

إحتياطيات الصرف و الصناديق السيادية

لكحل ليلي *

الملخص :

اختلفت آراء حول عملية توظيف احتياطيات الصرف في الجزائر . فمنهم من يرى أن استثمارها محليا والبعض الآخر يرى أن إيداعها في البنوك الخارجية خطر على الاقتصاد الجزائري . ومع ظهور الأزمة الراهنة أو أزمة الأسواق المالية بما أن نسبة معتبرة من هذه الأموال تودع في البنوك الأمريكية

أكد وزير المالية كريم جودي أن هذه الاحتياطيات آمنة و ذات سيولة و بمردودية أقل و لكن ضد مخاطر الصدمات الخارجية . و من أفضل ضمان مستقبل الأجيال المقبلة ونفضل توسيع وتنويع هذه الأموال على شكل صناديق سياسية.

الكلمات المفتاحية : احتياطيات الصرف ، اقتصاد الجزائري ، صناديق السيادية توظيف الاحتياطيات ، تذبذبات أسعار الصرف.

مقدمة: اختلفت الدراسات و الأفكار لوضع مفهوم واحد لاحتياطيات الصرف ، و يعود سبب هذا الاختلاف إلى عدم تحديد العناصر التي بتكون منها. و عموما تهدف الدولة من تشكيل هذه الاحتياطيات لضمان سهولة تدفق ميزان المدفوعات لديها ، دفع أعباء الديون الخارجية... ، ويعد مستوى الاحتياطيات الدولية من العوامل المحددة لثقة الدائنين في الدولة ، كما أنها توفر مناخ من الاطمئنان للمستثمرين لأجانب في جدوى الاستثمار في هذه الدول بعد تطبيق خدمة من الحوافز و الامتيازات المقررة لرأس المال.

إن ارتفاع مستوى احتياطيات الصرف في الجزائر كغيرها من الدول العربية النفطية على نحو متزايد في السنوات الأخيرة يطرح العديد من التساؤلات نجدها في ما يلي :

- كيف يمكن للبنك المركزي أن يتصرف أمام هذا الحجم المعتبر من الاحتياطيات الصرف الأجنبي الذي يحوزها؟

- كيف يتم تعظيم المنافع المتولدة من هذه الاحتياطيات إلى أقصى درجة ممكنة؟

E.Mail : lila 1999boumerdes @ yahoo. Fr *

- في حالة عدم استخدام الاحتياطات الصرف لجذب المستثمرين الأجانب أو استثمارها محليا؟
- كيف يتم استخدامها حتى تساهم في تقليص البطالة ، التضخم..و ذلك من خلال استخدامها في صناديق السيادية و لمواجهة الصدمات الطارئة و الأزمات المالية ؟
- و لإلقاء الضوء على هذه النقاط تم تقسيم البحث إلى العناصر التالية :
- احتياطات الصرف ومكوناته.
- الصناديق السيادية والتطور الاقتصادي.
- صناديق السيادية والتنمية .
- احتياطات الصرف في الجزائر .
- احتياطات الصرف والصناديق السيادية.
- وزن الاقتصادي والمالي.

أ. احتياطات الصرف ومكوناته :

1. تعريف احتياطي الصرف :

يقصد باحتياطي الصرف تلك الأصول التي تلاعب الحكومات في الاحتفاظ بها ، و بما أن هذه الأصول لها قابلية في المعاملات الدولية ، فإن كل الدول تسعى إلى تكوين هذه الأصول الاحتفاظ بها من أجل استخدامها كاحتياطات وطنية في الفترات التي يحدث فيها عجز طارئ أو مؤقت في موازين المدفوعات و بصفة عامة هو هامش أمن يتم اللجوء إليه من طرف السلطات النقدية للحفاظ على استقرار أسعار الصرف ، و قيمة العملة.

2. مكونات احتياطي الصرف :

- يتكون احتياطي الصرف عموما من العناصر التالية : (1)
- رصيد الدولة من الذهب الموجود لدى البنك المركزي
- الاحتياطات الرسمية من العملات الأجنبية القوية
- حق الدولة من السحب من الصندوق النقد الدولي في حدود الشريحة الانتمائية
- حقوق السحب الخاصة التي يخصصها الصندوق النقد الدولي للبلد
- الهيئات و المساعدات بالعملة الصعبة

(1) ملتقى الدولي حول البدائل التنموية في الاقتصاديات العربية في الجلسة 2010

- قدرة الدولة على الاقتراض الخارجي.
- التسهيلات المترتبة و يقصد بها التسهيلات التي تتم حينما يقبل البلد المدين أن يستخدم البلد الدائم
- له رصيده في تمويله مدفوعا ته الخارجية.

3. أهداف احتياطي الصرف:

أكدوا مختلف المفكرين للسياسة النقدية والاقتصادية ، وعلى ضوء الالتزام بصندوق النقد الدولي والبنك العالمي على تكوين هذا الاحتياطي لتحقيق الأهداف التالية:(1)

- استخدامها في إدارة سعر الصرف للبلد و المحافظة عليه عند مستوى معين.
- اللجوء إليه في المستقبل القريب لدفع الديون الخارجية عندما تنتهي تجميد الديون التي أعيدت جدولتها .
- تمويل تحويلات و عوائد المستثمرين الأجانب الذين لهم مشروعات في البلد و تنتج في السوق المحلي .
- مواجهة موجة الزيادة المتوقعة في الواردات و تزايد العجز في الميزان التجاري بعد تحرير التجارة الخارجية .
- وحسب تجارب العديد من الدول (دبي ، الكويت ، الصين....) ترى أن هذه المبالغ الضخمة على شكل احتياطي الصرف من الأفضل أن توضع في الصناديق السيادية من أجل مواجهة الأخطار المستقبل من أزمات اقتصادية و المالية ، و لذلك يتسنى لنا معرفة أولا الصناديق السيادية و مدى نجاحها في الدولة الناشئة التي تكاد تغزو الاقتصاد العالمي.

II. الصناديق السيادية والتطور الاقتصادي :

1. تعريف الصناديق السيادية :

تعرف عموما الصناديق الاقتصادية بالأموال مودعة لدى الدولة ، و التي تسيطر عليها الحكومة و يقابلها المواد بالعملة الصعبة ، و تشكلها تعتمد على قدرة الحكومة في جمع العملات الأجنبية ، و هذا بطريقتين : في الحالة ، و ذلك للبلدان المصدرة للنفط ، حيث تعتمد الحكومة في جمع العائدات الضرائب أو عن طريق إيرادات الضريبة مقدرة بالدولار ، و في الحالة الثانية للصافي المصدرين ،

(1) http://fr.wikipedia.org/wiki/fonds_souverains (encyclopédie libre)

لاسيما آسيا ، و هذا في الحاجة للحفاظ على سعر الصرف ثابت يجعل البنك المركزي ، تراكم هذه العملة في شكل مقابل الفائض المدفوعات أما في حالة سعر الصرف العائم ، تراكم العملات تعطي وسيلة ترفع قيمة العملة ¹ .

يرتكز بحثنا حول نموذج هارتويك (Hartwick) الذي ينص على صناديق السيادية في حالة الصناديق المصدرة للنفط ، فالسؤال الذي يطرحه هذا المفكر حول كيفية إتمام عملية جذب الإيرادات الاستغلال بين الاستهلاك والاستثمار؟

2. نموذج هارتويك:

تتسم أعمال الاقتصادي جون هارتويك بسياسات التنمية المستدامة ، و التي تتألف مع استثمار عائدات الموارد الطبيعية ، والغير متجددة على أشكال أخرى من الأموال ، الفكرة بسيطة جدا و مقنعة. حيث يتم استبدال رأس المال المادي بأشكال أخرى لرأس المال المادي ، بمعنى آخر استثمار الإيرادات المتأتية من استغلال النفط بحكمة بدلا من استهلاكها.

إن الأفكار التي أتى بها هارتويك و التي مصدرها المفكر هارولد هوتلينغ Halord hotling حول استغلال الموارد الطبيعية التي تحدد الإطار الاقتصادي لهذا الاستغلال ، فالمستوى الأول من الاختيار هو تقرير استخراج هذه الموارد أو عدم استخراجها. يوضح لنا هذا المفكر الأخير أن العملية الإستراتيجية المثلى للاستغلال تركز على نسبة النمو للربح الفرق ما بين سعر الصرف والتكلفة الحديثة للإنتاج (2) التي تعادل نسبة الفائدة بشرط الحفاظ على الثروة .

3. تعريف الصناديق السيادية حسب صندوق النقد الدولي:

لقد حدد صندوق النقد الدولي على أن هذه الصناديق هي عبارة عن صناديق الاستثمار وتنتمي إلى إدارات عامة ، حيث تركز على ثلاث معايير:

- تدار الصناديق السيادية وتتحكم فيها الحكمة الوطنية ،
- تدار الأصول المالية تحت منطق المدى الطويل ،

(1) في هذا الصدد تنافس في الحساب الجاري الذي يتمثل في التحويلات الصافية في الموارد و التي لا يقابها هروب الأموال الخاصة و يجب أن تكون في نظام سعر الصرف ثابت عن طريق تراكم الاحتياطات (خروج رؤوس الأموال العمومية) . أما فائض في ميزان رؤوس الأموال (دخول رؤوس أموال صافية) يساهم كذلك في إزدياد احتياطات العملة الأجنبية و لكن لا تمثل الثروة الصافية إتجاه الخارج بما أن تقابلها تتمثل في الدين و ليس تحويا صافي للموارد.

(2) pierre jacket : les fonds souverains,acteur de deloppement (colloque annuel du 03/02/2010 hec)

- تهدف سياسة الاستثمار لهذه الصناديق بتحقيق أهداف اقتصادي الكلي (البطالة ، التضخم...) كالادخار ما بين الأجيال ، تنويع الناتج الداخلي الوطني أو تمهيد النشاط ، هذه القائمة ليست شاملة ، و من المفيد إضافة بعض المعايير الأخرى التي حددها صندوق النقد الدولي.
- عموما تحتوي على بعض أهداف ذات نتائج معرفة مسبقا ، أو على المدى الطويل ، و كذلك افتراض ضعيف جدا ، و يمكن حتى الامتناع من الافتراض لأعداد معينة من صناديق الثروة السيادية .
- استثمار فائض السيولة من الدولة ، و تدار الإحتياطات الرسمية من طرف البنوك المركزية .
- تستثمر بالنسبة للكثير منهم (صناديق السيادية) بكثافة في الأصول الأجنبية .
- استثناء الصندوق الوطني يبرهاد الماليزية أو صناديق الإستراتيجية للاستثمار الفرنسية ، حيث هذه الصناديق تستثمر دوليا مع الرغبة في تنويع محافظتهم.

4. أهداف الاستثمار :

كل صندوق له ربح استثماري خاص به ، وتتوسع هذه الأهداف (الأرباح) وفقا للبلد ، إرادة أو سوف الدولة ، قيود الاقتصاد للدولة أو بكل بساطة كما ما تحتوي الدولة من صناديق السيادية وفقا للدور الذي يغيروا إليه أو ينسب إليه القواعد التي نحدد له منظرا الأداء وأهداف الدولة ، وكل صندوق له هدف خاص به ، إلا أنه تجتمع على هدف مشترك وهو تحويل الثروة إلى أجيال المقبلة وليست لها نفس الإحتياجات أو نفس الآفاق الاستثمارية ومن هنا نجد أن هذه الصناديق تختلف أهدافها من دولة لأخرى و هي : (1)

صناديق الاستقرار: نذكر بعض التفاصيل لهذه الصناديق لأننا نراها ملائمة للجزائر . فهدفها الأساسي هو حماية الدولة ضد الانخفاضات المحتملة للعائدات المرتبطة للموارد الأولية ، إلا أن تذبذبات هذه الأخيرة تمول بالنفقات العامة ممتدة أكثر من سنة و يرجع دائما الهدف الأساسي إلى استقرار هذه العائدات عن طريق المنتجات المشتقة في الأسواق المالية من أجل دعم إحتياجات الدولة ، بإمكان أيضا هذه الصناديق امتصاص الخسائر المتعلقة بإنخفاضات اسعار الموارد و خلق دخل دائم و مستقر .

- صناديق الدستورية .

(1) Alternatives économique n°291 moi 2010 (christian chavagneux , fonds, souverain, le retour)

- صناديق تمويل المتقاعدين.

- صناديق المثلى.

- صناديق التنمية وهذه الصناديق تهدف إلى تنويع الاقتصاد بتمويل المشاريع الكبرى الصناعية الاقتصادية أو السياحية . وكذا وضع مشاريع في القطاعات الجديدة وهي لا تعتمد على الدول الأخرى .

تسمح هذه الصناديق الحصول على تنويع في المداخل و التي تولد نمو مستقر مثل التقليل من التبعية الغذائية ، الطاقوية و البيئية التكنولوجية للبلد ، ومن هنا نستج أن الصناديق السيادية تحتوي على صنفين من الأهداف ، فالأول سياسي والذي يمثل الدولة وأهدافها الاقتصادية أما الثاني فيخص القطاع المالي والبحث في تنويع المداخل و يضمن الجزء أو الكل من الاحتياطات المالية للدولة(1) .

في الواقع الإيرادات البترولية للدول المنتجة ، تستهلك بصفة معتبرة ، و إذا ما استثمرت ، تستثمر في مشاريع ذات مرد ودية اقتصادية و اجتماعية منخفضة جدا : تكون البنية التحتية مكلفة أو عدم الكفاية بها ، تنويع مفرط في القطاعات التي تثبت أقل وعدا مما كان متوقع....و لهذا السبب إنشاء صناديق السيادة بإمكانها أن تستثمر بحكمة في الخارج و قد تؤدي إلى زيادة فعالية إستغلال النفط على مستوى الاقتصاد العالمي و البلد المنتج.

كما لاحظ ريسين (2008 reison) ، موقف الدول المنظمة للتعاون الاقتصاد وجها لوجه مع الإستراتيجيات(2)الاستثمارية لصناديق السيادة التي لعبت دورا هاما في المفاضلة ما بين الاستغلال الموارد و عدم الاستغلال (الاحتفاظ بها في الأرض).

في البداية 2008 ، عرفت أسعار البترول ارتفاعا ملحوظا ، حيث خلق هذا الارتفاع حافزا لاستغلال حقول النفط بدلا من الاحتفاظ به ، لأن هذا الارتفاع غير مؤكد ، و خاصة يعود بخطر على الإيرادات إذا ما أسيئت في الاستخدام .

III-صناديق السيادة والتنمية :

إن وفرة الموارد المالية التي أتت بها هذه الصناديق تؤدي إلى تساؤل مما يمكن أن تساعد في تمويل التنمية في الدول الفقيرة - و تعزيز قدرة الدول المعنية على مساعدة في التنمية و يمكن أن نتساءل مرة أخرى ، إذا ما كانت هذه

(1) http://fr.wikipedia.org/wiki/fonds_souverain (fonds souverains,encyclopedia libre du 07/09/2013)

(2) Reison , h (2008) : how to spendit : sovereign wealth funds and the wealth , policy insight 59 , oecd developement , fevrier p 96

الصناديق السيادية منقذة للنظام المالي ، أو تهديدا للأمن القومي؟
فالجواب يختلف من مفكر إلى آخر حيث أكد سنتيس (2008 santice) أن قوة هذه الصناديق تعود إلى حجم هذه الأموال بالنسبة إلى حجم الأسواق دول الناشئة ، ويشير هذا الأخير أنه من المستحسن أن تخصص 10 % من محافظ للدول الناشئة و النمو يكون في الفترة خلال 10 سنوات المقبلة ، و هذا يمثل تدفق 1400 مليار دولار و أضاف إلى ذلك أن تخصيص 1% من أصول رأس المال بينك التنمية تؤدي إلى ارتفاع قدرة القرض إلى 70 مليار دولار للسنة أي ما يعادل ضعف قدرة الحالية للبنك العالمي (1) .

التفضيل بين المشاريع الاستثمارية ليست تحت العمل الخيري ، رغم أن تطوير هذه الأعمال تؤدي إلى ارتفاع محسوس في الدول التي بها دور أكثر نشاطا في العولمة ، و تسبب إستراتيجيات مهمة لتوظيف هذه الأموال ، تطوير سياسة دولية فعالة ، بما فيه الدول النامية . أما بالنسبة للدول الناشئة الضخمة أو القديمة ، تخصيص هذه الأموال تعمل لدعم التوسع لمؤسساتهم دوليا ، و هذا هو الحال للصين التي قامت بتوسيع مشاريعها في إفريقيا و كذلك تمويل مشاريع استثمارية في مؤسسات في قطاع الموارد الطبيعية أو البنية التحتية عن طريق المساعدات للتنمية . و نجد كذلك عدد كبير من المؤسسات الصينية تستثمر في الدول الإفريقية في قطاع النفط ، الموارد الأولية أو مجال الاتصالات السلكية و اللاسلكية .

أما المفكر بيتر لارسن ، فيعتمد على عدة تجارب أو دروس مهمة ، حيث يتمحور (2) التفكير حول نهضة مستثمري صناديق السيادية . إلا أنه لا يجب تجاهل بعض النقاط حيث هذه الصناديق ليست متشابهة فمع طريق تجمع الصناديق مع بعضها البعض من الشرق الأوسط ، الصين ، سنغافورة ، و النرويج يتشكل خطر الافتراض بأن جميعها ذات أهداف واحدة ، و لكن على الشركات أن تدرك أن الصناديق يمكن أن تتراوح بين المستثمرين السليبين في الأسواق العالية السيولة ، و المستثمرين المغامرين بحصص الملكية ، و لكل شيء بينهما . وصفت صناديق سيادية بأنها مستثمرة ذكية ، طويلة الأمد و قادرة على تحديد القيمة في خضم الاضطراب الأخير في الأسواق ، و لا تبدوا كل الاستثمارات بهذا الذكاء ، حيث تقدر حصة شركة الاستثمار الصينية في بلاك ستون ، و هي مجموعة الأسهم

(1) Centre de developpement de l'ocde(cahier politique economique n°38) par halmat

(2) www.forscaabblle.com/souveraains

الخاصة الأمريكية ، الآن بأقل بكثير من التكلفة شرائها البالغة ثلاثة مليارات دولار وبيدوا الاستثمار سلطة أبو ظبي للاستثمار البالغ 7, 5 مليار دولار في « سبتس جروب » أقل ذكاء في ظل قرار البنك الأمريكي جمع 12,5 مليار دولار إضافية من مستثمرين آخرين .

أكد المفكرين Ocompo و jones - griffith سنة 2008 ، أن الصناديق السيادية التي تمول عن طريق الفائض الميزان الوطني للحسابات الجارية ليس لها أبعاد تنموية.

نتيجة للحصول على مثل هذا الفائض ، من الصعب تبرير إنشاء الصناديق السيادية بما أنه يجب في هذه الحالة الاعتماد على التمويل الخارجي ، وهذا ما ينتج عنه شكل من الوساطة المالية عن طريق « عملة فرضية » monnaie d'emprunt عموما تتسم الصناديق السيادية بنوعين ، النوع الأول يتكون من فائض الإدارة فتلك المتعلقة بالموارد الممولة أو المحصلة من إيرادات التصدير لهذه المنتجات أو عن طريق وضع رسوم دائما على هذه المنتجات ، أما النوع الثاني فهي تلك الصناديق المحصلة من مصادر أخرى التي تتمثل في تحويل الاحتياطات من الصرف الأجنبي الموجودة في البنك المركزي للبلد.

الجدول الأول يوضح شجرة القرار من أجل تسيير طفرة الموارد الخام و من الجدول السابق نلاحظ : رغم كل الإيجابيات التي يمكن أن تقدمها صناديق السيادية ، إلا أن على حكومات الدول التعامل بحرص على المساهمة في تمويل الصناديق السيادية لضمان فعالية المشاركة معها من خلال صياغة الإستراتيجيات خاصة بهم ، إلا أن هذا يتطلب من المساهمين الأسبق و الجدد إرادة الحوار تبادل الثقة و الإستراتيجيات ، الشفافية ، و تبني و تكييف أفضل الممارسات القادرة على ضمان فعالية التعاون .

بعدما تطرقنا إلى المفاهيم النظرية لاحتياطات الصرف و تحليل نموذج hotelling و hartwick للصناديق السيادية فالسؤال الذي يطرح حول هذا الموضوع : هل استعمال هذه الاحتياطات في الصناديق السيادية تعتبر الحل الأمثل بالنسبة

القرار	قاعدة hottelling-solow (القواعد)
جمع أو الحفاظ على الموارد التحكم : لا يجب على الدول أن تتجاهل مواردها الطبيعية (عدم الاحتفاظ بما تحت الأرض) خاصة إن كان يؤدي إلى زيادة احتياطي رأس المال ، أو استغلال الموارد لتحقيق مردودية بمعدل السوق.	تنص هذه القاعدة على أن أسعار الموارد الطبيعية تتزايد على أساس ارتفاع وتيرة المعدلات العالمية و تحت شروط معينة : - التكافؤ بين معدلات استخراج موارد طبيعية و ناتج معدلات الفائدة العالمية عن طريق مرونة الطلب.
كم يجب الاستثمار على المستوى الوطني ؟	- فائض مردودية على استثمارات العالمية - قاعدة تكاليف البناء .
كم يجب استثمار في الخارج بدل من تخفيف من	- تأكد إذا ما كانت التكلفة الدين العام يتجاوز

1.1. احتياطات الصرف في الجزائر :

إن مستوى احتياطات الصرف في الجزائر تحكمه عدة اعتبارات تختلف من دولة إلى أخرى ، إذا ما كانت مصدر للنفط أو غيرها ، و لذلك لا يوجد حجم أو مستوى عام لكافة الدول . قام الصندوق النقد الدولي إلى تقسيم الحجم الملائم و الآمن للاحتياطات إلى قسمين :

يمثل الحد الأدنى و الضروري للاحتياطات التي يتعين توافرها في جميع الأحوال لمواجهة الاحتياجات الدولية المتوقعة.

يمكن أن نطلق عليه بالاحتياطات التحويلية وهو يتمثل في تلك الأصول التي يمكن اللجوء إليها عند الضرورة لمواجهة أي صدمات غير متوقعة في ميزان المدفوعات ، ويمكن أن يكون أقل سيولة من الجزء الأول.

1. تطور احتياطات الصرف و مدى تغطيتها بالنسبة للواردات :

بما أن الاقتصاد الجزائري يتمتع بارتفاع التركيز السلعي للصادرات على منتج النفط ، قدرت احتياطات ب 56 مليار دولار سنة 2005 ، 77 ، 78 مليار لسنة 2006 ، 110 مليار في 2007 و 157 مليار دولار سنة 2010 ، أما سنة 2011 قدرت ب 182 ، 22 مليار دولار و أخيرا في أواخر سبتمبر ب سنة 2012 قدرت ب 186 ، 32 مليار دولار ، قدر الذهب ب 173 ، 6 طن في سنة 2009 و بقيمة أو فيهب 07 ، 6 مليار دولار أي ما يعادل 3 ، 4 لاحتياطات الصرف لسنة 2009 و في أواخر أوت لسنة 2011 بلغ 9 ، 11 مليار دولار أي ما يعادل ربح قدره 3 مليار دولار ما بين سنتي 2009 و 2011 ، حيث تحتل الجزائر المرتبة 22 عالميا ، و إلى في إفريقيا من حيث الاحتياطات الذهب ، أمم ليبيا في مرتبة 24 ، و جنوب إفريقيا في مرتبة 27 قامت مؤسسة الكنادية كتكور (CONCOR) لفترة 18\11\2011 ، باكتشافات جديدة لأقصى جنوب الجزائر (منجم الذهب أمسمس الواقع على 400 كلم لجنوب الغربي لولاية تمنراست) من الذهب و ذات أهمية كبيرة ، و بينت هذه الشركة أنه عدة حبوب من الذهب موجودة ما بين مناطق الوريد والنشوء الصغيرة .

فيما يخص مقابل احتياطات الصرف الذي يوجد في الاقتصاد الوطني ، والتي تتمثل في المستحقات على الدول المصدرة للعملة والتي بدورها تشكل ضمان الكتلة النقدية (بالدينار) في الاقتصاد الوطني ، بمعنى في حوزة كل الأعوان الاقتصادية (الحكومة ، المؤسسات والمستهلكين).⁽¹⁾

(1) Plusieurs n° de la revue de la banque d'algerie et www.tsa.algerie.com

وإذا ما حدد القانون للعملة الأجنبية ، كآنه عامل لتغطية العملة الوطنية (الدينار) ، فمقابل احتياطات الصرف يوجد على مستوى يشكل ودائع سونا طراك لدى البنك الخارجي و ودائع الدولة لدى حسابات بنك الجزائر ، حصة الضريبة البترول غير منفعة ، ودائع أعوان اقتصادية (غير ماليين) لدى البنوك و التي بلغت 6,73 مليار دولار و 4 ملايين تحت شكل ودائع عملة أجنبية لسنة 2009 ، و قدر مستوى الاحتياطات الصرف الرسمية (دون خيارات الحقوق السحب الخاصة) ب 102,147 مليار دولار في أواخر ديسمبر 2009 مقابل 143, 102 مليار دولار في أواخر ديسمبر 2008 و التي بلغ تغطيتها 36 شهرا لسنة 2009 و 35 شهر لسنة 2008.

توظيف احتياطات الصرف في الجزائر :

أكد وزير المالية كريم جودي أنه يتم تأمين احتياطات الصرف على ثلاث مستويات : يتم ضمان رأس المال و التحوط ضد المخاطر الصرف ، وذات سيولة بمعنى آخر « نستطيع سحب هذه الاحتياطات في كل وقت » ولقد تم توظيف جزء من الاحتياطات للخزانة و على وجه الخصوص⁽¹⁾ ، من المهم أن نتذكر أن الجزائر أحسنت توظيف احتياطاتها ، حيث جزء من هذه الاحتياطات استعملت لدفع المسبق للديون الخارجية بين عامي 2004 و 2006 بمعنى قبل أزمة المالية العالمية ، أما بالنسبة لحجم الاحتياطات الموظف في سندات الخزانة الأمريكية قد تضاربت الآراء حوله ، وهي توظيفات متعددة أغلبها على شكل سندات خزانة أمريكية بنسب فوائد لا تتعدى 4% و لكنها تظل مؤمنة و بعيدة عن التقلبات التي تعرفها مختلف الأسهم والمؤشرات المالية .

لقد أوضح وزير المالية كريم جودي ان جزء من الاحتياطات تودع لدى المؤسسات في الخارجو لقد أكد من جديد أن الاختيار الإستراتيجي للجزائر عند توظيف أموالها بالعملة الأجنبية يقيمعدة مقابلات مع محافظ البنك الجزائري (محمد لكطاسي) ، تؤكد أن احتياطات الصرف لم تتأثر بأزمة الديون ولايات المتحدة.

يستند إدارة الاحتياطات الصرف في الجزائر على تخفيف حدة المخاطر ضمان السيولة مع أقل مرد ودية ، وخاصة تجنب الانزلاق للعملة الأجنبية و ضمان الاستثمار ، حيث هناك ارتباط قوي جدا ما بين القيمة الحالية للدينار الجزائري و مخزون العملة عبر العائدات للنفط قدره 70%بمعنى تعويم الدينار

(1) WWW . dna . algérie . com

بتكافؤ 300\400 دينار أوروبا ، و قد بينت كل الصحف و المقابلات مع وزير المالية و محافظ البنك الجزائري ، أن احتياطيات الصرف قد بلغت 186 ، 32 مليار دولار في أواخر السداسي الأول لسنة 2012 ، إن إيداع هذه الاحتياطيات في الخارج حققت أرباحا قدره 4 ، 45 مليار دولار في 2011.

وقدر حجم المردود الذيتحت تسمية «الإعتمادات الفاعلية » في الباب الخاص بميزان المدفوعات في تقرير لسنة 2010 حول التنمية الاقتصادية و النقدية لبنك الجزائر بحوالي 5 ، 13 مليار دولار سنة 2008 و 3 ، 81 مليار دولار سنة 2007 و 2 ، 42 مليار دولار في 2006 (1).

و أكد محمد لكطاسي أن ما يقارب 98 ٪ من عمليات توظيف احتياطي الصرف المقسمة بين الولايات المتحدة و أوروبا تمت على شكل محفظة سندات سيادية كانت الجزائر قد اشترتها في الفترة الممتدة بين 2004 و 2007 حيث كانت نسبة الفوائد العالمية مرتفعة (سعر الفائدة متوسط ثابت قدره 3 ٪) ، و أضاف قائلا أن استمرار المالي الخارجي للجزائر على المدى المتوسط البعيد «يقوم أساس على مواصلة التسيير الحذر الاحتياطي الرسمي من قبل بنك الجزائر» ، ويتعلق الأمر أيضا حسب لكطاسي بالإبقاء على قيمة رأس المال (الاحتياطي) من خلال التقليل من أخطار فقدان القيمة التجارية للأصول بالإبقاء على حقة متنوعة ولمحافظة على مستوى السيولة مرتفعة بأصول قابلة للاسترجاع في أي وقت (2). وأخيرا بتحسين المر دودية ، و أضاف كريم جودي وزير المالية ، أن الجزائر لا تعتمز من خلال التوظيف أموال بالخارج تحقيق مكاسب مرتفعة بل ، «حماية أموال الجالية الوطنية» أمام الصدمات الخارجية و من هنا يأتي خيار توظيف احتياطي ، الصرف كقيمة دولة و متعددة الأطراف من طرف الصندوق النقد الدولي ، و في ذلت السياق تلبية الدول تقديم مختلف المساعدات على شكل قروض كالمساهمة الأخيرة للجزائر بعدما وافقت على منح 5 مليار دولار من أصل 25 مليار دولار ، و عليه دعا بالتحلي بروح متجددة بالتعاون الشامل و انتهاج أعمال صارمة من أجل استعادة الثقة و تفادي الأخطار من جهة و وضع آلية منتظمة لتجديد الصندوق من أجل ضمان نجا عته النائية على المدى الطويل لتلبية الحاجيات المتزايدة للبلدات الدخل الضعيف من خلال طرح مشاريع علة و مساهمة على بعث الإنعاش الاقتصادي منوها بالقرار الأخير الذي أتخذ صندوق النقد القاضي باستعمال بغية الأرباح المحققة جراء عمليات بيع الذهب

(1) عدة ارقام من مجلة بنك الجزائر و حورات مع محافظ بنك الجزائر

(2) WWW. Al. _ faldjer . com

، من أجل تدعيم قدراته المالية ، خوفا من الدخول في أزمات غير متواضعة ، و بخصوص القروض ، أبرزت حصيلة البنك الجزائري زيادة ب 15،6% في القروض الممنوحة من طرف البنوك ، المؤسسات المستهلكين ، في حين سجلت معظم البلدان الناشئة تراجعا في قروض الاقتصاد بالنظر للأزمة المالية الدولية.(1)

وذكر أيضا أن احتياطي الصرف للجزائر كان يقدر سنة 2010 ب 2،162 مليار دولار أي أكثر من ثلاث سنوات من واردات السلع و الخدمات مقابل 9،148 مليار دولار مع نهاية سنة 2009 واستمرار الاستقرار المالي الجزائري على المدى المتوسط و البعيد ، يقوم أساسا على مواصلة التسيير الحذر للاحتياطيا لسرف الرسمي من قبل بنك الجزائر أنه يجب عدم «الخلط بين الفائض في الاحتياط الصرف و الفائض في الثروة» لأن الأول يمثل الادخار العمومي في حين أن الثروة الاقتصادية تأتي من الاستثمار ، و كانت شروحات المحافظ بنك الجزائر أمام ممثلي بنك الساحة المالية كالتالي: ميزان المدفوعات الخارجية الجارية سجل الفائض معتبرا في 2010 ب 12،6 مليار دولار أي 7،5% من الناتج المحلي الخام وذلك بفضل ارتفاع سعر البرميل النفط (80،15 دولار مقابل 62،26 دولار في 2009) والارتفاع الكبير في عائدات الصادرات المحروقات ب (26،4%) و ألح لكطاسي أن التحسن الملحوظ للفائض الإجمالي لميزان المدفوعات الخارجية في حدود 15،58 مليار دولار مقابل 3،86 مليار دولار في 2009 ، رفع من مستوى احتياطي الصرف الرسمي الذي غطى ثلاث سنوات من الواردات السلع و الخدمات.

الجدول رقم 2 يوضح لنا ذلك .

شكل رقم 2 : مجتمعات الاقتصاد الكلي لسنة 2005 - 2012

2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	
20.9	26.8	18.2	7.8	40.6	34.2	34	26.4	ميزان التجاري
67.3	79.9	57.1	45.2	78.6	60.6	54.7	46.3	- صادرات fab
46.3	45.1	38.9	37.4	38	26.4	20.7	19.9	- واردات fav
10.5	18	12.1	0.4	34.5	30.6	29	11.1	ميزان الجاري
5.4	9.5	7.5	0.3	10.2	22.8	24.7	20.7	ميزان الجاري % الناتج الوطني الخام
1.5	1.2	3.4	2.1	2.5	-1.11	-11.2	-4.2	رصيد حساب رأس المال
1.7	1.7	1.9	2.5	2.3	1.4	1.8	1.1	IDE (شفق الصافي)
2.9	2.8	2.7	2.6	2.8	2.2	1.6	2.1	تحويلات المقيمة
-13.3	-11.6	-8.7	-10	-8.9	-5.9	-6.7	-7.4	ميزان الخدمات
6.2	10.2	9.7	2.8	20.9	22	15.1	16.6	رصيد ميزان المدفوعات % الناتج الوطني الخام
12	19.3	15.6	3.9	35.7	29.6	17.7	16.9	رصيد ميزان المدفوعات
38.7	36.9	33.9	35.2	35	26.9	28	26.5	احتياط الصرف (الشهر من تغطية الواردات fab (N+1)

مصدر صندوق النقد الدولي * التنبؤات

(1) [www.aps.dz\(25/02/2013\)](http://www.aps.dz(25/02/2013)) et www.premier ministre.gov.dz

٧.١. احتياطات الصرف والصناديق السيادية:

بما أن الصناديق السيادية هي جزء من وسائل الاستثمار في حوزة الدولة ، هل استعمال هذه الاحتياطات لجذب المستثمرين الأجانب يؤدي إلى تحسين وضعية الاقتصادية و الاجتماعية ؟ أو استعمالها في الصناديق السيادية أحسن من أجل مواجهة الأزمات الفجائية؟

لقد اختلفت الآراء حول معالجة هذا النقاش ، فمنهم ما يجد الفرضية الأولى هي الأفضل والبعض الآخر يؤكد على عدم استثمارها آنيا ، هناك عدة طرق في استخدام هذه الاحتياطات ، فيمكن استخدامها لمعالجة الكثير من المشكلات الاقتصادية (تسديد الدين الخارجي ، تنويع الصادرات و رفع مستواها خارج المحروقات ، معالجة العجز في ميزان المدفوعات و التصدي للآزمات المالية) ، ولقد ساد الاعتقاد عند الكثير من الاقتصاديين و المسؤولين ، بأنه كلما كان حجم احتياطات الصرف مرتفعة و يفوق المستوى العادي و الآمن ، كلما زادت قدرة الدولة على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر ، غير أن هذه الأفكار ليست صحيحة دائما لأن عملية جذب الاستثمار لا تتوقف إلا على درجة عالية من احتياطات الصرف و إنما على معدل العائد المتوقع الذي يمكن أن يغله الاستثمار الأجنبي على المخاطر التي يمكن أن يتعرض لها (الاستثمار يعتمد خاصة على الاستقرار و بنية اقتصادية مواتية) ، و قد يرى البعض الآخر أن تكون هذه الاحتياطات المرتفعة هي أمر مطلوب لأراء المستثمرين الأجانب استثمار أمواله مداخل الجزائر على أساس أنه كلما كان حجم هذه الاحتياطات مرتفعا كلما اطمئن المستثمرون إلى إمكان تحويل أرباحهم للخارج فهناك عدة تجارب أكدت على أنه هذه الأموال لجذب الاستثمارات غير مؤكد ، فمثال على ذلك مكسيك التي تلقت استثمارات أجنبية مباشرة تقدر بأكثر من 54،5 مليار دولار في الوقت التي كانت فيه احتياطاتها تغطي في المتوسط 2،7 شهرا عن وارداته ، تايلاند التي جددت ما يقارب من 22 مليار دولار كاستثمارات أجنبية مباشرة كان متوسط عدد شهور تغطية احتياطاتها ل وارداتها إلى 15 شهرا فقد كانت من أضعف قدرة على جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة حيث تلقت ما يقارب 4،3 مليار دولار فقط

وبهذا نستنتج إلى أنه لا يوجد علاقة قوية بين تكوين احتياطات الصرف بمعدل يفوق المعدل الكافي و قدرة الدولة⁽¹⁾ على جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة ، خاصة وأن المغالاة في تكوين الاحتياطات في نظري على تكلفة

(1) مجلة إقتصاديات شمال إفريقيا - العدد 7 - بلقاسم زايري

مرتفعة فهناك وسائل أكثر جدوى في التأثير على تدفق رأس المال الأجنبي إلى الداخل و من أهمها إنشاء صناديق سيادية و استعمالها في الآفاق بما هو أفضل.

وقد ذكر عبد المجيد قدي بخصوص ذلك: (1)

- السعي المشترك لتحديد القطاعات الحساسة و الإستراتيجية المحمية واعتماد مفهوم موحد للأمن الاقتصادي.

- دعم دور الصناديق رأسمال المخاطرة الداعمة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الإستراتيجية ، و توفير الظروف الملائمة لتبعية متزايدة للادخار الوطني لتمويل المؤسسات.

٧. وزن الاقتصادي والمالي؛

يرى معظم الخبراء أن ظهور الصناديق السيادية لها دور إيجابي في عالم أسواق المال ، فعلى سبيل المثال ، سارعت تلك الصناديق إلى ضخ الأموال في بنية الاقتصاد الأمريكي ، فيما فر معظم المستثمرين من السوق الأمريكية جراء مخاوف المترافقة مع احتمال ذلك الاقتصاد للركود و الانكماش و الأمثلة على ذلك كثيرة ، ومنها جهاز أبو ظبي للاستثمار ، الذي دخل مؤخرا في صفقة لشراء حصة 9,4 % مجموعة «سي تي جروب» مقابل 5,7 مليار دولار وهي الصفقة التي تعد أكبر صفقة لشراء غير مسيطرة في بنك غربي ، وحيث تقدر قيمة الأصول التي يديرها جهاز أبو ظبي للاستثمار بحوالي 750 مليار دولار و ليصبح بذلك أكبر الصناديق السيادية على مستوى العالم ، و أيضا دولة الكويت المتمثلة بهيئة الاستثمار الكويتية ب 13,2 مليار دولار ، و صندوق دبي أنترناشيونال كاييتال التابع لمجموعة دبي القابضة في الاستثمارات آسيوية تصل قيمتها إلى 700 مليون دولار في بنك «آيسي سي أي» الهندي ، و حصة قدرت بمليار و نصف و ضعتها الشركة في شركة الصناعات الإلكترونية اليابانية «سوني». تمكنت الحكومة الصينية في خلق صناديق الاستثمار لسنة 2007 و التي تقدر حاليا ب 200 مليار دولار ، و بإمكانها اكتساب 300 مليار إضافية سنويا و لاسترداد مجموعة من الشركات CAC40 في غضون أربع سنوات.

و البعض الآخر يشير إلى جوانب سلبية في عمل تلك الصناديق ، خاصة لافتقارها من الشفافية في عملها ، إذ أن معظمها لا يكشف عن حجمه أو نشاطه أو عوائد استثماراته و توزعها ، و أرخت هذه السرية في نشاط الصناديق السيادية

(1) الأزمة العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي. طرابلس - لبنان 13 - 14 آذار 2009 ص 7

بظلالها على دوافع خياراتها الاستثمارية ، فبعض الدول تبدي قلقها حيال أن تقوم الدول المالكة للصناديق بممارسة نفوذها السياسي على الشركات التي تستوخذ عليها و بذلك تمسك بمفاصل القرار الاقتصادي فيها ، و تمكن التحدي الأساسي بالنسبة للصناديق في تبديد القلق حيال استثماراتها الإستراتيجية ، فيما على الدول المستقبلية للاستثمارات عدم وضع العديد من العراقيل أمامها.

نركز كثيرا على الاهتمام بالصناديق السيادية ، و على مكائتها المتنامية في النظام المالي العالمي. و رغم ان الصناديق ليست مسؤولة عن الأزمة ، إلا أن التخوف من أدوارها المستقبلية من الأعمال المتصلة لوضع إطار لعملها بما يدعم شفافية ادائها و حكومتها. و من الضروري تشجيع و تفعيل الصناديق السيادية للاستثمار الأمثل للإيرادات النفطية و دور القطاع المالي من خلال التعامل بمرونة أكبر مع المستثمرين و طالبي التمويل بكل صيغة ، و العمل على من البدائل التنموية في الاقتصاد ، ترشيد النفقات العامة باعتبارها تلعب دورا محوريا في الاقتصاد الجزائري و وضع حد من التبعية السياسية المالية لأسعار البترول ، اتخاذ إجراءات للمتابعة و المراقبة الصارمة لصرف النفقات الحكومية ، مما يسمح بزيادة الشفافية و تجنب هدر المال العام.

ولنواصل التحليل باقتراح الذي يتمثل في توسيع دائرة الاستثمارات مماثلة بتلك التي تقوم بها شركة سون طراك الدولية إلى شركات عمومية أخرى على غرار الخطوط الجوية الجزائرية التي تملك إمكانية شراء حصص في شركات طيران أفريقية ، و حسب الخبرة اينال مريم التي أكدت ان الجزائر تملك مؤهلات مالية إيجابية و تعرف صناديق السيادية بأنها صناديق تضع فيها الأموال الفائضة من ميزانية الدولة. وفي هذا المرحلة أكد على توسيع صناديق السيادية في البلد المحلي خلال هذه السنوات لتجنب مخاطر الأزمة الراهنة. و أخيرا ولوضع أسس التنمية الاقتصادية والاجتماعية على المدى البعيد لصالح الأجيال الصاعدة ، أوصى السيد لكصاصي بإعطاء حماية الإحتياطات الصرف الجزائرية مكانة خاصة في تسيير الاقتصاد الكلي .

وعلى مستوى الدولي ، من أفضل ان نحجز و نراقب الصناديق (الأموال) من قبل الحكومة الجزائرية ، و لا تنشر اي معلومات اتجاه العالم الخارجي و يجب على الدولة ان يكون دافعها الأساسي هو السعي لتحقيق الاستفادة المالية على المدى الطويل ، إلا ان اتحدت الحكومة قرار لعدم استعمال هذه المركبات كوسائل للسياسة الخارجية ، ولنضرب المثل حول صناديق السيادية لأبو ضبي

(المبادلة) التي تهدف الى تعزيز و تنويع ثروات البلد و دعم تحولها الاقتصادية . وبما ان صناديق السيادية لها خاصية معتبرة في المستقبل ، دو هيكلية ومشاريع طويلة الأجل المتعلقة بالقطاعات الرئيسية. اذا في حالة عدم وجود استثمارات على مدى الطويل ، كما هو الحال في فرنسا ، التي يجب استنزاف المدخرات الضخمة و بالتالي فانه من الضروري إيجاد التوازن الصحيح بين الاستثمارات في القطاع الإستراتيجية و فتح أسواق في المستقبل.

خلاصة:

تناولنا في هذا البحث عملية توظيف احتياطات الصرف في الجزائر و أهمية استعمالها في الصناديق السيادية مستقبلا.و من أهم الاستنتاجات التي يمكن استخلاصها من هذه المحاولة البسيطة ما يلي:

- إن احتياطات الصرف في الجزائر تفوق 100 مليار دولار ، وهذا يعتبر مؤشرا إيجابيا إذا استعملت بما هو أفضل .

- و يرى البعض أن تكوين الاحتياطات الصرف بشكل يفوق المعدل الآمن هو أمر مطلوب لجذب المستثمرين الأجانب إلا أنه أثبتت التجارب غير ذلك ومثلها مصر ، و كذا لم يثبت وجود علاقة بين قدرة الدولة على جذب الاستثمارات الأجنبية ومستوى احتياطاتها النقدية.

- بما أن الاحتفاظ بالاحتياطات فوق المعدل الآمن ينطوي على التذبذب في أسعار الموارد الأولية و بالتالي الموارد الغذائية

- و هذا ما يصحب إرتفاع في التضخم إذا ما بقيت الجزائر تستورد دائما الحبوب ، الموارد الغذائية.... وعليه فمن المستحسن على وجه العموم تقليل من هذه المشاكل الاقتصادية (مجامع الاقتصاد الكلي) إلى أدنى حدود ممكن ، وذلك من خلال تعظيم الاستفادة من الاحتياطات الفائضة بشكل يساهم في خلف مناصب الشغل . و يمكن تحقيق ذلك عن طريق:

- تنويع صناديق سيادية من غير النفط ، ك شراء شركات التكنولوجيا والطاقات المتجددة وشركات صناعة السيارات والبتر وكيمياء إذا كانت فعلا تريد التنويع اقتصادها والخروج عن التبعية المطلقة للنفط والاحتفاظ الفعلي بحصة الأجيال القادمة .

- إن استعمال هذه الصناديق بطريقة عقلانية أفضل من توظيفها في البنوك العالمية التي عرفت أسعار الفائدة منخفضة.

قائمة المراجع :

مجلة إقتصاديات شمال إفريقيا ، العدد 7 - البروفيسور زايري بلقاسم.

- Rapportsur les fonds souverains établi par :
- Alain demarolle inspecteur des finances mai 2008 .
- Centre de développement de l'ocde , cahier politique économique n° 38 (2008) ,
+ comment reconvertir ressources et revenus : du bon usage des fonds souvenirs par
Helamt Reisen .
- Les fonds souverains, acteurs de développement?
- Pierre jacquet .
- Les fonds souverains chinois est de retour, octobre 2009. colloque annuel d'HEC
eurasien institue du 03\02\2010 au presse _club de finance a paris
- Les fonds souverains (ces nouveaux acteurs de l'économie mondiale) de caroline
berlin. Edition : les echos eyrolles 2009
- Indicateurs économique et financiers de l'Algérie, avril 2012 (direction générale du
trésor).
- www. Hec. fr\eurasie
- rapport du fmi n°12/20/01/2012 .
- http : \fr .wikipedia. oka \wiki\fonds _ souverains.(encyclopédie libre)
- Www.al _ fadjr . com
- www.tsa _ algérie . com
- www.trésorisdlgérie. Com
- www. Dna _ algérie . com

