ملاحظة مرة واحدة يكون موجه القيم التقديري المتنبأ بها هو:

$$\hat{Y}_n^m = \begin{bmatrix} \hat{Y}_{n+1} \\ \hat{Y}_{n+2} \\ \vdots \\ \hat{Y}_{n+m} \end{bmatrix}$$

أما مصفوفة ملاحظات المتغيرات المستقلة والمستقبلية فهي:

$$X_n^m = \begin{bmatrix} 1 & X_{1(n+1)} & \cdots & X_{k(n+1)} \\ 1 & X_{1(n+2)} & \cdots & X_{k(n+2)} \\ & \vdots & \vdots & \vdots \\ 1 & X_{1(n+m)} & \cdots & X_{k(n+m)} \end{bmatrix}$$

يمكن كتابة النموذج الخطي المتنبئ به كما يلي:

$$\hat{Y}_n^m = X_n^m B + U_n^m$$

حيث:

\hat{Y}_n^m : شعاع عمود من الدرجة $m, 1$;

X_n^m : مصفوفة من الدرجة m, k ;

U_n^m : شعاع عمود من الدرجة $m, 1$.

كما أن النموذج المقدر للمعادلة السابقة هو: $\hat{Y}_n^m = X_n^m \hat{B}$

ويكون هذا التنبؤ أفضل تنبؤ خطي غير متحيز حيث أن:

$$E(\hat{Y}_n^m) = X_n^m, E(\hat{B}) = X_n^m B = E(Y_n^m)$$

$$var(\hat{Y}_n^m) = E[(\hat{Y}_n^m - X_n^m B)(\hat{Y}_n^m - X_n^m B)']$$

$$= \sigma_u^2 X_n^m (X_n^m)'^{-1} X_n^m$$

لنعرف موجه أخطأ التنبؤ:

$$d = Y_n^m - \hat{Y}_n^m$$

$$E(d) = E(Y_n^m - \hat{Y}_n^m) = 0$$

أما التباين موجه أخطأ التنبؤ

$$\begin{aligned} var(d) &= var(Y_n^m - \hat{Y}_n^m) \\ &= E[-X_n^m(\hat{B} - B) + U_n^m][-X_n^m(\hat{B} - B) + U_n^m]' \end{aligned}$$

وبعد التبسيط نجد:

$$\text{var}(d) = \sigma_u^2 X_n^m (X'X)^{-1} X_n'^m + \sigma_u^2 In$$

ومنه يكون هذا التنبؤ هو أحسن تنبؤ خطي غير متحيز يمكن الحصول عليه أي BLUE ومنه نستنتج:

$$\hat{Y}_n^m = X_n^m \hat{B}$$

ومنه يمكن التنبؤ بمجال (\hat{Y}_n^m) بفترة ثقة $(1 - \alpha)\%$ كما يلي:

$$X_n^m \hat{B} \pm t \frac{\alpha}{2} \sigma_u \sqrt{X_n^m (X'X)^{-1} X_n'^m}$$

$$H_4 : \text{لا يوجد ترابط بين الأخطاء أي: } E(\varepsilon_i, \varepsilon_j) = 0, \forall i \neq j$$

$$H_5 : \text{الخطأ } (\varepsilon_i) \text{ مستقل عن المتغير } (X_{ik}) \text{ أي: } \text{COV}(X_{ik}, \varepsilon_j) = 0$$

H_6 : لا يوجد ارتباط بين المتغيرات المستقلة.

H_7 : عدد المشاهدات يجب أن يزيد عن عدد المعلمات المطلوب تقديرها أي: $(k + 1 < n)$.

(2) تقدير المعلمات بطريقة المربعات الصغرى:

لتقدير معلمات نموذج الانحدار المتعدد نستخدم طريقة المربعات الصغرى مثلما رأينا في النموذج السابق.

لدينا النموذج على الشكل العام التالي:

$$Y = XB + \varepsilon$$

$$\hat{Y} = X\hat{B}$$

$$e = Y - \hat{Y} = Y - X\hat{B}$$

وبما أن طريقة المربعات الصغرى تقوم على تدنية مجموع مربعات البواقي يصبح لدينا:

$$\text{Min} \sum_{i=1}^n e_i^2 = \text{Min}(Y_i - \hat{Y}_i)^2$$

$$e_i = Y_i - \hat{Y}_i \quad i = 1 \dots n$$

$$\text{Min } e'e = \text{Min} \sum_{i=1}^n (Y_i - \hat{Y}_i)^2 = \text{Min}(Y - \hat{Y})'(Y - \hat{Y})$$

$$e'e = (Y - \hat{Y})'(Y - \hat{Y}) = \hat{Y}'\hat{Y} - 2\hat{Y}'Y + Y'Y = \hat{\beta}'X'X\hat{\beta} - 2\hat{\beta}'X'Y + Y'Y$$

حيث: $\hat{Y} = X\hat{B}$ ومنه الهدف هو تصغير $\text{Min } e'e$:

$$\frac{\partial(e'e)}{\partial\beta} = 0$$

$$\Rightarrow 2(X'X)\hat{\beta} - 2X'Y$$

وبما أن رتبة x هي K فإن $(x'x)$ مصفوفة مربعة $(K \times K)$ رتبها K وتقبل معكوس $(X'X)^{-1}$

$$2(X'X)\hat{\beta} - 2X'Y = 0 \Rightarrow (X'X)\hat{\beta} - X'Y = 0 \quad \text{ومنه:}$$

نضرب طرفي المعادلة $(X'X)^{-1}$ نحصل على:

$$\hat{\beta} = (X'X)^{-1}X'Y$$

(3) حساب معامل التحديد R^2 :

كما رأينا في الانحدار البسيط، فإن معامل التحديد يتم حسابه بالعلاقة التالية:

$$R^2 = \frac{SCE}{SCT} = 1 - \frac{SCR}{SCT} \quad \text{حيث:}$$

$$\sum_{i=1}^n e_i^2 = e'e = y'y - \hat{\beta}'x'y$$

$$y'y = \hat{\beta}'x'y + e'e$$

$$SCT = SCE + SCR$$

ومنه نحصل على:

$$R^2 = \frac{SCE}{SCT} = \frac{\hat{\beta}'x'y}{y'y}$$

إن إضافة متغيرات مستقلة جديدة يؤدي إلى رفع قيمة R^2 ، وذلك لتغير قيمة البسط (SCE) مع ثبات قيمة المقام، غير أن الاستمرار بإضافة المتغيرات المستقلة سيؤدي إلى انخفاض درجة الحرية $(n - k - 1)$ مما يتطلب استخراج معامل التحديد المصحح \bar{R}^2 وهو كالآتي:

$$\bar{R}^2 = 1 - (1 - R^2) [(N - 1) / (N - K - 1)]$$

ومنه $R^2 > \bar{R}^2$ ، وإذا كان n كبيرا فإن $R^2 \approx \bar{R}^2$.

(4) اختبارات الفروض:

1- اختبار المعنوية:

(a) اختبار ستيودنت:

يستخدم اختبار (T) لتقييم معنوية تأثير المتغير أو المتغيرات المستقلة في المتغير التابع، ويعتمد هذا

$$\left\{ \begin{array}{l} B_i = 0 \\ H_1 : B_i \neq 0 \quad i: 0 \dots \dots k \end{array} \right. \quad \text{الاختبار على الفرضيتين التاليتين:}$$

ويتم هذا الاختبار بحساب الإحصائية T حيث:

$$T = \left| \frac{\hat{\beta}_i - \beta_i}{\hat{\delta}_{\hat{\beta}_i}} \right| \rightarrow T_{n-k-1}^{\alpha/2}$$

\hat{B}_i : هي القيمة المقدرة لـ B_i .

$\hat{\delta}_{\hat{B}_i}$: الانحراف المعياري للمعلمة المقدرة \hat{B}_i .

وبما أن الفرضية H_0 تنص على انعدام B_i فإن قيمة T تصبح:

$$T = \left| \frac{\beta_i}{\delta_{b_i}} \right|$$

وبعد احتساب قيمة T تقارن مع قيمتها الجدولية المعطاة في الجدول الخاص بها عند درجة حرية

$(n - k - 1)$ ومستوى المعنوية المطلوبة (1%، 5%) لتحديد قبول أو فرضية العدم حيث:

k : هو عدد المعلمات.

n : هو عدد المشاهدات.

وقرار هذا الاختبار يكون كالآتي:

- إذا كان $|T_c| > T_t$ نرفض الفرضية H_0 .

- إذا كان $|T_c| < T_t$ نقبل الفرضية H_0 ، أي أن المعامل (X_i) ليس له تأثير على (Y_i) .

(b) اختبار فيشر

الهدف منه معرفة دلالة النموذج بصورة عامة وذلك باختبار الفرضيات التالية:

$$\begin{cases} H_0 : B_1 = B_2 = \dots = B_k = 0 \\ H_1 : \exists i/B_i \neq 0, i = 1 \dots k \end{cases}$$

يتم هذا الاختبار بحساب الإحصائية حيث:

$$F_c = \frac{R^2/(k)}{(1 - R^2)/(n - k - 1)} \rightarrow F(kn - k - 1)$$

- نقوم بمقارنة قيمة F_c (المحسوبة) مع F_t (الجدولية) عند درجة الحرية $(k, n - k - 1)$ ، عند مستوى معنوية معين.

- فإذا كان $F_c < F_t$ فإننا نقبل H_0 ، أي أن العلاقة غير معنوية (ليس ثمة تأثير من أي متغير من المتغيرات على المتغير التابع).

- وإذا كان $F_c > F_t$ فإننا نرفض H_0 ، أي أن العلاقة معنوية (على الأقل متغير مستقل واحد يؤثر في المتغير التابع).

2- اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء:

من جملة الفرضيات التي يقوم عليها النموذج القياسي، فرضية انعدام الارتباط الذاتي للأخطاء، إلا أن اختلال هذه الفرضية يؤدي إلى عدم الدقة في قياس العلاقات الاقتصادية عند استخدام طريقة المربعات الصغرى.

ولتحليل الارتباط الذاتي للأخطاء نفترض الآلية التالية لتولد الخطأ:

$$\varepsilon_i = p\varepsilon_{i-1} + \mu_i$$

$$E(\mu_i \mu_{i-1}) = 0 \quad \mu_i \rightarrow N(0, \delta_\mu^2)$$

$$E(\mu_i^2) = \delta_\mu^2$$

ومن أهم اختبارات الارتباط الذاتي للأخطاء من الدرجة الأولى اختبار دارين واطسون.

3- اختبار دارين واطسون

يعتمد هذا الاختبار على الفرضيتين التاليتين:

$$H_1: \rho = 0$$

ومن أجل اختبار هذه الفرضية نقوم بحساب إحصائية دارين واطسون حيث:

$$d = \frac{\sum_{i=1}^n (e_i - e_{i-1})^2}{\sum_{i=1}^n e_i^2} \approx 2(1 - \rho)$$

مع:

$$\rho \approx \frac{\sum_{i=1}^n e_i e_{i-1}}{\sum_{i=1}^n e_i^2}$$

بعد حساب DW نقارنها مع القيمتين المجدولتين (d_1) والتي تمثل الحد الأدنى لانعدام الارتباط الذاتي، و(d_2) التي تمثل الحد الأقصى، وذلك حسب عدد المشاهدات (n) وعدد المتغيرات المستقلة في النموذج لكل مستوى من مستويات الدلالة (α 1% أو 5%) ويتم قبول أو رفض الفرضيتين حسب المخطط التالي الذي يبين كافة الحالات الممكنة:

$P > 0$		$P = 0$	$P = 0$	$P < 0$	
0	d_1	d_2	2	$4 - d_2$	$4 - d_1$
				4	

قيمة d الوسطية هي "2"، وعندما ينعدم الارتباط الذاتي فإن، $p = 0$.

ويتم رفض أو قبول H_0 حسب الحالات التالية:

$0 < d < d_1$: وجود ارتباط ذاتي موجب.

$d_1 < d < d_2$: مجال غير محسوم (هناك شك في وجود أو عدم وجود ارتباط ذاتي).

$d_2 < d < 4 - d_2$: عدم وجود ارتباط ذاتي.

$4 - d_2 < d < 4 - d_1$: مجال غير محسوم.

$4 - d_1 < d < 4$: وجود ارتباط ذاتي سالب.

4- اختبار بروش-غودفراي¹:

يسمح باختبار الارتباط الذاتي للأخطاء الذي رتبته تفوق الواحد ($1 < p$)، يقوم هذا الاختبار بالبحث عن علاقة معنوية بين الباقي (e_i) وباقيه المتأخر، ويمر الاختبار بالمراحل التالية:

- حساب بواقي نموذج الانحدار (e_i).

- تقدير النموذج:

$$e_1 = b_0 + b_1X_{1i} + b_2X_{2i} + \dots + b_kX_{ki} + p_1e_{i-1} + p_2e_{i-2} + V_i$$

- حساب الإحصائية $LM = nR^2$ ، حيث أن R^2 ، معامل التحديد لنموذج الانحدار.

إذا كان $LM = nR^2 > \chi^2_{(p)}$ ، نرفض فرضية عدم وجود ارتباط ذاتي من الدرجة الثانية بين الأخطاء.

5- اختبار وايت:

يسمح هذا الاختبار بالكشف عن وجود أو عدم وجود مشكلة التجانس، أي أن البواقي لا تعاني من مشكلة التجانس، ومن خصائص هذا الاختبار:

- لا يتطلب معلومات سابقة عن مشكلة عدم ثبات التباين.

- لا يعتمد على افتراض اعتدال التوزيع.

- يصلح للعينات كبيرة الحجم.

وخطوات إجراء هذا الاختبار هي:

- تقدير دالة الانحدار الأصلية باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية

$$Y_t = \alpha_0 + \alpha_1X_{1t} + \alpha_2X_{2t} + \dots + \alpha_kX_{kt} + \varepsilon_t$$

حيث:

$$\varepsilon_t^2 = \alpha_1X_{1t} + b_1X_{1t}^2 + \dots + \alpha_kX_{kt} + b_kX_{kt}^2 + \alpha_0 +$$

μ_t

¹ – Régis Bourbonnais, op-cit, page 124-125.

نقوم باختبار فرض العدم ε_0 وذلك بمقارنة (nR^2) مع $\varepsilon_{(q)}^2$ ، عند مستوى معنوية 5% ودرجات حرية عدد المعلمات الانحدارية في صيغة الانحدار المساعد (أي مع استبعاد المعلمات التقاطعية).

$$\begin{cases} H_0: \alpha_1 = b_1 = \dots = \alpha_k = b_k = 0 \\ H_1: \alpha_1 \neq b_1 \neq \dots \neq \alpha_k \neq b_k \neq 0 \end{cases}$$

والعلاقة الإحصائية تكون كالآتي:

$$LM = nR^2 \sim \chi_{2k}^2$$

إذا رفضنا الفرضية H_0 فمعناه انه يوجد احتمال عدم تجانس تباينات الأخطاء و العكس صحيح

n : حجم العينة. R^2 معامل التحديد.

إذا كان $R^2 > \chi_{(p)}^2$ نرفض فرض العدم، وتوجد مشكلة عدم التباين.

حيث: $p=2k$

المطلب الثاني: تقدير النموذج

تقديم المتغيرات

- المتغير التابع أو المتغير المفسر:

الاستثمارات العمومية ونرمز لها بالرمز $invp$

المتغيرات المستقلة:

بالاعتماد على مجموعة من الدراسات السابقة فقد تم الاعتماد على المتغيرات المفسرة التالية:

rtc : احتياطات الصرف الأجنبي

ex الصادرات البترولية

pb : متوسط سعر برميل النفط

يكون النموذج كالاتي

$$invp = f(rtc, ex, pb)$$

البيانات:

جدول رقم (4-1): يوضح قيمة الاستثمارات العمومية واحتياطات الصرف الأجنبي خلال الفترة (1990-2019)

الوحدة: مليار دولار

السنة	احتياطي الصرف الأجنبي دولار مليار	الاستثمارات العمومية دولار مليار	سعر البرميل	قيمة الصادرات
1990	0.8	3,42	24,2	1,93
1991	1.6	2,85	20.4	1,18
1992	1.5	3,79	19,9	1,51
1993	1.5	4,14	17,5	0,93
1994	2.7	3,4	16,3	0,81
1995	2.0	2,95	17,6	0,9
1996	4.4	3,14	21,7	10,3
1997	8.0	3,35	19,5	13,1
1998	6.8	3,9	12,9	9,36
1999	4.4	3,74	17,9	21,1
2000	11,9	4,26	17,8	21,6
2001	17.96	05.61	28,5	18,53
2002	32.11	06.30	24,85	18,11
2003	32.94	07.33	25,24	24,99
2004	43.11	08.30	29,09	31,55
2005	56.18	11.80	38,66	45,99
2006	53.16	15.02	65,8	53,61
2007	110.18	22.37	74,95	59,61
2008	143.10	29.38	99,9	77,19
2009	148.91	26.77	62,2	44,41

56,12	80,2	27.10	162.22	2010
71,58	112,9	28.86	182.22	2011
70,85	111	30.74	190.66	2012
63,66	109,5	31.12	194.01	2013
58,36	100,2	31.89	178.93	2014
32,08	49,49	28.33	159.91	2015
26,82	50,76	25.22	144.10	2016
32,03	52,51	24.13	97.33	2017
38,87	69,78	23.88	85.20	2018
33,24	64,05	23,8	62,13	2019
940,32	1598,88	62,74	74,03	المجموع

المصدر: استنادا بإحصائيات بنك الجزائر للسنوات: 2019-1990.

تم الحصول على بيانات متغيرات الدراسة من بنك الجزائر وهي بيانات تمتد خلال الفترة 1990 إلى غاية 2019 حيث يبين الجدول رقم (4-1): بعض الإحصائيات الوصفية المتعلقة بمتغيرات الدراسة.

جدول رقم (2-4): الإحصائيات الوصفية المتعلقة بمتغيرات الدراسة

Mean	14.89633	53.29600	71.33200	31.34400
Median	10.05000	33.87500	48.13500	29.18500
Maximum	31.89000	204.0000	194.0100	77.19000
Minimum	2.850000	10.76000	0.800000	0.810000
Std. Dev.	11.41251	43.92298	70.75638	24.01088
Skewness	0.240608	1.516055	0.518745	0.340035
Kurtosis	1.282021	5.563304	1.677358	1.932883
Jarque-Bera	3.978773	19.70528	3.532211	2.001542
Probability	0.136779	0.000053	0.170998	0.367596
Sum	446.8900	1598.880	2139.960	940.3200
Sum Sq. Dev.	3777.118	55947.62	145187.5	16719.15
Observations	30	30	30	30

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج 12Eviews

بالاعتماد على بيانات المتغيرات الثلاث خلال الفترة الممتدة 1990 إلى غاية 2018 وبالاستعانة
 ببرنامج 12Eviews قمنا بتقدير النموذج السابق وكانت النتائج ملخصة في الجدول التالي:

جدول رقم (3-4): أهم النتائج الإحصائية للنموذج

المتغيرات	المعالم	St (tc)	الاحتمال المحسوب	F_c	R^2	DW	SCR
الثابت β_0	3.192	3.128	0.004	122.689	0.934	2.345	249.207
exp	0.3765	7.970	0.0005				
$rtch$	0.140	8.848	0.000				
Pb	0.032	2.089	0.0013				

المصدر : من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 12 (انظر للملحق رقم 01)

التحليل الإحصائي:

- من خلال عملية تقدير النموذج السابق نلاحظ بأن القيمة الاحتمالية المحسوبة لكل المتغيرات المفسرة أصغر من 0.05 ومنه فالمتغيرات المفسرة في هذا النموذج معنوية كما أن قيمة $R^2 = 93.40\%$ ما يعني أن أكثر 93% من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع مردها إلى التغيرات الحاصلة في المتغيرات المفسرة المدرجة في النموذج أما ما مقداره 7% من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع فمردها إلى الأخطاء وعلى العموم فإن النموذج له قدرة تفسيرية عالية.

اختبار ستودنت:

يلخص الجدول أسفله نتائج اختبار ستودنت للمعاملات المقدرة

جدول رقم (4-4): ملخص اختبار ستودنت

المتغيرات	المعالم	$ st(t_c) $	$st(t_t)$	الاحتمال المحسوب	الملاحظة	القرار
الثابت β_0	3.19	3.12	2.04	0.004	$t_c > t_t$	$\hat{\beta}_0$ معنوي
Ex	0.37	7.97	2.04	0.0005	$t_c > t_t$	$\hat{\beta}_1$ معنوي
Pb	0.03	2.08	2.04	0.013	$t_c > t_t$	$\hat{\beta}_2$ معنوي
Rtch	0.14	8.84	2.04	0.00	$t_c > t_t$	$\hat{\beta}_3$ معنوي

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج *Eviews12*.

من الجدول أعلاه يتضح أن:

- الثابت معنوي عند مستوى 5% في النموذج لأن قيمته الاحتمالية = $p\text{-value} = 0.004$ أصغر تماما من 0.05 ومنه يمكن أن نرفض فرضية انعدام الثابت عند مستوى 5% وقيمة الثابت في النموذج تعني أن الاستثمارات العمومية في حالة عدم وجود المتغيرات المفسرة المدرجة في النموذج تساوي 3.19 مليار دولار.
- القيمة الاحتمالية $p\text{-value}$ للمتغيرة Ex تقارب 0.0005 وهي أقل تماما من 0.05 ومنه فإن متغير الصادرات معنوي ويفسر الاستثمارات العمومية.
- القيمة الاحتمالية $p\text{-value}$ للمتغيرة Pb تقارب 0.013 وهي أقل تماما من 0.05 ومنه فإن متغير أسعار البترول متغير مفسر ومعنوي لحجم الاستثمارات العمومية
- القيمة الاحتمالية $p\text{-value}$ للمتغيرة Rtch تقارب 0.000 وهي أقل تماما من 0.05 ومنه فإن متغيرة احتياطات الصرف الأجنبي متغير مفسر ومعنوي لحجم الاستثمارات الأجنبية
- اختبار فيشر:

$$F_C > F \text{ ومنه } F_C = 122.68 \text{ و } F_{(4,27)}^{0,05} = 2.72$$

إذن نرفض الفرضية $H_0 = 0$ (فرضية انعدام المعالم) وهذا يعني أن المتغيرات المفسرة لها تفسير جيد للمتغير التابع، وهذا ما تؤكدُه قيمة p-value التي تساوي الصفر أصغر تماما من 0.05 (أنظر الملحق رقم 1).

من خلال نتائج اختباري ستيودنت وفيشر يمكن أن نقول أن النموذج مقبول إحصائيا.

التحليل الاقتصادي:

من نتائج تقدير نموذج الدراسة يتضح أن إشارة معلمة متغيرة الصادرات البترولية جاءت موجبة لفرضيات ما يعني وجود علاقة طردية بينها وبين حجم الاستثمارات العمومية فكل زيادة بواحد مليار دولار في حجم الصادرات البترولية يقابلها زيادة قيمتها 0.37 مليار دولار في حجم الاستثمارات العمومية مع افتراض ثبات العوامل الأخرى، بينما متغيرة متوسط أسعار البترول جاءت اشارتها موجبة مايعني وجود علاقة طردية بينها وبين حجم الاستثمارات العمومية فكل زيادة بواحد دولار في متوسط سعر البرميل يقابلها زيادة قيمتها 0.03 مليار دولار في حجم الاستثمارات العمومية مع افتراض ثبات العوامل الأخرى، بينما متغيرة احتياطات الصرف الأجنبي جاءت اشارتها موجبة مايعني وجود علاقة طردية بينها وبين حجم الاستثمارات العمومية فكل زيادة بواحد مليار دولار في احتياطات الصرف الأجنبي يقابلها زيادة قيمتها 0.14 مليار دولار في حجم الاستثمارات العمومية مع افتراض ثبات العوامل الأخرى.

اختبار الارتباط الذاتي للبواقي:

يرتكز هذا الاختبار على مضاعف لاغرنج والذي يسمح باختبار وجود ارتباط ذاتي من درجة أكبر من الواحد لنموذج الانحدار الذاتي للأخطاء من الدرجة p حيث كانت نتائج التقدير وفقا لهذا الاختبار عند درجة إبطاء $p=2$ ممثلة في الجدول التالي:

جدول رقم (4-5): نتائج اختبار بروش باقان قولدفراري

الإحصائية الاختبار	قيمة الإحصائية	الاحتمال
F-statistic	1.45	0.18
Obs*R-squared	14.77	0.1248

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 12 (أنظر الملحق رقم 02)

من الجدول رقم (4-4) يتضح أن $\text{prob.chi-square}(2) = 0.1248$ وهي قيمة أكبر تماما من 0.05 ومنه نقبل فرضية عدم القائلة بعدم وجود ارتباط ذاتي بين الأخطاء وهذا ما تأكده أيضا إحصائية فيشر حيث كانت القيمة الاحتمالية لها أكبر تماما من 0.05.

• اختبار عدم تجانس الخطأ:

من بين فرضيات نماذج الانحدار هو ثبات التباين لحد الخطأ، ومنه يجب التأكد من تحقق هذه الفرضية وهذا باختبارات عدم تجانس التباين.

سنعتمد من أجل التحقق من هذه الفرضية على اختبار بروش باقان قولدفراري حيث يعتمد هذا الاختبار بالدرجة الأولى على تقدير انحدار ماعد لمربعات الأخطاء على المتغيرات التفسيرية وفقا لهذا الاختبار نحصل على تقدير النموذج التالي:

جدول رقم (4-6): نتائج اختبار بروش باقان قولدفراري

الإحصائية الاختبار	قيمة الإحصائية	الاحتمال
F-statistic	0.2341	0.8718
Obs*R-squared	0.7891	0 بروش باقان قولدفراري.8521

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 12

من الجدول أعلاه يتضح أن القيمة الاحتمالية لاختبار بروش باقان قولدفراري أكثر تماما من 0.05 حيث أن $\text{prob. Chi-square}(2) = 0.8521$ ومنه نقبل الفرضية الصفرية القائلة بتجانس تباين

الأخطاء. وهذا ما تأكده القيمة الاحتمالية لإحصائية فيشر التي تساوي 0.8718 وهي أكبر تماما من 0.05.

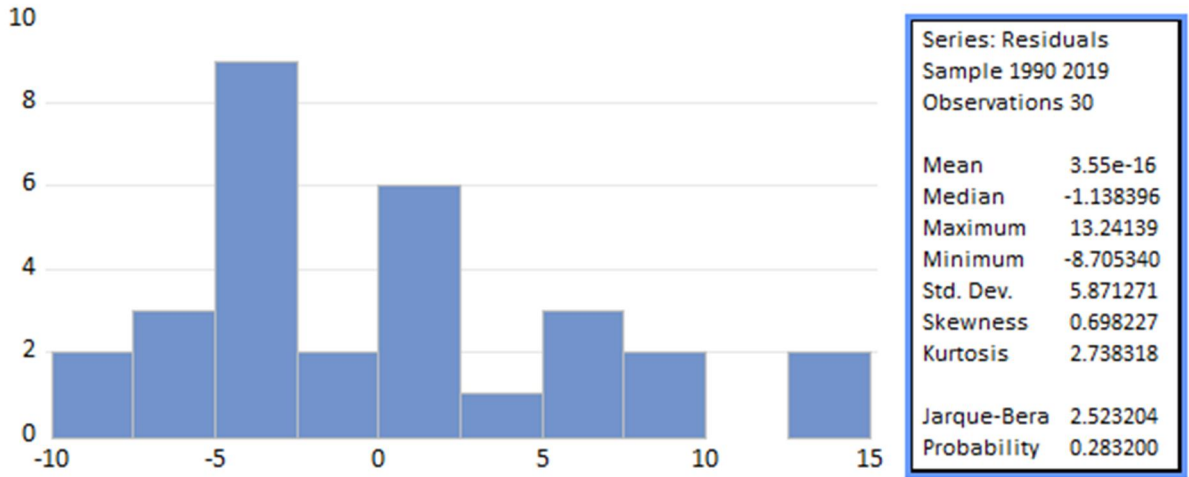
• توزيع البواقي:

يمكن حساب البواقي التقديرية للنموذج وفق العلاقة التالية:

$$e_t = invp - \widehat{invp}$$

وتظهر نتائج اختبار التوزيع الاحصائي لسلسلة البواقي في هذا الشكل الموالي

شكل رقم (4-1): نتائج اختبار جاك بيرا



المصدر: من مخرجات برنامج Eviews 12

نلاحظ أن القيمة الاحتمالية لإحصائية جاك بيرا أكبر تماما من 0.05 فقد بلغت $p\text{-value}=0.28$ وبالتالي نقبل الفرضية الصفرية القائلة بتوزيع سلسلة البواقي توزيعا طبيعيا.

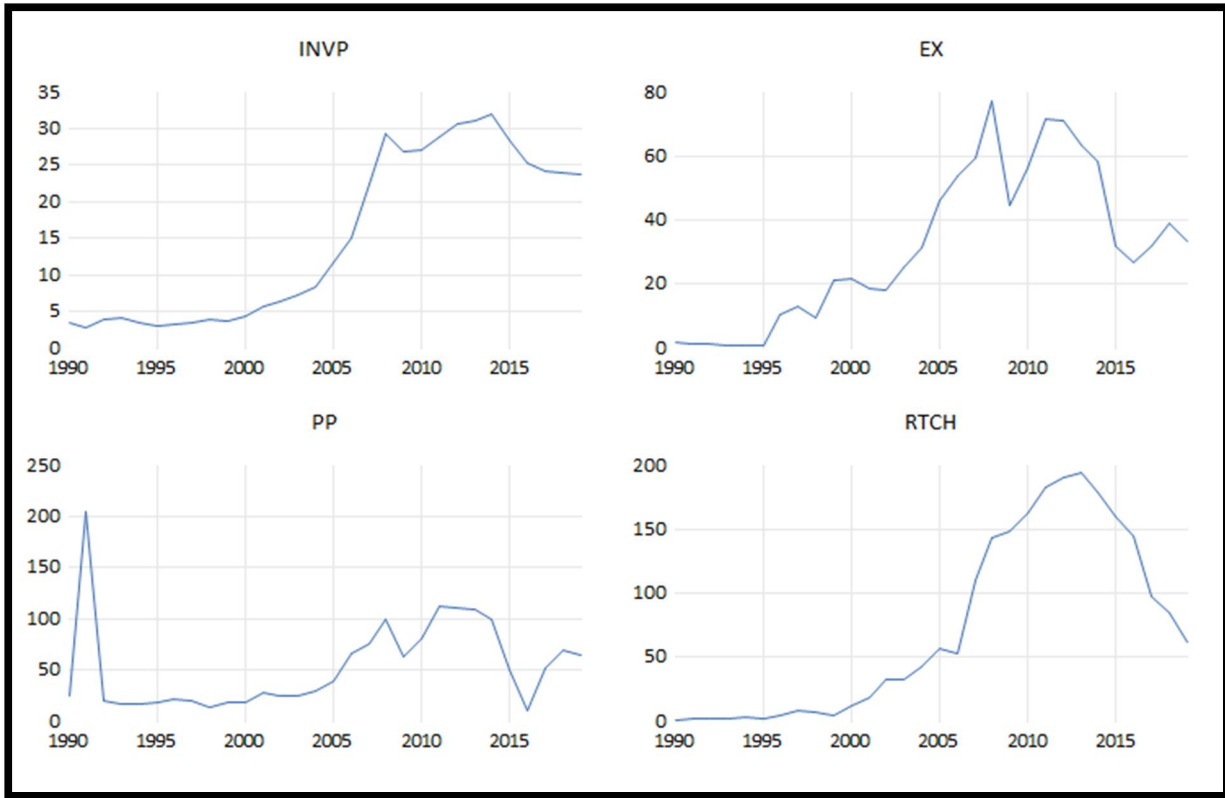
المبحث الثالث:

اختبارات استقرارية السلاسل الزمنية

إن إجراء أية معالجة قياسية يستوجب ضمان استقرار المتغيرات المدروسة من خلال هذه المرحلة نستعين بدراسة خصائص السلاسل الزمنية وذلك من خلال الاستقرارية (مركبة الاتجاه العام ومركبة الدورات الاقتصادية)، بالاعتماد على اختبارات وديكي فولار المطور (ADF) على السلاسل الزمنية، ومن أجل ذلك نستعين ببعض الخصائص الإحصائية الوصفية الملخصة في الجدول أسفله والتي توضع عدم تشتت البيانات الإحصائية وتركزها حول قيمها المتوسطة.

وقبل إجراء الاختبارات الإحصائية ن أجل معرفة مدى استقراره السلاسل الزمنية لابد أولا من استعراض المنحنيات البيانية للسلاسل الزمنية:

شكل رقم(4-2): المنحنى البياني للسلاسل الزمنية



المصدر: من مخرجات برنامج Eviews 12 بالاعتماد على الإحصائيات المرفقة في الملحق رقم 04

يتضح من الشكل رقم (2-4) أعلاه أن السلاسل الزمنية لا تتذبذب حول متوسطاتها كما أن لها نزعة نحو الصعود ما يوحي بوجود مركبة اتجاه عام وعليه سنستعين باختبار ديكي فولر لتأكد من ذلك.

المطلب الأول: اختبار ديكي فولر الموسع ADF

يوضح الجدول رقم (6-4) نتائج اختبار ديكي فولر الموسع ADF وذلك باستخدام برنامج Eviews 12 حيث تم اعتماد فترة الإبطاء الأمثل أليا وفق معيار Schwarz infcriterion.

جدول رقم (7-4): نتائج اختبار جذر الوحدة باستخدام ADF

المتغير	المستوى			الفروق الاولى		
	دون ثابت واتجاه	مع ثابت	مع ثابت واتجاه	دون ثابت واتجاه	مع ثابت	مع ثابت واتجاه
القيم الحرجة عند %5	-1.95	-2.97	-3.58	-1.95	-2.97	-3.58
invp	0.00	-1.17	-1.75	-2.87	-3.01	-2.99
ex	-0.48	-1.52	-1.31	-5.37	-5.33	-5.40
pb	-2.02	-3.82	-3.96			
rtch	-0.83	-2.34	-3.03			

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 12

من خلال ملاحظة الجدول رقم (6-4) ومن خلال نتائج اختبار ADF نجد أن:

✓ السلسلة invp متكاملة من الدرجة واحد حيث بين اختبار ADF أن السلسلة غير مستقرة من النوع ds فقد كانت قيمة t المحسوبة أكبر من t الجدولة (القيم الحرجة عند 5%) ومنه نقبل الفرضية الصفرية H0 القاضية بوجود جذر الوحدة في السلسلة، كما أن القيمة الاحتمالية P-value لمركبة

الاتجاه العام تساوي 0.17 (أنظر للملحق رقم 01) وهي قيمة أكبر تماما من 0.05 أي أنها غير معنوية وبالتالي فالسلسلة غير مستقرة من النوع DS واحسن طريقة لجعلها مستقرة هو اجراء عملية الفروق من الدرجة الأولى، بعد اجراء عملية الفروق من الدرجة الأولى يتضح ان السلسلة مستقرة في النموذجين بثابت وبدون ثابت كما أن مركبة الاتجاه العام غير معنوية.

✓ السلسلة pb متكاملة من الدرجة صفر حيث بين اختبار ADF أن السلسلة مستقرة في المستوى فقد كانت قيمة t المحسوبة أصغر من t المجدولة (القيم الحرجة عند 5%) في النماذج الثلاثة ومنه نرفض الفرضية الصفرية H0 القاضية بوجود جذر الوحدة في السلسلة، كما أن القيمة الاحتمالية P-value لمركبة الاتجاه العام تساوي 0.31 (أنظر للملحق رقم 02) وهي قيمة أكبر تماما من 0.05 أي أنها غير معنوية وبالتالي فالسلسلة مستقرة في المستوى.

✓ السلسلة ex متكاملة من الدرجة واحد حيث بين اختبار ADF أن السلسلة غير مستقرة من النوع ds فقد كانت قيمة t المحسوبة أكبر من t المجدولة (القيم الحرجة عند 5%) ومنه نقبل الفرضية الصفرية H0 القاضية بوجود جذر الوحدة في السلسلة، كما أن القيمة الاحتمالية P-value لمركبة الاتجاه العام تساوي 0.65 (أنظر للملحق رقم 03) وهي قيمة أكبر تماما من 0.05 أي أنها معنوية وبالتالي فالسلسلة غير مستقرة من النوع DS واحسن طريقة لجعلها مستقرة هو اجراء عملية الفروق من الدرجة الأولى، بعد اجراء عملية الفروق من الدرجة الأولى يتضح ان السلسلة مستقرة في النموذجين بثابت وبدون ثابت كما ان مركبة الاتجاه العام غير معنوية.

✓ السلسلة rtch متكاملة من الدرجة صفر حيث بين اختبار ADF أن السلسلة غير مستقرة من النوع Ts فقد كانت قيمة t المحسوبة أكبر من t المجدولة (القيم الحرجة عند 5%) في حين أن القيمة الإحتمالية لمركبة الاتجاه العام تساوي 0.04 أصغر تماما من 0.05 ومنه السلسلة غير مستقرة من نوع Ts وأحسن طريقة لجعلها مستقرة هو طرح مركبة الاتجاه العام من السلسلة الأصلية.

من خلال دراستنا السابقة لاستقرارية السلاسل الزمنية فإننا نستنتج درجة تكامل السلاسل الأربعة كما هو مبين في الجدول أدناه:

جدول رقم (4-8): درجة تكامل السلاسل الزمنية

السلسلة الزمنية	درجة التكامل
Bp	$I(0)$
Invp	$I(1)$
Ex	$I(1)$
rtch	$I(0)$

وبما أن درجات التكامل تختلف وتتمايز في السلاسل الأربعة فإننا نستبعد وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات.

المطلب الثاني: اختبار السببية

✓ حتى نتمكن من معرفة مدى التأثير الممكن أن تحدثه متغيرة على متغيرة أخرى وجب علينا تطبيق اختبار السببية. فالسببية هدفها هو البحث عن أسباب أو سبب الظواهر العلمية، والاقتصاد كعلم يهتم بدراسة الظواهر الاقتصادية، فنقول عن متغيرة أنها لا تؤثر في متغيرة أخرى إذا كان إدخال متغيرة إضافية في النموذج لا يؤدي إلى تغيير المتغيرة المتأثرة، بمعنى آخر يدرس اختبار السببية بمفهوم قرانجر إمكانية إعدام معامل بعض المتغيرات في النموذج اقترح قرانجر معيار تحديد العلاقة السببية التي ترتكز على العلاقة الديناميكية الموجودة بين السلاسل الزمنية، تعريف السببية يرتكز كلياً على توقع السلاسل الزمنية حيث إذا كانت X_1 سلسلة زمنية، X_2 سلسلة أخرى والقيم السابقة لهذه الأخيرة تحتوي على المعلومات التي من خلالها يمكن تحسين التوقعات بالنسبة لـ X_1 وهذه المعلومات غير مستمرة في أي سلسلة أخرى مستعملة لحساب التوقع في هذه الحالة نقول أن X_2 يسبب X_1 .

✓ إذن نقول عن متغيرة أنها سببية إذا كانت تحتوي على معلومات تساعد على تحسين التوقع لمتغيرة أخرى.

✓ سببية قرانجر:

قام قرانجر سنة 1969 بوضع مصطلحي السببية والخارجية، بحيث تكون X_2 مسبب (دافع) لـ X_1 إذا تحسنت القيمة التنبؤية عند إضافة معلومات عن X_2 خلال التحليل.

ليكن لدينا النموذج $VAR(1)$ بحيث يقسم الشعاع X_t إلى قسمين:

$$\begin{pmatrix} X_{1t} \\ X_{2t} \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} a_0 \\ b_0 \end{pmatrix} + \begin{pmatrix} a_1^1 & b_1^1 \\ b_1^2 & b_1^2 \end{pmatrix} \begin{pmatrix} X_{1t-1} \\ X_{2t-1} \end{pmatrix} + \begin{pmatrix} a_2^1 & b_2^1 \\ b_2^2 & b_2^2 \end{pmatrix} \begin{pmatrix} X_{1t-2} \\ X_{2t-2} \end{pmatrix} \\ + \dots + \begin{pmatrix} a_p^1 & b_p^1 \\ b_p^2 & b_p^2 \end{pmatrix} \begin{pmatrix} X_{1t-p} \\ X_{2t-p} \end{pmatrix} + \begin{pmatrix} \mu_{1t} \\ \mu_{2t} \end{pmatrix}$$

تعتبر مجموعة المتغيرات $(X_{2t-1}, X_{2t-2}, \dots, X_{2t-p})$ خارجية بالنسبة لمجموعة المتغيرات $(X_{1t-1}, X_{1t-2}, \dots, X_{1t-p})$ ، إذا كانت إضافة المجموعة X_{2t} لا تحسن بطريقة معتبرة تحديد قيم X_1 وهذا يكمن في إجراء اختبار فرضيات، وذلك بوضع قيود على معاملات المتغيرة X_{2t} لنموذج VAR ، ويسمى حينئذ النموذج بـ VAR المقيد، ويرمز له بـ $RVAR$ أي $Restrictated VAR$ ، وتحدد درجة التأخير باستعمال VAR .

ويكون لدينا:

$$H_0 : b_1^1 = b_2^1 = \dots = b_p^1 = 0 \quad \checkmark \text{ لا تسبب } X_{1t} \text{ إذا كانت الفرضية التالية مقبولة:}$$

$$H_0 : a_1^2 = a_2^2 = \dots = a_p^2 = 0 \quad \checkmark \text{ لا تسبب } X_{2t} \text{ إذا تحققت الفرضية:}$$

إذا تم قبول الفرضيتين التاليتين: X_{1t} تسبب X_2 ، و X_{2t} تسبب X_{1t} ، إذن نحن في حالة حلقة ذات مفعول ارتجاعي.

ولاختبار هذه الفرضيات يستعمل اختبار فيشر المتعلق بانعدام المعاملات لمعادلة تلوى الأخرى، أو مباشرة بالمقارنة بين VAR غير مقيد $UVAR$ والنموذج المقيد VAR : نحسب نسبة أعظم احتمال L^* :

$$L^* = (n-c) \times \left(\ln \left| \sum_{RVAR} \right| - \ln \left| \sum_{UVAR} \right| \right)$$

L^* تتبع قانون χ^2 (khi-deux) ذو درجة حرية $2p$ بحيث:

\sum_{RVAR} : هي مصفوفة التباينات والتباينات المشتركة للنموذج المقيد.

\sum_{UVAR} : هي مصفوفة التباينات والتباينات المشتركة للنموذج غير المقيد.

c : عدد المعالم المقدرة في كل معادلة للنموذج غير المقيد.

وعند تطبيق اختبار جرانجر للسببية كانت النتائج التالية

جدول رقم (4-9): اختبار جرانجر للسببية

اتجاه السببية	قيمة F المحسوبة	قيمة F الجدولة	نتيجة السببية
$ex \rightarrow invp$	9.76	3.34	تسبب
$pb \rightarrow invp$	12.34	3.34	تسبب
$rtch \rightarrow invp$	15.05	3.34	تسبب

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 12 أنظر للملاحق 04

من الجدول أعلاه يتضح أن القيمة المحسوبة لإحصائية فيشر أكبر تماما من القيمة الجدولة بالنسبة لدراسة العلاقة السببية بين كل الصادرات البترولية ومتوسط أسعار البترول واحتياطات الصرف الأجنبي في اتجاه الاستثمارات العمومية، ما يعني أنه في الأجل القصير هناك تأثير طردي للمتغيرات المفسرة على المتغير التابع وهو ما يوافق النتائج المتوصل إليها في نموذج الانحدار الخطي المتعدد المقدر.

نتائج اختبار الفرضيات:

- ✓ من خلال الدراسة القياسية نستنتج صحة الفرضية القائلة بأن هناك علاقة طردية قوية بين الاستثمار العمومي في الجزائر واحتياطات الصرف الأجنبي، عند مستوى معنوية $\alpha = 5\%$
- ✓ يمكن الحصول على قيم تنبؤية مشروطة بمعلومية قيم المتغيرات الأخرى بما فيها احتياطات الصرف الأجنبي.

خلاصة الفصل الرابع:

أدى تراكم احتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر إلى تمويل الاستثمارات العمومية، وهذا ما بينته الدراسة القياسية حيث توصلت إلى وجود علاقة طردية بين الاستثمارات العمومية في الجزائر واحتياطي الصرف الأجنبي عند مستوى معنوية $\alpha = 5\%$.

حيث ساهم التراكم المتواصل لاحتياطات الصرف الأجنبي في إطلاق برامج الاستثمارات العمومية في الجزائر خلال فترة الدراسة.

توصلت الدراسة إلى وجود ارتباط موجب قوي بين الظاهرتين الاقتصاديتين الاستثمارات العمومية واحتياطات الصرف الأجنبي، ما يفسر بأن تراكم الاحتياطات الدولية خلال فترة الدراسة 1990-2020 كانت لها آثار قوية في قيمة الاستثمارات العمومية، وذلك لأن حجم الاستثمارات العمومية كانت نتيجة لتراكم احتياطات الصرف الأجنبي وكانت نتيجة لسياسة البرامج التنموية المتبعة خلال فترة الدراسة ويتجلى ذلك من خلال النقاط التالية:

- أثبتت الدراسة القياسية وجود علاقة طردية قوية بين احتياطات الصرف الأجنبي والاستثمارات العمومية في الجزائر.

حيث أدى تراكم احتياطات الصرف الأجنبي خلال فترة الدراسة إلى إطلاق برامج تنموية بمبالغ ضخمة، من خلال الزيادة في الانفاق الحكومي من خلال نفقات التسيير نفقات التجهيز.

- من خلال نتائج اختبار ستيودنت واختبار فيشر نقول أن النموذج مقبول احصائياً والتي تفسر اقتصادياً بوجود علاقة طردية قوية احتياطات الصرف الأجنبي وحجم الاستثمارات العمومية فكل زيادة قدرها واحد مليار دولار في احتياطات الصرف الأجنبي تقابلها زيادة قدرها 0.14 مليار دولار في حجم الاستثمارات العمومية مع ثبات العوامل الأخرى.

- يمكن الحصول على قيم تنبؤية مشروطة بمعلومية قيم المتغيرات الأخرى بما فيها احتياطي الصرف الأجنبي.

الخاتمة



الخاتمة:

تمثل الهدف من القيام بهذه الدراسة في الدور الذي لعبته احتياطات الصرف الأجنبي في تمويل الاستثمارات العمومية في الجزائر من خلال فترة الدراسة (1990-2019) من خلال التطرق إلى البرامج التنموية التي تم تنفيذها في أداء الاقتصاد الكلي وتحليل تأثيرها على بنية الاقتصاد الجزائري وتنمية مختلف القطاعات الأخرى ومدى مساهمة تراكم احتياطي الصرف الأجنبي في مباشرة البرامج التي تم تنفيذها خلال الفترة: (2001-2009) وتحليل تأثيرها على الاقتصاد الكلي.

ضمن هذا الإطار جاءت الدراسة مهيكلتة في أربعة فصول، حيث خصص الفصل الأول لدراسة مفهوم الاحتياطات الأجنبية وأهم مكوناتها وأهميتها وأسباب حيازتها وجاء بمجموعة من النتائج أهمها:

- يتكون الاحتياطي النقدي مما يحوزه البنك المركزي من عملات أجنبية زائد مما يملكه من رصيد ذهبي، ووحدات حقوق السحب الخاصة، فضلا عن صافي مركز الاحتياطي لدى الصندوق النقدي الدولي.
- تتكون الاحتياطات الأجنبية من تراكم تاريخي للأصول الأجنبية الرسمية، وتبرز عملية تكوين الاحتياطات الأجنبية واستخدامها من خلال السياستين المالية والنقدية، تحقيقا لأهداف اقتصادية ونقدية، تتمثل دعم الثقة في السياسات النقدية وسعر صرف العملة الوطنية، والحد من الصعوبات الاقتصادية والصدمات الخارجية، ومنح الدليل على وجود أصول خارجية مُساندة للعملة الوطنية، فضلا عن مساعدة الحكومة على تلبية احتياجاتها الأساسية من الدول الأجنبية كتأمين حاجات البلاد من المواد الأولية ومن مستلزمات الإنتاج المستوردة، كما تبدو أهمية هذه الاحتياطات في مواجهة حالات الطوارئ والكوارث الطارئة.

- تعزز حيازة احتياطات كبيرة من النقد الأجنبي ثقة الدائنين والمؤسسات المالية الدولية، وتشجع وكالات التصنيف الائتماني على إصدار تصنيفات ائتمانية جيدة؛ وذلك لأن احتياطي النقد الأجنبي يبقى مقياسا مهما يمكن أن يعكس مستوى الجدارة الائتمانية للدولة وقدرتها على سداد ديونه ها الخارجية.

- يتم تكوين احتياطات النقد الأجنبي من موارد ذاتية، حتى يمكن الدولة القيام بالأدوار المختلفة دون أن تكون عبء على المتغيرات الاقتصادية الأخرى. وتتعدد مصادر احتياطي النقد الأجنبي، سواء من الصادرات للخارج، أو من تحويلات العاملين بالخارج، أو السياحة، أو عوائد الاستثمارات الخارجية وغيرها. وتعد الصادرات من أفضل هذه المصادر، وبخاصة إذا كانت من صادرات عالية القيمة المضافة.

- لا شك في أن الارتفاع الكبير في مستويات الاحتياطات يطرح حاليا العديد من القضايا المرتبطة بأحسن الطرق والبدائل المتاحة لاستخدام الاحتياطات والمفاضلة بينها إضافة إلى قضايا إدارة وتسيير الاحتياطات والمحافظة على قيمتها وحمايتها من آثار التقلبات في أسعار صرف العملات الرئيسية الدولية، وهل يمكن

استخدامها للخروج من المشكلات الاقتصادية؟ هل من الأفضل اكتناز وتعطيل تنمية مواردنا وعلاج مشكلاتنا الاقتصادية والاجتماعية لكي ندفع ديوننا مستقبلا، أم أنه من الأفضل أن نتخلص جزئيا من ديوننا عن طريق التسديد المسبق للديون ونؤمن مواردنا من خلال زيادة الاستثمار والعمالة والإنتاج حتى تتزايد القدرة على معالجة المشكلات الاقتصادية.

أما الفصل الثاني فخصص لدراسة مفهوم الاستثمار لدى المدارس الاقتصادية والاستثمارات العمومية والفرق بينها وبين الاستثمارات الخاصة، وتوصل إلى مجموعة من النتائج أهمها:
- يظهر الاستثمار العمومي كنوع من أنواع الاستثمارات الذي تقوم به الدولة انطلاقا من دورها في توفير السلع والخدمات العامة وتوجيه النشاط الاقتصادي إلى القطاعات التي تسمح بإنشاء الثروة وزيادة الطاقات الإنتاجية مستقبلا، ويعتبر الاستثمار العمومي وسيلة في يد الدولة تسمح لها بتحقيق جملة من الأهداف.

- رغم الأهمية الكبيرة للاستثمار العمومي فهناك الكثير من المعوقات والمشكلات التي تظهر نتيجة غياب ترشيد الإنفاق الاستثماري، وبالتالي لا تسمح بتحقيق الفعالية اللازمة لهذا النوع من الاستثمار.

وحاولت الدراسة من خلال الفصل الثالث تحليل تأثير تراكم احتياطات الصرف الأجنبي على الاستثمارات العمومية من خلال اطلاق البرامج التنموية الخماسية التي بدأت ببرنامج دعم الإنعاش الاقتصادي للفترة 2001-2004 بمخصصات مالية قدرت بحوالي 07 مليار دولار وبأهداف رئيسية تمثلت في دعم الأنشطة الاقتصادية ذات الكثافة العمالية، تشجيع المشاريع الصغيرة، وتسهيل تمويل الأنشطة الاقتصادية، تطوير قطاع الفلاحة والصيد البحري والأنشطة المحلية، وتطوير المرافق التعليمية وتحسين الاطار المعيشي للسكان، وتطوير وإعادة تأهيل البنية التحتية.

ومع تواصل ارتفاع العائدات النفطية وتراكم احتياطات الصرف الأجنبي أطلقت السلطات العمومية البرنامج التكميلي لدعم النمو الاقتصادي بمخصصات مالية قدرت بحوالي 55 مليار دولار وبأهداف مسطرة اشتملت على تحسين ظروف معيشة السكان، تطوير المنشآت الأساسية، دعم التنمية الاقتصادية، تطوير الخدمة العمومية وتحديثها وتطوير التكنولوجيا الجديدة للاتصال، ولغرض ضمان فعالية أكبر للبرنامج التكميلي تم تعزيزه ببرامجين تكميليين خاصين بمناطق الجنوب والهضاب العليا تضمننا مشاريع تنموية لصالح ولايات هذه المناطق وقد وصل مجموع المخصصات المالية للبرامج التنموية التكميلية إلى حوالي 180 مليار دولار.

وللحفاظ على الديناميكية التي أحدثتها البرامج التنموية خلال الفترة 2001-2009 والاستمرار في السياسة التنموية المنتهجة تم إطلاق البرنامج التنموي الخماسي للفترة 2010-2014 بمخصصات غير مسبوقة قدرت بحوالي 286 مليار دولار وبأهداف تنموية طموحة تتمحور حول استكمال الاستثمارات الجاري إنجازها خاصة الخاصة بالبنية التحتية وإطلاق مشاريع استثمارية جديدة.

أما الفصل الرابع فخصص لدراسة العلاقة بين احتياطات الصرف الأجنبي والاستثمارات العمومية من خلال استخدام الاقتصاد القياسي لاختبار جملة من الفرضيات تم بنائها سابقا للإجابة على إشكالية الدراسة، وانطلاقا من ما وصلت إليه النظرية الاقتصادية وكذا الدراسات السابقة سيتم استخدام بعض الأساليب الإحصائية لاختبار مدى تطابق فرضيات النظرية الاقتصادية مع الواقع العلمي وكذا الوصول إلى نتائج كمية دقيقة تساعد متخذي القرار وصانعي السياسات على اتخاذ القرار السليم في التخطيط الاقتصادي، حيث سيتم قياس مدى أثر احتياطي الصرف الأجنبي على الاستثمارات العمومية باستخدام نماذج الانحدار الخطي المتعدد خلال الفترة (1990-2020)

وفيما يلي يتم عرض اختبار الفرضيات وأهم نتائج الدراسة، وادراج بعض الاقتراحات وكذا اقتراح بعض المواضيع التي قد تكون إشكاليات للدراسات السابقة.

أولا: نتائج اختبار الفرضيات

أظهرت هذه الدراسة من الناحية النظرية والتطبيقية ومن خلال الفرضيات والنتائج الآتية ما يلي:
الفرضية الأساسية: لفرضية الأساسية:

أثبتت الدراسة صحة الفرضية الأساسية المتمثلة في مساهمة احتياطات الصرف الأجنبي في تمويل الاستثمارات العمومية في الجزائر من خلال مختلف البرامج التنموية المعتمدة.
الفرضيات الجزئية:

الفرضية الأولى: أثبتت الدراسة صحة الفرضية الأولى، حيث أن تكوين احتياطي الصرف الأجنبي ضروري لمواجهة الاختلالات التي قد تنجم عن الأزمات المحتملة.

الفرضية الثانية: أثبتت الدراسة صحة يتم تطور حجم وتوزيع الاستثمارات العمومية في مختلف مراحل الدراسة وفق برامج التنمية المعتمدة.

الفرضية الثالثة: أثبتت الدراسة أن احتياطات الصرف الأجنبي استغلت في تمويل مختلف برامج التنمية، كما أدت الاستثمارات العمومية التي تطلبت مبالغ ضخمة إلى الوصول إلى النتائج المرجوة إلى حد ما فالإقتصاد الجزائري لازال رهين تقلبات أسعار المحروقات في الأسواق الدولية.

الفرضية الرابعة: أثبتت الدراسة وجود علاقة طردية قوية بين احتياطات الصرف الأجنبي والاستثمارات العمومية في الجزائر.
مقترحات الدراسة:

- ضرورة استخدام احتياطات الصرف الأجنبي في الاستثمارات التي تخلق الثروة وتحقق فرص العمل.
 - البحث عن مصادر جديدة خارج قطاع المحروقات كالطاقات الجديدة والمتجددة والتوجه نحو الاقتصاد المعرفي والذكاء الصناعي واستغلال جميع المقومات بعقلانية والبحث عن البدائل الاقتصادية.
 - العمل على تنوع الصادرات خارج قطاع المحروقات، من خلال تحسين مناخ الأعمال في الجزائر لاستقطاب الاستثمارات الأجنبية.
 - يجب أن تحرص السلطات العمومية على وضع الآليات اللازمة لترشيد الإنفاق العام لتحقيق الأهداف المرجوة من الاستثمارات العمومية.
 - تنفيذ البرامج التنموية من خلال الاستثمارات العمومية يجب أن يصاحبه إصلاح الجهاز الإداري ومحاربة الفساد من أجل الوصول إلى الأهداف المسطرة والمنشودة.
 - ترشيد استخدام احتياطات الصرف الأجنبي وتوظيفها في استثمارات آمنة قصد الحفاظ عليها.
- آفاق الدراسة:

- انعكاسات تقلبات أسعار النفط على مستويات احتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر.
- أثر انخفاض أسعار البترول على الاستثمارات العمومية في الجزائر.
- متطلبات كفاءة إدارة احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر.
- دور الطاقات الجديدة والمتجددة في توفير احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر.
- محددات استثمارات القطاع العام (حالة الجزائر).
- تسيير احتياطات الذهب بالبنوك المركزية دراسة تجارب دولية.
- قياس كفاية الاحتياطات بالبنوك المركزية دراسة قياسية.
- أثر تمويل الاستثمارات العمومية على الخزينة العمومية.
- الآثار السلبية للتوسع في الانفاق الحكومي على ميزانية الدولة.
- تكلفة الفرصة البديلة للاحتفاظ بالاحتياطات الأجنبية في الاقتصاد الإسلامي.

قائمة المراجع



قائمة المصادر والمراجع:

1- المراجع باللغة العربية :

أولاً: الكتب

1. العيسوي إبراهيم، التنمية في عالم متغير، دار الشروق، القاهرة، مصر، الطبعة الثانية، 2001.
2. أبو إسماعيل فؤاد، إصلاح وتطوير مؤسسات المنافع العامة، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، القاهرة، مصر، 1999.
3. الشاذلي أحمد شفيق، طرق تكوين وإدارة الاحتياطات الأجنبية تجارب بعض الدول العربية، منشورات صندوق النقد العربي، أبوظبي، 2014م.
4. هني أحمد، العملة والنقود، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية، الجزائر، 2006.
5. آدم سميث، بحث في أسباب وطبيعة ثروة الأمم، ترجمة حسني زينة، معهد الدراسات الاستراتيجية، بغداد، العراق، الطبعة الأولى، 2007.
6. بن قانة محمد إسماعيل، اقتصاد التنمية، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2012.
7. أنطوني جدينز، الرأسمالية والنظرية الاجتماعية الحديثة تحليل كتابات ماركس ودركهايم وماكس فيبر، ترجمة أديب يوسف شيش، الهيئة العامة السورية للكتاب، سوريا، الطبعة الأولى، 2008.
8. مقابلة إيهاب، دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، الجامعة الهاشمية، الأردن، 2008.
9. جون كينيث جالبيرت، تاريخ الفكر الاقتصادي الماضي صورة الحاضر، ترجمة بلبع أحمد فؤاد ، سلسلة كتب عالم المعرفة، المجلس الوطني للثقافة والفنون والآداب، الكويت، سبتمبر 2000.
10. كينز جون مينارد، ترجمة عيروس إلهام، النظرية العامة للتشغيل والفائدة والنقود، هيئة أبو ضبي للثقافة والتراث، الإمارات، الطبعة الأولى، 2010.
11. الببلاوي حازم، دليل الرجل العادي إلى تاريخ الفكر الاقتصادي، دار الشروق، القاهرة، مصر، الطبعة الأولى، 1995.
12. دريد كامل آل شبيب، الأسواق المالية والنقدية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، 2012.
13. رمزي زكي، الاحتياطات الدولية والأزمة الاقتصادية في الدول النامية، دار المستقبل العربي، 1997.

14. روبرتو كارداريللي وآخرون، إدارة التدفقات الرأسمالية الداخلية الكبيرة، صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي، الفصل الثالث، أكتوبر 2007.
15. زياد رمضان، مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي، داروائل للنشر، عمان، الأردن، الطبعة الثالثة، 2005.
16. سامي خليل، نظريات الاقتصاد الكلي الحديثة، مطابع الأهرام، القاهرة، مصر، الجزء الثاني، 1994.
17. سامي خليل، نظرية الاقتصاد الكلي المفاهيم والنظريات الأساسية، مطابع الأهرام، القاهرة، مصر، الجزء الأول، 1994.
18. طارق الله خان وأحمد حبيب، إدارة المخاطر: تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية، ترجمة عثمان بابكر أحمد، جدة، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، 2003.
19. حردان طاهر، مبادئ الاستثمار، دارالمستقبل للنشر والتوزيع، الأردن، 1997.
20. عادل عبد العظيم، اقتصاديات الاستثمار النظريات والمحددات، سلسلة جسر التنمية، العدد 67، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، نوفمبر 2007.
21. قدي عبد المجيد، مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية دراسة تحليلية وتقييمية، ديوان المطبوعات الجامعية، 2003م.
22. عبد المطلب عبد الحميد، البنوك الشاملة عملياتها وإدارتها، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2000.
23. صخري عمر، التحليل الاقتصادي الكلي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005.
24. فليح حسن خلف، التمويل الدولي، مؤسسة الوراق، عمان، الأردن، 2004.
25. كارل ماركس، رأس المال، ترجمة البراوي راشد، مكتبة النهضة المصرية، القاهرة، مصر، الجزء الأول، 1947.
26. الشوربجي مجدي، الاقتصاد القياسي النظرية والتطبيق، الدار المصرية اللبنانية، القاهرة، الطبعة الأولى، 1994.
27. الحضيري محمد أحمد، اليورو الإطار الشامل والكامل للعملة الأوروبية الوحيدة، مجموعة النيل العربية، ط1، جمهورية مصر العربية، 2002.

28. مطر محمد، إدارة الاستثمارات الإطار النظري والتطبيقات العلمية، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة السابعة، عمان، الأردن، 2015.
29. هيثم عجام، التمويل الدولي، دارزهران، المملكة الأردنية الهاشمية، 2006.
30. السيفو وليد اسماعيل، أحمد محمد مشعل، الاقتصاد القياسي التحليلي بين النظرية والتطبيق، دار مجدلاوي للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 2003.
31. ويليام ميدلكوب، الانهيار الكبير حروب الذهب ونهاية النظام المالي العالمي، ترجمة (ابتسام محمد الخضراء)، العبيكان للنشر والتوزيع، الطبعة العربية الأولى، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2016.
32. البطريق يونس أحمد، السياسات الدولية في المالية العامة، الدار الجامعية، الطبعة الثانية، الإسكندرية، مصر، 2004/2003.

ثانيا: المجالات

1. طلفاح أحمد، التدفقات المالية الدولية، مجلة جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت.
2. بابل ودراك وآخرون، ضرر الضمان، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، الولايات المتحدة الأمريكية، ديسمبر 2015.
3. باولا سوباتشي وجون ديرفل، ما بعد الدولار: إعادة التفكير في النظام النقدي الدولي، مجلة دراسات عالمية، مركز الإمارات للدراسات والبحوث الاستراتيجية، العدد 94، أبو ظبي، مارس 2010.
4. بنحامين كوهين، مستقبل عملات الاحتياطي، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، واشنطن، الولايات المتحدة الأمريكية، سبتمبر 2009.
5. بن علي بلعزوز وبوكرديد عبد القادر، العوامل المساهمة في تفضيل البنوك المركزية للعملات الاحتياطية غير التقليدية-دراسة حالة الدولار الكندي، مجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، قسم العلوم الاقتصادية والقانونية، العدد 14، جامعة الشلف، الجزائر، جوان 2015.
6. سعوي بلقاسم، سعوي عبد الصمد، دور برامج الاستثمارات العمومية في تنوع الاقتصاد الجزائري ورفع معدلات النمو (2001-2014)، مجلة اقتصاديات الأعمال والتجارة، جامعة المسيلة، الجزائر، العدد الأول، 2016.

7. بلقاسم العباس، المساعدات الخارجية من أجل التنمية، مجلة جسر التنمية، العدد الثامن والسبعون، السنة السابعة، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، ديسمبر 2008
8. بوخاري لعلو، بوجلال محمد، الدينار الذهبي كأداة لتسوية المدفوعات بين الدول الإسلامية، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، العدد 12، جامعة المسيلة، الجزائر، 2014.
9. بودري شريف، مستقبل الدولار الأمريكي كعملة دولية في ظل التوجه نحو عملات عالمية أخرى، مجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، قسم العلوم الاقتصادية والقانونية، العدد 13، جامعة الشلف، الجزائر، جانفي 2015.
10. ترقو محمد، أثر اختيار نظام الصرف ووضعية حساب رأس المال على سلوك الاحتياطات الدولية في الدول النامية -دراسة قياسية باستخدام نماذج معطيات Panel، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد الثامن عشر، جامعة بسكرة، الجزائر، ديسمبر 2015.
11. تقرير عن ورشة عمل حول: "الاحتياطات الأجنبية وسعر الصرف وأثرهما في السياستين المالية والنقدية"، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العددان 61-62، مركز دراسات الوحدة العربية، لبنان، ربيع 2013.
12. جوسلين لاندل ميلز، التكلفة المالية للاحتفاظ بالاحتياطات، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، واشنطن، الولايات المتحدة الأمريكية، ديسمبر 2001.
13. زايري بلقاسم، إدارة احتياطات الصرف وتمويل التنمية في الجزائر، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 41، المركز العربي لدراسات الوحدة العربية، القاهرة، شتاء 2008.
14. زغبة طلال، واقع مناخ الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر بين المعوقات ومتطلبات تحسين بيئة الاستثمار، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، جامعة المسيلة، الجزائر، العدد 07، 2017.
15. سكالدر سوزان، الزيادة الكبيرة في تدفقات رأس المال، أهي نعمة أم نقمة؟، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 31، العدد 1، مارس 1994.

16. طيبة عبد العزيز، فعالية بنك الجزائر في تعليم تراكم احتياطات الصرف الأجنبي خلال الفترة 2000-2011، مجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، قسم العلوم الاقتصادية والقانونية، العدد 12، جامعة الشلف، الجزائر، جوان 2014.
17. برحومة عبد الحميد، محددات استثمارات القطاع العام (حالة الجزائر)، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، جامعة المسيلة، الجزائر، العدد 02، 2009.
18. دربال عبد القادر ودقيش مختار، العلة الهولندية: نظرية وفحص تجريبي في الجزائر الفترة 1988-2006، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد 11، جامعة سطيف، الجزائر، 2011.
21. عرفي مختار، شنيبي عبد الرحمان، أثر الاستثمار العمومي، مخزون الرأسمال العام و الخاص على الاستثمار الخاص في الجزائر "أثر الطرد أم أثر التكامل": دراسة للفترة 1999-2017، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، جامعة المسيلة، الجزائر المجلد 12، العدد 02/2019.
22. خالد حنفي وآخرون، النظام النقدي العالمي بعد الأزمة العالمية "رؤية عربية"، ورقة بحث مقدمة للمؤتمر العلمي العاشر حول: الاقتصاديات العربية وتطورات ما بعد الأزمة الاقتصادية العالمية، الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية، لبنان، 2009.
23. السقاف علي أحمد، الصعوبات والمعوقات التي تحول دون مساهمة المغتربين في التنمية في اليمن، مجلة العلوم الإدارية، العدد الأول، السنة الأولى، جامعة عدن، جمهورية اليمن، 2010.
24. القرى عبد الرحمان، الأزمات المالية العالمية رؤية تحليلية للتجارب السابقة وعدم الاستفادة منها، مجلة ملفات الأبحاث في الاقتصاد والتسيير، العدد 6، المملكة المغربية، 2013.
25. معزوز لقمان وبودري شريف، المنافسة بين الدولار والأورو في ظل لا استقرار النظام النقدي الدولي، مجلة الباحث، عدد 09، جامعة ورقلة، الجزائر، 2011.
26. مايع شبيب الشمري، تشخيص المرض الهولندي ومقومات إصلاح الاقتصاد الريعي في العراق، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة الكوفة، العراق ويوسف الأسدي وميثم روضان، تحليل أثر المرض الهولندي على الطاقة الاستيعابية للاقتصاد العراقي، مجلة العلوم الاقتصادية، العدد السابع والثلاثون، المجلد العاشر، جامعة البصرة، العراق، 2014.
27. الشوريحي مجدي، اختبار استدامة عجز ميزان الحساب الجاري للاقتصاد المصري، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العددان 55-56، المركز العربي لدراسات الوحدة العربية، القاهرة، جمهورية مصر العربية، صيف-خريف 2011م.

28. العقلا محمد بن علي، محددات الاحتياطات الدولية في الدول العربية، مجلة آفاق جديدة، السنة العاشرة، العدد 3 جويلية 1998.
29. محمد صالح سلمان، تحليل العلاقة السببية الطويلة والقصيرة الأجل بين سعر النفط الخام العالمي وسعر الذهب وسعر صرف الدولار، مجلة العلوم الاقتصادية، المجلد 20، العدد 5، جامعة بغداد، العراق، 2014.
30. محمود جمام وجذيات عيسى، سياسة تعقيم أثر تنقيد ربع النفط على الأساس النقدي في الجزائر خلال الفترة (1999-2012)، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، العدد الثاني، جامعة أم البواقي، الجزائر، 2014.
31. معزوز لقمان، التحديات الاستراتيجية التي تواجه الدولار الأمريكي: قراءة تحليلية في حاضر ومستقبل الدولار الأمريكي، مجلة البحوث والدراسات الإنسانية، العدد 9، جامعة سكيكدة، الجزائر، 2014.
32. معزوز لقمان، نمذجة العلاقة بين أسعار النفط الدولية وأسعار صرف العملات الإرتكازية باستخدام نماذج VAR خلال الفترة (1999-2013)، مجلة الإصلاحات الاقتصادية والاندماج في الاقتصاد العالمي، العدد 16، مخبر الإصلاحات الاقتصادية، التنمية واستراتيجيات الاندماج في الاقتصاد العالمي، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، 2014.
33. هشام عبد الباقي، تقدير الحجم الأمثل للمعونات الخارجية للاقتصاد البحريني، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 40، مركز دراسات الوحدة العربية، القاهرة، جمهورية مصر العربية، خريف 2007.
34. ياسر الحويش، حقوق السحب الخاصة: مفهومها، واقعها، ومستقبلها، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 30، العدد الثاني، جامعة دمشق، سوريا، 2014.
35. يوري دادوش وآخرون، دور الديون قصيرة الأجل في السنوات الأخيرة، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 37، العدد 04، صندوق النقد الدولي، واشنطن، الولايات المتحدة، 2000م.
36. أتيش غوش، إعادة العملات لوضعها الطبيعي، مجلة التمويل والتنمية، الصندوق النقدي الدولي، الولايات المتحدة الأمريكية، 2018.
37. شني صورية، بن لخضر السعيد، واقع الرقابة المالية في المؤسسات العمومية ذات الطابع الإداري، مجلة الباحث في العلوم المالية والمحاسبية، جامعة محمد بوضياف المسيلة، الجزائر، العدد 04، 2017.

38. ولهي بوعلام، آفاق تطبيق الاستراتيجية المالية الخضراء في ظل الدور الجديد للدولة مع الإشارة إلى حالة الدول العربية النفطية، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، جامعة المسيلة، الجزائر، العدد 12، 2014.

39. قندوز طارق، بلحيمر ابراهيم، الاقتصاد الجزائري بين تقلبات العملات وأوهام مكافحة الفساد (دراسة من منظور احتياطي الصرف)، مجلة التنمية والاقتصاد التطبيقي - جامعة المسيلة - الجزائر، العدد-02، سبتمبر 2017.

ثالثا: الأطروحات

1. باشوش حميد، الاستثمارات العمومية ودورها في التنمية الاقتصادية دراسة تحليلية للبرامج التنموية في الجزائر خلال الفترة 2001-2014، أطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة الجزائر، الجزائر، 2016.
2. بابا عبد القادر، سياسة الاستثمارات في الجزائر وتحديات التنمية في ظل التطورات العالمية الراهنة، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2004/2003.
3. فارس فضيل، أهمية الاستثمار المباشر الأجنبي في الدول العربية مع دراسة مقارنة بين الجزائر مصر والمملكة العربية السعودية، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر، 2004/2003.
4. محمد جعفر هني، إدارة احتياطات الصرف الأجنبي من منظور إسلامي، مذكرة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2017.
5. سعودي عبد الصمد، تقييم برامج الاستثمارات العمومية وانعكاساتها على النمو الاقتصادي والتشغيل في الجزائر (2001-2014)، أطروحة مكملة لنيل شهادة: دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، جامعة المسيلة، 2016/2015.
6. أمل عطاء عبد الكريم، دور الاحتياطي الدولي بالبنك المركزي المصري، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة عين الشمس، 1997.
7. غدير بنت سعد الحمود، العلاقة بين الاستثمار العام والاستثمار الخاص في إطار التنمية الاقتصادية السعودية، رسالة ماجستير في الاقتصاد، كلية العلوم الإدارية جامعة الملك سعود، السعودية، 2004.
8. زغاد فوزي، إشكالية إدارة الاحتياطات المالية الدولية دراسة حالة بنك الجزائر 2000-2012، مذكرة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة المسيلة، الجزائر.

9. محمدي الطيب، إدارة احتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر (الواقع والمتطلبات)، مذكرة ماجستير غير منشورة، كلية الاقتصاد، جامعة الشلف، الجزائر، 2008.

10. مرني صنيدي محي الدين، تحليل كفاية احتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر، مذكرة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة وهران، الجزائر، 2013،

رابعاً: الملتقيات والمؤتمرات

1. البشير عبد الكريم، تطور الإنفاق الاستثماري في الجزائر وعلاقته بالمردودية، الملتقى الوطني الأول حول "المؤسسة الاقتصادية الجزائرية وتحديات المناخ الاقتصادي الجديد"، 22 و 23 أبريل 2003.

2. ثابتي الحبيب وحداي محي الدين، تداعيات المرض الهولندي على الاقتصاد الجزائري، مداخلة ضمن المؤتمر الأول: السياسات الاستخدامية للموارد الطاقوية بين متطلبات التنمية القطرية وتأمين الاحتياجات الدولية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سطيف، الجزائر، 8-9 أبريل 2015.

3. الطيري نبيل محمد، دور تحويلات العاملين في تمويل التنمية في الجمهورية اليمنية خلال الفترة 1990-2010م، مداخلة ضمن المؤتمر الدولي العاشر حول "التوجهات الحديثة في تمويل التنمية"، المعهد العربي للتخطيط، بيروت، الجمهورية اللبنانية، 11-13 أبريل 2011م.

4. الكواز أحمد، مساعدات التنمية الرسمية والأداء الاقتصادي والفقر مع الإشارة إلى البلدان العربية، المؤتمر الدولي العاشر حول "التوجهات الحديثة في تمويل التنمية"، المعهد العربي للتخطيط، بيروت، الجمهورية اللبنانية، 11-13 أبريل 2011م.

5. آلان يفاني، الدين الداخلي وتمويل التنمية، المؤتمر الدولي العاشر حول "التوجهات الحديثة في تمويل التنمية"، المعهد العربي للتخطيط، بيروت، الجمهورية اللبنانية، 11-13 أبريل 2011م.

6. عية عبد الرحمان، دور الدولار الأمريكي في التأثير على الاقتصاد العالمي - حالة الدول العربية النفطية، المؤتمر العلمي العاشر: الاقتصادات العربية وتطورات ما بعد الأزمة الاقتصادية، بيروت، لبنان، 1-20 ديسمبر 2009.

خامساً: التقارير

1. أسعار الذهب... إلى أين؟، التقرير الاقتصادي، العدد 24، مجلس النقد السعودي، الرياض، المملكة العربية السعودية، أكتوبر 2011م.

2. صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، الفصل العاشر، أبوظبي، 2006م.

3. مجلس الذهب العالمي، التقرير السنوي، 2008م.
4. الاحتياطات الدولية والسيولة بالعملية الأجنبية: المبادئ التوجيهية لإعداد نموذج قياسي للبيانات، صندوق النقد الدولي، واشنطن، الولايات المتحدة الأمريكية، 2013.
5. صندوق النقد الدولي، الطبعة الخامسة من دليل ميزان المدفوعات، الفقرة 424، واشنطن، الولايات المتحدة الأمريكية، 1993.
6. صندوق النقد الدولي، الطبعة السادسة من دليل ميزان المدفوعات والاستثمار الدولي، الفقرة 6، واشنطن، الولايات المتحدة الأمريكية، 2009.
7. اليوان الصيني ينضم إلى سلة حقوق السحب الخاصة التي أنشأها الصندوق، نشرة صندوق النقد الدولي الإلكتروني، الولايات المتحدة الأمريكية، ديسمبر، 2015.
8. دليل الحسابات القومية الصادر عن هيئة الأمم المتحدة سنة 1993م.
سادسا: المواقع الإلكترونية:
9. <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/sdr.htm/ut//13/09/2010>. حقوق السحب الخاصة، صندوق النقد الدولي صحيفة وقائع، الولايات المتحدة الأمريكية، سبتمبر 2010. للاطلاع على الصحيفة أنظر:
<http://www.imf.org/external/np/exr/facts/sdr.htm>
10. حقوق السحب الخاصة، صندوق النقد الدولي صحيفة وقائع، الولايات المتحدة الأمريكية، سبتمبر 2010. للاطلاع على الصحيفة أنظر:
1-<http://www.imf.org/external/np/exr/facts/sdr.htm>
2-<http://huijin.inv.cn.wps/portal/ut/31/12/2015>.
3-[http://www.resbank.co.za/Markets/Foreign Réserves/pages/default.aspx](http://www.resbank.co.za/Markets/Foreign_Réserves/pages/default.aspx)
4-The Russia-China Investment Fund <http://www.rcif.com>.

II – المراجع باللغة الأجنبية :

1. ¹- Christian Bordes, **Les réserves de change des banques centrales et les interventions sur le marché des changes**, Documents exercices et questions sur le cours de Relations monétaires international.
2. Adam elhiraika, **reserves accumulation in african countries: sources, end effect**, UNECA, work paper, November 2007.

3. Alain beitone et autres, **Dictionnaires des sciences Economique**, Armand colin, Paris, France, 1991.
4. Ali A.bolbol and ayten m.fatheldin, **analysis of foreign reserves in the Arab countries (1980-2002)**, Arab Monetary Fund Economic Papers, Number 10, Abu Dhabi, January, 2005, p39.
5. Andreas Steiner, **A Tale of Two Deficits Public Budget Balance of Currency Countries**, Instute of Empirical Economic Research, University of Osnabruech, February 2013.
6. BBC News, **Swiss National Bank acts to weaken strong France: Last** accessed 06 September 2013, p01, web [http/www.bbc . news business](http://www.bbc . news business).
7. Bernard Paulre «La causalite en economie » 2000.
8. Busher Martin and Von Michel hauff, **Development Aid Between cultural Encounter and General Conditions of Economic Pogy**, Economics, 1995,
9. Fernando J. Cardim de Carvalho, **The Accumulation of International Reserves as a Defensive Strategy. Reasons and Limitations of Self "Insurance"**, Paper prepared for the volume on Financial Markets Reform, Ocampo for the Oxford University Press, USA, 2009.
- 10.international monetari fund M//www.imf.org.sheets01/08/2016.
- 11.John Nugée, **Foreign Exchange Reserves Management**, Handbooks in Central Banking N°19, Centre for Central Banking Studies Bank of England.
- 12.Jone williamson, **exchange reserves as shock absorbers**, series in economic development, axford university press, 1988.
- 13.L'investissement public définition et mesures (1ére partie), Caisse des dépôts et consignations, revue No 44, Paris, mai 2014..
- 14.Muhammad Tahir Khan, **Exchange Rate As a Determinant off Fluctuation In Foreign Exchange Reserves: Evidence From Economy of Pakistan**, journal of SAVAP International. Part-II: Social Sciences and Humainties, Vol.4 N°2, Academic Research International, March 2013, p459-460.
- 15.Osuji Casmir Chinaemerem and Ebiringan O.T, **Analysis of Effect of External Reserves Management on Macroeconomic Stability of Nigeria**, International Journal of Business And Management Economic. Rec, Vol 3(6)n 2012.
- 16.Régis Boubonnais, Econométrie, 6^{ème} édition, Dunod, Paris, 2005.

17. Régis bourbonnais, économétrie manuel et exercices corrigés, 7 eme édition, dunod paris ,2009 .
18. Régis Bourbonnais, econométrie, 3^{ème} édition, Dunod, Paris, 2000.
19. Régis Bourbonnais, Econométrie, 5^{ème} édition, Paris, 2004.
20. Tsvetan Mancher, **International Foreign Exchange Reserves**, Bulgarian National Bank Repport, 2009.
21. Tsvetan Mancher, **international Foreign Exchange Reserves**, Bulgarian National Bank, 2009.
22. Tsvetan manchev, **international foreign exchange reserve**, bulgarian national bank, 2009.
23. Umeora Chinweodo Emmanuel, **Accumulation of External Reserves and Effects on Exchange Rates and Inflation in Nigeria**, journal of International Business and Management, Vol6, N°2, Canada, 2013.

الملاحق



الملحق رقم 01 : نتائج تقدير نموذج الانحدار الخطي المتعدد

Dependent Variable: INVP
 Method: Least Squares
 Date: 02/27/21 Time: 21:11
 Sample: 1990 2019
 Included observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
EX	0,376549	0.047240	7.970977	0.0005
PB	0.032489	0.015546	2.089862	0.0136
RTCH	0.140812	0.015913	8.848589	0.0000
C	3.192265	1.020512	3.128101	0.0043
R-squared	0.934022	Mean dependent var		14.89633
Adjusted R-squared	0.926409	S.D. dependent var		11.41251
S.E. of regression	3.095952	Akaike info criterion		5.221634
Sum squared resid	249.2078	Schwarz criterion		5.408460
Log likelihood	-74.32450	Hannan-Quinn criter.		5.281401
F-statistic	122.6897	Durbin-Watson stat		2.345287
Prob(F-statistic)	0.000000			

الملحق رقم 02 : نتائج اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags

F-statistic	1.457845	Prob. F(2,24)	0.1897
Obs*R-squared	14.77997	Prob. Chi-Square(2)	0.1248

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 02/27/21 Time: 21:53

Sample: 1990 2019

Included observations: 30

Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
EX	0.026626	0.027804	0.957643	0.3478
PB	-0.002732	0.009107	-0.299943	0.7668
RTCH	-0.005615	0.009348	-0.600628	0.5537
C	0.081244	0.603837	0.134547	0.8941
RESID(-1)	1.097792	0.215977	5.082904	0.0000
RESID(-2)	0.001882	0.266626	0.007059	0.9944
R-squared	0.492676	Mean dependent var		0.000000
Adjusted R-squared	0.620609	S.D. dependent var		2.931446
S.E. of regression	1.805616	Akaike info criterion		4.196537
Sum squared resid	78.24597	Schwarz criterion		4.476776
Log likelihood	-56.94805	Hannan-Quinn criter.		4.286188
F-statistic	10.48766	Durbin-Watson stat		1.845136
Prob(F-statistic)	0.000020			

الملحق رقم 03 : نتائج اختبار تجانس الأخطاء

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey				
Null hypothesis: Homoskedasticity				
F-statistic	0.234136	Prob. F(3,26)	0.8718	
Obs*R-squared	0.789150	Prob. Chi-Square(3)	0.8521	
Scaled explained SS	1.658882	Prob. Chi-Square(3)	0.6461	
Test Equation:				
Dependent Variable: RESID^2				
Method: Least Squares				
Date: 02/27/21 Time: 22:01				
Sample: 1990 2019				
Included observations: 30				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.626238	6.866583	0.528099	0.6019
EX	0.153206	0.317858	0.481995	0.6338
PB	0.045462	0.104605	0.434606	0.6674
RTCH	-0.035669	0.107075	-0.333123	0.7417
R-squared	0.026305	Mean dependent var	8.306927	
Adjusted R-squared	-0.086044	S.D. dependent var	19.98908	
S.E. of regression	20.83131	Akaike info criterion	9.034357	
Sum squared resid	11282.53	Schwarz criterion	9.221184	
Log likelihood	-131.5154	Hannan-Quinn criter.	9.094125	
F-statistic	0.234136	Durbin-Watson stat	0.401101	
Prob(F-statistic)	0.871750			

الملحق 04 : نتائج اختبار الاستقرار

نتائج اختبار الاستقرار للسلسلة invp :

✓ في المستوى

Null Hypothesis: INVP has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.759425	0.6970
Test critical values:		
1% level	-4.323979	
5% level	-3.580622	
10% level	-3.225334	

*Mackinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(INVP)
 Method: Least Squares
 Date: 02/27/21 Time: 22:26
 Sample (adjusted): 1992 2019
 Included observations: 28 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INVP(-1)	-0.144292	0.082011	-1.759425	0.0912
D(INVP(-1))	0.565415	0.173774	3.253731	0.0034
C	0.048706	0.957721	0.050856	0.9599
@TREND("1990")	0.158002	0.114376	1.381424	0.1799
R-squared	0.329248	Mean dependent var		0.748214
Adjusted R-squared	0.245404	S.D. dependent var		2.393929
S.E. of regression	2.079547	Akaike info criterion		4.433741
Sum squared resid	103.7883	Schwarz criterion		4.624055
Log likelihood	-58.07237	Hannan-Quinn criter.		4.491922
F-statistic	3.926904	Durbin-Watson stat		1.992737
Prob(F-statistic)	0.020586			

Null Hypothesis: INVP has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.175229	0.6706
Test critical values:		
1% level	-3.689194	
5% level	-2.971853	
10% level	-2.625121	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(INVP)
 Method: Least Squares
 Date: 02/27/21 Time: 22:28
 Sample (adjusted): 1992 2019
 Included observations: 28 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INVP(-1)	-0.041790	0.035559	-1.175229	0.2510
D(INVP(-1))	0.499632	0.170131	2.936743	0.0070
C	1.009486	0.670269	1.506092	0.1446
R-squared	0.275913	Mean dependent var		0.748214
Adjusted R-squared	0.217987	S.D. dependent var		2.393929
S.E. of regression	2.116988	Akaike info criterion		4.438823
Sum squared resid	112.0410	Schwarz criterion		4.581559
Log likelihood	-59.14352	Hannan-Quinn criter.		4.482459
F-statistic	4.763131	Durbin-Watson stat		1.915720
Prob(F-statistic)	0.017676			

Null Hypothesis: INVP has a unit root
 Exogenous: None
 Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	0.000969	0.6745
Test critical values:		
1% level	-2.650145	
5% level	-1.953381	
10% level	-1.609798	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(INVP)
 Method: Least Squares
 Date: 02/27/21 Time: 22:28
 Sample (adjusted): 1992 2019
 Included observations: 28 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INVP(-1)	2.20E-05	0.022755	0.000969	0.9992
D(INVP(-1))	0.531306	0.172895	3.072990	0.0049
R-squared	0.210215	Mean dependent var		0.748214
Adjusted R-squared	0.179839	S.D. dependent var		2.393929
S.E. of regression	2.168008	Akaike info criterion		4.454244
Sum squared resid	122.2067	Schwarz criterion		4.549401
Log likelihood	-60.35941	Hannan-Quinn criter.		4.483334
Durbin-Watson stat	1.892011			

✓ نتائج الاختبار بعد إجراء الفروق الأولى

Null Hypothesis: D(INVP) has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.994683	0.1512
Test critical values:		
1% level	-4.323979	
5% level	-3.580622	
10% level	-3.225334	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(INVP,2)
 Method: Least Squares
 Date: 02/27/21 Time: 22:29
 Sample (adjusted): 1992 2019
 Included observations: 28 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(INVP(-1))	-0.520132	0.173685	-2.994683	0.0061
C	0.770632	0.900911	0.855392	0.4005
@TREND("1990")	-0.024069	0.050716	-0.474576	0.6392
R-squared	0.266257	Mean dependent var		0.017500
Adjusted R-squared	0.207557	S.D. dependent var		2.432002
S.E. of regression	2.164950	Akaike info criterion		4.483629
Sum squared resid	117.1752	Schwarz criterion		4.626365
Log likelihood	-59.77080	Hannan-Quinn criter.		4.527264
F-statistic	4.535934	Durbin-Watson stat		1.878258
Prob(F-statistic)	0.020859			

Null Hypothesis: D(INVP) has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.019663	0.0452
Test critical values:		
1% level	-3.689194	
5% level	-2.971853	
10% level	-2.625121	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(INVP,2)
 Method: Least Squares
 Date: 02/27/21 Time: 22:30
 Sample (adjusted): 1992 2019
 Included observations: 28 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(INVP(-1))	-0.515923	0.170855	-3.019663	0.0056
C	0.394492	0.421890	0.935059	0.3584
R-squared	0.259647	Mean dependent var		0.017500
Adjusted R-squared	0.231171	S.D. dependent var		2.432002
S.E. of regression	2.132449	Akaike info criterion		4.421169
Sum squared resid	118.2308	Schwarz criterion		4.516326
Log likelihood	-59.89636	Hannan-Quinn criter.		4.450259
F-statistic	9.118365	Durbin-Watson stat		1.869237
Prob(F-statistic)	0.005611			

Null Hypothesis: D(INVP) has a unit root
 Exogenous: None
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.878276	0.0056
Test critical values:		
1% level	-2.650145	
5% level	-1.953381	
10% level	-1.609798	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(INVP,2)
 Method: Least Squares
 Date: 02/27/21 Time: 22:30
 Sample (adjusted): 1992 2019
 Included observations: 28 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(INVP(-1))	-0.468647	0.162822	-2.878276	0.0077
R-squared	0.234750	Mean dependent var		0.017500
Adjusted R-squared	0.234750	S.D. dependent var		2.432002
S.E. of regression	2.127481	Akaike info criterion		4.382815
Sum squared resid	122.2067	Schwarz criterion		4.430394
Log likelihood	-60.35941	Hannan-Quinn criter.		4.397360
Durbin-Watson stat	1.892053			

نتائج اختبار الاستقرار للسلسلة ex :

✓ في المستوي :

Null Hypothesis: EX has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)		
	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.316003	0.8636
Test critical values:		
1% level	-4.309824	
5% level	-3.574244	
10% level	-3.221728	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(EX)
Method: Least Squares
Date: 02/27/21 Time: 23:18
Sample (adjusted): 1991 2019
Included observations: 29 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
EX(-1)	-0.168514	0.128050	-1.316003	0.1997
C	3.880209	4.098107	0.946830	0.3524
@TREND("1990")	0.164689	0.367443	0.448202	0.6577
R-squared	0.086426	Mean dependent var		1.079655
Adjusted R-squared	0.016151	S.D. dependent var		10.82657
S.E. of regression	10.73878	Akaike info criterion		7.683298
Sum squared resid	2998.359	Schwarz criterion		7.824743
Log likelihood	-108.4078	Hannan-Quinn criter.		7.727597
F-statistic	1.229831	Durbin-Watson stat		1.931577
Prob(F-statistic)	0.308793			

Null Hypothesis: EX has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.525670	0.5067
Test critical values:		
1% level	-3.679322	
5% level	-2.967767	
10% level	-2.622989	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(EX)
 Method: Least Squares
 Date: 02/27/21 Time: 23:18
 Sample (adjusted): 1991 2019
 Included observations: 29 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
EX(-1)	-0.124834	0.081822	-1.525670	0.1387
C	4.984290	3.226281	1.544903	0.1340
R-squared	0.079368	Mean dependent var		1.079655
Adjusted R-squared	0.045270	S.D. dependent var		10.82657
S.E. of regression	10.57867	Akaike info criterion		7.622029
Sum squared resid	3021.525	Schwarz criterion		7.716326
Log likelihood	-108.5194	Hannan-Quinn criter.		7.651562
F-statistic	2.327668	Durbin-Watson stat		2.001260
Prob(F-statistic)	0.138722			

Null Hypothesis: EX has a unit root
 Exogenous: None
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-0.481190	0.4985
Test critical values:		
1% level	-2.647120	
5% level	-1.952910	
10% level	-1.610011	

*Mackinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(EX)
 Method: Least Squares
 Date: 02/27/21 Time: 23:19
 Sample (adjusted): 1991 2019
 Included observations: 29 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
EX(-1)	-0.024559	0.051039	-0.481190	0.6341
R-squared	-0.002014	Mean dependent var		1.079655
Adjusted R-squared	-0.002014	S.D. dependent var		10.82657
S.E. of regression	10.83747	Akaike info criterion		7.637770
Sum squared resid	3288.620	Schwarz criterion		7.684918
Log likelihood	-109.7477	Hannan-Quinn criter.		7.652536
Durbin-Watson stat	2.031571			

بعد إجراء الفروق الأولى :

Null Hypothesis: D(EX) has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.402353	0.0008
Test critical values:		
1% level	-4.323979	
5% level	-3.580622	
10% level	-3.225334	

*Mackinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(EX,2)
 Method: Least Squares
 Date: 02/27/21 Time: 23:20
 Sample (adjusted): 1992 2019
 Included observations: 28 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(EX(-1))	-1.075985	0.199170	-5.402353	0.0000
C	5.175574	4.661839	1.110200	0.2775
@TREND("1990")	-0.253570	0.265043	-0.956710	0.3479
R-squared	0.539187	Mean dependent var		-0.174286
Adjusted R-squared	0.502322	S.D. dependent var		15.92298
S.E. of regression	11.23307	Akaike info criterion		7.776559
Sum squared resid	3154.549	Schwarz criterion		7.919295
Log likelihood	-105.8718	Hannan-Quinn criter.		7.820195
F-statistic	14.62596	Durbin-Watson stat		2.027837
Prob(F-statistic)	0.000062			

Null Hypothesis: D(EX) has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.331909	0.0002
Test critical values:		
1% level	-3.689194	
5% level	-2.971853	
10% level	-2.625121	

*Mackinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(EX,2)
 Method: Least Squares
 Date: 02/27/21 Time: 23:21
 Sample (adjusted): 1992 2019
 Included observations: 28 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(EX(-1))	-1.051259	0.197164	-5.331909	0.0000
C	1.212626	2.135293	0.567897	0.5750
R-squared	0.522316	Mean dependent var		-0.174286
Adjusted R-squared	0.503943	S.D. dependent var		15.92298
S.E. of regression	11.21476	Akaike info criterion		7.741088
Sum squared resid	3270.043	Schwarz criterion		7.836245
Log likelihood	-106.3752	Hannan-Quinn criter.		7.770179
F-statistic	28.42925	Durbin-Watson stat		1.998447
Prob(F-statistic)	0.000014			

Null Hypothesis: D(EX) has a unit root
 Exogenous: None
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.370018	0.0000
Test critical values: 1% level	-2.650145	
5% level	-1.953381	
10% level	-1.609798	

*Mackinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(EX,2)
 Method: Least Squares
 Date: 02/27/21 Time: 23:21
 Sample (adjusted): 1992 2019
 Included observations: 28 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(EX(-1))	-1.037620	0.193225	-5.370018	0.0000
R-squared	0.516390	Mean dependent var		-0.174286
Adjusted R-squared	0.516390	S.D. dependent var		15.92298
S.E. of regression	11.07317	Akaike info criterion		7.681987
Sum squared resid	3310.605	Schwarz criterion		7.729566
Log likelihood	-106.5478	Hannan-Quinn criter.		7.696533
Durbin-Watson stat	1.997864			

نتائج اختبار الاستقرار لـ pb

✓ في المستوى

Null Hypothesis: PB has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.964556	0.0218
Test critical values:		
1% level	-4.309824	
5% level	-3.574244	
10% level	-3.221728	

*Mackinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(PB)
 Method: Least Squares
 Date: 02/27/21 Time: 23:23
 Sample (adjusted): 1991 2019
 Included observations: 29 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
PB(-1)	-0.754075	0.190204	-3.964556	0.0005
C	25.85615	17.32452	1.492460	0.1476
@TREND("1990")	1.028504	0.997466	1.031117	0.3120
R-squared	0.377065	Mean dependent var		1.374138
Adjusted R-squared	0.329147	S.D. dependent var		52.43873
S.E. of regression	42.95026	Akaike info criterion		10.45566
Sum squared resid	47962.85	Schwarz criterion		10.59710
Log likelihood	-148.6071	Hannan-Quinn criter.		10.49996
F-statistic	7.868957	Durbin-Watson stat		1.360514
Prob(F-statistic)	0.002127			

Null Hypothesis: PB has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.826283	0.0070
Test critical values:		
1% level	-3.679322	
5% level	-2.967767	
10% level	-2.622989	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(PB)
 Method: Least Squares
 Date: 02/27/21 Time: 23:24
 Sample (adjusted): 1991 2019
 Included observations: 29 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
PB(-1)	-0.696345	0.181990	-3.826283	0.0007
C	38.22833	12.51130	3.055504	0.0050
R-squared	0.351592	Mean dependent var		1.374138
Adjusted R-squared	0.327577	S.D. dependent var		52.43873
S.E. of regression	43.00050	Akaike info criterion		10.42677
Sum squared resid	49924.16	Schwarz criterion		10.52107
Log likelihood	-149.1882	Hannan-Quinn criter.		10.45631
F-statistic	14.64044	Durbin-Watson stat		1.422230
Prob(F-statistic)	0.000700			

Null Hypothesis: PB has a unit root
 Exogenous: None
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.027377	0.0426
Test critical values: 1% level	-2.647120	
5% level	-1.952910	
10% level	-1.610011	

*Mackinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(PB)
 Method: Least Squares
 Date: 02/27/21 Time: 23:24
 Sample (adjusted): 1991 2019
 Included observations: 29 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
PB(-1)	-0.268253	0.132315	-2.027377	0.0522
R-squared	0.127384	Mean dependent var		1.374138
Adjusted R-squared	0.127384	S.D. dependent var		52.43873
S.E. of regression	48.98506	Akaike info criterion		10.65478
Sum squared resid	67187.02	Schwarz criterion		10.70193
Log likelihood	-153.4943	Hannan-Quinn criter.		10.66955
Durbin-Watson stat	1.967373			

نتائج اختبار الاستقرار للسلسلة Rtch

✓ في المستوى

Null Hypothesis: RTCH has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 5 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.036831	0.1434
Test critical values:		
1% level	-4.394309	
5% level	-3.612199	
10% level	-3.243079	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(RTCH)
 Method: Least Squares
 Date: 02/27/21 Time: 23:26
 Sample (adjusted): 1996 2019
 Included observations: 24 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
RTCH(-1)	-0.479957	0.158045	-3.036831	0.0079
D(RTCH(-1))	0.426941	0.200693	2.127331	0.0493
D(RTCH(-2))	0.322128	0.233986	1.376699	0.1876
D(RTCH(-3))	0.710310	0.256907	2.764848	0.0138
D(RTCH(-4))	0.322485	0.279284	1.154687	0.2652
D(RTCH(-5))	0.526893	0.291234	1.809174	0.0893
C	-22.64534	14.94238	-1.515511	0.1491
@TREND("1990")	3.058829	1.389469	2.201437	0.0427
R-squared	0.642237	Mean dependent var		2.505417
Adjusted R-squared	0.485716	S.D. dependent var		19.98567
S.E. of regression	14.33244	Akaike info criterion		8.424129
Sum squared resid	3286.701	Schwarz criterion		8.816814

Null Hypothesis: RTCH has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 3 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.346727	0.1659
Test critical values:		
1% level	-3.711457	
5% level	-2.981038	
10% level	-2.629906	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(RTCH)
 Method: Least Squares
 Date: 02/27/21 Time: 23:27
 Sample (adjusted): 1994 2019
 Included observations: 26 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
RTCH(-1)	-0.104718	0.044623	-2.346727	0.0288
D(RTCH(-1))	0.319938	0.190457	1.679841	0.1078
D(RTCH(-2))	0.187514	0.205788	0.911201	0.3725
D(RTCH(-3))	0.472662	0.243335	1.942431	0.0656
C	6.359456	4.458711	1.426299	0.1685
R-squared	0.489576	Mean dependent var		2.331923
Adjusted R-squared	0.392353	S.D. dependent var		19.18126
S.E. of regression	14.95213	Akaike info criterion		8.418625
Sum squared resid	4694.888	Schwarz criterion		8.660567
Log likelihood	-104.4421	Hannan-Quinn criter.		8.488296
F-statistic	5.035569	Durbin-Watson stat		2.067975
Prob(F-statistic)	0.005266			

Null Hypothesis: RTCH has a unit root
 Exogenous: None
 Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-0.836444	0.3446
Test critical values: 1% level	-2.650145	
5% level	-1.953381	
10% level	-1.609798	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(RTCH)
 Method: Least Squares
 Date: 02/27/21 Time: 23:28
 Sample (adjusted): 1992 2019
 Included observations: 28 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
RTCH(-1)	-0.024808	0.029659	-0.836444	0.4105
D(RTCH(-1))	0.566666	0.171349	3.307091	0.0028
R-squared	0.288047	Mean dependent var		2.161786
Adjusted R-squared	0.260664	S.D. dependent var		18.46775
S.E. of regression	15.87943	Akaike info criterion		8.436675
Sum squared resid	6556.062	Schwarz criterion		8.531833
Log likelihood	-116.1135	Hannan-Quinn criter.		8.465766
Durbin-Watson stat	2.297861			

الملحق 04 : نتائج اختبار غرانجر للسببية

Pairwise Granger Causality Tests
 Date: 02/27/21 Time: 23:29
 Sample: 1990 2019
 Lags: 2

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
EX does not Granger Cause INVP	28	9.76839	0.0034
INVP does not Granger Cause EX		0.72174	0.4966
RTCH does not Granger Cause INVP	28	15.0545	0.0433
INVP does not Granger Cause RTCH		1.01785	0.3771
PB does not Granger Cause INVP	28	12.3455	0,0034
INVP does not Granger Cause PB		15.0587	7.E-05
RTCH does not Granger Cause EX	28	0.54671	0.5862
EX does not Granger Cause RTCH		6.76735	0.0049
PB does not Granger Cause EX	28	1.21910	0.3139
EX does not Granger Cause PB		20.4282	8.E-06
PB does not Granger Cause RTCH	28	0.25087	0.7802
RTCH does not Granger Cause PB		15.0631	7.E-05

الملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى قياس أثر احتياطات الصرف الأجنبية على الاستثمارات العمومية في الجزائر خلال الفترة 1990-2020، حيث اعتمدت الدراسة بشكل أساسي على استخدام برنامج التحليل الإحصائي القياسي (EVIEWS.12) بتطبيق الأساليب الإحصائية والقياسية لبناء النموذج. وقد خلصت الدراسة إلى وجود علاقة موجبة قوية بين احتياطي الصرف الأجنبي والاستثمارات العمومية في الجزائر أي أن هناك أثر إيجابي لاحتياطات الصرف الأجنبي على الاستثمارات العمومية في الجزائر، مع الأخذ بعين الاعتبار التأثيرات السلبية وخصوصا بعد الصدمة البترولية لصيف سنة 2014 التي أدت إلى تجميد العديد من المشاريع الاستثمارية نتيجة انخفاض الإيرادات وانخفاض احتياطات الصرف الأجنبية. الكلمات المفتاحية: احتياطي الصرف الأجنبي؛ الاستثمارات العمومية؛ التنبؤ؛ برامج التنمية، الأساليب الإحصائية.

Abstract:

This study aims to measure the effect of foreign exchange reserves on public investments in Algeria during the period 1990-2020, as the study relied mainly on the use of the standard statistical analysis program (EVIEWS.12) to apply statistical and standard methods to build the model. The study concluded that there is a positive relationship. There is a strong effect between foreign exchange reserves and public investments in Algeria, meaning that there is a positive impact of foreign exchange reserves on public investments in Algeria, taking into account the negative effects, especially after the oil shock of the summer of 2014, which led to the freezing of many investment projects as a result of low revenues and low exchange reserves. Foreign.

Keywords: Exchange reserves; Public investments; Forecasting; Development Programs.

Resume:

Cette étude vise à mesurer l'effet des réserves de change sur les investissements publics en Algérie au cours de la période 1990-2020, car l'étude s'est appuyée principalement sur l'utilisation du programme d'analyse statistique standard (EVIEWS.12) pour appliquer des méthodes statistiques et standard pour construire le modèle. L'étude a conclu qu'il existe une relation positive. Il y a un fort effet entre les réserves de change et les investissements publics en Algérie, c'est-à-dire qu'il y a un impact positif des réserves de change sur les investissements publics en Algérie, compte tenu des effets négatifs, surtout après le choc pétrolier de l'été 2014, ce qui a conduit au gel de nombreux projets d'investissement en raison de faibles revenus et de faibles réserves de change. Étranger.

Mots clés : Réserves de change ; investissements publics; Prévision; Programmes de développement.

تم بحمد الله