

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة 8 ماي 1945 قالمة



كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم التجارية
مخبر التنمية الذاتية والحكم الراشد

أطروحة

لنيل شهادة الدكتوراه في الطور الثالث

ميدان: العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير شعبة: العلوم التجارية
اختصاص: مالية وتجارة دولية

من إعداد:

آمنة سعداوي

بعنوان

أثر تقلبات أسعار البترول على إحتياطي الصرف الأجنبي دراسة مقارنة الجزائر، المملكة العربية السعودية وفنزويلا
للفترة (2000-2020)

بتاريخ: 18 جوان 2023

أمام لجنة المناقشة المكونة من:

الاسم واللقب	الرتبة	
السيد: منير خروف	أستاذ تعليم عالي	بجامعة 8 ماي 1925 قالمة
السيد: توفيق بن الشيخ	أستاذ تعليم عالي	بجامعة 8 ماي 1945 قالمة
السيد: نبيل براهيمية	أستاذ محاضر أ	بجامعة 8 ماي 1945 قالمة
السيد: عمر جنينة	أستاذ تعليم عالي	بجامعة العربي التبسي تبسة
السيد: الهادي لرباع	أستاذ تعليم عالي	بجامعة باجي مختار عنابة

السنة الجامعية: 2022-2023

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ

الرَّحِيمِ

شكر وتقدير

الحمد لله حمدا كثيرا مباركا فيه.

بعد شكر العلي القدير وحمده على النعم، أتقدم بشكري وامتناني للأستاذ "بن الشيخ توفيق" على تفضله الاشراف على هذا العمل وتقديمه لكافة النصائح

والتوجيهات، فجزاه الله عنا خير الجزاء.

كما ارفع جزيل الشكر للأساتذة الافاضل "أعضاء لجنة المناقشة" على

مراجعتهم هذا العمل وقبول مناقشته.

كما اتفضل بالشكر والتقدير لكافة اساتذة كلية العلوم الاقتصادية والتجارية

وعلوم التسيير بجامعة 8 ماي 1945 قالمة.

كما اشكر كل من ساعدني في إتمام هذا العمل، واطح بالذكر رفيقة دربي

"سلمى سعداوي"

أمينة سعداوي

الاهداء

الى:

روح أبي الغالي رحمة الله عليه

اغلى ما املك في هذه الدنيا امي الغالية

قرة عيني وروحي ومصدر طاقتي عائلتي كبيرها وصغيرها

الى كل طالب علم وباحث عن المعرفة

آمنة سعادوي

فهرس المحتويات

فهرس المحتويات

الصفحة	المحتوى
	آية قرآنية
	كلمة شكر وتقدير
	إهداء
	فهرس المحتويات
	قائمة الجداول والاشكال والملاحق والمختصرات
أ- ي	المقدمة العامة
	الفصل الأول: تقلبات أسعار البترول والعوامل المؤثرة
02	مقدمة الفصل
04	المبحث الأول: ماهية البترول
04	المطلب الأول: مفهوم البترول
04	1. موجز تاريخي لإكتشاف البترول
05	2. النظريات المفسرة لأصل تكوين البترول
06	3. تعريف البترول
08	المطلب الثاني: أهمية البترول وتصنيفاته
08	1. أهمية البترول
09	2. تصنيفات البترول الخام
14	المطلب الثالث: مراحل الصناعة البترولية
14	1. مرحلة المنبع
16	2. مرحلة المصب
17	المبحث الثاني: أسعار البترول العالمية
17	المطلب الأول: السوق البترولية
17	1. مفهوم السوق البترولية
18	2. أشكال أسواق البترول
19	3. تطور السوق البترولية
20	4. هيكل السوق البترولية
25	المطلب الثاني: أسعار البترول وأنواعها
25	1. مفهوم سعر البترول

فهرس المحتويات

25	2. أنواع أسعار البترول الخام
27	المطلب الثالث: تطور نظم تسعير البترول
27	1. مرحلة الأسعار المعلنة
31	2. منظمة الأوبك والأسعار الرسمية
32	3. مرحلة أسعار السوق
33	المبحث الثالث: دراسة تاريخية لتقلبات أسعار البترول والعوامل المؤثرة
33	المطلب الأول: التطور التاريخي لتقلبات أسعار البترول
34	1. تطورات أسعار البترول حتى بداية الأربعين من القرن العشرين
36	2. تطورات أسعار البترول من الخمسينات إلى نهاية تسعينات القرن العشرين
40	3. تطورات أسعار البترول منذ 2000 إلى غاية 2022
47	المطلب الثالث: العوامل المؤثرة في أسعار البترول
47	1. العوامل الإقتصادية
60	2. العوامل السياسية والأمنية
62	3. التكنولوجيا والتقنيات الفنية
63	خلاصة الفصل
الفصل الثاني: الإطار النظري لإحتياطي الصرف الأجنبي	
65	مقدمة الفصل
67	المبحث الأول: ماهية إحتياطي الصرف الأجنبي
67	المطلب الأول: مفهوم إحتياطي الصرف الأجنبي
67	1. تعريف إحتياطي الصرف الأجنبي
69	2. تعريف السيولة الدولية
70	3. صيغ إحتياطي الصرف الأجنبي
71	4. دوافع الاحتفاظ بإحتياطي الصرف الأجنبي
72	المطلب الثاني: هيكل إحتياطي الصرف الأجنبي
73	1. الذهب النقدي
77	2. العملات الأجنبية
80	3. حقوق السحب الخاصة (SDR)
85	4. شريحة الإحتياطي لدى صندوق النقد الدولي

فهرس المحتويات

87	المطلب الثالث: مصادر تراكم احتياطي الصرف الأجنبي
87	1. الحساب الجاري
87	2. حساب رأس المال
89	المبحث الثاني: إدارة احتياطي الصرف الأجنبي
89	المطلب الأول: ماهية إدارة احتياطي الصرف الأجنبي
89	1. مفهوم إدارة احتياطي الصرف الأجنبي
90	2. الإدارة السليمة لاحتياطي الصرف الأجنبي
91	3. توظيف احتياطي الصرف الأجنبي
93	المطلب الثاني: محددات الطلب على احتياطي الصرف الأجنبي وتكلفة الحيازة
93	1. محددات الطلب على احتياطي الصرف الأجنبي
95	2. تكلفة حيازة احتياطي الصرف الأجنبي
97	المطلب الثالث: كفاية احتياطي الصرف الأجنبي
97	1. نسبة الاحتياطي الى الواردات (RS/M)
98	2. نسبة الديون الخارجية (RS/STED)
98	3. نسبة عرض النقود (R/M2)
99	4. مؤشر هيلر
100	5. مؤشر اجاروال
101	6. مقياس صندوق النقد الدولي
101	7. نسبة الاحتياطي الى ميزان المدفوعات
102	المبحث الثالث: تجارب دولية في إدارة احتياطي الصرف الأجنبي
102	المطلب الأول: التجربة الصينية في إدارة احتياطي الصرف الأجنبي
102	1. تطور احتياطي الصرف الأجنبي بالصين
104	2. إدارة احتياطي الصرف الأجنبي بالصين
106	3. استثمارات احتياطي الصرف الأجنبي في الصين
107	4. مؤسسة الاستثمار الصينية CIC
109	المطلب الثاني: إدارة احتياطي الصرف الأجنبي بروسيا
109	1. تطور إجمالي احتياطي الصرف الأجنبي بروسيا للفترة (2000-2020)
111	2. إدارة احتياطي الصرف الأجنبي بروسيا

فهرس المحتويات

113	3. محفظة الاستثمار والعائد منها
114	المطلب الثالث: التجربة الامارتية في إدارة احتياطي الصرف الاجنبي
114	1. تطور احتياطي الصرف الأجنبي بدولة الامارات العربية المتحدة
115	2. إدارة احتياطي الصرف الاجنبي بدولة الامارات العربية المتحدة
118	خلاصة الفصل
	الفصل الثالث: دراسة مقارنة تحليلية لأثر أسعار البترول على إحتياطي الصرف الأجنبي للفترة (2000-2020)
121	مقدمة الفصل
123	المبحث الأول: القطاع البترولي بالدول محل الدراسة
123	المطلب الأول: إحتياطي البترول المؤكد بالدول محل الدراسة
123	1. تاريخ إكتشاف البترول بالجزائر، المملكة العربية السعودية وفنزويلا
125	2. نوع البترول بالدول محل الدراسة حسب تسعير سلة الأوبك
125	3. الإحتياطي المؤكد من البترول بالجزائر، المملكة العربية السعودية وفنزويلا
128	المطلب الثاني: الطاقة الإنتاجية وصادرات البترول بالجزائر، المملكة العربية السعودية وفنزويلا
128	1. الطاقة الإنتاجية بالجزائر، المملكة العربية السعودية وفنزويلا
134	2. صادرات البترول بالجزائر، المملكة العربية السعودية وفنزويلا
138	المطلب الثالث: أثر تقلبات أسعار البترول على بعض متغيرات الإقتصاد الكلي بالدول محل الدراسة
138	1. أثر تقلبات أسعار البترول على الناتج المحلي الإجمالي للدول محل الدراسة
144	2. اثر تقلبات أسعار البترول على صادرات الدول محل الدراسة
148	المبحث الثاني: إحتياطي الصرف الأجنبي بالجزائر، المملكة العربية السعودية وفنزويلا
148	المطلب الأول: هيكل إحتياطي الصرف الأجنبي بالدول محل الدراسة
148	1. تطور احتياطي الصرف الأجنبي بالجزائر، المملكة العربية السعودية وفنزويلا
149	2. هيكل إحتياطي الصرف بالدول محل الدراسة
154	المطلب الثاني: كفاية إحتياطي الصرف الأجنبي بالجزائر، المملكة العربية السعودية وفنزويلا
154	1. مؤشر تغطية احتياطي الصرف الأجنبي للواردات
157	2. مؤشر تغطية الاحتياطي للكتلة النقدية

فهرس المحتويات

159	3. مؤشر تغطية الاحتياطي للديون قصيرة الاجل
161	المطلب الثالث: ادراة احتياطي الصرف الأجنبي بالدول محل الدراسة
161	1. إدارة احتياطي الصرف الاجنبي بالجزائر
163	2. إدارة احتياطي الصرف الأجنبي بالمملكة العربية السعودية
164	3. إدارة احتياطي الصرف الأجنبي بفنزويلا
166	المبحث الثالث: العلاقة بين أسعار البترول و احتياطي الصرف الأجنبي
166	المطلب الأول: تقلبات أسعار البترول وتراكم احتياطي الصرف الأجنبي
166	1. ارتفاع أسعار البترول واحتياطي الصرف الاجنبي
167	2. إنخفاض أسعار البترول واحتياطي الصرف الأجنبي
168	3. اثر المتغيرات الاقتصادية على احتياطي الصرف الأجنبي
173	المطلب الثاني: أثر أسعار البترول على احتياطي الصرف الأجنبي بالجزائر، المملكة العربية السعودية وفنزويلا
173	1. بالنسبة للجزائر
173	2. بالنسبة للمملكة العربية السعودية
174	3. بالنسبة لفنزويلا
176	المطلب الثالث: الصناديق السيادية بالجزائر، المملكة العربية السعودية وفنزويلا
176	1. مفهوم الصناديق السيادية
177	2. أنواع الصناديق السيادية
179	3. الصناديق السيادية بالدول محل الدراسة
182	خلاصة الفصل
	الفصل الرابع: قياس أثر أسعار البترول على الإحتياطي بالدول محل الدراسة للفترة (2000- 2020)
184	مقدمة الفصل
186	المبحث الأول: الإطار النظري للدراسة القياسية
186	المطلب الأول: مفهوم الإقتصاد القياسي
186	1. أهداف الإقتصاد القياسي
187	2. النموذج الإقتصادي والنموذج القياسي الإقتصادي
187	المطلب الثاني: الدراسات السابقة

فهرس المحتويات

188	1. الدراسات المتعلقة بالمتغير المستقل (تقلبات أسعار البترول)
190	2. الدراسات المتعلقة بالمتغير التابع (إحتياطي الصرف الأجنبي)
194	3. الدراسات السابقة المتعلقة بموضوع الدراسة
196	المطلب الثالث: تقديم متغيرات الدراسة
196	1. إحتياطي الصرف الأجنبي (المتغير التابع)
196	2. المتغيرات المستقلة
197	3. تجميع البيانات -مصادر البيانات المعتمدة في الدراسة-
198	المبحث الثاني: منهجية الدراسة القياسية ونتائجها
198	المطلب الأول: نموذج فترات الابطاء الموزعة والاحصائيات الوصفية
198	1. منهجية نموذج فترات الابطاء الموزعة ARDL
200	2. الإحصائيات الوصفية لمتغيرات الدراسة
204	المطلب الثاني: دراسة إستقرارية السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة
205	1. بالنسبة للجزائر
207	2. بالنسبة للمملكة العربية السعودية
210	3. بالنسبة لفرنزويلا
213	المطلب الثالث: دراسة التكامل المشترك وتقدير النموذج بالاجل الطويل والقصير
214	1. بالنسبة للجزائر
217	2. بالنسبة للمملكة العربية السعودية
219	3. بالنسبة لفرنزويلا
222	المبحث الثالث: تحليل النتائج
222	المطلب الأول: تقييم نماذج ARDL للدول محل الدراسة للفترة (2000-2020)
222	1. الاختبارات التشخيصية
228	2. اختبار استقرارية نماذج ARDL
232	المطلب الثاني: التحليل الاقتصادي لنتائج نماذج ARDL للدول محل الدراسة خلال الفترة (2000-2020)
232	1. على المدى الطويل
234	2. على المدى القصير
236	المطلب الثالث: تعظيم الاستفادة من احتياطي الصرف الأجنبي لتحقيق التنوع الاقتصادي

فهرس المحتويات

238	خلاصة الفصل
240	الخاتمة العامة
250	قائمة المراجع
268	قائمة الملاحق

قائمة الجداول والاشكال

والملاحق والمختصرات

قائمة الجداول والأشكال والملاحق والمختصرات

أولاً: قائمة الجداول

الرقم	عنوان الجدول	الصفحة
جداول الفصل الأول		
(1-1)	تصنيف درجة الوزن النوعي للبتروك حسب API	12
(2-1)	اهم محطات وجهود دولة الاوبك تاريخيا	22
(3-1)	تطور الاحتياطي المؤكد من البترول للفترة (2000 - 2020)	54
(4-1)	تطور الإنتاج العالمي للبتروك خلال الفترة (2000 - 2020)	55
(5-1)	تقدير مخزون البترول لسنة 2020	58
جداول الفصل الثاني		
(1-2)	استعمالات العملات الاجنبية	78
(2-2)	قيمة حقوق السحب الخاصة حسب العملات	83
(3-2)	اهم المخاطر المرتبطة بإدارة احتياطي الصرف الأجنبي	92
(4-2)	إدارة مخاطر احتياطي الصرف الأجنبي لبنك روسيا المركزي	112
(5-2)	توزيع الأصول الاحتياطية المستثمرة حسب التصنيفات الائتمانية	113
جداول الفصل الثالث		
(1-3)	تاريخ اكتشاف البترول الجزائر، المملكة العربية السعودية وفنزويلا	123
(2-3)	طاقة التكرير وانتاج المنتجات البترولية الجزائر، المملكة العربية السعودية وفنزويلا للفترة (2000 - 2020)	133
(3-3)	حجم الصادرات البترولية وأسعار البترول بالجزائر والمملكة العربية السعودية وفنزويلا للفترة (2000 - 2020)	135
(4-3)	تطور قيمة الناتج المحلي الإجمالي تبعا لاسعار البترول بالجزائر، المملكة العربية السعودية وفنزويلا للفترة (2000 - 2020)	139
(5-3)	تطور قيمة الصادرات والصادرات النفطية تبعا لاسعار البترول بالجزائر، المملكة العربية السعودية وفنزويلا للفترة (2000 - 2020)	145
(6-3)	مؤشر تغطية الاحتياطي للواردات بالجزائر، المملكة العربية السعودية وفنزويلا للفترة (2000 - 2020)	154
(7-3)	مؤشر تغطية الاحتياطي للكثلة النقدية بالجزائر، المملكة العربية السعودية وفنزويلا للفترة (2000 - 2020)	157

قائمة الجداول والأشكال والملاحق والمختصرات

159	مؤشر تغطية الاحتياطي للدين الخارجي بالجزائر وفنزويلا للفترة (2000 - 2020)	(8-3)
175	تقلبات أسعار البترول واحتياطي الصرف الأجنبي بالجزائر، المملكة العربية السعودية وفنزويلا خلال الفترة (2000 - 2020)	(9-3)
179	الصناديق السيادية للجزائر، المملكة العربية السعودية وفنزويلا	(10-3)
جداول الفصل الرابع		
197	مصادر البيانات المعتمدة في الدراسة	(1-4)
201	البيانات الوصفية للنموذج الخاص بالجزائر	(2-4)
202	البيانات الوصفية للنموذج الخاص بالمملكة العربية السعودية	(3-4)
203	البيانات الوصفية للنموذج الخاص بفنزويلا	(4-4)
205	نتائج اختبار ديكي فولر المطور (ADF) للجزائر	(5-4)
207	نتائج اختبار ديكي فولر المطور (ADF) للمملكة العربية السعودية	(6-4)
210	نتائج اختبار ديكي فولر المطور (ADF) لفنزويلا	(7-4)
215	اختبار الحدود Bounds Test لنموذج الجزائر	(8-4)
215	نتائج تقدير معلمات نموذج الاجل الطويل للجزائر	(9-4)
216	نتائج علاقة المدى القصير لنموذج الجزائر	(10-4)
217	اختبار الحدود Bounds Test لنموذج المملكة العربية السعودية	(11-4)
218	نتائج تقدير معلمات نموذج الاجل الطويل للمملكة العربية السعودية	(12-4)
219	نتائج علاقة المدى القصير لنموذج المملكة العربية السعودية	(13-4)
220	اختبار الحدود Bounds Test لنموذج فنزويلا	(14-4)
220	نتائج تقدير معلمات نموذج الاجل الطويل لفنزويلا	(15-4)
221	نتائج علاقة المدى القصير لنموذج فنزويلا	(16-4)
224	اختبار وصف النموذج Ramesy Test للجزائر	(17-4)
225	اختبار وصف النموذج Ramesy Test للمملكة العربية السعودية	(18-4)
225	اختبار وصف النموذج Ramesy Test لفنزويلا	(19-4)
226	اختبار عدم ثبات التباين للجزائر	(20-4)
226	اختبار عدم ثبات التباين للمملكة العربية السعودية	(21-4)
226	اختبار عدم ثبات التباين لفنزويلا	(22-4)
227	الارتباط الذاتي للاخطاء لنموذج الجزائر	(23-4)

قائمة الجداول والأشكال والملاحق والمختصرات

227	الارتباط الذاتي للاخطاء لنموذج المملكة العربية السعودية	(24-4)
228	الارتباط الذاتي للاخطاء لنموذج فنزويلا	(25-4)

ثانيا: قائمة الاشكال البيانية

الصفحة	عنوان الشكل	الرقم
اشكال الفصل الاول		
48	تطور الطلب على البترول للفترة (2000 - 2020)	(1-1)
50	تطور الناتج المحلي الإجمالي، الطلب العالمي على البترول للفترة (2000 - 2020)	(2-1)
53	تصنيفات إحتياطي البترول	(3-1)
اشكال الفصل الثاني		
73	مكونات احتياطي الصرف الأجنبي	(1-2)
75	طرق حيازة البنوك المركزية للذهب	(2-2)
77	الاحتياطي الرسمي من الذهب حسب المناطق الجغرافية بالدولار الأمريكي لسنة 2020	(3-2)
80	احتياطي الصرف الأجنبي حسب العملة بالدولار الأمريكي لسنة 2020	(4-2)
103	تطور احتياطي الصرف الأجنبي (بما فيه الذهب بالاسعار الجارية بالدولار الأمريكي) بالصين خلال الفترة (2000 - 2020)	(5-2)
104	مكونات احتياطي الصرف الأجنبي بالصين لسنة 2020 (1000 دولار)	(6-2)
109	تطور احتياطي الصرف الأجنبي بروسيا (بما فيه الذهب بالاسعار الجارية بالدولار الأمريكي) (2000 - 2020)	(7-2)
115	تطور احتياطي الصرف الأجنبي بالامارات العربية المتحدة (بما فيه الذهب بالاسعار الجارية بالدولار الأمريكي) (2000 - 2020)	(8-2)

قائمة الجداول والأشكال والملاحق والمختصرات

اشكال الفصل الثالث		
126	الاحتياطي المؤكدة من البترول بالجزائر، المملكة العربية السعودية وفنزويلا للفترة (2000-2020)	(1-3)
129	حجم انتاج البترول بكل من الجزائر، المملكة العربية السعودية وفنزويلا للفترة (2000-2020)	(2-3)
141	نسبة مساهمة مختلف القطاعات الاقتصادية في الناتج المحلي الإجمالي بالجزائر للفترة (2000-2020)	(3-3)
142	نسبة مساهمة مختلف القطاعات الاقتصادية في الناتج المحلي الإجمالي بالمملكة العربية السعودية للفترة (2000-2020)	(4-3)
143	نسبة مساهمة مختلف القطاعات الاقتصادية في الناتج المحلي الإجمالي بفنزويلا للفترة (2000-2018)	(5-3)
147	تطور رصيد الميزان التجاري بالدول الجزائر، المملكة العربية السعودية وفنزويلا للفترة (2000-2020)	(6-3)
149	تطور احتياطي الصرف الأجنبي بالجزائر، المملكة العربية السعودية وفنزويلا للفترة (2000-2020)	(7-3)
150	تطور هيكل احتياطي الصرف الأجنبي بالجزائر للفترة (2000-2020)	(8-3)
152	تطور هيكل احتياطي الصرف الأجنبي بالمملكة العربية السعودية للفترة (2000-2020)	(9-3)
153	تطور هيكل احتياطي الصرف الأجنبي بفنزويلا للفترة (2000-2018)	(10-3)
172	العلاقة بين احتياطي الصرف الأجنبي وتقلبات أسعار البترول	(11-3)
اشكال الفصل الرابع		
222	نتائج اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي التقدير لنموذج الجزائر	(1-4)

قائمة الجداول والأشكال والملاحق والمختصرات

223	نتائج اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي التقدير لنموذج المملكة العربية السعودية	(2-4)
223	نتائج اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي التقدير لنموذج فنزويلا	(3-4)
229	المجموع التراكمي للبواقي لنموذج الجزائر	(4-4)
229	المجموع التراكمي لمربعات البواقي لنموذج الجزائر	(5-4)
230	المجموع التراكمي للبواقي لنموذج المملكة العربية السعودية	(6-4)
230	المجموع التراكمي لمربعات البواقي لنموذج المملكة العربية السعودية	(7-4)
231	المجموع التراكمي للبواقي لنموذج فنزويلا	(8-4)
231	المجموع التراكمي لمربعات البواقي لنموذج فنزويلا	(9-4)

ثالثا: قائمة الملاحق

الصفحة	عنوان الملحق	الرقم
266	اختبار جذر الوحدة ديكي فولر المطور (ADF)	(1)
277	النموذج الاولي - تحديد فترات الابطاء الموزعة للنموذج-	(2)
278	اختبار التكامل المشترك	(3)
279	مقدرات معلمات النموذج بالمدى الطويل	(4)
280	نتائج نموذج تصحيح الخطأ	(5)
281	الاختبارات التشخيصية للنموذج	(6)

قائمة الجداول والأشكال والملاحق والمختصرات

رابعاً: قائمة الاختصارات

الاختصار	التسمية بالانجليزية	التسمية بالعربية
ARDL	Autoregressive Distributed Lag	نموذج فترات الابطاء الموزعة
BCV	Banque Centrale du Venezuela	البنك المركزي الفنزويلي
CIC	China Investment Corporation	مؤسسة الاستثمار الصينية
ETFS	Exchange Traded Fund	صندوق التداول بالبورصة المدعومة بالذهب
GIPS	Global Investment Performance Standards	معايير أداء الاستثمار العالمي
IEA	International Energy Agency	الوكالة الدولية للطاقة
IMF	International Monetary Fund	صندوق النقد الدولي
IP	Investment portfolio	محفظة الاستثمار
IPE	International Petroleum Exchange	بورصة البترول الدولية
LBMA	London Bullion Market Association	جمعية سوق السبائك بلندن
NYMEX	New York Mercantile Exchange	بورصة نيويورك التجارية
OAPEC	Organization of Arab Petroleum Exporting Countries	منظمة الاقطار العربية المصدرة للبترول
OPEC	Organization of the Petroleum Exporting Countries	منظمة الدول المصدرة للبترول
OTC	Over-the-counter	التداول خارج البورصة
PDVSA	Petróleos de Venezuela SA	شركة النفط والغاز بفنزويلا
PRM	Performance and Risk Management.	إدارة الأداء والمخاطر
RP	Reserve portfolio	محفظة الاحتياطي
SAMA	Saudi Arabian Monetary Authority	مؤسسة النقد العربي السعودي
SAFE	State Administration of Foreign Exchange	إدارة الدولة للنقد الأجنبي
SDR	Special Drawing Rights	حقوق السحب الخاصة
SIMEX	Singapore International Monetary Exchange	بورصة سنغافورة النقدية الدولية
SWF	Sovereign Wealth Fund	صندوق الثروة السيادي

المقدمة العامة

مقدمة عامة

يولى الإقتصاد العالمي أهمية بالغة للبترو، كونه سلعة إستراتيجية ومادة أولية خاصة بعد زيادة إستغلاله والإتجار به على مستوى كافة الأبعاد عقب الفترة ما بين أواخر القرن التاسع عشر والقرن العشرين، فمصادر الطاقة الجديدة كالطاقة الشمسية، النووية وطاقة الرياح...، لم تستطع أن تلي مستوى إحتياجات العالم خاصة في ظل التطور الصناعي، زيادة عدد السكان، التطور التكنولوجي، العولمة، التسليح النووي، ليبقى البترول العصب والمحرك الرئيسي للإقتصاد العالمي.

بعد الحرب العالمية الثانية زاد الإهتمام بدراسة إقتصاديات البترول بإعتباره سلعة إستراتيجية، ليزداد بهذا دراسة وتحليل أثر الثروة البترولية على كافة الأوضاع الإقتصادية والسياسية والإجتماعية، وعلى مستوى الإقتصاد الدولي والإقليمي والمحلي، نسبة لتوسع إستعماله عالميا مع تصاعد معدلات إنتاجه وإستهلاكه.

ونظرا للدور المحوري الذي يؤديه البترول عالميا، أصبح يستخدم كسلاح في الصراعات الإقتصادية والسياسية خاصة، مما جعل سوق البترول غير حرة بالمعنى الإقتصادي التقليدي أي لا تخضع إلى قوانين السوق المتمثلة في آليات العرض والطلب، أي أن إنتاجه وتسويقه يخضع لسوق دولي تتحكم فيه مجموعة من السياسات المتضاربة بين مصالح الدول المنتجة والدول المستهلكة وكذلك الهيئات والمنظمات الممثلة لكل طرف على حد سواء، مما يجعله أكثر الأسواق حساسية لما يحدث على مستوى الأوضاع العالمية، فمنذ إكتشاف البترول سيطرت الشركات الكبرى العالمية (الشقيقات السبع) في تحديد أسعاره، والتي تعد أسعار داخلية في منظومة التكامل العمودي، وكرد فعل على ذلك تم تأسيس منظمة الدول المصدرة للبترو (الأوبك) في الستينيات، للوقوف في وجه الإحتكارات والكارتلات البترولية، والتي تعد كنقطة تحول لإسترجاع سيادة الدول المالكة للثروة البترولية فأصبح لها دورا محوري في تحديد الأسعار مما يجعل حركة أسعار البترول محددة خارجيا عن النظام الإقتصادي للدول.

فأسعار البترول على ما عليه الآن شهدت العديد من التقلبات، وهذا بسبب تفاعل مجموعة من الآليات والمتمثلة في العوامل التقليدية العرض والطلب العالمي وأخرى إقتصادية، جيوسياسية ومناخية، بالإضافة إلى القوى والمنظمات الدولية التي تعمل على التأثير في حركة الأسعار نحو ما يحقق مصالحها الإقتصادية....، لذا جعل البترول يتسم بعدم الإستقرار والثبات منذ عقود من الزمن، مما أدى إلى إختلال التوازن بالسوق البترولية ونتج عنه عدة صدمات نفطية تؤثر على الدول المصدرة والمستوردة.

ومن الأجدر أن تحقق الدول المصدرة للبترو مستويات عالية من التنمية الإقتصادية والرفاه الاجتماعي، بإعتباره المنتج الأكثر مبيعا في العالم، غير أن المقاربات الإقتصادية تظهر أن الدول المستوردة أو غير الغنية بالموارد تتفوق

إقتصاديا على الدول الربيعة، فإرتباط الإقتصاد بالعائدات البترولية للدول المصدرة بإعتباره المصدر الأساسي للدخل الوطني جعلها تسجل معدلات نمو متواترة ومصاحبة لأسعار البترول، وبهذا يعد بمثابة عائق أمام عملية التنمية الإقتصادية.

تمثل العائدات البترولية أهم قناة تضخ بواسطتها العملات الأجنبية إلى الإقتصاد المحلي بالدول النفطية، كما يرتبط إحتياطي الصرف الأجنبي الضخم بمستويات أسعار البترول المرتفعة، فعلى الرغم من التدفق الهائل للعملة الصعبة الناتجة عن عائدات البترول وتراكمها في شكل إحتياطي غير ان هذه الدول لم تستطع تحويله لبناء قاعدة إقتصادية مستدامة وهو ما يطلق عليه مصطلح المرض الهولندي، ويرجع السبب في ذلك إلى الإستخدام غير المخطط والعشوائي لهذا الإحتياطي الذي أدى إلى استنزافه وتآكل قيمته.

فالإحتفاظ بإحتياطي الصرف الأجنبي يكون حسب طلب كل دولة عليه والتي تختلف من دولة إلى أخرى، غير أنه يتم حصره في مذهبين أساسيين: المذهب التجاري والممثل في الطلب على الإحتياطي كجزء من إستراتيجية تنمية الصادرات أما المذهب الثاني وهو الطلب الإحترازي والوقائي بإعتباره وسيلة دفاع ضد الصدمات، وتبنى معظم الدول الربيعة الطلب كدافع وقائي وصمام أمان، للوفاء بإلتزاماتها وتحقيق الإستقرار الإقتصادي للتصدي لمختلف الأزمات الإقتصادية داخلية كانت أم خارجية خاصة في حالة الإنخفاض المفاجئ لأسعار البترول، وتحسين الجدارة الإئتمانية وإمكانية حصولها على قروض خارجية، كما يقتصر توظيفه في السندات الحكومية عالية التصنيف ومنخفضة العائد، أو مؤسسات مصرفية عالمية، غير أن الفائض من كفاية إحتياطي الصرف الأجنبي ينتج عنه تكلفة الفرصة البديلة التي يتحملها الإقتصاد الوطني.

وعليه تكمن أهمية الإدارة السليمة للإحتياطي الأجنبي والتي تتطلب تحقيق أقصى عائد، أدنى مستوى من المخاطر والخسائر، مع توفر السيولة، كل هذا يتم بتحديد الحد الأمثل لهذا الإحتياطي حسب أهداف كل دولة ووضع تشكيلة من سلة العملات المكونة له لمسايرة التغيرات الحاصلة على المستوى العالمي مع توظيف للجزء الفائض، وعليه فإن الإنتفاع بالإحتياطي لايعتمد على حجمه المتراكم بقدر ما يتوقف على أسس وميكانيزمات إدارته بإختيار التوليفة المناسبة إنطلاقا من الحاجة الإقتصادية لكل دولة.

فالدول محل الدراسة (الجزائر، المملكة العربية السعودية وفنزويلا)، شأنها شأن الدول الربيعة، تحتل المراتب الأولى عالميا من حيث الإحتياطي المؤكد، وذات حجم إنتاج معتبر غير أنها تفتقر لقدرات تكرير هذه المادة الأولية، وتعتمد على الشركات الكبرى من حيث مراحل الصناعة البترولية، فمعظم صادرات البترول يكون في صفته الخام، والتي

تشكل نسب معتبرة من إجمالي الصادرات، في حين أنها تقوم بإستيراد مشتقات البترول التي يفوق سعرها بكثير سعر البترول الخام.

فقد إرتبطت السياسة الإقتصادية لهذه الدول الثلاث بشكل كبير بوضعية السوق العالمية للبترول، الذي يتميز بعدم الإستقرار والتحول المفاجئ للأسعار، الأمر الذي يؤدي إلى تأثير توازناهما الكلية على مستوى الإقتصاد ككل، وبما أن قطاع المحروقات يعد المصدر الرئيسي للعملة الصعبة، فهذه الدول الثلاث عرف بها الإحتياطي تراكما كبيرا خاصة بعد الإرتفاع الذي شهدته أسعار البترول غير أن التذبذب الطفيف في أسعار البترول لا يؤثر على حجم الإحتياطي بل أن نسبة الزيادة تختلف حسب سعر البرميل من البترول وإستدامة هذا الانخفاض به، أما السنوات الأخيرة وبفعل الإنخفاض الكبير لأسعار البترول بداية من سنة 2014 عرف الإحتياطي بها تآكلا واستنزافا كبيرا بالدول الثلاث خاصة فنزويلا التي زادت من حدة ذلك الأوضاع الإقتصادية والسياسية والإجتماعية، وهذا بسبب إفتقار هذه الدول إلى إدارة هذا الإحتياطي بالطريقة الفعالة والكفؤة، تسمح بتحقيق التنويع الإقتصادي من جهة ومضاعفة حجم الإحتياطي من جهة أخرى الأمر الذي ينتج عنه الإستقرار الإقتصادي والخروج من التبعية لقطاع البترول.

الإشكالية الرئيسية

وعليه وما سبق إرتأينا إلى طرح الإشكالية الآتية:

ما مدى درجة تأثير تقلبات أسعار البترول على إحتياطي الصرف الأجنبي بالدول محل الدراسة الجزائر، المملكة العربية السعودية وفنزويلا خلال الفترة (2000-2020)؟

وحتى نستطيع الإلمام بموضوع البحث تم تقسيم الإشكالية إلى التساؤلات الفرعية الآتية:

- ما أهم العوامل التي تؤثر على أسعار البترول بالسوق الدولية؟
- فيما تتمثل إمكانيات الثروة النفطية بالدول قيد الدراسة؟
- ماهي أهم التطورات التي مرت بها أسعار البترول، وهل إقتصاديات الدول قيد الدراسة لها القدرة على التكيف معها؟

● فيما تتمثل محددات الطلب على إحتياطي الصرف الأجنبي بالدول؟ وماهي أهم مصادر تراكم الإحتياطي بها؟

● هل إحتياطي الصرف الأجنبي للدول محل الدراسة يتميز بالكفاية والمستوى الأمثل؟ وماذا يترتب على التراكم فوق المستوى المطلوب؟

• هل يؤثر تغير أسعار البترول على إحتياطي الصرف الأجنبي بالدول محل الدراسة على المدين القصير والطويل؟

• كيف يمكن إستخدام إحتياطي الصرف الأجنبي لدفع عجلة التنمية وتحقيق التنويع الإقتصادي؟

فرضيات الدراسة

بناء على ما تم طرحه من إشكالية رئيسية وتساؤلات فرعية حول موضوع الدراسة، ولتحقيق أهداف الدراسة تم صياغة مجموعة من الفرضيات والمتمثلة في:

الفرضية الرئيسية: للأسعار البترول أثر معنوي بالأجل القصير والطويل على احتياطي الصرف الأجنبي بالدول محل الدراسة، مع اختلاف في درجة التأثير.

أما الفرضيات الفرعية تتمثل في مايلي:

• تتعدد العوامل التي تؤثر على أسعار البترول، وهذا بإعتباره سلعة إستراتيجية والعصب المحرك للإقتصاد العالمي، ومن بين أهمها عوامل تقليدية كالعرض من الدول المنتجة والطلب من الدول المستهلكة، كما أن للعوامل السياسية دور كبير بالإضافة الى العوامل الإقتصادية والمناخية وغيرها...

• تزخر الدول محل الدراسة بأكثر ثروة بترولية على المستوى العالمي، من حيث إحتياطي البترول المؤكد والطاقة الإنتاجية والتكرير.

• مرت أسعار البترول بالعديد من التطورات أبرزها الصدمات النفطية بداية من السبعينات وهذا بسبب تغير في موازين القوى مما جعلها تنهار مرة وتنتعش مرة أخرى وهذا تبعا للعوامل المؤثرة عليها، وبما أن الدول محل الدراسة ريعية بالدرجة الأولى وترتبط إرتباطا وثيقا بقطاع المحروقات يجعل هذه التقلبات تؤثر على التوازنات الإقتصادية الكلية سواء بالإيجاب أو بالسلب.

• بما أن الدول محل الدراسة ريعية فإن الطلب على الإحتياطي كمصدر وقائي وصمام أمان خاصة وأنها تتأثر بتقلبات أسعار البترول، وبإعتبار أن جل صادراتها بترولية فهي تعد المصدر الرئيسي لهذه التراكمات.

• تتميز الدول محل الدراسة بالكفاية فوق المستوى المطلوب وهذا إستنادا إلى مؤشر الواردات، فتراكم الإحتياطي فوق متطلبات الإقتصاد الوطني ينتج عنه تكلفة الفرصة البديلة والتي يتحملها الإقتصاد نتيجة عدم توظيف الفائض منه.

• يوجد تأثير لتقلبات أسعار البترول بالمدى القصير والطويل على إحتياطي الصرف الأجنبي بالدول محل الدراسة، ولكن درجة التأثير تختلف من دولة إلى أخرى.

• تسمح إدارة الإحتياطي بالطريقة الفعالة والكفؤة، بدفع عجلة التنمية وتحقيق التنوع الإقتصادي من جهة ومضاعفة حجم الإحتياطي من جهة أخرى الأمر الذي ينتج عنه الإستقرار الإقتصادي والخروج من التبعية لقطاع المحروقات، مع ضرورة تنمية الموارد البشرية من حيث التأهيل والتدريب ورفع القدرات وإدخال مختلف التقنيات الحديثة، بالإضافة إلى المتابعة وسن القوانين المدعمة لذلك لتحقيق الشفافية.

أهمية الدراسة

تكتسب هذه الدراسة أهميتها من الدور الأساسي الذي يلعبه إحتياطي الصرف الأجنبي، خاصة في ظل التحديات الإقتصادية والإجتماعية التي تواجهها الدول الربية نتيجة إعتماها المفرط على العائدات البترولية إذ يشكل المصدر الأساسي لتمويل إقتصادياتها، ويعتبار البترول مورد أساسي في ميزان الطاقة العالمية، فأسعاره تتميز بعدم اليقين والإستقرار، مما يجعله ذو تأثير على الدول المصدرة بدرجة كبيرة، الأمر الذي يؤدي إلى عدم الإستقرار على مستوى التوازنات الإقتصادية الكلية من بينها إحتياطي الصرف الأجنبي.

اذ يعد وفره هذا الأخير ركيزة أساسية لتحقيق الإستقرار الإقتصادي خاصة بالدول الربية، فغالبا ما يتم إستخدامه كإحتياط وقائي لتفادي أثر الصدمات النفطية على الإقتصاد الوطني، بالإضافة إلى تحقيق الأهداف المطلوبة كسداد مدفوعاتها الخارجية، التدخل في أسواق الصرف، بما ينسجم مع التنمية الاقتصادية المراد بلوغها.

إذ سيتم التسلط في دراستنا على الأثر المترتب على التقلبات التي تشهدها أسعار البترول على إحتياطي الصرف الأجنبي من خلال دراسة مقارنة لدرجة التأثير على ثلاث دول رربية.

أهداف الدراسة

تتمثل الأهداف الأساسية من دراستنا في مايلي:

- التعرف على آليات تسعير البترول منذ إكتشافه، مع تطور أسعاره الى غاية سنة 2020 وأهم الصدمات التي نتجت عن تغيره.
- دراسة أهم العوامل المؤثرة على أسعار البترول.
- رصد إمكانيات القطاع النفطي التي تمتلكها الدول قيد الدراسة، مع تبيان الدور الذي تلعبه هذه الإمكانيات على مستوى إقتصادياتها الناتج المحلي الإجمالي والميزان التجاري مع إجراء مقارنة فيما بينها.
- إستعراض ومقارنة تطور ومكونات إحتياطي الصرف الأجنبي وكفايته بالدول محل الدراسة وفقا للعديد من المؤشرات.

- دراسة العلاقة بين إحتياطي الصرف الأجنبي وأسعار البترول نظريا، وتطبيقا على ثلاث دول رربية.

• التعرف على إدارة احتياطي الصرف الأجنبي من قبل دول ذات إحتياطي معتبر، وكذلك على مستوى الدول محل الدراسة.

• تحسين الأداء الإقتصادي للدول الربعية عامة، من خلال الإستثمار والتوظيف الأمثل لإحتياطي الصرف، الذي من شأنه تنويع الإقتصاد وخاصة الصادرات وتحقيق تنمية إقتصادية وإجتماعية مستدامة.

حدود الدراسة

تمثل حدود دراستنا المكانية في ثلاث دول الجزائر، المملكة العربية السعودية وفنزويلا وهذا لمقارنة درجة تأثير تقلبات أسعار البترول على إحتياطي الصرف الأجنبي، والسبب لإختيار هذه الدول هو إمتلاكها لأكبر ثروة نفطية على مستوى العالم، مما جعلها دول ربعية بالدرجة الأولى.

وتشمل هذه الدراسة الفترة الممتدة ما بين (2000-2020)، ويرجع إختيار هذه الفترة الى أن بداية من سنة 2000 شهدت فيها توجه الدول إلى الإهتمام بزيادة الإحتياطيات عالميا نتيجة التخوف من الأزمات المالية، مع إنتعاش في أسعار البترول، وتوجه الدول إلى إقامة صناديق سيادية لتوظيف العائدات النفطية.

المنهج المتبع

من أجل الإجابة على الأسئلة المطروحة وإختبار صحة الفرضيات ونظرا لطبيعة الموضوع تم استخدام من الجانب النظري، المنهج الوصفي التحليلي والمنهج التاريخي لدراسة متغيرات الدراسة أسعار البترول وإحتياطي الصرف الأجنبي وكذلك الإعتماد على بعض الإحصائيات والأرقام والمنهج التاريخي فيما يخص تطور أسعار البترول، اما بالجانب التطبيقي تم استخدام كل من المنهج المقارن لتحديد أوجه الاختلاف والتشابه بين الدول قيد الدراسة على مستوى إمكانيات القطاع النفطي، تطور وكفاية الإحتياطي، اما المنهج الاستقرائي بهدف تحديد درجة تأثير تقلبات أسعار البترول على الإحتياطي بالدول محل الدراسة من خلال أساليب القياس الإقتصادي.

الدراسات السابقة

• **Mohsen Bahmani-Oskooee, Oil price shocks and stability of the demand for international reserves, Journal of Macroeconomics, Vol 10, No 4, 1988.**

تهدف هذه الورقة البحثية الى فحص درجة التغير في الطلب على احتياطي الصرف الأجنبي قبل وبعد الصدمات النفطية، وتم التركيز على الفترة ما بين (1973-1985) التي شهدت صدمتين نفطيتين بين الانخفاض والارتفاع بالإضافة الى بداية انتهاز أنظمة أسعار الصرف المعومة، وتم فرض المحددات الرئيسية للطلب على الاحتياطي في

حجم الاقتصاد، التغيير في ميزان المدفوعات، درجة الانفتاح التجاري، وهي المعتمدة من قبل الادبيات الاقتصادية السابقة.

تم تقدير المعادلة لعينة متكونة من 19 دولة متقدمة و 17 دولة اقل نموا، بإستخدام سلاسل زمنية مجمعة وبيانات مقطعية ربع سنوية للفترة (1973- 1985) بطريقة المربعات الصغرى الاعتيادية، تم التوصل الى ان المتغيرات سابقة الذكر تساهم في التحول الهيكلي في محددات الطلب على الاحتياطي الذي يتغير في حالة الصدمات النفطية.

- **Rasmus Fatum, Guozhong Zhu, Wenjie Hui, Do Oil Endowment and Productivity**

Matter for Accumulation of International Reserves?, Federal Reserve Bank of Dallas Globalization and Monetary Policy Institute, Working Paper No. 291, 2016.

تهدف هذه الدراسة للوقوف على مدى تأثير الثروة النفطية والإنتاجية على احتياطات الصرف الأجنبي، على البلدان الغنية والبلدان الفقيرة بالنفط، باستخدام بيانات اللوحة الخاصة بـ 54 دولة تمتد للفترة الزمنية (1993 - 2003)، وتتمثل المتغيرات في النفط والإنتاجية بالإضافة الى نسبة التجارة إلى الناتج المحلي الإجمالي وانفتاح رأس المال، وتم تطوير نموذج ديناميكي للتحسين العشوائي لصدمات أسعار النفط لإظهار أن الدول التي لديها النفط والإنتاجية تملك حوافز احترازية قوية لتكديس الاحتياطات الأجنبية استجابة لصدمات أسعار النفط.

وتبين النتائج إلى أن امتصاص صدمات أسعار النفط يكون من خلال التغيرات في الاحتياطات الأجنبية والتي بدورها تؤدي إلى تباين أقل في إجمالي الاستهلاك، وأن الإنتاجية ووفرة النفط من المحددات المهمة المحتملة لاحتياطات النقد الأجنبي التي ينبغي اعتبارها بالنسبة لبعض البلدان مكملين للمحددات التقليدية.

- **Haidar Ali Mohammed Al Dulaimi, Asam Mohamed aljebory, Husam Abas Ali, Mustafa Habeeb obaid Al Imari, ECONOMETRIC ANALYSIS OF OIL REVENUE EFFECT ON FOREIGN RESERVES OF THE IRAQI ECONOMY 2003-2018, Academy of Entrepreneurship Journal, Volume 27, No 3, 2021.**

تهدف هذه الدراسة الى اظهار مدى تأثير عائدات النفط على الاحتياطات الدولية لدى البنك المركزي بالعراق خلال الفترة (2003 - 2018)، من خلال طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS) ومنهجية Engle لاختبار التكامل المشترك.

ومن خلال النتائج المتوصل اليها يتبين ان وجود علاقة قوية على المدين القصير والطويل بين عوائد النفط واحتياطات الصرف الأجنبي، حيث لا يمكن تعويض النقص في الاحتياطات الأجنبية إلا بعد ارتفاع أسعار النفط، وهذا ما يفسر لنا اعتماد اقتصاد العراق على العوائد النفطية وماترتب عنه ارتفاع الاحتياطات لدى البنك المركزي.

- امير صفية، اثر تغيرات أسعار البترول على احتياطي الصرف (حالة الجزائر 1986 / 2016)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة جيلالي لباس سيدي بلعباس، 2019-2020.

تهدف هذه الدراسة الى قياس اثر تقلبات أسعار البترول على احتياطيات الصرف الأجنبي بالجزائر خلال الفترة (1986-2016)، وهذا انطلاقا من فرضية مفادها انه لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لتقلبات أسعار البترول على المدى القصير والطويل، وتم استخدام المنهج الاستنباطي بأداتيه الوصفي التحليلي ومنهج الاستقرائي من خلال أدوات قياسية والمتمثلة في نموذج الانحدار الذاتي لفترات الابطاء (ARDL).

وتم التوصل الى ان أسعار البترول لها اثر على احتياطيات الصرف الأجنبي على المدى الطويل، فإرتفاع أسعار البترول بنسبة 10% يؤدي الى ارتفاع احتياطيات الصرف الأجنبي ب 4.8%، كما ان لسعر النفط اثر ايجابي ومعنوي على الصادرات والواردات والكتلة النقدية، كما ان أسعار الصرف ترتفع عند ارتفاع أسعار البترول عالميا. وتختلف دراستنا على الدراسات السابقة المذكورة أعلاه في انها دراسة مقارنة بين ثلاث دول ريعية الا وهي الجزائر، المملكة العربية السعودية وفنزويلا والتي تمتلك ثروة بترولية معتبرة، خاصة وانها تتأثر توازناهما الكلية خلال فترات تقلب أسعار البترول، ونخص بالذكر احتياطي الصرف الأجنبي باعتبار ان صادراتها الاجمالية تسيطر عليها الصادرات من قطاع المحروقات.

حيث تم إضافة العديد من المتغيرات الى جانب أسعار البترول قد تم اهمالها في الدراسات السابقة كالواردات، النفقات العامة، الدين الخارجي بشقيه طويل وقصير الاجل، والتي تعد كمحددات للطلب على احتياطي الصرف الأجنبي من قبل الدول الريعية بصفة عامة، كل هذا بهدف الوصول الى نتائج ادق بالجانب القياسي، خاصة وانه تم دراسة الموضوع من جانبين التحليلي المقارن وكذلك القياسي.

أسباب اختيار الموضوع

تتمثل مبررات وأسباب اختيار الموضوع في ما يلي:

• أسباب موضوعية

الأهمية الاقتصادية والطاقوية لقطاع البترول على مستوى العالم، والتغيرات المستمرة التي يتعرض لها على مستوى أسعاره، مع إمتلاك الدول محل الدراسة لإحتياطيات معتبرة خاصة في ظل إرتفاع أسعار البترول بالنسبة للدول الريعية، مع كثرة الحديث بعد إنخفاض أسعار البترول سنة 2014 عن إستنزاف كبير للاحتياطي بالجزائر، مما دفعنا الى محاولة معرفة درجة تأثير أسعار البترول على إحتياطي الصرف الأجنبي مع إمكانية تعميم ذلك من عدمه على

كافة الدول الريفية (اجراء دراسة مقارنة)، مع كيفية إدارة الإحتياطي بطريقة مثلى تسمح للدول الريفية حمايته من التآكل والإستنزاف من جهة وتحقيق تنوع إقتصادي وتنمية إقتصادية مستدامة (حماية حق الأجيال القادمة من الثروة) من جهة أخرى.

● أسباب ذاتية

الرغبة في الإثراء والتطلع على الموضوع ككل وخاصة إحتياطي الصرف الأجنبي أكثر بإعتبار الموضوع بمجال التخصص، والتوسع فيه من خلال دراسة مقارنة.

صعوبات الدراسة

تم مواجهة جملة من المصاعب تتمثل أهمها في مايلي:

● صعوبة الحصول على البيانات وشحها خاصة فيما يتعلق بدولة فنزويلا، مع تباينها في كثير من الأحيان بين الهيئات الدولية والوطنية.

● قلة المراجع المتعلقة بموضوع إحتياطي الصرف الأجنبي.

● الدراسة المقارنة تتطلب التعرف على إقتصاد كل دولة على حدى وخصائصه.

هيكل الدراسة:

تم تقسيم الدراسة إلى أربع فصول، تسبقهم مقدمة عامة وتليهم خاتمة عامة، وبهذا يتمثل هيكل الدراسة في مايلي:

تطرقنا بالفصل الأول إلى تقلبات أسعار البترول والعوامل المؤثرة والذي قسم بدوره إلى ثلاث مباحث، فالمبحث الأول تطرقنا من خلاله إلى ماهية البترول من خلال مفهوم البترول، وأهميته وتصنيفاته، وكذلك الصناعة البترولية، أما المبحث الثاني فهو يختص بدراسة أسعار البترول فإرتأينا لعرض السوق البترولية وأنواعها وكذلك هيكلها إضافة إلى مفهوم تسعير البترول ومراحل التسعير، في حين يتعلق المبحث الثالث بدراسة العوامل المؤثرة على أسعار البترول منذ إكتشافه.

أما الفصل الثاني فقد تضمن الإطار النظري لإحتياطي الصرف الأجنبي، وهذا من خلال ثلاث مباحث، فالمبحث الأول عبارة عن ماهية إحتياطي الصرف الأجنبي من مفهوم وصيغ وأهمية ومكونات الإحتياطي، أما المبحث الثاني خصصناه لدراسة إدارة الإحتياطي وأهم المخاطر، بالإضافة إلى دوافع ومحددات الطلب على إحتياطي الصرف وكفايته، ويتعلق المبحث الأخير في عرض ثلاث تجارب دولية في إدارة الإحتياطي ألا وهي الصين الشعبية، روسيا، والإمارات العربية المتحدة.

وخصصنا الفصل الثالث لدراسة تحليلية مقارنة لأثر أسعار البترول على إحتياطي الصرف الأجنبي للفترة (2000-2020)، والذي يحتوي على ثلاث مباحث، فتم الإشارة في البداية إلى الإمكانيات البترولية بالدول محل الدراسة وأثر تقلبات أسعار البترول على متغيرات الإقتصاد الكلي بها، ثم عرضنا بالمبحث الذي يليه إحتياطي الصرف الأجنبي بالدول الثلاث من حيث التطور خلال الفترة قيد الدراسة وأهم مكوناته إضافة إلى كفاية الإحتياطي وفق ثلاث مؤشرات أساسية، ليتم بالمبحث الأخير دراسة العلاقة بين أسعار البترول وإحتياطي الصرف الأجنبي وبعض المؤشرات الاقتصادية نظريا وتحليليا للدول الثلاث، مع التطرق إلى الصناديق السيادية بها.

وأخيرا وبالفصل الرابع والأخير عرضنا الدراسة القياسية لإبراز أثر تقلبات أسعار البترول على إحتياطي الصرف الأجنبي خلال الفترة (2000-2020)، فقمنا بداية بالمبحث الأول بعرض مختصر للإقتصاد القياسي ثم لأهم الدراسات السابقة الخاصة بالموضوع، لنعرض بالمبحث الثاني المنهجية المتبعة بالإقتصاد القياسي لإعداد النموذج والتعريف بمتغيرات الدراسة ووصفها، أما المبحث الأخير تم بناء ثلاث نماذج كل نموذج يخص دولة على حدى ليتسنى لنا المقارنة فيما بينها مع إختبار النتائج وتحليلها إقتصاديا لنختتم المبحث ببعض التوصيات لتعظيم الإستفادة من هذا الإحتياطي عن طريق الإدارة المثلى.

لنختتم دراستنا بخاتمة عامة تتضمن إختبار الفرضيات وكذلك حوصلة لكافة النتائج المتوصل إليها مع إعطاء بعض التوصيات وآفاق البحث.

الفصل الأول: تقلبات أسعار

البتروول والعوامل المؤثرة

مقدمة الفصل

يعد البترول أهم مصدر من مصادر الطاقات غير المتجددة، إذ يتميز بالندرة وقابليته للنضوب إقتصاديا وجيولوجيا، حيث بدأت سلعة البترول تتخذ دورا مباشرا في الصراعات العالمية والنشاطات الإقتصادية بداية من الحرب العالمية الأولى عندما أعطى وينستون تشرشل للحربية البريطانية إستخدام البترول بدلا من الفحم قائلا "إن من يملك بترول الشرق الأوسط يستطيع أن يحكم العالم"، فبرزت الحاجة إلى تأمين مصادر الطاقة للعمليات العسكرية والإنتاج الصناعي، وبذلك أصبح يحتل مكانة محورية ضمن الإقتصاد العالمي في ظل زيادة عدد السكان، التطور التكنولوجي، العولمة، التسليح النووي...، وهذا بإعتباره سلعة إستراتيجية ومادة أولية يمكن إستخراج منها حوالي 17500 منتج مختلف مع قابلية الإرتفاع مستقبلا، ولهذا يطلق عليه إسم "الذهب الأسود".

إن المكانة التي إكتسبها البترول عالميا جعلته يشكل نسبة فعالة في التجارة الدولية، ويؤثر على كافة أوجه الإقتصاد سواء بالنسبة للدول المصدرة أو المستوردة له، فتميزت السوق البترولية في البداية بالإحتكار التام لسيطرة الشركات البترولية العالمية -الشقيقات السبع- التي أطلق عليها الكارتل العالمي ولم تكن محكمة بقوانين العرض والطلب، إذ تتحكم في كافة مراحل الصناعة البترولية من إنتاج، تسعير، توزيع وتسويق، فلم تكن هناك فوائض في الإنتاج، والأسعار لا تعبر عن القيمة الحقيقية للمورد، وكرد فعل من قبل الدول المالكة للثروة النفطية وتزايد الوعي بها، إتجهت للعديد من الإتفاقيات من بينها إتفاقية مناصفة الأرباح تلتها عمليات التأميم، لتدخل الشركات المستقلة ومنظمة الأوبك ضمن هيكل السوق البترولية، وكرد فعل من قبل الدول المستهلكة تم إنشاء الوكالة العالمية للطاقة، خاصة وأن منظمة الأوبك لعبت دور فعال ومحوري في توحيد السياسات البترولية بين الدول الأعضاء وضمان إستقرار الأسعار.

وبهذا أصبحت الأسعار بالسوق البترولية تخضع لآلية العرض والطلب، التي بدورها تتأثر بمجموعة من العوامل الإقتصادية، السياسية، المناخية وغيرها، مما جعل الأسعار تتميز بعدم الإستقرار والثبات، إذ نتج عن ذلك العديد من الصدمات البترولية، التي تأثر بالدول المنتجة للبترول والمستهلكة له على حد سواء، فأول صدمة سريعة سنة 1973 والتي من خلالها تم استرجاع هيمنة الدول المصدرة للبترول، تلتها العديد من الصدمات آخرها سنة 2020 بسبب جائحة كورونا وتداعيتها على الإقتصاد العالمي جراء إجراءات الغلق، فهي تعد بمثابة مزيج بين صدمتي العرض والطلب على البترول، حيث إنهارت الأسعار الى حوالي 41.5 دولار للبرميل كمتوسط سنوي، والذي يعد الأدنى منذ سنة 2016، كما قدرت نسبة الإنخفاض 35.2% سنة 2020 مقارنة بسنة 2019، ولإعادة توازن

الفصل الأول: تقلبات أسعار البترول والعوامل المؤثرة

السوق تم التوصل الى إتفاق تاريخي بين دول الأوبك⁺ والدول المنتجة للبترول خارج الأوبك من بينها الولايات المتحدة الأمريكية، لتنتعش الأسعار بداية من شهر ماي 2020.

وبناء على ما سبق سيتم التطرق بشكل مفصل الى ماهية البترول، أسعار البترول العالمية، وأخيرا تم تقديم التطور التاريخي لأسعار البترول والتقلبات الحاصلة مع تحليل لأهم العوامل المؤثرة على تغيرات الأسعار.

المبحث الأول: ماهية البترول

البترول مصدر من مصادر الطاقة ومحرك الاقتصاد، إذ تعد هذه المادة الهيدروكربونية مدخل لا غنى عنه في مختلف عمليات الإنتاج، لتعدد إستخداماتها مع تنوع المخرجات الإنتاجية، فهذه الميزة دفعت به ليكون ذو أهمية ومكانة محورية عالميا، ومن خلال هذا المبحث سنحاول إعطاء نظرة شاملة حول البترول، وأهميته وكذلك أهم تصنيفاته، مع التطرق للصناعة البترولية وأهم مراحلها.

المطلب الأول: مفهوم البترول

يعد البترول مادة أولية وحيوية وأهم مصدر من مصادر الطاقة منذ اكتشافه، حيث يتميز بالندرة بفعل الطبيعة وقابلية النضوب على مر الزمن، مما جعله ذو أهمية ومحورا للصراع بين الأمم.

1. موجز تاريخي لإكتشاف البترول

منذ العصور القديمة وقبل أن يتم اكتشاف البترول كمورد للطاقة، تم استخدام منتجاته من قبل الإنسان في العديد من الأغراض، حيث إستعمله المصريون القدماء في التحنيط مع بعض المواد الأخرى، وببابل استغلت أهم مركباته القطران في بناء المنازل وتغطية جدران القنوات ومجري المياه والمراكب، أما الهنود الحمر قامو بتوظيف البترول في الأغراض الطبية، في حين كان سكان إيران ينظرون إلى النار المشتعلة على مسطحات البترول نظرة التقديس وغيرها¹. وإلى غاية القرن التاسع عشر كان إنتاج البترول من خلال الآبار ذات الحفر الضحلة والآبار المحفورة يدويا في خزانات البترول العميقة، وتم إجراء عمليات حفر أعمق نسبيا لإستخراجه في البداية بمنطقة باتشل بورن في فرنسا². ففي ألمانيا وخلال القرن التاسع عشر تم حفر مناجم صغيرة للحصول على البترول لإستخدامه في مصابيح الكيروسين، ومع تزايد الطلب عليه تم حفر آبار من الجهات التي يتواجد بها البترول على سطح الأرض، حيث قدم الكولونيل إدوين دريك سنة 1859 تقنية السحب في أويل كريك بالقرب من تيتوسفيل في غرب بنسلفانيا، وحفر بئر بعمق حوالي 25 مترا (70 قدما) ينتج ما بين 8 الى 10 برميل في اليوم، وهو معدل إنتاج ضخم مقارنة بما كان يتم إنتاجه من قبل، مما دفع الكثير من أصحاب رؤوس الأموال بحفر الآبار، وبعد سنوات قليلة كان هناك 74 بئر حول أويل كريك³.

¹ أمين شاكر، سعيد العريان، توفيق مقار، البترول والسياسة السعودية، دار المعارف، مصر، 1954، ص 09.

² علوم العرب، جيولوجيا البترول، متاح على الموقع [جيولوجيا البترول - علوم العرب\(3olomarab.com\)](http://3olomarab.com)، تاريخ الاطلاع 2022/02/12، الساعة 20:05.

³ Knut Bjørlykke, **Introduction to Petroleum Geology**, Springer, Berlin, 2010, P 2.

ليرتفع بعد ذلك الإنتاج السنوي للولايات المتحدة الأمريكية إلى نصف مليون برميل، بينما وصل إجمالي الإنتاج السنوي خارجها إلى حد أقصى 5000 برميل¹، خاصة بعد اختراع محرك الإحتراق الداخلي الذي يدار بالبنزين مما ساعد على إستخدام البترول ومشتقاته بالإضافة إلى بداية استعمال المازوت في البواخر سنة 1867²، وفي سنة 1870 زاد الإنتاج عشرة أضعاف مما كان عليه، منها خمس ملايين برميل بالولايات المتحدة الأمريكية، و538 ألف برميل من دول أخرى، وللإشارة بدأ إنتاج البترول في جنوب كاليفورنيا سنة 1864 (في سانتا باولا)، ومع مرور الوقت وبسبب ثقل البترول وتحلله بيولوجيا لدرجة عدم تدفقه بالبئر، تم اعتماد طريقة دفع الأعمدة إلى الطبقات الحاملة، في حين تعاقبت الاكتشافات بدول العالم على النحو الآتي:

بولندا وكندا سنة 1858، رومانيا سنة 1860، بيرو سنة 1863، روسيا سنة 1868، إيران سنة 1908، فنزويلا سنة 1914، العراق سنة 1923، السعودية سنة 1936، قطر سنة 1940، الجزائر سنة 1949، ليبيا سنة 1985³.

2. النظريات المفسرة لأصل تكوين البترول

تشكل البترول تحت سطح الأرض منذ ملايين السنين بشكل تدريجي يصعب ملاحظته، فهو خليط يتكون من مئات المركبات الهيدروكربونية المختلفة، فأراء الجيولوجيين والكيميائيين اختلفت وتباينت حول أصل تكوينه، فالبعض يركز على أن نشأة وتكوين البترول من عناصر عضوية في حين يستند البعض الآخر إلى أن العناصر اللاعضوية هي أساس تكون البترول في الطبيعة، وفي ما يلي الشرح المفصل لنظريتي تكوين البترول:

1.2. النظرية العضوية لتكوين البترول

يرى أصحاب هذه النظرية، أن تكوين البترول يحتاج إلى ترسب كميات هائلة من المواد العضوية على مدى ملايين السنين، وتمثل هذه المواد العضوية في الكائنات الحية (بقايا الديناصورات، الكائنات البحرية العوالق بشكل أساسي وكذلك النباتات)⁴ المتراكمة في الاحواض الرسوبية في قاع الأرض والمحيطات والبحيرات⁵.

¹ Ibid, P 03.

² أمين شاكر، سعيد العريان، توفيق مقار، مرجع سبق ذكره، ص 13.

³ Knut Bjørlykke, Op. Cit, P 3.

⁴ Mustafa Mahmoud Mawad, **Origin of Petroleum: A New Theory of Its Formation**, journal of Power and Energy Engineering, Vol 8, No 08, 2020, P 65.

⁵ - شركة نفط الكويت، برنامج نبض بتعزيز الثروة الوطنية، ص 18، متاح على الموقع

<https://www.kpc.com.kw/press/KPCPublications/SpecialPublications/nabdh.pdf>، تاريخ الاطلاع 2021/08/24، الساعة

فالمادة العضوية تتحلل بفعل تأثير البيكتيريا اللاهوائية الى كبروجين، وبفعل الحرارة العالية والضغط بشكل متزايد (عند درجة حرارة 60 درجة مئوية) يخضع الكبروجين الى التكسير الحراري أو ما يعرف بالإلحلال الحراري، ويزيل هذا التحول الكيميائي النيتروجين والأكسجين ويبقى الماء وثاني أكسيد الكربون والهيدروكربونات (الكربون والهيدروجين) ويسمى خليط الهيدروكربونات السائلة بالبترول الخام¹.

وتتمثل أهم الحجج على ان اصل البترول عضوي، في وجود كميات من المواد العضوية والهيدروكربونات في الصخور الرسوبية المكونة للقشرة الأرضية مع ضرورة وجود عنصر الكربون والهيدروجين وتحت وجود ضغط حراري يتشكل البترول، كذلك وجود عناصر البورفين والنيتروجين في أغلب العينات سواء الثقيلة منها أو الخفيفة، بالإضافة إلى ضرورة توفر مادة الكوليسترول ذات الأصل الحيواني أو النباتي لتمام عملية النشاط الضوئي لتشكله².

2.2. النظرية اللاعضوية لتكوين البترول

أما أنصار النظرية اللاعضوية او اللاحية، يرجعون أصل نشأة وتكوين البترول إلى التفاعلات الكيميائية، كإتحاد وتفاعل عنصري الهيدروجين والكربون أو عنصر كبريت الحديد مع بخار الماء، وهذا اعتمادا على التوازن الديناميكي الحراري للتفاعلات الكيميائية التي تسمح بالتكوين التلقائي للميثان عند درجة حرارة وضغط مرتفعين، أي أن نظام الهيدروجين والكربون يولد الهيدروكربونات تحت الضغوط الموجودة³.

وتعتبر النظرية العضوية الأكثر قبولا، وذلك راجع الى: وجود العديد من المواد العضوية والهيدروكربونية في الصخور الرسوبية المكونة للقشرة الأرضية، وجود البريفين والنيتروجين التي تتوجدان في البقايا الحيوانية والنباتية، النشاط الضوئي وهو كنتيجة لوجود الكوليسترول (مادة ذو أصل حيواني أو نباتي)⁴.

3. تعريف البترول

إختلف اللغويون في اصل كلمة البترول، وتوجد عدة مرادفات لها "زيت"، "نفط"، فكلمة بترول مشتقة من أصل لاتيني وهي معربة عن كلمة (petroleum)، حيث تتكون من شقين "Petra": وتعني الصخور، اما "Oleum": فهي البترول، أي تعني حرفيا صخور البترول، أو زيت الصخر⁵.

¹- Connaissance des energies, **Formation du pétrole**, Consulté sur le site

<https://www.connaissancedesenergies.org/fiche-pedagogique/formation-du-petrole>, 25/08/2021, 15:29.

²- محمد نوري فرحان، محاضرات مادة اقتصاديات النفط، جامعة الديالي، العراق، 2016، ص 03.

³- Mikael Höök, Ugo Bardi, Lianyong Feng, Xiongqi Pang, **Development of oil formation theories and their importance for peak oil**, Published in Marine and Petroleum Geology, Vol 27, No 9, October 2010, P 05.

⁴- محمد ازهر سعيد السماك، عبد المنعم عبد الوهاب، ازاد محمد امين، **جغرافية النفط والطاقة**، دار الكتب للطباعة والنشر، العراق، 1981، ص

69.

⁵- حمد بن محمد ال الشيخ، **اقتصاديات الموارد الطبيعية والبيئة**، العبيكان للنشر والتوزيع، المملكة العربية السعودية، 2007، ص 71.

فقد تم استخدام هذا المصطلح لأول مرة من قبل عالم المعادن الألماني "Georgius Agricola" (1546) في أطروحته De Natura Fossilium، فقدما كان يستخدم كلمة naphtha في كثير من الأحيان كمرادف للنفط والتي يقصد بها قابليته للسريان، حيث تضائل إستعمالها تدريجيا ومع ذلك لا تزال بعض اللغات مثل الروسية أو العربية، تستخدم naphtha ككلمة مرادفة للبترول، والآن غالبا ما يتم استخدام الكلمة اليونانية القديمة لوصف أي مادة بترولية أو مادة تشبهها، كما يطلق عليه اسم الذهب الاسود وذلك نسبة الى لونه¹.

فكلمة البترول يمكن تعريفها من جوانب متعددة وهذا تبعا للخصائص والمميزات التي تمتلكها، وفي مايلي توضيح لذلك:

● البترول حرفيا وجيولوجيا هو الزيت الصخري، الذي يشير إلى الهيدروكربونات الموجودة على نطاق واسع في الصخور الرسوبية على شكل غازات أو سوائل أو مواد شبه صلبة أو صلبة.

● البترول مادة لزجة، يكون لونها من الأصفر الى الأسود توجد داخل الصخور الرسوبية الشبيهة بالاسفنج وتبقى سائلة عند وضعها على السطح، فهو نتاج تحلل الكائنات البحرية المتراكمة في الصخور الرسوبية بقاع المحيطات والبحيرات².

● البترول الخام من وجهة نظر كيميائية هو أساسا هيدروكربونات أو هيدروكربونات بديلة، والتي هي مزيج من الكربون (85% - 90%)، الهيدروجين (10% - 14%)، والباقي عناصر غير هيدروكربونية: الكبريت (0.2% - 3%)، النيتروجين (> 0.1% - 2%)، الأكسجين (1% - 1.5%)، والمركبات العضوية المعدنية من النيكل، الفناديوم والزنك، الرصاص والمعادن الأخرى في أجزاء في المليون أو أجزاء في تركيز المليار، بالإضافة إلى الأملاح غير العضوية من كلوريد المغنيسيوم، كلوريد الصوديوم، والأملاح المعدنية الأخرى إما بسبب تشكله أو المياه والمواد الكيميائية التي يتم حقنها أثناء الحفر والإنتاج³.

● مزيج معقد من الهيدروكربونات السائلة والمركبات الكيميائية التي تحتوي على الهيدروجين والكربون ويتكون بشكل طبيعي في خزانات بالصخور الرسوبية، التي تختلف نسبتها من خام الى آخر، ومصدر هذا المصطلح من اللغة اللاتينية من الكلمة "Petra" والتي تعني الصخر والكلمة "Oleum" والتي تعني البترول، وتستخدم كلمة "Oil"⁴

¹ - Mikael Höök, Ugo Bardi, Lianyong Feng, Xiongqi Pang, Op. Cit, p 03.

² - Wisconsin Center for Environmental Education, **Facts about Oil**, Energy Resource Fact Sheets, 2020, Available at <https://www.uwsp.edu/cnr-ap/KEEP/Documents/Activities/Energy%20Fact%20Sheets/FactsAboutOil.pdf>, 11/09/2021, 20:42.

³ - Uttam Ray Chaudhuri, **Fundamentals of Petroleum and Petrochemical Engineering**, CRC Press, France, 2010, P 01.

⁴ - OECD/IEA, **Energy Statistics Manual**, IEA Publications, France, 2004, P 69.

في الغالب بحيث تعني كلمة "petroleum"، وبتوسيع تعريف هذه الكلمة نجد أنها تشمل المنتجات الأساسية "غير المكررة" والمنتجات الثانوية (المكررة).

● اما من وجهة نظر إقتصادية: البترول مصدر تقليدي رئيسي للطاقة، ويعد سلعة تجارية قابلة للنضوب جيولوجيا واقتصاديا مع مرور الزمن، يتم تداولها في السوق البترولية العالمية وتسعيها بالدولار، حيث تخضع لآليات السوق العرض والطلب، ويتصف بالنمطية في صورته الخام لتكوّنه أساسا من عنصري الهيدروجين والكربون الا ان هذه النمطية نسبية لتعدد خواصه الكيميائية، مما يؤثر على جودته وتكلفة إنتاجه.

المطلب الثاني: أهمية البترول وتصنيفاته

إزدادت أهمية البترول بعد الحرب العالمية الأولى خاصة، حيث أصبح يمثل محور إهتمام وصراع العديد من الدول بالعالم، فمن خلال هذا المطلب سيتم التطرق الى أهمية البترول وأهم تصنيفاته، التي تحدث فرقا من ناحية السعر وتكاليف استخراجها وكذلك عملية التكرير لإستخلاص المنتجات البترولية.

1. أهمية البترول

يشكل البترول مصدر أساسي للطاقة، فهو أكثر ما يتاجر به من السلع الأساسية على الصعيد العالمي، حيث يحتوي بشكل مبدئي على 17500 مركب يمكن استخراجها من البترول الخام، وفي مايلي عرض لأهمية البترول:

● **البترول مادة خام وإستراتيجية:** ظهرت أهمية البترول خلال الحرب العالمية الأولى، خاصة بعد توسع مجالات إستعماله في ظل ظهور المكننة على غرار السيارات، القطارات، الدبابات والطائرات، مما نتج عنه زيادة في الكميات المستهلكة، وبهذا يتضح لنا أنه اصبح للبترول أهمية بالنسبة للدول المنتجة والمستهلكة على حد سواء، بإعتباره مادة أولية تتعدد مشتقاته من بنزين، كيروسين، مازوت، زيوت التشحيم، الزيوت الطبية وغيرها، والتي تدخل في صناعة العديد من المنتجات وفي جل القطاعات (الصابون، العطور، الورق، المطاط، الأسمدة الكيماوية، الاقمشة، طلاء الاخشاب والجدران...)¹.

● **مصدر هام للطاقة:** يعتبر البترول كمصدر هام للطاقة، مقارنة مع مختلف الطاقات الأخرى المتجددة منها أو غير المتجددة، من الفحم، الطاقة الشمسية، طاقة الرياح، والماء وغيرها، التي لم تستطع أن تلبّي إحتياجات العالم المتزايدة في ظل التطور التكنولوجي².

¹ - احمد المعتصم بالله، البترول العربي واثره في حاضر ومستقبل الأمة العربية، مطابع الدار القومي، مصر، 2001، ص ص13-18.

² - Jean-Pierre Favennec, L'AVENIR DU PETROLE, Septembre 2010, Consulté sur le site [https://www.sciencespo.fr/cefi/sites/sciencespo.fr/cefi/files/art_jpf.pdf](https://www.sciencespo.fr/ceri/sites/sciencespo.fr/cefi/files/art_jpf.pdf), 02/03/2022, 23:09.

فالبترول طاقة يسهل إنتاجها ونقلها، الأمر الذي يجعل من تكلفته أقل بكثير مقارنة مع نقل الغاز وتوزيعه، في حين أن الفحم مادة صلبة يصعب التعامل معها بالإضافة إلى إرتفاع سعرها رغم حلول البترول محلها، وهذا نظرا للتناقص المستمر في مناجمه¹، بالإضافة إلى أن القوة الحرارية الكامنة في البترول أكبر نسبيا من القوة الحرارية الكامنة في الفحم، ترتفع هذه القوة في بعض المشتقات كالبنزين مثلا².

● **البترول والحرب:** إن تزايد الطلب الكبير على البترول عالميا جعله محل الكثير من الصراعات، إذ أصبح يستخدم كسلاح في الحروب كالحرب العربية ضد الكيان الصهيوني (1973)، فمنطقة الدول العربية أصبحت محلا للصراع الدولي منذ إكتشاف البترول وهذا للسيطرة والإستلاء على آبار ومناطق تواجده وخير مثال عن ذلك الغزو الأمريكي على العراق، خاصة بعد أن تحولت الولايات المتحدة الأمريكية من مصدر للبترول لمستورد له وعدم كفاية موارد الطاقة كالفحم للإحتياجات الطاقوية بأوروبا واليابان والصين، وبالتالي إكتسب البترول لأهمية بالغة جعلت هذه الحروب والعوامل السياسية عامة تؤثر على أسعاره (الطلب والعرض) وتتسبب في أزمات اقتصادية تؤثر على النشاط الاقتصادي العالم³.

2. تصنيفات البترول الخام

يتواجد البترول في الطبيعة بدرجات وصفات مختلفة، حيث يختلف من ناحية التركيبة الكيميائية وخصائصه الفيزيائية، فهو يتكون من مزيج معقد من الهيدروكربونات، مع كمية قليلة من المركبات الكيميائية الأخرى الكبريت، الأوكسجين، النيتروجين، إضافة إلى أجزاء بسيطة من المعادن كانيكل والحديد⁴، وتتمثل حالات تواجد البترول في الطبيعة فيما يلي:

- **الحالة الصلبة:** قد يكون صلب أو شبه صلب كعروق الإسفلت، وهي حالة نادرة الحدوث.
- **الحالة السائلة:** في هذه الحالة يسمى البترول بالزيت الخام (oil crude) أو البترول الخام، فيكون عبارة عن سائل دهني، وتختلف لزوجته بحسب درجة كثافته النوعية، كما يتكون من مشتقات بتولية كالاسفلت، البنزين، الكيروسين وغيرها⁵.

¹- Ibid.

²- احمد المعتصم بالله، مرجع سبق ذكره، ص 19.

³- حسنات نايف إبراهيم، **النفط في العالم العربي**، دار الجندارية للنشر والتوزيع، الأردن، 2018، ص 53-54.

⁴- منظمة الأقطار العربية المصدرة للبترول، **تكرير النفط الثقيل: التحديات والفرص**، مؤتمر الطاقة العربي العاشر، ابوظبي، 21-23 ديسمبر 2014، ص 01.

⁵- عبد المطلب عبد الحميد، **اقتصاديات البترول والسياسة السعرية البترولية**، الدار الجامعية، مصر، 2015، ص 26.

● **الحالة الغازية:** ويتمثل في الغاز الطبيعي، ومن بين أهم الغازات المكونة له الميثان، الايثان، البروبان، النيتروجين، وثاني أكسيد الكربون...

● **الحالة السائلة الغازية:** تواجد كل من البترول الخام والغاز الطبيعي في الحقل بنسب متفاوتة، خليج السويس والخليج العربي ينتج بترول خام مع القليل من الغازات الطبيعية، وفي العادة يكون البترول على شكل رغوة مصوحبا ببعض الشوائب كالمياه والاملاح والكبريت وكذلك المواد الشمعية¹.

وتختلف نوعية البترول وفقا للتاريخ الجيولوجي للمنطقة لذلك فإن الأصل الجغرافي هو احد معايير التصنيف (الخليج الفارسي، بحر الشمال، فنزويلا، نيجيريا...)، كما توجد معايير أخرى من بينها درجة الكثافة والمحتوى الكبريتي بالإضافة إلى العوامل التي تنعكس على التركيب الكمي والنوعي للمنتوجات البترولية وعلى قيمته الاقتصادية، فسعر البرميل الخفيف يزيد عن الثقيل الى أكثر من 10 دولار امريكي، حيث يؤثر اختلاف وتباين البترول الخام على كل من قيمته وسعره، وكلفة انتاجه وكذلك تكريره²، ومن بين اهم مقاييس تصنيف البترول مايلي:

1.2. تصنيف البترول الخام حسب تركيبه الكيميائي

يعد التركيب الهيدروكربوني أساسا للتصنيف الكيميائي للبترول الخام، ويتم تحديد ذلك بعد إجراء عملية تقطير بسيطة لعينة منه عند درجات حرارة مختلفة، وقد صنف البترول الخام إلى ثلاثة أصناف رئيسية هي:

● **البترول البرافيني:** يحتوي على شمع البرافين، هو خال أو يكاد يكون خاليا من المواد الإسفلتية، ويعطي قدرا ممتازا من الشمع والزيوت الممتازة، ويعتبر بترول خفيف.

● **البترول الاسفلتي:** يتكون على قدر قليل من شمع البرافين، ونسبة عالية من المواد الاسفلتية والنفثينات، ولإنتاج زيوت التزييت من هذا الخام يستلزم إجراء معالجات كيميائية خاصة لإرتفاع نسبة الكبريت فيه، لتكون بكفاءة الزيوت التي يتم إنتاجها من الخامات البرافينية الأصل.

● **البترول الخليط:** يحتوي على خليط من البترول الأول والثاني، أي كميات كبيرة من شمع البرافين والمواد الاسفلتية، ونسبة قليلة من المركبات العطرية، ومعظم البترول الخام الموجود على مستوى العالم عبارة عن هذا النوع³. كما يوجد تصنيف وفقا للتركيب الكيميائي على أساس نسبة الكبريت فيه، وهذا لتأثيره على معدات وتجهيزات مصافي تكرير البترول، بالإضافة الى تلويث الهواء، وفي العادة تتراوح نسبة الكبريت (بالوزن) من 0 إلى 6%، ويقسم الى:

¹ - عبد المطلب عبد الحميد، المرجع السابق، ص 26.

² - منظمة الأقطار العربية المصدرة للبترول، مرجع سبق ذكره، ص 01.

³ - مجاد غالي عليوي، محاضرات كيمياء بترول عملي، جامعة المستنصرية، العراق، 2012، ص ص3-4.

● **البترول حلو:** تكون نسبة الكبريت فيه منخفضة أقل من 0.5%، حيث ترتفع جودة البترول كلما انخفضت نسبة الكبريت فيه.

● **البترول حامض:** تكون نسبة الكبريت فيه عالية أكثر من 0.5%، مما يتطلب معاملات ومعالجات كيميائية خاصة في مصافي التكرير¹.

2.2. تصنيف البترول الخام حسب الخصائص الفيزيائية

● **الخصائص الضوئية ومعامل الإنكسار:** يسمح لون البترول بمعرفة نسبة الراتنجات والإسفلتينات المتواجدة به، ويتدرج لون البترول الخام بين اللون البني الغامق حتى اللون الأسود وذلك في الأنواع التي تحتوي على نسبة مرتفعة من الإسفلت والمركبات الكبريتية، ويتم تقدير لونه بواسطة جهاز قياس الشدة اللونية Colorimeters، حيث تتم مقارنة عينة منه على مدار الدراسة مع مجموعة من المحاليل القياسية ذات الألوان المختلفة.

أما معامل الإنكسار فيعبر عن مرور شعاع ضوئي بين وسطين مختلفين يؤدي إلى تغير في اتجاه ذلك الشعاع، ونظرا لإحتواء البترول الخام على مجموعة كبيرة من المركبات الهيدروكربونية فإن معامل الإنكسار يختلف من نوع إلى آخر، فالهيدروكربونات البارافينية يكون معامل إنكسارها قليلا، وبشكل عام يزداد معامل الإنكسار بزيادة الوزن الجزيئي للهيدروكربونات.

● **بقايا الكربون:** تتناسب بقايا الكربون في البترول مع محتواه من الإسفلت، وكلما انخفضت بقايا الكربون زادت قيمة البترول، ويتم هذا من خلال القياس بواسطة Conradson test².

● **اللزوجة:** تتمثل في مقاومة تدفق السائل، ويعتبر انخفاض اللزوجة كميزة تجارية للبترول الخام ومؤشرا على سهولة نقله في الأنابيب، كما يعطي دلالة أولية على طرق معالجته كيميائيا في مصافي التكرير، حيث تم وضع دليل خاص باللزوجة Viscosity Index والذي يستند إلى مخططات بيانية لمعرفة مقدار اللزوجة عند بعض درجات الحرارة.

● **نقطة الإنسكاب:** تستخدم نقطة الإنسكاب لمعرفة تركيز المواد البارافينية أو الأروماتية في البترول الخام، وكلما كانت هذه الدرجة عالية كانت نسبة البارافينات كبيرة³.

¹ - يونسى صبرينة، النفط واشكاله التنموية الاقتصادية، مكتبة الوفاء القانونية، مصر، 2017، ص 136.

² - أرامكو السعودية، الأسس الكيميائية والمقاييس الفيزيائية لتصنيف النفط الخام، متاح على الموقع www.qafilah.com | مجلة

القافلة (qafilah.com)، تاريخ الاطلاع 12 / 12 / 2021، الساعة 19:39.

³ - Carolyn Federici, Jonathon Mintz, **Oil Properties and Their Impact on Spill Response Options**, CNA Anlysis and Solution, USA, 2014, P 24.

3.2. المقاييس التجارية لتصنيف البترول الخام

بما أن البترول مختلف من حيث الجودة والتركيب، لذا يتطلب ضرورة اعتماد مقاييس تجارية، لتسهيل تحديد سعره، وتقليل التكاليف الكيميائية، وتتمثل أهم هذه المقاييس في مايلي:

- **مقياس درجة الوزن النوعي لمعهد البترول API:** يحدد هذا المقياس درجة أو جودة البترول الخام، فهو مقياس تجاري يصنف البترول من الخفيف جدا إلى الثقيل جدا، فكلما إرتفعت درجة API كان البترول خفيفا وذو جودة عالية (بترول شمال افريقيا، بترول حقل الحلوة بالسعودية) حيث تتراوح درجته بين 40 إلى 50 على مقياس API، وكلما قلت درجة API كان البترول ثقيلًا وتصل درجته إلى 22 على مقياس API¹، والجدول التالي يوضح تصنيف جاذبية API:

الجدول رقم (1-1): تصنيف درجة الوزن النوعي للبترول حسب API

تصنيف API	اقل من 10	بين 10 و 30	بين 30 و 40	فوق 40
نوع البترول	نפט ثقيل جدا	نפט ثقيل	نפט متوسط	نפט خفيف

Source: Wedad H Al-Dahhan, Shaymaa MA Mahmood, **Classification of Crude Oils and its Fractions on the Basis of Paraffinic, Naphthenic and Aromatics**, Al-Nahrain Journal of Science, Vol 22, No 3, September 2019, P 36.

- **تصنيف البترول الخام حسب معامل التوصيف:** يعد معامل التوصيف (KW) لواتسون أحد أقدم المؤشرات التجارية لتصنيف البترول الخام، حيث يعبر عن العلاقة الموجودة بين نوع الهيدروكربونات الموجودة في البترول وبين نسبتها من ناحية والكثافة النوعية للخام ودرجة غليانه المتوسطة من ناحية أخرى، حيث يحتوي البترول عالي البرافين على معامل توصيف K في نطاق 12.5 إلى 13.0، والبترول النفثين يحتوي على معامل توصيف K في نطاق 10.5 إلى 12.5².

4.2. خامات البترول القياسية

لتسهيل تسعير البترول تم استخدام بعض الخامات القياسية والتي تعتبر كتصنيف لأنواع البترول المختلفة، والذي يتم بناء على مدى اختلافه سواء من ناحية الكثافة أو الحموضة أو غيرها من المؤشرات الفيزيائية المختلفة، وتتمثل أهمها في³:

¹ - Salih Muhammad Awadh, Heba Sadoon Al-Mimar, **Statistical Analysis of the Relations between API, Specific Gravity and Sulfur Content in the Universal Crude Oil**, International Journal of Science and Research, Vol 4, No 5, May 2015, P 1279.

² - Wedad H Al-Dahhan, Shaymaa MA Mahmood, **Classification of Crude Oils and its Fractions on the Basis of Paraffinic, Naphthenic and Aromatics**, Al-Nahrain Journal of Science, Vol 22, No 3, September 2019, P 36.

³ - OPEC, **I need to know An Introduction to the Oil Industry & OPEC**, Organization of the Petroleum Exporting Countries, 2013, P 15.

الفصل الأول: تقلبات أسعار البترول والعوامل المؤثرة

- **مزيج برنت:** مزيج من عدة نفوط خام من حقول في منطقة بحر الشمال تقع فوق ألمانيا والمملكة المتحدة، وتميل أسعار البترول المنتج في إفريقيا وأوروبا والشرق الأوسط إلى الإعتماد على هذا البترول.
- **دي - عمان:** تستخدم كمعيار لتدفق البترول الخام الحامض في الشرق الأوسط إلى منطقة آسيا والمحيط الهادئ.
- **خام تاييس:** زيت منتج في ماليزيا يستخدم كمرجع للبترول الخفيف من شرق آسيا.
- **غرب تكساس:** متوسط (WTI) زيت خفيف عالي الجودة، يتم إنتاجه في أمريكا الشمالية.
- **سلة الأوبك OPEC:** يتم تسعير البترول وفقا لمتوسط أسعار بترول الدول الأعضاء، وهي منظمة تضم أكبر 12 دولة مصدرة للبترول في العالم: الجزائر، أنغولا، الإكوادور، إيران، العراق، الكويت، ليبيا، نيجيريا، قطر، المملكة العربية السعودية، الإمارات العربية المتحدة وفنزويلا.
- ومن بين أشهر وأفضل حقول البترول العالمية، التي يتم إنتاج فيها أجود أنواع البترول وبكميات وفيرة، وذات طلب عالمي متزايد من مختلف دول العالم¹:
- حقل الغوا وحقل السفانية:** يتواجد الحقلان بدولة المملكة العربية السعودية ويعملان على إنتاج ما يقارب مئة مليار برميل من البترول و35 مليار برميل على التوالي سنويا.
- حقل البرمان:** يقع بدولة الكويت، يصل مقدار إنتاجه حوالي 65 مليار برميل من البترول سنويا.
- حقل الفردوسي وحقل الازادغام:** يقع الحقلان بدولة إيران، حيث ينتج الحقل الأول حوالي 35 مليار برميل من البترول سنويا، والحقل الثاني 26 مليار برميل من البترول سنويا.
- حقل شوغر وحقل لولا:** الحقلان في دولة البرازيل، وينتج حقل شوغر ما يقارب 25 مليار برميل الى 40 مليار برميل من البترول سنويا، وحقل لولا ما بين 6 مليار برميل الى 8 مليار برميل من البترول سنويا.
- حقل الكانتاريل:** يتواجد في دولة المكسيك، ويقدر إنتاجه حوالي 18 مليار برميل من البترول سنويا.
- حقل البوليفار:** حقل ساحلي بدولة فنزويلا، ينتج ما معدله 30 مليار برميل الى 32 مليار برميل من البترول سنويا.
- حقل الرميلا:** يتواجد هذا الحقل بدولة العراق، حيث ينتج ما يقارب 17 مليار برميل من البترول سنويا.

¹ - بسمة حسين، **أجود أنواع النفط في العالم، متاح على الموقع [أجود أنواع النفط في العالم](http://fatakat-a.com) - منتدى فتكات (fatakat-a.com)**، تاريخ الاطلاع 2021/12/11، الساعة 19:11.

المطلب الثالث: مراحل الصناعة البترولية

إن الصناعة البترولية عبارة عن مجموعة من الأنشطة الصناعية التي تسمح بإستغلال الثروة البترولية، سواء بإستغلال البترول خاما أو تحويله إلى منتجات بترولية جاهزة للإستعمال المباشر أو غير المباشر. وعليه يمكن تقسيم الصناعة البترولية إلى صناعة إستخراجية أي إستخراج البترول من باطن الأرض وتسويقه عبر الأنابيب والمركبات وتسمى هذه المرحلة بمرحلة المنبع، أما الصناعة التحويلية يتم تحويل المواد الأولية المتمثلة في البترول المستخرج، إلى منتجات أخرى حتى يتم إستخدامها في مجالات مختلفة، وتسمى هذه المرحلة بمرحلة المصب، وبطبيعة الحال ليس من الضروري أن تكون الدول المنتجة تقوم بجميع مراحل الصناعة البترولية فيمكن أن تتوقف في مرحلة المنبع فقط ولا تتعدى عملية نقل البترول الى الدول المستهلكة، خاصة وأنها تتطلب رأس مال ضخيم مع توفر تكنولوجيا متطورة، كما يمكن أن نجد صناعة تحويلية في دول غير نفطية، وعليه تمر الصناعة البترولية بالعديد من المراحل التي تندمج داخل مرحلتين أساسيتين ألا وهي مرحلة المنبع ومرحلة المصب¹، وفي مايلي سنتطرق إلى المراحل الخاصة بكل مرحلة:

1. مرحلة المنبع

تعتبر عن الصناعة الإستخراجية، وتمثل مجموعة الأنشطة والعمليات التي تتطلبها عملية إستخراج البترول من باطن الأرض وتشمل الفنية، التنظيمية، الإدارية، الجيولوجية، التكنولوجية والاقتصادية، وتهدف إلى معرفة وتحديد أماكن تواجد البترول، كميتها ونوعا مع تعيين الموقع الجغرافي والجيولوجي وكذا إستغلاله إقتصاديا²، وتشمل ثلاثة مراحل:

1.1. مرحلة البحث والإستكشاف

تعد أول مرحلة في عملية المنبع، فمن خلالها يتم إكتشاف الأماكن التي يتواجد بها البترول عن طريق تحليل طبقات الأرض وعمليات البحث بالمنطقة، إذ تعتبر تمهيدا لتحديد المكان الذي يتم به حفر بئر إستكشافية، خاصة وأنه قد توجد تجمعات بترولية هائلة في باطن الأرض دون توفر دلائل على السطح بوجودها، ولهذا قد طورت أساليب البحث عن البترول، ويتم استخدامها بالتتابع حتى يتم التأكد³، وتتمثل أهم الطرق المتبعة في البحث:

¹ بورحلة ميلود، الصناعة النفطية وأسواق النفط: قنوات التأثير والافاق المستقبلية دراسة تحليلية قياسية لحالة الجزائر 1973-2015، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة ابي بكر بلقايد تلمسان، 2016-2017، ص 31.

² ساملي محمد دينوري، علاق فاطمة، دور الصناعات البترولية في التنمية الاقتصادية وتحدياتها، مجلة اقتصاديات المال والاعمال، المجلد 2، العدد 6، جوان 2018، ص 401.

³ عبد الملك إسماعيل حجر، محاسبة النفط، الأمين للنشر والتوزيع، اليمن، 2014، ص 40.

المسح الجوي: يسمح بقياس احتمال وجود البترول على مساحات الأراضي الشاسعة، ويتم هذا من خلال أخذ صور جوية للمنطقة لإعداد خرائط جيولوجية مجسمة، فهو يمنح كم هائل من المعلومات التي يتم إستغلالها للتعرف على التركيب الجيولوجي.

المسح الأرضي: بناء على نتائج المسح الجوي، يتم إختيار المناطق التي يرجح بها وجود البترول وتسمى المناقب، فيقوم الخبراء برسم أشكالها وأحجامها، وكذلك دراسة تاريخها الجيولوجي، وقد يتطلب الأمر حفر آبار غير عميقة، وفحص نوعية الصخور الناتجة عن الحفر، ومن خلال هذه العملية يتم التأكد والفصل ما إذا كان هناك تجمع بترولي من عدمه.

المسح الفيزيولوجي: يسمح بتحديد أماكن تواجد البترول بدقة، كما أنه يكون ضروري في حالة عدم نجاعة المسح الجوي والأرضي، بإعتماد الوسائل الفيزيائية التي من خلالها يتم إستعمال الأسلوب الأنسب في البحث عن البترول كأسلوب قياس الجاذبية، الأسلوب المغناطيسي، أسلوب المسح الزلزالي¹.

2.1. مرحلة الحفر والتنقيب

بعد أن يتم تحديد المصائد البترولية أو الغازية المتوقعة يتم تحديد موقع البئر الإستكشافي، فعملية الحفر يتم بموجبها التحقق من وجود البترول من عدمه، وتجب الدقة في إختيار مواقع الآبار خاصة الإستكشافية منها، حيث أن الدقة في إختيار مواقع الآبار لا تحتملها الناحية العلمية فقط بل الإقتصادية كذلك نسبة للتكلفة، إن الخطأ في إختيار موقع البئر الإستكشافي يمكن أن يؤدي إلى عدم العثور على البترول رغم وجوده، بسبب عدم الوصول إلى الممكن².

3.1. مرحلة الإستخراج والإنتاج

بعد الإنتهاء من المرحلة التمهيديّة الخاصة بالبحث والتنقيب لتحديد مكان الحفر، تأتي مرحلة حفر الآبار لإستخراج البترول من باطن الأرض إلى السطح، وأهم طرق الحفر: الحفر الدوراني، الحفر التريبي، ويتم إنتاج البترول على ثلاث مراحل: **المرحلة الأولى** إستخراج البترول بطريقة طبيعية عندما يكون الضغط كافياً لصعوده إلى السطح، **المرحلة الثانية** تتطلب حقن المناطق السفلية بالماء أو الغاز لزيادة قوة الضغط ورفع البترول للأعلى، أما **المرحلة الثالثة** تتمثل في إستغلال الإحتياطيات القابلة للإستخراج من خلال تقليل اللزوجة لتسهيل حركته داخل الحقل البترولي نحو آبار الإنتاج³.

¹ عبد الملك إسماعيل حجر، المرجع السابق، ص 42-44.

² مخلفي أمينة، أثر تطور أنظمة استغلال النفط على الصادرات (دراسة حالة الجزائر بالرجوع إلى بعض التجارب العالمية)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2011-2012، ص 10.

³ الحموي سعيد خليفة، أساسيات إنتاج الطاقة (البترول، الكهرباء، الغاز)، الأكاديميون للنشر والتوزيع، الأردن، 2016، ص 98-100.

2. مرحلة المصب

تتمثل في الصناعة التحويلية، إذ تمكن من إستغلال البترول الخام بعد إستخراجه عبر أنشطة متعددة ومتكاملة، فهي مرحلة إقتصادية صناعية أكثر من أهما نظرية ومعرفية¹، ومراحلها تشمل:

1.2. مرحلة نقل البترول

تسمح بنقل البترول الخام من مراكز أو مناطق إنتاجه إلى مناطق تصديره أو تصنيعه التكريري أو استهلاكه، حيث تتطلب وجود منشآت مع توفير مختلف الوسائل والمعدات لنقل البترول سواء البرية كالأنابيب والشاحنات، أو البحرية كالسفن العملاقة، وقد تكون مناطق تصدير البترول وتصنيعه قريبة أو بعيدة وعلى النطاق الداخلي أو الخارجي².

2.2. مرحلة تكرير او تصفية البترول

يتم من خلالها الحصول على المنتجات الأساسية من البترول الخام، وتشتمل على المنتجات الخفيفة كالغاز والبنزين، المنتجات الوسطى مثل الكيروسين وزيت الغاز وزيت التدفئة، المنتجات الثقيلة كزيت الوقود الذي يستخدم في محطات توليد الكهرباء ومراحل السفن والاسفلت، وتختلف نسبة مكونات برميل البترول بين منطقة وأخرى، إذ تقسم عملية التكرير التي تتم في المصافي الى ثلاث عمليات: **العمليات الطبيعية**: لا يحدث بها تغيرات في التركيب الكيميائي للمركبات الهيدروكربونية المتواجدة في البترول، **العمليات التحويلية**: يحدث بها تغيير من خلال عمليات التكسير والتضخيم والتهديب، **عمليات المعالجة**: تساعد على ضبط مواصفات المنتجات عن طريق إزالة الشوائب مثل المركبات الكبريتية والاوزونية وبقية المعادن³.

3.2. مرحلة التوزيع والتسويق

يتم من خلالها تسويق وتوزيع البترول إلى مناطق إستهلاكه وإستعماله، وهذا إما بصورته الخام أو بعد تحويله إلى منتجات بترولية، فمراكز التوزيع قد تكون رئيسية أو فرعية، وتتوفر فيها كافة معدات وأدوات وأماكن الإستلام والتخزين للبترول الخام أو المنتجات البترولية وإعادة التوزيع⁴.

¹ سالمي محمد دينوري، علاق فاطمة، مرجع سبق ذكره، ص 402.

² مخلفي امينة، مرجع سبق ذكره، ص 13.

³ حسان خضر، أسواق النفط العالمية، مجلة جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط بالكويت، العدد 57، ص 4-5.

⁴ بورحلة ميلود، مرجع سبق ذكره، ص 36.

4.2. مرحلة التصنيع الببتروكيماوي

هي عملية تحويل البترول من صورته الخام إلى منتجات نهائية تدخل في الإستخدام المباشر سواء في صناعة معينة أو للمستهلك النهائي، كما تتيح لنا عملية التصنيع الحصول على منتجات وسيطية تعد كمنتج خام لبعض المنتجات النهائية، وتقدر عدد المشتقات البترولية بما يزيد عن عشر آلاف منتج، والتي تدخل في العديد من المجالات منها الألياف الصناعية في صناعة النسيج، الصناعات الغذائية كالسكر، البلاستيك الذي حل محل الزجاج، الأسمدة الزراعية وغذاء المواشي، الأدوية وغير ذلك.¹

المبحث الثاني: أسعار البترول العالمية

شهدت أسعار البترول تطورا وتغيرا كبيرا منذ بداية اكتشافه الى غاية اليوم الحاضر، وهذا بسبب تضارب المصالح بين الأطراف الفاعلة بالسوق من دول منتجة ومستهلكة وهيئات ومنظمات دولية، مما جعل السوق البترولية التي يتم من خلالها التعامل مع أحد أهم مصدر من مصادر الطاقة تتميز بعدم التوازن والاستقرار، الأمر الذي إنعكس على تسعير هذه المادة الحيوية التي مرت بالعديد من المراحل وهذا وفقا للأحداث الدولية التي أدت الى تغير في هيكل الأطراف الفاعلة بالسوق.

المطلب الاول: السوق البترولية

يتميز سوق البترول بطبيعة متقلبة وعدم التوازن، وهذا بسبب تأثره بالعديد من العوامل خاصة الإقتصادية منها والسياسة، حيث عرفت السوق العالمية للبترول العديد من التغيرات والتي تخص الجانب الهيكلي، ففي البداية كانت تتميز بالإحتكار التام من قبل الشركات العالمية للبترول، ليتراجع دورها خاصة بعد بروز منظمة الأوبك والشركات المستقلة والوطنية.

1. مفهوم السوق البترولية

بطبيعة الحال السوق هو المكان الذي يلتقى فيه مختلف عارضي السلع والخدمات مع طالبها للقيام بعملية التبادل²، كما يشير مصطلح السوق الى بيع وشراء مختلف السلع والخدمات، فبدلا من مكان أو منطقة أصبح العالم ككل عبارة عن حدود للسوق كسوق القمح، سوق البترول، سوق القطن وغيرها، خاصة في ظل التطور التكنولوجي وبروز التجارة الالكترونية، وتتمثل اهم عناصر قيام السوق في³:

- ان لا يقتصر السوق على مكان معين، بل يشمل المنطقة بأكملها حيث ينتشر البائعون والمشترون للسلعة.

¹ صديق محمد عفيفي، تسويق البترول، مكتبة عين الشمس، 2003، ص ص 221-223.

² عبد الغفور إبراهيم احمد، مبادئ علم الاقتصاد، دار الزهران للنشر والتوزيع، الاردن، 2012، ص 129.

³ Subhendu Dutta, **Introductory Economics (Micro and Macro)**, New Age International Publishers, New Delhi, 2006, P 68.

- ان يكون هناك مشتررون وبائعون ولا يتطلب الوجود المادي، ففي العصر الحديث يتم بيع السلعة من خلال مواقع الويب أو أسواق التسوق الإلكترونية أو عبر الوسائط الهاتفية.
- يجب أن تكون هناك سلعة يتم شراؤها وبيعها.
- يجب أن يكون هناك تفاعل حر بين المشتريين والبائعين بحيث يتم الاتفاق على سعر واحد فقط للسلعة. وعليه فسوق البترول الخام مثل أي سوق للسلع والخدمات، إذ يعد سلعة يتحدد سعرها حسب الطلب والعرض بالسوق البترولية، حيث يأتي العرض من الشركات التي تقوم بإستخراج البترول والطلب من المصافي التي تحول البترول الخام إلى منتجات يمكن إستخدامها من قبل العملاء النهائيين كالوقود، المواد الخام لصناعة الببتروكيماويات وغيرها، غير أن هذه السوق تخضع للعديد من العوامل التي تؤثر بدورها على طلب وعرض هذه السلعة¹.

2. أشكال أسواق البترول

ينقسم سوق البترول العالمي إلى سوق فوري وسوق آجل وفي مايلي عرض لذلك:

1.2. السوق الفوري

هو عبارة عن سوق للمعاملات المادية يتم من خلالها تداول كميات من البترول الخام والمنتجات المكررة التي لا تغطيها عقود التسليم طويلة الأجل، ويتم ذلك على أساس يومي وبتسليم فوري او شبه فوري بالنظر الى أوقات تسليم المنتجات²، فهذا السوق غير موجود ماديا بل عبارة عن شبكة إتصالات يتم فيها الإتصال بين الفاعلين بالسوق (العارضين والطالبين) للحصول على مختلف المعلومات حول إتجاهات الاسعار، ويعتبر هذا النوع بمثابة سوق مرجعي للبترول الخام بعد الصدمة البترولية الثانية³.

وتزايد إستخدام الشركات البترولية الدولية للسوق الفوري من أجل تزويد مصافئها، حيث توفر الموانئ الرئيسية خدمات الشحن، مرافق التخزين، الخدمات المالية ووسائل الاتصال الدولي كما تتميز بالقرب من مصافي التكرير، وأهم الأسواق الفورية سوق روتردام بأوروبا، سوق سنغافورة بالشرق الأوسط، سوق نيويورك بالولايات المتحدة الأمريكية، أما الأسعار فتتحدد على أساس أسعار الخامات المرجعية المتواجدة بهذه الأسواق مثل خام برنت بأوروبا، خام غرب تيكساس وخام دبي بالشرق الأوسط⁴.

¹- La Finance pour tous, **Le marché du pétrole**, Consulte sur le site

<https://www.lafinancepourtous.com/decryptages/entreprise/secteurs-dactivites/le-prix-de-l-energie/le-prix-du-petrole/le-marche-du-petrole/>, 10/01/2022, 20:05.

² Hagège Catherine, Carnot Nicolas, **Le marché pétrolier**, Économie et prévision, Vol 5, No 166, 2004, P 128.

³ Jean Sébastien Lalumière, Alexis Richard, **Le pétrole : l'or noir du XXe siècle**, Université du Québec à Montréal, canada, 15 mai 2002, P p9-10, Available at https://ceim.uqam.ca/db/IMG/pdf/KAIIROS_1_final.pdf, 07/02/2022, 20:41.

⁴ شباب سيهام، تأثير تقلبات أسعار النفط على الموازنة العامة للدولة دراسة قياسية للموازنة العامة للجزائر للفترة (1980-2016)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة ابي بكر بلقايد تلمسان، 2018-2019، ص 82.

2.2. السوق الآجلة

يُعتبر أن السوق البترولية العالمية شديدة التأثير بجميع العوامل الاقتصادية والسياسية بالعالم، الأمر الذي يجعل أسعار البترول تتميز بالتقلب، ولأجل التحوط من المخاطر الناتجة عن التغيرات تم إنشاء أسواق البترول الآجلة¹. يسمح السوق للشركات التي تطلب البترول أو المنتجات البترولية لأنشطتها الإنتاجية بالتحوط ضد المخاطر المتعلقة بتقلبات الأسعار، كما أنه يجعل من الممكن تحسين إدارة المخزون، وبعد كعامل جذب للمضاربين²، ويمكن ان نميز بين نوعين من الأسواق الآجلة:

● **السوق البترولية المادية الآجلة:** تتم المعاملات في هذه الأسواق بإتفاق بين كل من البائع والمشتري على سعر معين مع تسليم أجله شهر للبترول الخام، بحيث يجب أن يحدد المشتري الحجم، أما البائع ملزم بتحديد تاريخ توفر الشحنة في أجل أدناه 15 يوما.

● **السوق البترولية المالية الآجلة:** يتم التعامل في السوق بكل من البضاعة العينية وكذلك الأوراق المالية بإعتبار أن هذه الأسواق تتمثل في البورصات، من خلال شراء وبيع البترول الخام ومختلف المنتجات البترولية بواسطة إلتزامات، وتتمثل أهم الأسواق الرئيسية للمنتجات البترولية NYMEX (بورصة نيويورك التجارية)، IPE (بورصة البترول الدولية في لندن) و SIMEX (بورصة سنغافورة النقدية الدولية)³.

3. تطور السوق البترولية

مر سوق البترول العالمي بثلاث مراحل رئيسية تتمثل في:

1.3. الكارتل العالمي القديم

كانت السوق العالمية للبترول تحت قيادة ثلاث شركات عالمية كبرى إستاندار جرسى (standard jersey)، شل (shell)، والبريطانية للبترول (british petroleum)، وتم خلال الفترة الممتدة ما بين (1928-1934) إبرام عدة إتفاقيات فيما بينها وهذا لإستمرار سيطرتها على السوق من جهة والحد من المنافسة فيما بينها من جهة اخرى⁴.

2.3. التركز الإحتكاري خلال الخمسينات والستينات

شهدت هذه الفترة سيطرت شركات البترول الكبرى العالمية (الأخوات السبع أو الثمان)، إستاندار جرسى، شل، البريطانية للبترول، تكسكو، جلف، ستاندار كاليفورنيا، موبيل، ويضاف إليها أحيانا الشركة الفرنسية للبترول، فهذه

¹ - أحمد جبر سالم السالم، إمكانية قيام سوق للعقود الآجلة النفطية في دول الخليج العربي، مجلة الاقتصادي الخليجي، المجلد 34، العدد 35، 2018، ص 140.

² - Jean Sébastien Lalumière, Alexis Richard, Op. Cit, P p9-10.

³ - شباب سيهام، مرجع سبق ذكره، ص ص82-83.

⁴ - حسين عبد الله، البترول العربي دراسة سياسية اقتصادية، دار النهضة العربية، مصر، 2003، ص 55.

الشركات كانت ذات تكامل رأسي بشكل أساسي، تسيطر على كافة جوانب عمليات البترول من تحديد حجم الإحتياطي المؤكد إلى إنتاجه ونقله وتكريره فتسويقه، في حين أن الدول التي تمتلك هذه الثروات ليس لها أي دور في السوق البترولية من ناحية عملية صنع القرار بشأن التسعير ومعدل إستنفاد مواردهم البترولية، فخلال هذه المرحلة كانت أسعار هذه السلعة الإستراتيجية بالقيم الإسمية الثابتة نسبيا، ويشار إلى هذه الفترة باسم "العصر الذهبي" لأسعار البترول¹.

أما خلال الستينات قامت الدول المنتجة بعمليات تأمين واسعة لثرواتها، كردة فعل على عقود الايجار التي قامت بها الشركات البترولية العالمية، ليمت ظهور الشركات الوطنية المستقلة، مما حد من إستغلال وإحتكار الشركات العالمية للصناعة البترولية للدول المنتجة، والتي تم دمجها بالسوق البترولية العالمية، وأصبحت ضمن أهم الفاعلين في السوق البترولية².

3.3 منظمة الأوبك والشركات العالمية

منذ بداية السبعينات شهدت السوق البترولية تحولات جوهرية على مستوى الهيكل، كبروز دور منظمة الأوبك وتوالي عمليات التأمين من قبل الدول المنتجة، كما أن الشركات العالمية للبترول قامت بتنويع نشاطها والإندماج للحفاظ على قوتها التنافسية، وتغيرت الصورة التقليدية للملكية للإنتاج حيث ظلت الشركات الكبرى العالمية تقوم بتشغيل الحقول نيابة عن الحكومات بحكم الخبرة الفنية، كما تقوم بشراء البترول المنتج لنقله وتكريره وتسويقه، فلم يعد السوق البترولي حكرا على الشركات العالمية بل تعددت عناصره (منظمة الأوبك، الشركات الوطنية والشركات المستقلة) وهذا ما تبين من خلال الصدمة البترولية لسنة 1973 حيث تضاعفت الأسعار أربع أضعاف³.

4. هيكل السوق البترولية

من خلال التطور التاريخي لسوق البترول العالمي يظهر لنا جليا أن هيكل السوق تغيرت بفعل العديد من العوامل الإقتصادية والسياسية، حيث برزت مع مرور السنين العديد من الأطراف الفاعلة، وبهذا أصبح السوق العالمي للبترول يتكون من المنتجين أو المصدرين الفاعلين ويتمثلون في كل من الدول الأعضاء بمنظمة الأوبك، والدول غير الأعضاء بمنظمة الأوبك، وكذلك الدول الأعضاء بمنظمة الأوبك، بالإضافة إلى الشركات الوطنية بهذه الدول، أما المستهلكين

¹ Mohammed Akacem, Dennis Dixon Miller, John Leonard Faulkner, **Oil Institutions and Sustainability in MENA**, Springer, Switzerland, 2020, P 10.

² زيتوني الطاهر، الدور المتنامي لشركات البترول الوطنية وانعكاسه على صناعة البترول في الدول الأعضاء، مجلة النفط والتعاون العربي، المجلد 39، العدد 134، 2013، ص 94.

³ حسين عبد الله، مرجع سبق ذكره، ص 65-78.

أو المستوردين بهذه السوق هم الدول الصناعية الكبرى التي تعود ملكية الشركات العالمية لها وكذا وكالة الدولية للطاقة، وفي مايلي عرض مفصل لما سبق ذكره:

1.4. شركات البترول العالمية

سيطرت في البداية ثلاث شركات عالمية فقط على سوق البترول العالمي، وتتمثل في استاندار جرسى (standard jersey)، شل (shell)، والبريطانية للبترول (british petroleum)، التي تعرف بالكارتل العالمي حيث قامت بعقد إتفاقيات فيما بينها لتحقيق الاستمرار في إحتكار السوق والحد من المنافسة، ثم إرتفع العدد ليصل إلى سبع شركات والتي يطلق عليها "الشقيقات السبع"، وهي استاندار جرسى، شل البريطانية للبترول، تكساكو، جلف، ستاندار كاليفورنيا، موبيل، ويضاف إليها أحيانا الشركة الفرنسية للبترول، حيث عملت هذه الشركات فيما بينها لتسيطر على جميع مراحل الصناعة البترولية من تنقيب، تنمية الحقول، الإنتاج والإستخراج، التكرير، النقل والتسويق إلى أن يصل المنتج للمستهلك النهائي، وهذا ما عزز إحتكارها على السوق.

وفي الوقت الحالي قامت هذه الشركات بعملية الإندماج، ليتقلص عددها إلى خمس شركات وأصبحت تعرف "بالشقيقات الخمس"، حيث تسيطر على أكبر من 40% من الإستهلاك العالمي للمنتجات البترولية، كما تعمل هذه الشركات على تنويع أنشطتها حتى بمجالات ليست ذات صلة بقطاع البترول، لأجل السيطرة على البدائل الطاقوية سواء المتجددة منها او غير المتجددة (الطاقة الشمسية، طاقة الرياح، الفحم والغاز الطبيعي)، وبهذا أصبحت هذه الشركات بمثابة قوة اقتصادية وسياسية تتحكم في الإقتصاد العالمي بفعل سيطرتها على أسعار الطاقة¹.

2.4. الشركات البترولية الوطنية والشركات المستقلة

تعتبر الشركات البترولية الوطنية بمثابة رمز للسيادة الوطنية، فهي شركات تملك الدولة جميع أصولها أو تسيطر على أغلبية أسهمها بما يسمح لها بالتحكم في جميع القرارات، حيث تم إنشائها بعد تأمين محروقات الدول المالكة كردة فعل على نهب الشركات الأجنبية لمدة طويلة من الزمن بالإضافة الى قيامها بعقود التأجير، كمثال عن هذه الشركات أرامكو السعودية، شركة البترول الوطنية الصينية، سونطراك بالجزائر، NIOC الإيرانية، شركة البترول الوطنية الفنزويلية PDVSA...²

أما الشركات المستقلة فهي عبارة عن شركات أصبحت تتمتع بمكانة وطنية بالدول المستهلكة للبترول، بعد أن كانت الدول المنتجة تمتلكها وتسيطر عليها إلى حد كبير أي أن نشاطها كان يقتصر على السوق المحلي ثم إتجهت

¹ قصي عبد الكريم إبراهيم، أهمية النفط في الاقتصاد والتجارة الدولية (النفط السوري النموذج)، منشورات الهيئة العامة السورية للكتاب، سوريا، 2010، ص ص70-75.

² زيتوني الطاهر، مرجع سبق ذكره، ص 94.

الفصل الأول: تقلبات أسعار البترول والعوامل المؤثرة

نحو السوق العالمية، فعملية خصخصة هذه الشركات جزئياً جعلها تنتقل إلى شركات خاصة، مثل بيتروبراز البرازيلية تم خصختها بما نسبته 34%، سينوبك الصينية نسبة الخصخصة 43%¹.

3.4. منظمة الدول المصدرة للبترول (OPEC)

إن مبادرة تأسيس منظمة دولية للدول المصدرة للبترول كانت بعد توقيع إتفاقية بغداد من قبل إيران، العراق، الكويت، السعودية وفنزويلا في 10-14 سبتمبر 1960، وهذا لمواجهة سيطرت الشركات العالمية على الثروة البترولية للدول المنتجة بأسعار زهيدة، في حين إنضمت العديد من الدول لتصل إلى ما مجموعه ثلاثة عشر دولة. ويتمثل هدف هذه المنظمة في تنسيق وتوحيد السياسات البترولية بين الدول الأعضاء، لضمان أسعار عادلة ومستقرة لمنتجي البترول، بتوفير البترول بكفاءة اقتصادية ومنتظمة للدول المستهلكة، مع الحرص على أن تكون عائدات رأس المال عادلة للمستثمرين في هذه الصناعة²، والجدول الآتي يبرز أهم المحطات التي مرت بها منظمة الأوبك:

الجدول رقم (1-2): أهم محطات وجهود دولة الأوبك تاريخياً

خلال الستينات	بفعل هيمنت الشركات العالمية للبترول "الأخوات السبع" على سوق البترول العالمية، حددت منظمة الأوبك، أهدافها وأنشأت الأمانة العامة في جنيف ثم فيينا سنة 1965، ووضعت بياناً يفسر السياسة البترولية للدول الأعضاء في عام 1968، وتم تأكيد حق جميع الدول التصرف في مواردها الطبيعية، ونمت العضوية إلى عشر دول بحلول عام 1969.
خلال السبعينات	بدأ بروز المنظمة على الصعيد الدولي خلال هذا العقد، لتعب دوراً كبيراً في أسواق البترول على المستوى العالمي، حيث عرفت هذه الفترة العديد من الأحداث تسببت في زيادة حدة التقلبات بالسوق، كما تم إنشاء صندوق الأوبك للتنمية الدولية سنة 1976، لتقوم الدول الأعضاء في تنفيذ خطط للتنمية الاجتماعية والاقتصادية، ليرتفع عدد الاعضاء إلى 13 عضواً بحلول سنة 1975، لتشهد كذلك الفترة صدمتين ارتفعت خلاهما أسعار البترول الصدمة البترولية الأولى 1973 والثانية 1979.

¹ - قصي عبد الكريم إبراهيم، مرجع سبق ذكره، ص 73.

² - OPEC, **Brief History**, Available at https://www.opec.org/opec_web/en/about_us/24.htm , 29/01/2022, 22:03.

الفصل الأول: تقلبات أسعار البترول والعوامل المؤثرة

<p>شهدت السوق البترولية صدمة سلبية سنة 1986، وانخفضت بذلك حصة الأوبك بالسوق، فنتج عنه تراجع كبير على المستوى الاقتصادي للدول الأعضاء، ولتدارك الوضع قامت الأوبك بتسقيف الإنتاج بتقسيمه بين الدول الأعضاء ووضع سلة مرجعية للتسعير، الامر الذي جعل السوق تعرف انتعاشا، فضلا عن إحراز تقدم كبير في الحوار والتعاون بين منظمة الأوبك والدول خارجها، كما ظهرت قضايا بيئية على جدول الأعمال الدولي للطاقة.</p>	<p>خلال الثمانينات</p>
<p>سجلت هذه الفترة تدهورا آخر في أسعار البترول، غير انه عرفت بعد ذلك انتعاش قوي، وهذا لاستمرار الحوار بين المنتجين والمستهلكين بين أعضاء منظمة الأوبك وغير الأعضاء فيها، كما سعت منظمة البلدان المصدرة للبترول (أوبك) بعد مؤتمر قمة الأرض لسنة 1992 إلى معالجة إمدادات البترول.</p>	<p>خلال التسعينات</p>
<p>خلال هذه الفترة برز دور الأوبك، وهذا بسبب استمرار تقلب السوق على نحو لم يسبق له مثيل خاصة سنة 2008 بعدما عرف استقرارا نسبيا، حيث تم عقد قممنا الأوبك الثانية والثالثة في كاراكاس والرياض في 2000 و 2007 والتي عالجت أسواق الطاقة المستقرة، التنمية المستدامة والبيئة، كما تم اعتماد استراتيجية شاملة طويلة الأجل في سنة 2005.</p> <p>كما عقدت منظمة الأوبك ندواتها الدولية الخامسة والسادسة والسابعة في 2012، 2015، و 2018 على التوالي، والتي جمعت عدد كبير من ممثلي الدول المنتجة والمستهلكة وشركات البترول الوطنية والدولية، إلى جانب الصحفيين والمحللين في مجال الصناعة، وهذا سعيا منها لتحقيق الاستقرار بالسوق.</p>	<p>الالفية</p>
<p>كانت لإجراءات الغلق بسبب الجائحة تأثيرات على الاقتصاد العالمي بصفة عامة وقطاع البترول بصفة خاصة، الامر الذي دفع بالمنظمة تكثيف جهودها لاستعادة استقرار السوق ، وذلك بإجراء تعديلات تخص جانب العرض بتقليص الإنتاج، حيث في سبتمبر 2021 بلغت الأوبك 60 عاما من الجهود المبذولة.</p>	<p>جائحة كورونا ومنظمة الأوبك</p>

Source: OPEC, **Brief History**, Available at https://www.opec.org/opec_web/en/about_us/24.htm, 29/01/2022, 22:03.

4.4. منظمة الدول العربية المصدرة للبترول (OPEC)

تضم المنظمة 11 دولة عربية، فالهدف من وراء تأسيسها تحقيق التعاون وتوحيد الجهود والمحافظة على مصالح الدول الأعضاء على مستوى الاقتصاد خاصة فيما يتعلق بصناعة البترول، كما تهدف الى توفير الظروف الملائمة لرأس المال والخبرة للمستثمرين في صناعة البترول، فهذه المنظمة أنشئت بموجب إتفاقية تم توقيعها ببيروت في 9 جانفي 1968، بين كل من المملكة العربية السعودية، الكويت، ليبيا مع إتخاذ دولة الكويت مقرا لها، كما إنضمت الجزائر سنة 1970، ثم قطر، الإمارات العربية المتحدة، مملكة البحرين، سوريا والعراق سنة 1972، لتليها مصر سنة 1973، فتونس في سنة 1982 (توقف نشاطها منذ سنة 1987)¹.

5.4. الدول المنتجة خارج الأوبك

يبلغ عدد الدول المنتجة للبترول من خارج منظمة الأوبك ب 35 دولة، وتضم أمريكا الشمالية كل من الولايات المتحدة الأمريكية، كندا، المكسيك والشيلى، أما دول أمريكا اللاتينية الأرجنتين، البرازيل، كولومبيا، الاكوادور، وتنتمي إلى القارة الأوروبية الدانمارك، النرويج، المملكة المتحدة، إيطاليا، أذربيجان، كازاخستان، روسيا، وبالقارة الآسيوية كل من أستراليا، الصين، الهند، أندونيسيا، ماليزيا، تايلاندا، الفيتنام، بروناوي، البحرين، عمان، قطر، سوريا، اليمن، في حين تضم القارة الأفريقية مصر، الكامرون، الشاد، غانا، السودان، تونس، الكونغو².

6.4. وكالة الطاقة الدولية (IEA)

أنشئت في نوفمبر 1974 وفق إتفاقية برنامج الطاقة الدولي كمنظمة مستقلة عن منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية OECD لضمان أمن إمدادات البترول، بعد الصدمة البترولية والحضر البترولي من قبل الدول العربية سنة 1973، وتتكون الوكالة الدولية للطاقة من 30 دولة عضو، ومن بين شروط الإنضمام أن تكون الدولة الراغبة عضوا في منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية، وتسعى أربع دول للإنضمام إلى العضوية الكاملة وهي تشيلي وكولومبيا وإسرائيل وليتوانيا، حيث يركز عملها على أربع مجالات هي الأمن الطاقوي، التنمية الاقتصادية، التوعية البيئية، العلاقات مع الدول غير الأعضاء سواء منتجي ومستهلكي الطاقة³، غير أن الهدف الظاهر من تأسيس هذه المنظمة يختلف عن الهدف الحقيقي، فهي تعد بمثابة هجوم معاكس لتوجهات منظمة الأوبك من قبل الدول الصناعية

¹ - أوبك، نبذة تاريخية - تعريف المنظمة، متاح على الموقع <https://opecorg.org/ar/Home/About-Us/History>، تاريخ الاطلاع 01/30/2022، الساعة 19:15.

² - OPEC, **OPEC Monthly Oil Market Report**, January 2022.

³ - IEA, **ABOUT**, Available at <https://www.iea.org/about>, 01/02/2022, 12: 51.

المستهلكة للبترول لمحاولة شل مختلف جهودها، خاصة بعد تأمين الثروة البترولية وسحب الإمتيازات من الشركات البترولية العالمية التابعة للدول الصناعية الكبرى¹.

المطلب الثاني: أسعار البترول وأنواعها

1. مفهوم سعر البترول

يعبر سعر البترول على القيمة النقدية لبرميل من البترول الخام، ويكون مقوما بالوحدة النقدية الدولار الأمريكي، حيث يتميز سعر البترول على أنه دائم التقلب والتغير بين الإرتفاع والإخفاض وهذا لوجود العديد من العوامل من بينها عوامل إقتصادية وسياسية وقد تكون كذلك طبيعية، بالإضافة إلى الخصائص الجيولوجية والعوامل التكنولوجية وكلفة الإستخراج والمنتجات البديلة كالطاقات المتجددة، كما أن للأطراف الفاعلة في السوق البترولية دورا في تحديد الأسعار كمنظمة الأوبك والوكالة الدولية للطاقة².

كما أن أسعار البترول تختلف على حسب نوع البترول، فهي تتباين وفقا لنوعية البترول كثافته، مكوناته، ومواصفاته، أي بمعنى آخر فأسعار البترول عبارة عن مؤشرات، ولا يعد إلزاما للدولة أو أي جهة تقوم بالبيع بذلك السعر، بل هو معدل يتم من خلاله السعي لبقاء السعر الفعلي ضمن حدود هذه المعدلات³.

2. أنواع أسعار البترول الخام

تشكل أسعار البترول محور إهتمام الدول المصدرة والمستوردة على حد سواء، حيث تم استخدام العديد من المفاهيم الخاصة بأسعار البترول، وهذا وفقا لفترات مختلفة من تاريخ تسعيره والمعاملات التي تتم وفي مايلي أهم أنواع أسعار البترول:

● **الأسعار المعلنة:** هي الأسعار التي يعلنها البائع او المشتري، أي إشعار بأنه مستعد لقبول (البائع) أو لتقديم (المشتري) مبلغ معين لبرميل من البترول الخام او طن من المنتجات البترولية في السوق، كإعلان الشركات لأسعار بيع بعض المنتجات البترولية المكررة، أو إعلان المصافي للأسعار التي تقبل من خلالها شراء برميل من البترول⁴. فكانت بدايات العمل بالأسعار المعلنة من قبل شركة ستاندرد أويل نيو جيرسي سنة 1880 عندما أعلنت عن أسعار البترول المستخرج من الآبار مباشرة دون إشراك مستخرجيه في عملية التسعير، وتعمم العمل بها بعد إكتشاف

¹ رضا عبد الجبار سلمان الشمري، المنظمات النفطية دوافع قيامها واهمية دورها -دراسة في الجغرافية السياسية-، مجلة القادسية للعلوم الإنسانية، المجلد 11، العدد 3، 2008، ص 101.

² سعاد عبد القاسم، غسان إبراهيم احمد، قياس اثر تغيرات أسعار النفط في الإيرادات السعوية للعراق باستخدام منهجية الانحدار الذاتي للابطاء الموزع ARDL للمدة 1980-2019، مجلة الانبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 13، العدد 2، 2021، ص 38.

³ زلوم عبد الحي واخرون، مستقبل الاقتصاد العربي بين النفط والاستثمار، المؤسسة العربية للدراسات والنشر، لبنان، 2008، ص 48-49.

⁴ Robert Mabro, **On Oil Price Concepts**, Oxford Institute for Energy Studies, 1984, P 06.

البترول في مناطق عديدة من العالم، إلى غاية سنة 1973 بعد إعلان منظمة الأوبك عن أسعار نفوطها الخام بالمؤتمر الذي عقد بالكويت، فالأسعار المعلنة هي أسعار نظرية غير حقيقية تم فرضها من قبل الشركات لإحتساب الربح والضريبة على الأرباح بموجبها¹.

● **الأسعار المتحققة أو الأسعار الفعلية:** ظهرت بعد منح الشركات البترولية المستقلة حسومات على الأسعار المعلنة، وهذا لأجل منافسة الشركات العالمية الكبرى في أسعارها المعلنة في الخمسينات.

فهي عبارة عن السعر المعلن مطروحا منه الحسومات والخصومات أي تخفيض نسبة معينة من السعر المعلن للبرميل، حيث يتأثر السعر وفقا للموقع الجغرافي، المحتوى الكبريتي، درجة الكثافة، الاستهلاك، طبيعة المنافسة...، كما ان هذه الأسعار تكون اقل من الأسعار المعلنة².

● **أسعار الإشارة:** الأسعار التي تتوسط السعر المعلن والسعر الحقيقي، أي أنه يقل عن السعر المعلن ويزيد عن السعر الحقيقي أو الفعلي، تم تطبيقها أول مرة بموجب الإتفاق بين الجزائر وفرنسا سنة 1965، وتم إعتماده بعد ذلك بين الدول المنتجة والشركات البترولية العالمية³.

● **أسعار الكلفة الضريبية:** هي الكلفة الحقيقية التي تدفعها الشركات البترولية الكبرى للحصول على برميل من البترول الخام وهذا وفقا لإتفاقيات وإمتيازات تعقدتها مع الدول المنتجة، وتعد كقاعدة للأسعار المحققة في السوق البترولية، فالبيع بأقل من هذه الأسعار بمثابة خسارة، ويتم إحتسابها بإضافة عائد الحكومة (الربح مضاف إليه الضريبة) إلى تكلفة الإنتاج⁴.

● **الأسعار الآنية أو الفورية:** هو سعر البترول نقدا في السوق العالمية الفورية للبترول المتبادل بين الأطراف العارضة والمشتريّة بصورة آنية، وينتهي بإتمام عملية البيع والشراء، حيث أن الأسعار تتأثر بالمعروض والمطلوب بالسوق البترولية يوم إجراء عملية الشراء، وبرزت هذه الأسعار بعد أن توقفت الصادرات البترولية الإيرانية للدول المستهلكة، فقامت هذه الأخيرة بالبحث عن أنواع أخرى من البترول كحل بديل⁵.

¹ نواف الرومي، منظمة الأوبك وأسعار النفط العربي الخام، الدار الجماهيرية للنشر والتوزيع والاعلان، ليبيا، 2000، صص 18-20.

² حسين علي كيطان، قياس وتحليل تأثير تقلبات أسعار النفط الخام في السوق الدولية على الإيرادات العامة في الاقتصاد العراقي للمدة (2003-2015)، مجلة كلية الكوت الجامعة، المجلد 2، العدد 2، 2018، ص 110.

³ بوفليح نبيل، دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية الواقع والأفاق مع الإشارة إلى حالة الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2010-2011، ص 35.

⁴ زباني بلقاسم، السوق العالمية للبترول والغاز الطبيعي واساسيات التسعير، مجلة الاقتصاد الصناعي، المجلد 05، العدد 08، 2015، ص 44.

⁵ نواف الرومي، المرجع السابق، صص 22-23.

● **السعر الإسمي والسعر الحقيقي:** السعر الإسمي هو القيمة النقدية لبرميل من البترول الخام معبرا عنه بالدولار الأمريكي، أما السعر الحقيقي يعبر عن القيمة الحقيقية للسعر الإسمي مخصومة منها معدلات التضخم أو معدل التغير في القوى الشرائية وكذا تغيرات أسعار الصرف بالدولار¹.

● **السعر الرسمي أو الإداري:** يدل عن قيمة برميل من البترول الخام بوحدات نقدية معلومة ومحددة من قبل طرف أو جهة رسمية حكومية أو إدارية خلال فترة معينة، وبرز هذا السعر مع بداية السبعينات من القرن العشرين للدلالة على أسعار دول منظمة الأوبك المعلنة رسميا من قبلها، حيث إعتمدت المنظمة على سلة أسعار من مختلف خامات الدول الأعضاء، مع العلم أن هذا السعر مرتبط حاليا بالتطورات التي تسجلها السوق الفورية للبترول².

المطلب الثالث: تطور نظم تسعير البترول

مر نظام تسعير البترول بعدة مراحل من حيث الجهة التي تسيطر على التسعير ومدى تأثير هذه الأسعار على الدول المنتجة والمستهلكة له، إذ تم تقسيمها الى ثلاث مراحل، مرحلة الأسعار المعلنة، مرحلة التسعير وفقا لمنظمة الأوبك والأسعار الرسمية، ومرحلة التسعير وفقا لنظام السوق.

1.1. مرحلة الأسعار المعلنة

هي الأسعار التي تحددها وتعلنها الشركات البترولية الاحتكارية الكبرى بما يحقق مصالحها، أي أن هذه الأسعار تحدد من قبل الشركات البترولية دون الرجوع إلى الدول المالكة للثروة البترولية، حيث أنها تتميز بالثبات والاستقرار النسبيين، غير أن هذه الطريقة فشلت بعد وعي الدول المنتجة بضرورة حماية ثروتها البترولية من الإستنزاف³.

1.1.1. ما قبل 1960

خلال هذه الفترة تميز نظام تسعير البترول بالإحتكار التام من قبل الشركات البترولية العالمية، فسيتم التطرق إلى نظام التسعير قبل إقرار نقطة الأساس وإلى نظام التسعير بعد إقرار نقطة الأساس، الذي يشمل نقطة الأساس الوحيدة - خليج المكسيك، ونقطة الأساس المزدوجة - خليج المكسيك والخليج العربي -.

¹بيداء رزاق حسين، اثر تغيرات أسعار النفط على الاستقرار النقدي في العراق للمدة (2003-2016)، مجلة المستنصرية للدراسات العربية والدولية، المجلد 15، العدد 63، 2018، ص 91 .

²بوفليح نبيل، مرجع سبق ذكره، ص 36.

³عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سبق ذكره، ص 146.

1.1.1. قبل إقرار نقطة الأساس

عند اكتشاف البترول من قبل ادروين دريك سنة 1859 وبعد حفر أول بئر بترولية، بدأ الإنتاج بحوالي 30 برميل في اليوم، وكان سعره 20 دولار امريكي تقريبا، غير ان التوجه نحو الإستثمار في حفر وإستخراج البترول أدى إلى زيادة المعروض مقابل إنخفاض في الطلب، خاصة وأن البترول لم يكن مورد استراتيجي بعد، الأمر الذي نتج عنه إنخفاض سعر البرميل إلى 9.59 دولار سنة 1860¹.

وبعد ذلك ظهرت شركة ستاندر اويل كشركة قائدة في مجال الصناعة البترولية، إذ تعد أول شركة تؤثر على أسعار البترول، وفي سنة 1900 ظهرت شركات منافسة لها الأمر الذي حتم عليها عقد إتفاق معها لتوحيد الأسعار، وهذا بإحتساب سعر جديد يعتمد على متوسط أسعار نفوط الشركات المتعاقدة، ومع نهاية الحرب العالمية الأولى إرتفعت الأسعار إلى حوالي 244% مما كانت عليه في بدايتها²، ووفقا لمعاهدة سايكس بيكو تم تقسيم أراضي منطقة الشرق الأوسط (كانت محل نزاع وصراع بين دول العالم) لإحتوائها على كميات كبيرة من الاحتياطي البترولي بين كل من بريطانيا، فرنسا والولايات المتحدة الامريكية، لتليها بعد ذلك إتفاقية الخط الاحمر سنة 1928 والتي مفادها تقسيم منطقة الشرق الأوسط بين الشركات البترولية التابعة لهذه الدول ضمن حدود الدولة العثمانية، حيث قامت بعقد إتفاقيات إمتياز التي تعتبر كإحتكار لثرواتها البترولية، فقرارات التسعير خلال هذه الفترة كانت بيد هذه الشركات، أما حكومات الدول لم تكن قادرة على التفاوض، بل تكفي بالحصول على مبالغ ضئيلة كتعويض عن إستنزاف ثرواتها³.

2.1.1. نظام نقطة الأساس الوحيدة

يتم تحديد الأسعار وفقا لهذه الطريقة عند ميناء تصدير إفتراضي (خليج المكسيك) مهما كان مكان المركز أو الميناء الحقيقي للتصدير (ميناء التنورة بالسعودية مثلا)، ولقد إنبثق ذلك عن إتفاقية كناكري في سبتمبر 1928 التي من خلالها أكد كارتل الشركات الكبرى أن أسعار البترول في أي مكان بالعالم تتحدد بموجب أسعار خليج المكسيك بصرف النظر عن مصدر البترول أو تكاليف الإنتاج فيه أو تكاليف النقل منه⁴.

فهيمنة خليج المكسيك ترجع الى دور ومكانة الولايات المتحدة الامريكية في الصناعة البترولية العالمية وتلبية الطلب العالمي سنوات قبل الحرب العالمية الثانية، فقدرت نسبة مساهمتها بحوالي 64% من الإنتاج العالمي للبترول

¹ عاشور حيدوشي، تأثير ارتفاع أسعار النفط على الاقتصاديات العربية، مجلة معارف، المجلد 6، العدد 11، ديسمبر 2011، ص 159.

² نواف الرومي، مرجع سبق ذكره، ص 28-29.

³ قصي عبد الكريم إبراهيم، مرجع سبق ذكره، ص 29-31.

⁴ صديق محمد عفيفي، مرجع سبق ذكره، ص 248.

(باستثناء الإتحاد السوفياتي) في حين مساهمة الشرق الأوسط لا تتعدى 6% وفرنزويلا 10%، بالإضافة إلى أن خليج المكسيك هو المكان الوحيد عالميا للحصول على شحنات البترول الخام من قبل المستوردين¹، حيث حقق هذا النظام الأهداف الاستراتيجية ليس فقط للشركات البترولية الكبرى وإنما أيضا للولايات المتحدة الأمريكية وحكوماتها مع تحقيقها لأرباح طائلة -تصدير البترول الخام رخيص الكلفة إلى أسواق قريبة من إنتاجه مع الحصول على نفقات الشحن وفروقات الأسعار-، فالشركات الكبرى تباع كميات من البترول الخام ذات أسعار منخفضة جدا والمستوردة من أقطار الخليج العربي والشرق الأوسط وفرنزويلا بأكثر من دولار واحد للبرميل الخام، في الوقت التي تدفع فيه الحكومات الأقطار المنتجة مبالغ ضئيلة كتعويض لها عن نهب ثروتها البترولية الناضبة².

بدأ هذا النظام يفقد هيمنته خلال الحرب العالمية الثانية بعد إنقطاع إمدادات البترول من الولايات المتحدة الأمريكية، حيث اضطرت الحكومة الأمريكية والبريطانية للإتفاق مع الشركات البترولية العاملة بالشرق الأوسط للحصول على الإمدادات، بعد ذلك تم الإحتجاج على طريقة التسعير المستخدمة، والمطالبة بأن يكون سعر البترول الخام المسلم في منطقة معينة مساويا للسعر المعلن في الخليج زائد تكاليف النقل الحقيقية من الخليج الى نقطة التسليم، خاصة وأن تكاليف إنتاج البترول في أقطار الشرق الأوسط منخفضة عن تكاليف إنتاج البترول الأمريكي³.

3.1.1. نظام نقطة الأساس المزدوجة

بعد الاحداث التي أدت إلى إضعاف نظام أحادي التسعير (خليج المكسيك كنقطة أساس)، وضغط الحكومة الأمريكية على الشركات البترولية لتقبل نظام جديد لتحديد الأسعار، تم إختيار الخليج العربي كنقطة أساس ثانية، خاصة بعد إكتشاف إحتياطي كبير بالشرق الأوسط، وبدأ تطبيق هذا النظام سنة 1945 لتنشأ علاقة مباشرة بين سوق الخليج العربي وخليج المكسيك، حيث تم تحديد أسعار النقطة الجديدة في الخليج العربي بمحدود مقارنة لأسعار نقطة الأساس السابقة في خليج المكسيك مضافا إليها أجور شحن وتأمين من أقرب الخليجين، ليصبح بترول الشرق الأوسط منافسا للبترول الأمريكي من حيث تكلفة الإنتاج وتكلفة التوصيل، وإزداد الطلب عليه إثر إنتهاء الحرب العالمية الثانية خاصة مع تنفيذ مشروع مارشال⁴.

وبما أن المسافة بين ميناء عبادان وميناء نابولي بإيطاليا هي نفسها المسافة بين خليج المكسيك ونابولي لذا تم إختياره كنقطة تعادل، وبعد قيام الشركات الكبرى بتخفيض أسعار بترول الشرق الأوسط مقارنة مع بترول خليج

¹ علي رجب، تطور مراحل تسعير النفط الخام في الاسواق الدولية، مجلة النفط والتعاون العربي، المجلد 38، العدد 14، 2020، ص 13.

² نواف الرومي، مرجع سبق ذكره، ص 38، 41.

³ علي رجب، المرجع السابق، ص 14.

⁴ نواف الرومي، المرجع السابق، ص 43-49.

المكسيك تم نقل نقطة التعادل إلى ميناء لندن وبعدها إلى ميناء نيويورك، مبررتا ذلك بأن بترول الشرق الأوسط له منافسة في السوق العالمية من البترول الأمريكي، مثلاً السعر المعلن للنفط الكويتي فوب ميناء الأحمدى يساوي سعر بترول خليج المكسيك مضافاً له تكاليف الشحن من خليج المكسيك إلى ميناء نيويورك ناقصاً منه تكاليف الشحن من ميناء الأحمدى إلى نيويورك¹.

4.1.1. الأسعار المعلنة منذ بداية الخمسينات وحتى الستينات

تم فصل العلاقة السعرية بين بترول الشرق الأوسط والبترول الأمريكي، الناتج عن إجراء تخفيضات مستمرة على البترول العربي، بعد تطبيق مبدأ مناصفة الأرباح $50=50$ من قبل فنزويلا مع الشركات البترولية العاملة بأراضيها سنة 1948، إذ تعد كحافز لحكومات الدول المنتجة للبترول، وكان إتفاق المملكة العربية السعودية مع شركة أرامكو أفضل نموذج لمبدأ مناصفة الأرباح، فنصيب الدول المنتجة لهذه الثروة قبل تطبيق مبدأ مناصفة الأرباح عبارة عن مبلغ ثابت يدفع كإتاوة عن كل طن من البترول الخام من قبل الشركات البترولية الكبرى، لكن في ظل هذه الأوضاع كان سعر البترول يفقد المعنى الحقيقي له، حيث أن قيمة أسعار البترول عرفت تدهور مستمر².

حافظت الأسعار على نفس المستوى من الاستقرار منذ سنة 1949 إلى سنة 1956 بسبب الحرب الكورية وتوقف الصادرات الإيرانية من البترول الخام، لتشهد الستينات الموليتان زيادة في أسعار الخام العربي نتيجة لغلق قناة السويس في أعقاب العدوان الثلاثي على مصر³، بعد هذا تم تخفيض أسعار بترول الشرق الأوسط خلال نهاية الخمسينات وبداية الستينات، فالشركات الكبرى قامت بهذا الإجراء ضد شركات البترول المستقلة التي ظهرت في السوق خلال هذه الفترة خاصة وأنها أصبحت تهدد موقعها الإحتكاري⁴.

2.1. الأسعار المعلنة منذ قيام الأوبك الى سنة 1973

بعد قيام الشركات البترولية العالمية المحتكرة للسوق البترولي بتخفيض الأسعار خلال سنتي 1959 و1960، الأمر الذي أدى إلى تكييد الدول المنتجة للبترول لخسائر كبيرة، حيث دعت الدول العربية الى عقد مؤتمر قمة عربية لمواجهة الموقف السلبي الصادر عن الشركات البترولية الكبرى، والذي يعتبر أول مؤتمر عربي للبترول بالقاهرة في أبريل 1959 غير أن الشركات تجاهلت نداء الدول العربية واستمرت في إجراءاتها التعسفية، وكانت هذه من بين أهم⁵

¹ - الدباغ عباس حسين، تطور أسعار النفط الخام في السوق العالمية، اداب الرفادين، المجلد 1976، العدد 7، 1976، ص 108.

² - عبد الستار عبد الجبار موسى، حيدر شلب وشكته، التطور التاريخي لاسعار النفط الخام للفترة 1862-2010، مجلة الكوت للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 1، العدد 18، 2015، ص 6.

³ - عاشور حدوشي، مرجع سبق ذكره، ص 160.

⁴ - علي رجب، مرجع سبق ذكره، ص 16.

⁵ - حسين عبد الله، مرجع سبق ذكره، ص 236.

الأسباب الرئيسية التي أسست منظمة الأوبك كتنظيم جماعي للدفاع عن مصالحها في مواجهة كارتل الشركات العالمية، من خلال دعوة الحكومة العراقية ببغداد في 14 سبتمبر 1960 وتم عقد إجتماع ضم كل من العراق، الكويت، السعودية، إيران وفنزويلا، ليصدر في ختامه اعلان تضمن تأسيس منظمة الأقطار المصدرة للبترول (أوبك، OPEC)، واتخذت فيينا مقرا لها، ثم إنضمت لها دول أخرى ليصبح عددها سنة 1975 ثلاثة عشر عضوا (العراق، الكويت، السعودية، إيران، فنزويلا، قطر، ليبيا، اندونيسيا، الامارات، نيجيريا، الاكوادور، الغابون)¹، وكان الهدف منها هو منع الأسعار من الانخفاض وأن يتم تحديد السعر بالتشاور بين الدول المنتجة والشركات العالمية، وبهذا إستطاعت المنظمة تثبيت الأسعار المعلنة للبترول عند مستواها من أوت 1960 الى أزيد من عشر سنوات².

ويعد إجتماع كاراكاس بفنزويلا في ديسمبر 1970 الذي يمثل نقطة الإنطلاق بالنسبة لمنظمة الأوبك لتحقيق أهدافها وكأول واجهة بين القوى المنتجة وبين الكارتل البترولي، وبعد ذلك كانت إتفاقية طهران في 15 فبراير 1971 إذ حققت من خلالها زيادة كبيرة في الأسعار تراوحت إلى 35 سنتا، لتليها إتفاقية طرابلس في 20 مارس 1971 التي تعتبر مكملة لإتفاقية طهران، فمن خلالها تم إقرار زيادة سنوية قدرها 5 سنت و 2.5% لمواجهة التضخم النقدي العالمي وإنخفاض قيمة الدولار، كما تقرر ثبات الأسعار على هذا الأساس لمدة خمس سنوات، لتحصل على زيادة قدرها 8.3% وفقا لإتفاقية جنيف الأولى إعتبارا من 20 جانفي 1972، وزيادة ثانية ب 11.9% التي نتجت عن إتفاقية جنيف الثانية سنة 1973.

المفاوضات الشاقة التي أجرتها منظمة الأوبك على مدى أربع سنوات لم تسفر عن زيادة تذكر في نصيب الدول المنتجة، فتوصلت إلى إرتفاع نصيب الدول المنتجة من 0.91 سنت للبرميل إلى دولارين للبرميل، وهذه الزيادة عرضة للتآكل في قيمتها الحقيقية نتيجة لخفض قيمة الدولار وارتفاع في معدلات التضخم³.

2. منظمة الأوبك والأسعار الرسمية

قبل حرب أكتوبر 1973 إشتد الطلب على البترول نتيجة الإنتعاش الإقتصادي (1971-1973)، حيث طالبت دول الأوبك بإعادة النظر في إتفاقية طهران وتعديلها، ولكن الشركات الكبرى لم تستجب لهذا الطلب، فتم الإجتماع يوم 16 أكتوبر 1973 بمشاركة وزراء البترول لدول الخليج الأعضاء في منظمة الأوبك (السعودية، الكويت، العراق، الإمارات، قطر بالإضافة إلى إيران)، وتقرر ولأول مرة في 17 أكتوبر 1973 زيادة سعر البترول⁴

¹ نواف الرومي، مرجع سبق ذكره، ص 66-67.

² صديق محمد عفيفي، مرجع سبق ذكره، ص 256.

³ حسين عبد الله، مرجع سبق ذكره، ص 237-238.

⁴ عبد الستار عبد الجبار موسى، حيدر شلب وشك، مرجع سبق ذكره، ص 9.

بنسبة 70%، أي إرتفاع السعر من 3 دولارات إلى 5.12 دولار، وبعد الحظر وتخفيض الإنتاج بحوالي 5% شهريا، إنخفض الإنتاج الأوبك من 32.6 مليون برميل في اليوم إلى 28.4 مليون برميل باليوم بما نسبته 13%، وفي ديسمبر 1973 تقرر تحديد عائد الدولة المصدرة على أساس البترول القياسي بـ 7 دولارات للبرميل، ليرتفع السعر إلى 11.65 دولار للبرميل بداية من جانفي 1974، وهذا لإستخدام العرب البترول كسلاح ضد إسرائيل¹.

تم إلغاء نظام السعر المعلن وما يتعلق بالضريبة والربح وهامش الشركات البترولية بعد تعديل الأسعار وزيادتها في نهاية سنة 1973 وبداية 1974، ليحل محله نظام السعر الواحد وهو السعر الرسمي، وإستغرقت عملية إعادة ترتيب السعر حوالي سنة، وبهذا أصبح السعر المعلن غير معمول به، وظهرت الأسعار الرسمية التي تحددها الدول لنفوطها وكانت البداية بنسبة 93% من الأسعار المعلنة، الأمر الذي ساهم في ظهور سعر الإشارة كأساس لتحديد أسعار النفوط الأخرى، وبشكل عام إشتمل هيكل أسعار الأوبك على مجموعتين متلازمتين من الأسعار:

- سعر أساسي مطلق لنفط الإشارة (العربي الخفيف) بإعتباره مرجع للهيكل الكامل للأسعار.
- أسعار رسمية للنفوط الأخرى لدول منظمة الأوبك التي يتم تحديدها بعد حسم مسألة سعر نفط الإشارة، بإستخدام آلية عامة للتسعير يطلق عليها فروقات الأسعار².

3. مرحلة أسعار السوق

بداية من سنة 1983 عرفت السوق البترولية إضطرابات بسبب عدم الإتفاق بين دول منظمة الأوبك وتخفيض أسعار البترول من قبل دول خارج الأوبك، حيث تدهورت الأسعار سنة 1986 بما يقارب 50% ووصل سعر البرميل إلى 12 دولار، فقدرت خسائر دول الأوبك بـ 55 مليار دولار³، وعليه وبنفس السنة تم التخلي عن نظام الأسعار الرسمية، وإستبداله بالطريقة الترجيعية (حصيلة المنتجات الناتجة عن التكرير مضروبة في أسعارها مطروحا منها أيجور التكرير)، وتم التخلي عنها بنفس السنة بسبب إختيار الأسعار إلى إقل من 10 دولار للبرميل، والعودة إلى نظام السعر الرسمي مع إعتقاد سلة الأوبك كمؤشر مرجعي الذي حل محل البترول العربي الخفيف، حيث حدد معدل سلة الأوبك بـ 18 دولار للبرميل، غير انه تم التخلي عن هذا النظام سنة 1987 وإستبداله بنظام الأسعار المرتبط بالسوق الذي يعتبر كبداية جديدة في عملية التسعير، وإعتمدت الأوبك على سعر 21 دولار للبرميل طوال⁴

¹ عبد الستار عبد الجبار موسى، حيدر شلب وشكته، مرجع سبق ذكره، ص 9.

² علي رجب، مرجع سبق ذكره، ص 22-23.

³ عبد الستار عبد الجبار موسى، حيدر شلب وشكته، المرجع السابق، ص 10.

⁴ علي رجب، المرجع السابق، ص 38-39.

التسعينات، واتباع خلال الفترة (2000-2005) نظام النطاق سعري بواقع 22-28 دولار للبرميل وفي نهاية 2005 قررت الأوبك تعليق العمل رسمياً بهذا النظام تاركاً أمر مستويات الأسعار للسوق (العرض والطلب)¹.

المبحث الثالث: دراسة تاريخية لتقلبات أسعار البترول والعوامل المؤثرة

منذ بداية القرن التاسع عشر إلى يومنا هذا شهدت أسعار البترول تغيرات وتقلبات -بين الإنخفاض والإرتفاع- الأمر الذي نتج عنه عدة صدمات وأزمات نفطية سلبية وإيجابية، نتيجة تأثر كل من العرض والطلب والذي بدورها يخضعان للعديد من العوامل الاقتصادية والجيوسياسية والبيئية وغيرها، وعليه فمن خلال هذا المبحث سنحاول التعرف على التطور التاريخي الذي مرت به أسعار البترول وأهم الأزمات بالإضافة إلى أهم العوامل التي تتسبب في هذه التقلبات.

المطلب الأول: التطور التاريخي لتقلبات أسعار البترول

مرت أسعار البترول بالعديد من المحطات التي أدت إلى تأرجحها عبر التاريخ الذي يمتد لأكثر من 138 سنة، في بادئ الأمر وقبل التطرق إلى التطور التاريخي لأسعار البترول نتعرف أولاً ما المقصود بتقلبات أسعار البترول حيث تعرف على أنها أزمات سعرية أو صدمات أو طفرات بتروولية: فهي عبارة عن إختلال مفاجئ في توازن السوق مما يؤدي إلى إرتفاع حاد أو إنخفاض حاد في أسعار البترول يمتد على فترة زمنية معينة قد تطول²، وتكون بداية في الأسعار الفورية وتتأكد فيما بعد في الأسعار الرسمية³، ويسمى البعض هذه التغيرات بالصدمات البتروولية أو الطفرات البتروولية كونها تعرض الإقتصاد العالمي لهزات إقتصادية عنيفة وتؤثر على مستوى النمو الإقتصادي في أغلب الدول البتروولية منها والمستهلكة وتتسبب في كثير من الأحيان بكساد عالمي⁴، إذ تخضع تغيرات الأسعار لعدة عوامل، منها ماهو اقتصادي المرتبط بالعرض والطلب والتفاعل بينهما، فالمعروض من البترول يتأثر بالقدرات الإنتاجية وتوزيع الحصص بين المنتجين العالميين داخل الأوبك وخارجها، أما الطلب العالمي يتأثر بمستوى النمو الاقتصادي العالمي، في حين تتأثر الأسعار بالعوامل الجيوسياسية كدرجة الإستقرار السياسي في الدول المنتجة والمستهلكة، بالإضافة إلى⁵

¹ علي رجب، المرجع السابق، ص 38-39.

² العقون نادية، الصدمات النفطية وانعكاساتها على استراتيجيات التنمية الصناعية في الجزائر، مجلة الدراسات والبحث اقتصادية في الطاقات المتجددة، المجلد 08، العدد 1، 2021، ص 144.

³ علي خليفة الكواري، الطفرة النفطية الثالثة قراءة أولية في دواعي الطفرة وحجمها: حالة اقطار مجلس التعاون، المستقبل العربي، المجلد 31، العدد 362، افريل 2009، ص 26.

⁴ - Nouriel Roubini, Brad Setser, **The effects of the recent oil price shock on the U.S. and global economy**, August 2004, P 05, Available at <https://pages.stern.nyu.edu/~nroubini/papers/OilShockRoubiniSetser.pdf>; 15/05/2022, 02:18.

⁵ بوشول السعيد، محمد الأمين مصباحي، انعكاسات الصدمة النفطية 2014 على أداء أسواق الأوراق الخليجية، مجلة رؤى اقتصادية، المجلد 5، العدد 9، ديسمبر 2015، ص 110.

الكوارث الطبيعية والحروب والنزاعات التي تشكل خطرا على الإنتاج، النقل والتوزيع، بالإضافة إلى ذلك توجد العديد من العوامل الأخرى التي من شأنها أن تؤثر على أسعار البترول وتتمثل في عوامل سلوكية تتعلق عادة بسلوك العملاء الاقتصاديين والمستثمرين الماليين فيما يخص قرارات شراء عقود البترول والغاز أو بيعها، اعتمادا على عوامل الثقة والتوقع والمضاربة والرغبة في تحقيق الأرباح¹.

1. تطورات أسعار البترول حتى بداية الأربعين من القرن العشرين

1.1. المرحلة الأولى: منذ 1859 حتى 1899

في البداية وعند إكتشاف البترول من قبل دريك كان الطلب عليه عادلا، أي انه كل ما يمكن الحصول عليه وإستخراجه من الينابيع السطحية وجد سوقا جاهزا، فالأسعار تراوحت خلال هذه الفترة (1861-1899) ما بين 0.49 دولار للبرميل و1.29 دولار للبرميل، خاصة وأن عملية الإستخراج والحفر كانت باهظة مقارنة مع إستخراج الفحم، بالإضافة إلى أنه يتم إستهلاك كميات صغيرة من قبل الافراد².

تم بيع المنتج لأول مرة ب 50 سنتا للغالون³ من بداية اوت 1859 الى نهاية السنة، وبسبب زيادة الإنتاج بآبار بنسلفانيا إنخفض السعر بمتوسط 9.60 دولار للبرميل سنة 1860، نسبة لتضاعف الإنتاج بأربع مرات من نصف مليون الى إثنين مليون سنة 1860 الى ثلاثة مليون سنة 1861، لتعرف الأسعار إنخفاضا كبيرا إلى 2 دولار للبرميل سنة 1860 و0.49 دولار للبرميل سنة 1861، الأمر الذي أدى لإغلاق العديد من عمليات الحفر الأولية.

فالحرب الأهلية الأمريكية كان لها تأثيرا على الأسعار، فبعد إندلاعها (1862-1864) نتج عنها إرتفاع الأسعار بسبب زيادة الطلب على البترول، وهذا بعد قطع الإمدادات وزيادة الضريبة على الكحول من 1.05 دولار للبرميل سنة 1862 إلى 8.06 دولار للبرميل سنة 1864، في حين أن الضريبة على مواد الإنارة المشتقة من البترول بلغت 10 سنت مما منح ميزة تنافسية للبترول، بالإضافة إلى إغلاق العديد من عمليات الحفر الأولية بعد إنحيار الأسعار سنة 1861، الأمر الذي أدى إلى خفض الإنتاج بداية من سنة 1862، وبسبب زيادة الطلب وإنخفاض الإمدادات عرفت الأسعار ارتفاعا بحوالي 10%، فبعد نهاية الحرب الاهلية تراجع الطلب على البترول، وتزامن هذا مع نمو الإنتاج لرجوع نشاط الحفر في مناطق جديدة بولاية بنسلفانيا، وكانت النتيجة انحيار ثاني للأسعار سنة 1866 لتصل الى 3.74 دولار للبرميل حيث تتميزت هذه الفترة بالاستقرار النسبي للأسعار المنخفضة⁴.

¹ بوشول السعيد، محمد الأمين مصباحي، المرجع السابق، ص 110.

² James D Hamilton, **Historical Oil Shocks, Prepared for the Handbook of Major Events in Economic History**, Available at https://econweb.ucsd.edu/~jhamilto/oil_history.pdf, 21/ 05/ 2022, 23:52.

³ الغالون وحدة تقدير احجام السوائل، ويتم اعتمادها بشكل أكبر في الولايات المتحدة الامريكية ومنطقة بحر الكاريبي وبريطانيا وبعض دول أوروبا، فالبرميل من البترول يساوي 42 غالون.

⁴ Ibid, P p3- 4.

وفي سنة 1870 قام جون روكفيلر بتأسيس شركة ستاندرد أويل، التي أدت إلى خفض الأسعار وخلق المنافسة، لتوسع عمليات الشركة في الولايات المتحدة الأمريكية لتسيطر على ما يقارب 90% من البترول المكرر بها، بالإضافة إلى التصدير إلى الأسواق الخارجية بما في ذلك الصين¹، وخلال هذه الفترة (1890-1891) كانت روسيا تنتج البترول تقريبا مثل الولايات المتحدة الأمريكية، مما أدى إلى تراجع الأسعار إلى 0.56 دولار للبرميل بحلول سنة 1892، وخلال سنة 1895 عرفت الأسعار إرتفاعا إلى 1.36 دولار للبرميل، وهذا راجع إلى سببين أولا تراجع الإنتاج بحقل الابلاش بنسلفانيا، وثانيا إنتشار وباء الكوليرا مما جعل الوصول إلى الإنتاج الروسي من البترول غير ممكن سنة 1894².

2.1. المرحلة الثانية: منذ 1900 حتى 1930

عرفت هذه المرحلة تقلبات أقل في الأسعار مع إستمرارها، وإزدادت أهمية البترول إقتصاديا وسياسيا وأمنيا، خاصة بعد إختراع آلة الاحتراق الداخلي سنة 1908، وإستخدامه في تسيير السيارات. بعد أن قامت البحرية البريطانية بالتحول من إستخدام الفحم إلى البترول، وفي سنة 1914 وخلال الحرب العالمية الأولى التي تعد بمثابة نقطة تحول، أصبحت الحرب بين الانسان والآلات³، فشهدت الأسعار انخفاضا خلال السنوات الأولى للحرب ما بين 14.73% سنة 1914 و32.63% سنة 1915، لتعرف الأسعار إرتفاعا من 0.81 دولار للبرميل سنة 1914 إلى 1.98 دولار للبرميل سنة 1918، ووصلت إلى 3.1 دولار للبرميل سنة 1920⁴.

وبالفترة ما بين (1915-1918) إرتفع الطلب على البترول بالولايات المتحدة الأمريكية بما نسبته 53%، فيما بلغت نسبة زيادة الطلب سنة 1920 ما يقارب 27%، خاصة بعد تزايد الطلب على السيارات، ومع الزيادة الكبيرة في الطلب على البترول حدث ما يطلق عليه بمجاعة البنزين بالساحل الغربي، حيث شلت معظم الشركات⁵

¹ IG، تاريخ النفط الخام، متاح على الموقع، <https://www.ig.com/ar-ae/commodities/history-of-crude-oil#:~:text=%D8%AA%D8%B1%D8%AC%D8%B9%20%D8%A3%D8%B5%D9%88%D9%84%20%D8%A7%D9%84%D8%B5%D9%86%D8%A7%D8%B9%D8%A9%20%D8%A7%D9%84%D8%B9%D8%B5%D8%B1%D9%8A%D8%A9%20%D9%84%D9%84%D9%86%D9%81%D8%B7,%D9%88%D8%B5%D9%84%20%D8%B9%D9%85%D9%82%D9%87%20%D8%A5%D9%84%D9%89%2021%20%D9%85%D8%AA%D8%B1>

تاريخ الاطلاع 2022/05/14، الساعة 00:30.

² James D Hamilton, Op. Cit, P 4.

³ بيوار خنسي، البترول أهميته، مخاطره وتحدياته، دار ثاراس للطباعة والنشر، العراق، 2006، ص 6.

⁴ نادر مبارك مطلق فهد العدواني، أثر تقلب أسعار النفط علي النمو الاقتصادي في الكويت، المجلة العلمية للبحوث التجارية، المجلد 41، العدد 2، افريل 2021، ص 332.

⁵ James D Hamilton, Op. Cit, P 6.

ومختلف العمليات الحيوية، وانتظر سائقو السيارات لساعات طويلة للحصول على 2 غالون¹ من البنزين، في حين أن بعض المناطق الأخرى لم يتوفر البنزين لمدة أسبوع، مما أدى إلى إرتفاع الأسعار إلى 3.07 دولار للبرميل، ثم تراجعت إلى 1.61 دولار للبرميل بحلول سنة 1922 بسبب تزايد الإنتاج².

وبسبب إزمة الكساد العظيم عرفت الأسعار انخفاضا سنة 1930 لتصل الى 0.65 دولار للبرميل، بعدما كان متوسط الأسعار خلال الفترة (1921-1929) حوالي 1.73 دولار للبرميل، وبموجب اتفاقية كوناكري 1928 بين الشقيقات السبع (اسسو، شيل، بي بي، موبيل، شيفرون، تيكساكو، غولف)، تم تقسيم الإنتاج العالمي إلى حصص فيما بينها، ووصلت سيطرتها إلى 85% من الإنتاج العالمي في الثلاثينات، وكانت أسعار البترول مستقرة ولكن بشكل منخفض (الأسعار المعلنة)، وتم اعتبار خليج المكسيك كنقطة أساس لتحديد بها الأسعار³.

3.1. المرحلة الثالثة: منذ 1930 حتى 1945

استمرت سيطرة الشقيقات السبع على الصناعة البترولية بكافة مراحلها خلال الفترة (1930-1945)، الأمر الذي جعلها تتحكم في الأسعار بدلا من الدول المنتجة، فأسعار البترول تراوحت ما بين 0.65 دولار للبرميل و1.21 دولار للبرميل، ومع بداية الحرب العالمية الثانية عرفت إنحفاضا من 1.19 دولار للبرميل سنة 1942 الى 1.05 دولار للبرميل سنة 1945، بسبب نقص الإمدادات وزيادة الطلب على البترول لاستخدامه في مختلف الأسلحة، وبنفس السنة تم إختيار الخليج العربي كنقطة أساس ثانية بعد إحتجاج الحكومة البريطانية، لتشهد الأسعار إرتفاعا بعد إزدياد الطلب إثر إنتهاء الحرب العالمية الثانية وتنفيذ مشروع مارشال لإعادة بناء أوروبا، وعملت الشركات على توسيع مناطق إستهلاك البترول الخليجي إلى غرب أوروبا فنقلت نقطة التعادل من ميناء نابولي إلى ميناء ساوثهمبتين لإنجلترا ثم إلى ميناء نيويورك⁴، فبعد الحرب العالمية الثانية أصبح البترول الطاقة المهيمنة، ويعد بمثابة قوة إستراتيجية تتسارع الدول للسيطرة عليها.

2. تطورات أسعار البترول من الخمسينات إلى نهاية تسعينات القرن العشرين

تميزت هذه المرحلة بإعادة هيكلة السوق البترولية، التي كانت تحت سيطرة وهيمنة الشركات البترولية، فترجع دورها الإحتكاري خاصة من حيث الإستغلال والتسعير، وبإعتباره ثروة ناضبة غير قابلة للتجديد بدأت الدول المنتجة تعي ضرورة حماية ثروتها البترولية، بعقد العديد من الإتفاقيات مع الشركات الاحتكارية لزيادة نسبة العائد من بينها إتفاقية مناصفة الأرباح، إتفاقيات المشاركة، بالإضافة إلى عمليات التأميم، حيث نظمت الدول المصدرة

¹ واحد غالون يساوي 3.78 لتر حسب الولايات المتحدة الأمريكية وكندا.

² Ibid, P 6.

³ Yves Lacoste, **GÉOPOLITIQUE DU PÉTROLE**, Armand Colin, Paris, 2006, P 8.

⁴ دباغ عباس حسين، مرجع سبق ذكره، ص 110.

نفسها من خلال إنشاء منظمة الأوبك، وهذا لزيادة قدرتها على مراقبة عرض البترول بالسوق الدولية وتقوية موقفها لمواجهة الشركات البترولية، لتشهد هذه المرحلة العديد من الأحداث التي أثرت بشكل مباشر على أسعار البترول.

1.2. المرحلة الأولى: منذ 1950 حتى 1980

منذ سنة 1949 أصبحت الولايات المتحدة الأمريكية كمستورد للبترول بدلا من مصدر له، إذ عملت الشركات البترولية العالمية على إستمرار سيطرتها على بترول الشرق الأوسط الذي أصبح ينافس البترول الأمريكي، وهذا لتوفير مختلف الإحتياجات المتزايدة للدول المستهلكة الغربية بأسعار متدنية، فتم تخفيض السعر الإسمي من 2.18 دولار للبرميل سنة 1949 الى 1.80 دولار للبرميل سنة 1960، ليبقى ثابتا عند هذا المستوى إلى غاية السبعينات، فسمح هذا السعر لبترول الشرق الأوسط بالوصول إلى الولايات المتحدة الأمريكية بتكلفة تقل عن أسعار البترول الأمريكي، ليتم بيعه بالسوق الأمريكية بما يعادل الفرق بين سعر البترول الأمريكي وبترول الشرق الأوسط، فنصيب الدول المصدرة للبترول لم يتجاوز 50% من تلك الأسعار بعد طرح التكلفة، ووفقا لإتفاقية مناصفة الأرباح فنصيبها لايتجاوز 80 سنتا للبرميل، وكل هذا في ظل إرتفاع أسعار السلع والخدمات المستوردة من قبل الدول البترولية¹، فخلال الفترة (1953- 1957) إرتفعت أسعار بترول الشرق الأوسط قليلا مقارنة مع الزيادات التي عرفها البترول الأمريكي، لتقوم الشركات العالمية للبترول سنة 1959 بتخفيض أسعار بترول الخليج بـ 18 سنتا للبرميل وفي أوت 1960 بحوالي 10 سنتات حيث لم تتأثر أسعار البترول الأمريكي²، ومن بين أهم الأحداث التي أثرت على الأسعار خلال هذه المرحلة:

• **أزمة السويس 1956:** بعد قيام مصر بتأميم قناة السويس في 26 جويلية 1956 التي تسهل وصول الدول الغربية لبترول الشرق الأوسط، وكردة فعل قامت الدول الثلاث بريطانيا، فرنسا وإسرائيل بالإعتداء على مصر في 29 أكتوبر 1956، حيث غيرت الأزمة ميزان القوى الإقليمي، وأدت لدوران ناقلات البترول إلى طريق رأس الرجاء الصالح، مما تسبب في زيادة تكاليف النقل وإرتفاع في أسعار البترول³.

• **تأسيس منظمة الأوبك 1960:** بعد قيام الشركات البترولية العالمية العاملة بفنزويلا بتخفيض الأسعار، من 2.08 دولار للبرميل بسنة 1959 إلى 1.90 دولار للبرميل سنة 1960 لتصل الأسعار سنة 1961 إلى 1.80 دولار للبرميل، الأمر الذي أثر بالسلب على العوائد المالية للدول المنتجة للبترول، ولمواجهة الموقف السلبي الصادر عن الشركات البترولية الكبرى تم عقد المؤتمر العربي في أبريل 1959، الذي تقرر به انه لا يجوز تخفيض

¹ حسين عبد الله، اتجاهات الصراع العالمي حول أسعار النفط، المكتبة الأكاديمية، مصر، 2012، صص 13-14.

² شباب سهام، مرجع سبق ذكره، صص 105-106.

³ هاني حبيب، النفط استراتيجيا وامنيا وعسكريا وتنمويا، شركة المطبوعات للتوزيع والنشر، لبنان، 2006، صص 103-110.

الأسعار دون موافقة حكومات الدول المنتجة، غير أن الشركات تجاهلت نداء الدول العربية، وكانت هذه من بين أهم الأسباب الرئيسية التي أسست منظمة الأوبك كتنظيم جماعي للدفاع عن مصالحها في مواجهة كارتل الشركات العالمية¹، بدعوة الحكومة العراقية ببغداد في 14 سبتمبر 1960 عقد إجتماع ضم من العراق، الكويت، السعودية، ايران وفنزويلا، ليصدر في ختامه اعلان تضمن تأسيس منظمة الأقطار المصدرة للبترول (أوبك، OPEC)، وكان الهدف منها هو منع الأسعار من الإنخفاض على أن يتم تحديد السعر بالتشاور بين الدول المنتجة والشركات العالمية، وبهذا استطاعت المنظمة من تثبيت الأسعار المعلنة للبترول عند مستواها من اوت 1960 إلى أزيد من عشر سنوات، فمن 1961 إلى سنة 1970 بقيت الأسعار ثابتة عند عتبة 1.80 دولار للبرميل²، كما سبق وذكرنا أنه وبداية من السبعينات بدأت الأوبك مرحلة جديدة في تسعير البترول، واصبحت الأوبك والدول المصدرة تلعب دورا بارزا في تحديد أسعار البترول، وتم إنشاء منظمة الطاقة العالمية سنة 1974 كردة فعل من قبل الدول الغربية لاستعادة السيطرة على التسعير.

● **إنهيار نظام بريتون وودز 1970:** وفقا لخطة نيكسون التي من خلالها تم اعتماد الدولار كعملة إلزامية بعد إنهاء الولايات المتحدة الأمريكية قابلية تحويل الدولار الأمريكي للذهب، وعلى إثر ذلك شهدت الأسواق العالمية اضطرابات إقتصادية وسياسية، مما جعل الدولار كعملة إحتياطية لكثير من الدول، وإنتهجت بذلك الدول سياسة التعويم، مما أدى لإنخفاض قيمة الدولار الأمريكي ومختلف العملات العالمية الأخرى³، وأصدرت الأوبك بيانها يتمثل في أن أسعار البترول يتم بالذهب لا بالدولار الأمريكي، الأمر الذي أدى لحدوث صدمة نفطية⁴.

● **حرب أكتوبر 1973:** تعرف صدمة أكتوبر سنة 1973 بصدمة سلبية لتوريد البترول الخام، حيث إنخفضت كمية انتاج البترول الخام في الربع الأخير من سنة 1973، وإرتفعت أسعاره من 3.29 دولار للبرميل سنة 1973 إلى 11.58 دولار للبرميل سنة 1974، وللإشارة أن حرب إسرائيل وتحالف الدول العربية بين 6 و 26 أكتوبر 1973، على أنها سبب صدمة العرض هذه، فإنقطاع تدفق إنتاج البترول الذي حدث في الربع الأخير من سنة 1973 لم يكن نتيجة مباشرة للحرب، بل بسبب تخفيض دول الأوبك العربية إنتاجها البترولي عمدا بنسبة⁵

¹ حسين عبد الله، البترول العربي دراسة سياسية اقتصادية، مرجع سبق ذكره، ص 236.

² فولاي مولاي المهدي، حرب البترول العالمية الاثار الاقتصادية والجيوسراتيجية، نور للنشر، 2016، ص 10.

³ حدي خليل، محاضرة تطور نظام النقدي الدولي ونشأة المؤسسات المالية الجزء 1، الجامعة السورية الخاصة، ص 32-33، متاح على الموقع https://spu.edu.sy/downloads/files/1544026836_1.pdf، تاريخ الاطلاع 29/05/2022، الساعة 01:36.

⁴ فولاي مولاي المهدي، المرجع السابق، ص 11.

⁵ - Christiane Baumeister, Lutz Kilian, **Forty Years of Oil Price Fluctuations: Why the Price of Oil May Still Surprise Us**, Journal of Economic Perspectives, Vol 30, No 1, Winter 2016, P 143.

5% ابتداء من 16 أكتوبر 1973، أي بعد عشرة أيام من الحرب العربية الإسرائيلية، مع رفع السعر المعلن لبترولها، ثم تم الإعلان عن خفض إضافي بنسبة 25% في الإنتاج، في 5 نوفمبر بعد عشرة أيام من انتهاء الحرب.

- **الثورة الإيرانية 1979:** بلغت الأسعار مستويات لم يشهدها السوق البترولي من قبل من 31.61 دولار للبرميل سنة 1979 إلى 36.38 دولار للبرميل سنة 1980، وهذا بعدما كانت الأسعار في حدود 14.02 دولار للبرميل سنة 1978، كان هذا الإرتفاع في أسعار البترول ناتجا عن إنخفاض إنتاج البترول الإيراني في أعقاب الثورة الإيرانية، والتي بدأت في أواخر سنة 1978، وبلغت ذروتها برحيل شاه إيران في جانفي 1979 ووصول آية الله الخميني، وحدث أكبر نقص في الإنتاج الإيراني خلال شهري جانفي وفبري من نفس السنة ليعرف إنتعاشا في شهر مارس، وكإستجابة لذلك تم الرفع من إنتاج البترول في المملكة العربية السعودية، حيث بلغ نقص إنتاج الأوبك من البترول في جانفي 1979 ما نسبته 8% مقارنة بشهر سبتمبر 1978، وبحلول أفريل تم تداركه ليصبح صفر بالمائة¹.

2.2. المرحلة الثانية: منذ 1980 حتى 1999

إستمرت الأسعار في الإرتفاع بعد الثورة الإيرانية، ففي سنة 1980 قاربت 36.83 دولار للبرميل، بسبب الحرب العراقية الإيرانية التي أدت لتعطيل الإمدادات البترولية، فبعد أن حققت الأوبك إستقرار نسبي في أسعار البترول خلال السبعينات، غير ان هذا الاستقرار لم يلبث طويلا، فخلال الثمانينات شهدت السوق البترولية إضطرابات مع تراجع دور الأوبك في تحديد الأسعار، ومن بين أحد أهم الأسباب هو التحول في أنظمة السياسة النقدية العالمية، الأمر الذي أدى إلى تراجع مستويات الاقتصاد العالمي، مما أثر على الطلب العالمي للبترول بإنخفاض أسعاره، كل هذا في ظل الجهود المبذولة من قبل الدول الصناعية للحد من استخدام البترول، زد على ذلك توجه العديد من الدول غير الأعضاء في الأوبك بما في ذلك المكسيك والنرويج والمملكة المتحدة بتوسيع إنتاجها الحالي إستجابتا لإرتفاع لأسعاره، فإنخفضت حصة الأوبك في السوق العالمية من 53% سنة 1973 إلى 43% سنة 1980 و 28% في سنة 1985، مما أدى الى "تخمة البترول"، التي كان ينظر إليها على أنها فائض مؤقت غير أنه استمر لمدة 6 سنوات (1982-1985)، فحاولت الأوبك تخفيض حصص إنتاجها عدة مرات من أجل استقرار الأسعار، لكن هذه المحاولات باءت بالفشل لأن العديد من أعضاء الأوبك كانوا ينتجون فوق حصصهم².

¹ Ibid, P p143- 144.

² Anja Ristanovic, **Major Oil Market Crashes in History**, Available at <https://oilandenergyonline.com/articles/all/major-oil-market-crashes-history/>, 20/05/2022, 04:56.

ففي منتصف سنة 1986 إنهارت الأسعار الى أقل من 10 دولار للبرميل، مما دفع أعضاء منظمة الأوبك إلى الإنفاق على سعر 18 دولارا للبرميل في متوسط أسعار سلة الأوبك، غير أن الأسعار بقيت ضئيلة لتبلغ سلة الأوبك سنة 1989 17 دولار للبرميل¹، لتعرف ارتفاعا سنة 1990 بسبب الغزو العراقي للكويت من 18.23 دولار للبرميل سنة 1989 الى 23.73 دولار للبرميل سنة 1990، وبعدها شهدت الأسعار إنحفاضا حتى سنة 1994، بعد شن الولايات المتحدة وحلفائها -ضم 34 دولة- هجوما على العراق، لتتخذ الأسعار منحى تنازلي من 23.73 دولار سنة 1990 الى 15.82 دولار سنة 1994، فنجحت الأوبك في ضبط الحصص وإستعادت الأسعار عافيتها وعرفت بذلك ارتفاعا طفيفا سنة 1995 إلى 17.02 دولار للبرميل، لتعرف إرتفاعا آخر سنة 1996 إلى 20.67 دولار².

شهدت الأسعار سنة 1998 انخفاضا آخر وهذا بعد قرار الدول الأعضاء بالمنظمة خلال اجتماعها بأندونيسيا في نوفمبر من نفس السنة زيادة إنتاجها بمقدار 2.5 مليون برميل يوميا بما نسبته 15%، وهذا للإستفادة من توقعات زيادة الطلب العالمي، ولكن بسبب أزمة جنوب شرق آسيا، وموسم الشتاء الدافئ نسبيا في أوروبا، حدث عكس المتوقع فتراجع الطلب العالمي، مما احدث فائض في الإنتاج مع تراكم في مخزونات الدول المستهلكة مما أدى إلى إنخفاض الأسعار إلى اقل من 12 دولار للبرميل الواحد، وفي مارس 1999 تحركت الأوبك وخفضت إنتاجها بمقدار 1.8 مليون برميل يوميا لتصعد الأسعار إلى 17 دولارا للبرميل³.

3. تطورات أسعار البترول منذ 2000 الى غاية 2020

في القرن الواحد والعشرين عرفت الأسعار تغيرا كبيرا، وهذا بسبب العديد من الأحداث والتغيرات على مستوى الساحة العالمية، فبعد أزمة 1998 أدركت الأوبك ضرورة توحيد صفوفها وبروزها ككيان متماسك، ووفقا لذلك تم الإنفاق على العديد من التخفيضات، سواء بين الدول الأعضاء او الدول خارج المنظمة، حيث إتبعته المنظمة استراتيجية سعرية تعتمد على أساس منطق الحوار مع المنتجين خارج الأوبك، حتى لا تدخل في حرب الأسعار لتفادي حدوث أي فائض في الإنتاج، بعد تراجع قدرتها في فرض الأسعار⁴.

¹ عقيل محسن العنزي، رحلة أسعار النفط التاريخية من 3 دولارات إلى 90 دولارا للبرميل، جريدة الرياض، العدد 14364، 22 أكتوبر 2007، متاح على الموقع <https://www.alriyadh.com/288300>، تاريخ الاطلاع 09/05/2022، الساعة 20:16.

² القدسي سليمان، مجدي علي، تحركات سعر النفط وتأثيراتها في الاقتصاد العربي، مركز الامارات للدراسات والبحوث الاستراتيجية، 2011، ص 280.

³ مركز الخليج للدراسات الاستراتيجية، أوبك.. وضمان الاستقرار في السوق النفطية، شؤون خليجية، المجلد 2001، العدد 26، مصر، 2001، ص ص 142-143.

⁴ مقدم عبيرات، محمد كريم خيدر، سياسات الدول الغربية المستهلكة للنفط في مواجهة منظمة الأوبك: الخروج من التبعية النفطية لدول الأوبك (تنوع المصادر الطاقوية)، المستقبل العربي، المجلد 26، العدد 334، 2006، ص 61.

1.3. المرحلة الأولى: منذ 2000 حتى 2008

بعد تخفيض الإنتاج سنة 1999 من قبل الأوبك، وتزامنا مع إنتعاش معدلات النمو الإقتصادي بالدول الصناعية وكذلك الآسيوية، الامر الذي أدى إلى تزايد الطلب على البترول، بالإضافة إلى موجة البرد التي عرفتها الولايات المتحدة الامريكية وأوروبا، وكذا الضرائب الباهضة التي فرضتها الحكومات الأوروبية على أنواع الوقود المختلفة، التي نتج عنها إحتجاجات بفرنسا وبريطانيا لتشمل أوروبا ككل¹، وبهذا إستعادت الأسعار إنتعاشها بما نسبته 80% خلال سنة واحدة، من 17 دولار للبرميل سنة 1999 الى 28.50 دولار للبرميل سنة 2000، لتستمر الأسعار في الزيادة لتصل عتبة 40 دولار أكتوبر سنة 2000، لكن تلقت الأوبك ضغوطات من قبل الدول المستهلكة خاصة الولايات المتحدة الامريكية بسبب خفض الإنتاج، لتستجيب المنظمة بزيادة الإنتاج أربع مرات متتالية خلال سنة 2000، وللإشارة تعمل الأوبك في إطار آلية النطاق سعري التي تم اعتمادها في مارس من نفس السنة، وتنص على تخفيض 500 الف برميل في اليوم في حالة تراجع الأسعار إلى ما دون 22 دولار للبرميل خلال عشر أيام عمل متتالية، والزيادة بنفس الكمية في حالة إرتفاع الأسعار إلى 28 دولار للبرميل لمدة 20 يوم².

ففي نهاية سنة 2000 بدأت الأسعار في التدهور، مسجلتا إنخفاضا سنة 2001 بحوالي 4.5 دولار للبرميل، أي ما نسبته 16.3% عن سنة 2000، وبسبب تراجع معدلات النمو الاقتصادي الذي شهده العالم من 4.7% سنة 2000 الى 2.4% سنة 2001، الأمر الذي أدى لتراجع الطلب العالمي على البترول، فقامت الأوبك بتخفيض الإنتاج مرتين، كانت البداية في شهر جانفي بـ 1.5 مليون برميل في اليوم بداية من فيفري، والثانية في مارس بمقدار مليون برميل في اليوم، كما أوقفت العراق صادراتها البترولية (بموجب البترول مقابل الغذاء) في جوان 2001 كإحتجاج منها لتمديد إتفاق البترول مقابل الغذاء لمدة شهر واحد فقط بدلا من ستة أشهر، مما أدى لإنتعاش مؤقت في الأسعار، وبسبب أحداث 11 سبتمبر 2001، إنخفضت الأسعار لتصل في آخر السنة إلى 17.6 دولار للبرميل³.

ويعزى إنخفاض إنتاج البترول سنة 2002 إلى إتفاق الدول الأعضاء بالأوبك مع نهاية 2001 بتخفيض الإنتاج، إبتداء من جانفي 2002 بما مقداره 1.5 مليون برميل في اليوم شريطة التنسيق مع الدول الأخرى خارج المنظمة، كما لعب التهديد المتزايد بغزو العراق بقيادة الولايات المتحدة الامريكية دورا في ذلك، بالإضافة إلى إضراب

¹ - علة مراد، تطورات أسعار النفط في الأسواق العالمية دراسة تحليلية للفترة: (2000-2014)، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، المجلد 9، العدد 3، 2016، ص 207.

² - عبادة عبد الرؤوف، محددات سعر نفط منظمة الأوبك في ظل سوق النفط العالمي دراسة تحليلية وقياسية 1970-2008، رؤى اقتصادية، المجلد 2011، العدد 1، 2011، ص 121.

³ - OPEC, OPEC annual report 2001, P p28-29.

عمال البترول بفرنزويلا الذي أدى الى نقص ما يقارب 2.1 مليون برميل يوميا من إنتاجها بين ديسمبر 2002 وجانفي 2003، وبهذا عرفت الأسعار انتعاشا لتصل الى 25 دولار للبرميل، وللإشارة انخفضت حصة الأوبك من الإنتاج للفترة 1990-2002، إلى 37.8% بعدما كانت 39.8%¹.

فخلال سنة 2003 شهدت السوق البترولية إضطرابا كبيرا بسبب العديد من الإضطرابات الجيوسياسية خاصة بدول الأوبك، فنما إجمالي الطلب العالمي على البترول بمقدار 1.67 مليون برميل في اليوم، أي بما نسبته 2.17%، كما شهدت السوق مخاوف بشأن إنقطاع او نقص في الامدادات، بداية من الإضراب الفنزويلي، يليه الإضطرابات الاجتماعية والاضراب الوطني بنجيريا مما تسببت في نقص حوالي 800 ألف برميل في اليوم من الإمدادات، لاتبعتها الغزو الأمريكي للعراق الذي أدى لخسارة ما يقارب 2 مليون برميل في اليوم من إنتاج العراق، كما تراجعت المخزونات التجارية الأمريكية بشكل كبير، وكذلك إرتفاع درجات الحرارة بالنصف الشمالي للكرة الأرضية مع إرتفاع أسعار الغاز بالولايات المتحدة الأمريكية، كل هذه الاضطرابات سمحت للأسعار بالإرتفاع لتصل الى 28.83 دولار للبرميل سنة 2003²، لتأخذ الأسعار منحى تصاعدي بداية من سنة 2004 إلى غاية سنة 2008 لتصل مستويات قياسية لم تصلها الأسعار من قبل (38.27، 54.52، 65.14، 72.39، 97.26/ دولار للبرميل في اليوم)، وتعزى أسباب الإرتفاع الى جملة من الأسباب نذكر منها: إستمرار الطلب المتزايد على البترول خاصة أمريكا والصين والهند، إعصار ايفيان بخليج المكسيك سنة 2004 وإعصار كاترينا سنة 2005 الذي سبب خسائر بمصافي التكرير بالولايات المتحدة الأمريكية، الملف النووي الإيراني، ضعف سعر الدولار وزيادة عمليات المضاربة، التوترات الحدودية بين العراق وتركيا بعد نشوب أزمة تركيا وحزب العمال الكوردستاني، الوضع الأمني المتردي بالعراق³.

2.3. المرحلة الثانية: منذ 2009 حتى 2013

شهدت أسعار البترول سنة 2008 تقلبات شديدة، بدأت السنة بسعر 92 دولارا للبرميل، ليرتفع إلى أكثر من 140 دولارا للبرميل في جانفي، ثم يتهاوى إلى أقل من 35 دولارا للبرميل بحلول ديسمبر، فالنمو الإقتصادي سجل مستوى 2.9% سنة 2008 بعدما كان 5% سنة 2007، لتسجل سنة 2009 مستوى سلبى للنمو الإقتصادي العالمي بـ 0.9%، ليشهد الإقتصاد تدهورا مستمر في معظم دول العالم، ويكمن السبب في تراجع مستوى النمو من المنخفض إلى السلبى إلى إفلاس بنك ليمان براذرز في سبتمبر 2008، لتصبح أزمة مالية عالمية⁴

¹ - OPEC, OPEC annual report 2002, P p17- 18.

² - OPEC, OPEC annual report 2003, P p20- 21.

³ - علة مراد، مرجع سبق ذكره، ص ص211- 212.

⁴ - OPEC, OPEC annual report 2007- 2008- 2009- 2010- 2011- 2012- 2013.

بعد تفاقم الأوضاع، والتي أخذت فيما بعد الأزمة منعطفًا أسوأ، ليشهد العالم فترة إنكماش مماثلة لأزمة الكساد العالمي 1929، فإنخفاض الإستهلاك العالمي للبترول، على أساس سنوي قدره 1.3 مليون برميل في اليوم بما نسبته 1.6%، وهو أكبر إنخفاض من حيث الحجم والنسبة المسجلة منذ سنة 1982، كما تراجع إنتاج الأوبك سنة 2009 بمقدار 2.5 مليون برميل يوميا عن سنة 2008، ومع بداية التعافي من الأزمة المالية العالمية عرفت الأسعار إنتعاشا ففي أوائل سنة 2009 وصلت الأسعار إلى 40 دولار للبرميل، ليصل في أفريل إلى 50 دولار للبرميل، وفي نهاية السنة وصلت الأسعار لحوالي 76.29 دولار للبرميل، ويرجع لإنتعاش النمو الإقتصادي العالمي، لتشهد الأسعار منحنى تنازلي بشهر ديسمبر لينخفض بما قدره 9.90 دولار للبرميل.

زاد إنتاج الأوبك سنة 2010 بما نسبته 2% عن سنة 2009، بالإضافة إلى زيادة الطلب العالمي على البترول وهذا لتعافي الإقتصاد العالمي من الأزمة وبداية الانتعاش، وإعتبرت الصين أهر مستهلك من خلال تزايد نشاط القطاع الصناعي وصناعة الببتروكيماويات، كما سعت الصين للملئ خزانتها التجارية وإحتياطي البترول الاستراتيجي، وبهذا تحسنت الأسعار لتتحرك ما بين 70 - 90 دولار للبرميل، أي زيادة ما نسبته 26.8% عن سنة 2009. ففي سنة 2011 استمرت الأسعار في الارتفاع لتكون ضمن نطاق 89.81 دولار للبرميل و120.91 دولار للبرميل، بمتوسط سنوي قدره 107.46 دولار للبرميل، وترجع الزيادة في السعر بشكل أساسي إلى الإضطرابات في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا (الربيع العربي) التي أدت إلى تعطيل الصادرات خاصة في ليبيا، إلى جانب عجز في العرض وتعطل الإنتاج في مناطق أخرى، بما في ذلك بحر الشمال وغرب إفريقيا (ليبيا وسوريا واليمن والسودان ونيجيريا)، لتستمر الأسعار سنة 2012 في الإرتفاع محققا زيادة سنوية تقدر بحوالي 1.85% عن سنة 2011، بمتوسط سعر سنوي قدره 109.45 دولار للبرميل، كل هذا رغم وجود ركود عالمي.

أما في سنة 2013 سجلت الأسعار تراجعًا بما نسبته 3.27% عن سنة 2012، فبلغ متوسط السعر السنوي 105.87 دولار للبرميل، ويعتبر هذا التراجع طفيفًا مقارنة بالأوضاع السائدة خلال تلك الفترة، من زيادة في إنتاج البترول الصخري والأزمات المالية التي إجتاح العديد من الدول في منطقة اليورو -الازمة اليونانية-، غير ان زيادة الطلب العالمي على البترول والبيانات الاقتصادية الإيجابية من الولايات المتحدة الأمريكية والصين، والتوترات السياسية في العديد من دول منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا (النقص المستمر في الإمدادات من ليبيا)، والصيانة المطولة في بحر الشمال، وتأخر الشحن المتعلقة بالطقس، وإنخفاض المخزون في نهاية السنة، بالإضافة إلى تحسن¹

¹ - Ibid.

هامش المنتجات المكررة التي دعمت الطلب على البترول الخام لا سيما في آسيا، كل هذا دفع بالأسعار للاستقرار وعدم التهاوي.

3.3. المرحلة الثالثة: منذ 2014 حتى 2020

بعد أن شهدت السنوات الفارطة إستقرار نسبي في أسعار البترول، لتعرف إنخفاضاً بداية من منتصف سنة 2014 ب 9.60 دولار للبرميل أي بمتوسط سنوي 96.60 دولار للبرميل، لتستمر الأسعار في الإنخفاض خلال سنة 2015 وسنة 2016 لتصل الى أقل مستوياتها منذ سنة 2005، في حين بلغ المتوسط السنوي 49.5 دولار للبرميل سنة 2015 أي إنخفاض بما نسبته 48.5% عن سنة 2014، كما عرفت سنة 2016 إنخفاض نسبته 17.8% عن سنة 2015 وبمتوسط سنوي 40.7 دولار للبرميل، وترجع أسباب الإنخفاض عموماً إلى العديد من العوامل نذكر منها¹:

● تباطؤ في أداء السوق البترولية، بسبب تراجع الطلب العالمي على البترول، خاصة من قبل الصين والولايات المتحدة الأمريكية، مع إتخاذ الصين توجهاً جديداً نحو تعزيز إقتصاد مدعوم بالإستهلاك المحلي بدلاً من قطاع التصدير، وإستمرار في وفرة الإمدادات البترولية، وهذا لنجاح إستغلال مصادر البترول غير التقليدية، بالإضافة إلى توجه الأوبك خلال سنة 2016 للمحافظة على حجم الإنتاج لضمان حصتها السوقية بدلاً من التخفيض لرفع الأسعار، لتبلغ الزيادة الصافية سنة 2016 لدول الأوبك من الإمدادات 0.7 مليون برميل باليوم، مع إرتفاع في المخزونات التجارية الخام إلى أعلى مستوياتها منذ 5 سنوات، وتزايد نشاط المضاربة.

● ارتفاع مؤشر سعر صرف الدولار الأمريكي بالنسبة للعملة الرئيسية تدريجياً، الذي خفض أسعار البترول خوفاً من التضخم.

● دفئ الشتاء وتأثيره السلبي على الطلب الموسمي عالمياً.

● العوامل الجيوسياسية، الأعمال الإرهابية لمنظمة داعش وتداعياتها على إمدادات البترول.

فخلال سنة 2017 بدأ الإقتصاد العالمي بالتعافي والعودة إلى الإزدهار، حيث بلغت معدلات النمو عالمياً 3.8%، وبهذا سجلت الأسعار إرتفاعاً لتصل إلى 52.43 دولار للبرميل كمتوسط سنوي، أي بزيادة قدرها 11.67 دولار للبرميل، لتلعب الأوبك دوراً جوهرياً للرفع من الأسعار من خلال الإجماع الأول بالجزائر في 26-28 سبتمبر 2016 المتعلق بمندى الطاقة العالمي الخامس عشر، ثم يليها اجتماع رقم 171 بفيينا في نوفمبر من نفس السنة، وتم الاتفاق على تخفيض الإنتاج بحوالي 1.2 مليون برميل في اليوم، وامتداد العمل به حتى سنة 2²

¹ منظمة الاوابك، التقارير السنوية لمنظمة اوابك للسنوات 2014-2015-2016.

² - OPEC, OPEC annual report 2017- 2018- 2019.

2018 مع إستجابة الدول غير الأعضاء لهذا التخفيض وفقا لإجتماع 172 للمنظمة في 25 ماي 2017، بالإضافة إلى تحسن في أداء الاقتصاد الأمريكي والصيني مما ساهم في زيادة الطلب على البترول، خاصة وأنه لوحظ زيادة في مؤشر مشتريات القطاع الصناعي بالصين (زيادة الطلب على البترول والمنتجات البترولية)، الأمر الذي تسبب في عجز بالطلب العالمي للبترول على نحو 500 ألف برميل باليوم، بالإضافة إلى كل هذا تراجع في المخزونات التجارية بحوالي 1.7%.

ومع تمديد قرار تخفيض الإنتاج الذي توصلت إليه الأوبك مع منتجي البترول (أوبك⁺)¹، وتصاعد التوترات الجيوسياسية وضغوطات الولايات المتحدة الأمريكية على إيران والعقوبات المسلطة على فنزويلا، وكذلك في ظل إنخفاض المخزون الأمريكي، إستمرت الأسعار في الإرتفاع إلى سنة 2018 لتصل إلى مستويات لم تصلها منذ سنة 2015 فبلغ المتوسط السنوي للبرميل الواحد 69.8 دولار للبرميل.

وبعد إرتفاع الأسعار لمدة عامين متتاليين، إنخفض متوسط أسعار البترول الخام سنة 2019، لتبلغ 64 دولار للبرميل كمتوسط سنوي، أي إنخفاض بما نسبته 8.3% مقارنة بالسنة السابقة بسبب ضعف الاقتصاد العالمي، فأسعار البترول الخام تأثرت بشكل سلبي من جراء النزاعات التجارية المتصاعدة بين الولايات المتحدة الأمريكية والصين، جنبا إلى جنب مع إرتفاع المعروض من البترول من خارج الأوبك وخاصة إنتاج البترول الأمريكي، رغم تعديل إتفاق خفض الإنتاج بين دول أوبك⁺ (اعلان التعاون)، وإنقطاع إمدادات البترول الروسي إلى أوروبا الشرقية وألمانيا عبر أنابيب druzhba (أطول أنبوب في العالم) بسبب تلوث شحنات البترول الروسي بالكلوريد العضوي، كما تأثرت الأسعار بتصاعد التوترات الجيوسياسية في العديد من الدول المنتجة للبترول، فضلا عن العقوبات الأمريكية على شركة الملاحة البحرية الصينية وتداعياتها على الإرتفاع القياسي لأسعار الشحن، بالإضافة إلى ضعف معدلات تشغيل مصافي التكرير بالولايات المتحدة الأمريكية، كلها عوامل أدت لتراجع الطلب على البترول، وبالتالي إنخفاض الأسعار².

عرف الإقتصاد العالمي سنة 2020 إنكماشاً وتراجع معدل النمو الإقتصادي بما نسبته 3.5% مقارنة مع سنة 2019 وهذا جراء إنتشار فيروس كورونا المستجد (Covid 19) وماتج عنه من إجراءات الغلق التي إتبعها العديد من الدول، إذ شهدت السوق البترولية صدمة بين مزيج صدمتي العرض والطلب، حيث تم تسجيل تراجع الطلب العالمي على البترول بحوالي 9.6 مليون برميل في اليوم، جراء توثر قطاع النقل والطيران على وجه الخصوص، وفيما³

¹ - أوبك⁺: تحالف يجمع كل من دول منظمة الأوبك والدول الكبرى المنتجة للبترول وهي روسيا، السودان، ماليزيا، البحرين، المكسيك، أذربيجان، سلطنة عمان، برونازي، كازخستان، جنوب السودان.

² - Ibid.

³ - OPEC, OPEC annual report 2020, P p15, 23, 28.

الفصل الأول: تقلبات أسعار البترول والعوامل المؤثرة

يخص المعروض من البترول الذي إنخفض هو الآخر بمقدار 6.4 مليون برميل اليوم على خلفية تراجع الطلب العالمي، مما أدى إلى إنخفاض الأسعار بأعلى وتيرة منذ سنة 2015، حيث وصل متوسط السعر السنوي للبرميل 41.5 دولار ويعد أدنى سعر منذ سنة 2016، وتراوح نطاق الأسعار خلال سنة 2020 ما بين 17.7 كأدنى حد تم تسجيله في أبريل و 65.1 دولار للبرميل كأعلى حد في جانفي، وتقدر نسبة الإنخفاض 35.2% مقارنة مع سنة 2019¹.

ولإعادة التوازن إلى السوق البترولية تم التوصل إلى إتفاق بين دول (الأوبك+) وبعض الدول المنتجة للبترول خارج الأوبك من بينها الولايات المتحدة الأمريكية، فبعد الإتفاق في ديسمبر 2019 بين دول (الأوبك+) والذي ينص على تخفيض إضافي ب 500 ألف برميل في اليوم والذي دخل حيز التنفيذ بداية من جانفي، تلاها إجتماع إستثنائي في 5 مارس 2020 تم من خلاله تمديد مستويات الإنتاج المتفق عليها مع تعديل اخر ب 1.5 مليون برميل في اليوم، التي توزع على أساس مليون برميل في اليوم لدول الأوبك و 0.5 مليون برميل للدول المشاركة ويتم العمل به لآخر السنة.

وفي أبريل 2020 تم التوصل إلى إتفاق تاريخي لخفض قياسي في الإنتاج بين منتجي الأوبك+ ومنتجي البترول من بينها الولايات المتحدة الأمريكية، قد تم الإتفاق بإجراء تخفيض على إجمالي إنتاج البترول بمقدار 9.7 مليون برميل في اليوم بداية من ماي، على أن يتم التخفيض ب 7.7 مليون برميل في اليوم خلال ستة أشهر التالية، وتخفيض آخر لمدة 16 شهرا بجوالي 5.8 مليون برميل يوميا، وهذا القرار تم تمديده إلى غاية سنة 2022، مع قيام كل من المملكة العربية السعودية والكويت بتخفيضات طوعية، تلاه إجتماعين الأول في شهر جوان والأخر في شهر ديسمبر 2020 عبر تقنية التحاضر، وبهذا بدأت الأسعار في الإنتعاش بداية من الربع الثالث من سنة 2020، خاصة مع تخفيف إجراءات العزل، وإضطراب الإمدادات ببحر الشمال وموسم الأعاصير بخليج المكسيك، تزامنا مع بداية الحديث عن اللقاح الخاص للفيروس مما خفف من مخاوف نقص العرض والطلب².

¹ - Ibid, P p15, 23, 28.

² منظمة اوابك، تقرير الامين السنوي 47، الكويت، 2020، ص ص28، 29، 30، 49.

المطلب الثاني: العوامل المؤثرة في أسعار البترول

من غير الممكن تفسير ظاهرة تقلب أسعار البترول بالإستناد إلى عامل واحد، بل هناك إرتباط بين مختلف العوامل الإقتصادية والسياسية وغيرها من العوامل الأخرى كالعوامل المناخية والتكنولوجية، التي تلعب دورا هاما في شرح ظاهرة تقلبات أسعار البترول، وفي مايلي توضيح لأهم هذه العوامل.

1. العوامل الإقتصادية

تعد العوامل الإقتصادية أهم عنصر مؤثر في أسعار البترول، والتي يشكل العرض والطلب أحد أهم عناصرها، والتي يؤثر على كلاهما مجموعة من العوامل المختلفة.

1.1. الطلب العالمي على البترول

ينقسم الطلب على البترول إلى نوعين، الطلب بغرض الإستهلاك والطلب بغرض المضاربة، فالطلب على البترول بغرض الإستهلاك طلب مشتق من الطلب على الصناعات أو السلع أو الخدمات النهائية التي تستخدم البترول في مراحل إنتاجها، حيث يتأثر بالعديد من العوامل والمتغيرات التي تتباين من حيث الأهمية ودرجة التأثير من وقت لآخر ومن مكان لآخر¹ كزيادة/نقصان في معدلات النمو الإقتصادي العالمي إرتفاع/إنخفاض أسعار البترول وغيرها، التي تساهم بزيادة أو إنخفاض الطلب على المنتجات البترولية، فظهور الدول الصاعدة والنامية أدى الى زيادة إستهلاك البترول الأمر الذي ينتج عنه زيادة الطلب العالمي على البترول وبالتالي إرتفاع الأسعار، أما الطلب على البترول بغرض المضاربة فهو دخول السماسرة والمضاربين للأسواق العالمية للبترول وتعاملهم في بيع البراميل الورقية بهدف تحقيق الأرباح دون أن يكون لهم صناعة مرتبطة بالبترول أو مشتقاته².

1.1.1. تطور الطلب العالمي على البترول

يتضح لنا من الشكل أدناه أن الطلب العالمي على البترول عرف تذبذبا بين الإرتفاع والإنخفاض خلال الفترة (2000-2020)، وهذا يرجع إلى تأثيره بالعديد من العوامل أهمها النمو الإقتصادي، فتم تسجيل إرتفاع في الطلب العالمي على البترول منذ سنة 2000 إلى غاية سنة 2007 من 76416 ألف برميل باليوم سنة 2000 إلى 86763 مليون برميل باليوم سنة 2007، لتعرف إنخفاضا سنة 2008 بحوالي 600 ألف برميل باليوم مقارنة مع سنة 2007 وهذا بسبب تأثير الإقتصاد العالمي بالأزمة المالية العالمية، ليستمر هذا الإنخفاض إلى سنة 2009 والذي يقدر بـ 1170 ألف برميل باليوم ويعد أكبر مقارنة مع الإنخفاض المسجل سنة 2008، ليعرف الطلب

¹ - حمد بن محمد آل الشيخ، مرجع سبق ذكره، ص 90.

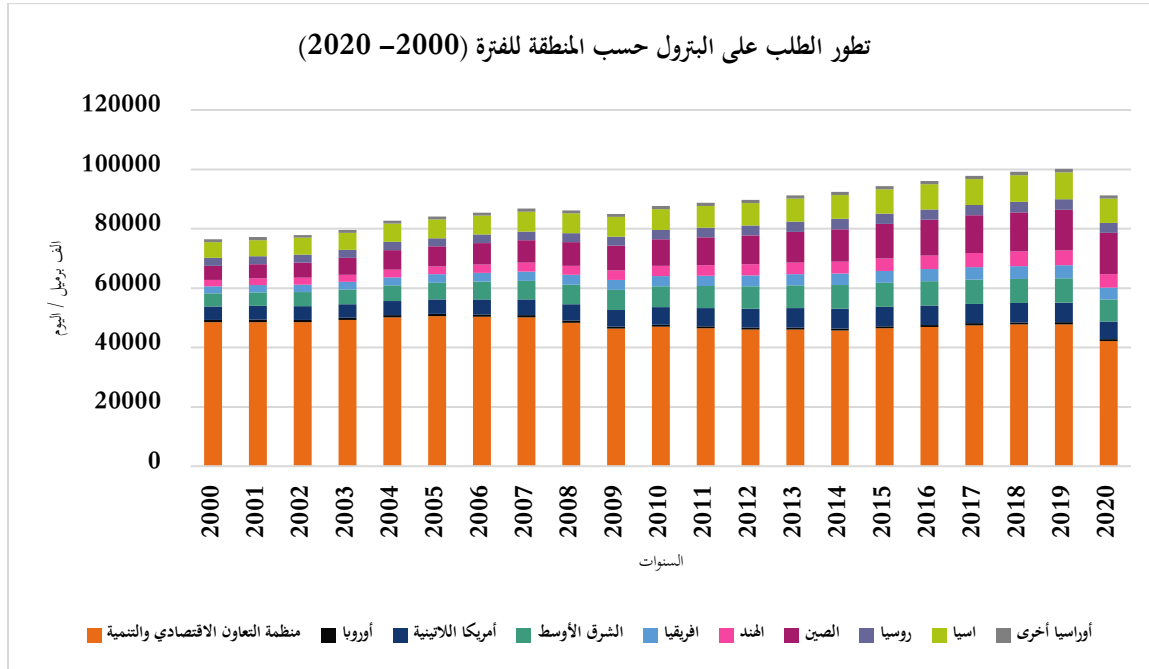
² - محمد المزيني عماد الدين، العوامل التي اثرت على تقلبات أسعار النفط العالمية، مجلة جامعة الأزهر، المجلد 15، العدد 01، غزة، 2013، ص

الفصل الأول: تقلبات أسعار البترول والعوامل المؤثرة

على هذه المادة الإستراتيجية انتعاشا بداية من سنة 2010 إلى سنة 2019، آخذا منحني تصاعدي إيجابي من سنة إلى أخرى من حوالي 87659 ألف برميل باليوم سنة 2010 إلى 100200 ألف برميل باليوم سنة 2019، وهذا خاصة بعد إنخفاض أسعار البترول بداية مع أواخر سنة 2014 الأمر الذي جعل الطلب على البترول يتزايد بنسب أكبر من الفترة ما بين (2010- 2014)، ليتراجع الطلب سنة 2020 بسبب جائحة كورونا وتأثيرها على الإقتصاد العالمي.

كما نلاحظ أن منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية التي تضم الدول الصناعية الكبرى من بينها الولايات المتحدة الأمريكية، تسيطر على الطلب العالمي بحوالي 46.19%، أما الصين يشكل طلبها ما نسبته 15.20% من إجمالي الطلب العالمي وهي نسبة تعد كبيرة مقارنة مع طلب منظمة التعاون التي تضم العديد من الدول، ويشكل طلب الهند ما يقارب 4.94% من إجمالي الطلب العالمي بينما روسيا 3.71%، ليتقارب طلب دول آسيا خارج منظمة التعاون الإقتصادي والتنمية ودول الشرق الاوسط ب 8.91% و 8.16% على التوالي، في حين يشكل طلب أمريكا اللاتينية على البترول ما نسبته 6.47% وإفريقيا 4.44%، لتشكّل باقي دول أوراسيا ب 1.17% وباقي الدول الأوروبية خارج منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية 0.76% كل هذه النسب تتعلق بسنة 2020.

الشكل رقم (1-1): تطور الطلب على البترول للفترة (2000 - 2020)



المصدر: الأوبك، النشرة الإحصائية السنوية، متاح على الموقع https://asb.opec.org/data/ASB_Data.php تاريخ الاطلاع 06 / 11 / 2021

الساعة 22:52.

2.1.1. العوامل المؤثرة على الطلب العالمي للبترول

الطلب العالمي على البترول من بين أهم العوامل التي تتأثر بها أسعار هذه المادة الحيوية، فالطلب هو الآخر بدوره يتأثر بمجموعة من العوامل التي تتحكم سواء في إرتفاعه أو إنخفاضه، وعليه سيتم تبيان أهم هذه العوامل التي تلعب دور أساسي في التذبذب الحاصل على مستوى الطلب العالمي على البترول.

• النمو الإقتصادي العالمي

يتأثر الطلب على البترول بالنمو الاقتصادي العالمي وكذلك زيادة عدد السكان، حيث إرتفع إستهلاك الطاقة العالمي بمعدل 1.9% خلال الفترة مابين (2009-2019)¹، وتتفق العديد من الدراسات المتخصصة في ربط معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي العالمي والطلب على الطاقة، أن المرونة الداخلية التي تربط بين متغير النمو الإقتصادي ومتغير نمو الطلب على الطاقة، في حدود ثلثي الواحد الصحيح، فزيادة الناتج الإجمالي بمقدار 1% تتبعها زيادة في الطلب على الطاقة بـ 70%، غير أن هناك العديد من العوامل التي تؤثر في تخفيض هذه النسب كترشيد إستهلاك الطاقة في الدول الصناعية الذي أعقب تصحيح الأسعار سنة 1973²، بالإضافة الى أن إرتفاع أسعار البترول الى مستويات قياسية يؤثر سلبا على الإقتصاد العالمي مما ينتج عنه خفض الطلب العالمي على البترول، وإنخفاض الأسعار إلى أدنى المستويات يوقف الإمدادات نسبة لإرتفاع تكلفة الاستثمارات والمشاريع في المجال البترولي³.

ويبين الشكل الموالي تطور النمو الاقتصادي العالمي والطلب على البترول خلال الفترة مابين (2000-2020)، فالبترول يمثل أكبر نسبة من إجمالي الطلب على الطاقة عالميا مقارنة مع مصادر الطاقة الأخرى بحوالي 31% سنة 2020⁴، وبهذا يتضح لنا أهمية هذا المورد على مستوى الإقتصاد العالمي، فيظهر لنا الشكل أدناه وجود علاقة طردية بين الناتج المحلي الإجمالي والطلب على البترول عالميا، فخلال الفترة الممتدة (2000-2007) عرف كل من الناتج المحلي الإجمالي نموا من 34 ألف دولار سنة 2000 الى 64 ألف دولار سنة 2008 في حين أن الطلب على البترول عرف إرتفاعا بداية من سنة 2000 بحوالي 76419 ألف برميل باليوم الى 86163 ألف برميل باليوم سنة 2008، ليتراجع كل منهما سنة 2009 بما مقداره 3.38 ألف دولار بالنسبة للناتج المحلي الإجمالي و1170 ألف برميل باليوم فيما يتعلق بالطلب على البترول.

¹ BP, Statistical Review of World Energy 2021, London, P 10.

² حسنات نايف إبراهيم، مرجع سبق ذكره، ص 57-58.

³ سكنه جهيه فرج، العوامل المؤثرة على أسعار النفط العالمية وتأثيرها على اقتصاديات مجلس التعاون لدول الخليج العربية للمدة (2003-

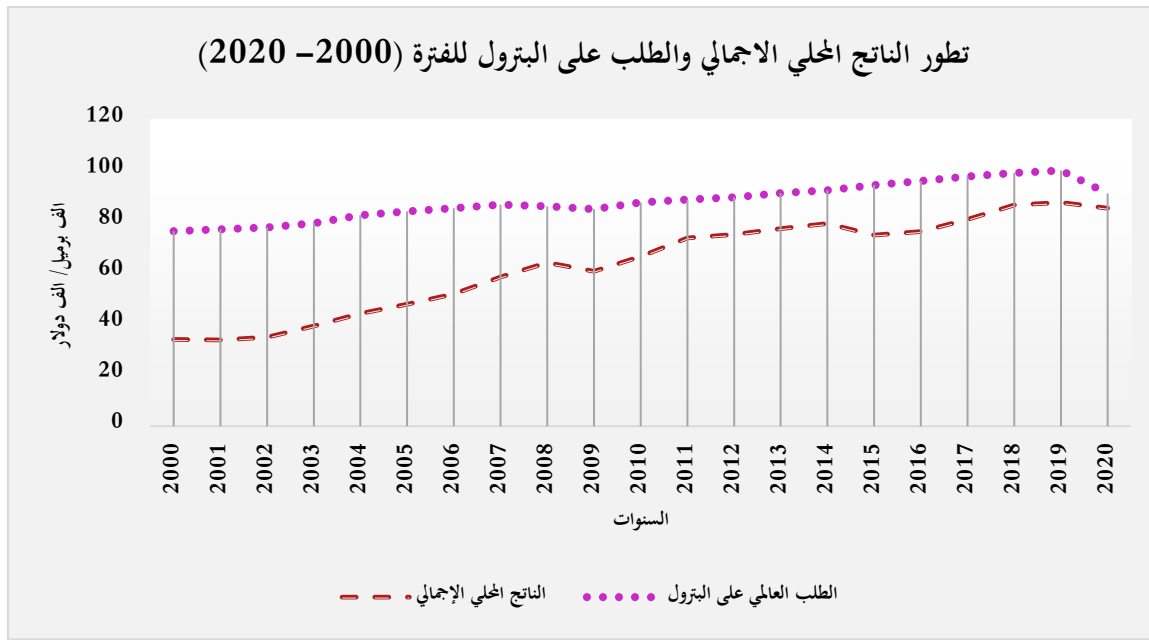
2014)، مجلة الإقتصادي الخليجي، المجلد 31، العدد 26، 2015، ص 43.

⁴ BP, Op. Cit, P 12.

الفصل الأول: تقلبات أسعار البترول والعوامل المؤثرة

وبداية من سنة 2010 عرف كل من الناتج المحلي الإجمالي والطلب على البترول إنتعاشا ليصلا إلى 66.48 الف دولار و 87659 الف برميل باليوم على الترتيب، حيث سجل كل منهما إرتفاعا غير أن الطلب على البترول إستمر إلى غاية سنة 2019 بمعدل تقريبي 13% أما بالنسبة للناتج إنخفض سنة 2015 إلى 74 الف دولار بعدما كان 79 الف دولار سنة 2014 ليشهد بعد ذلك إرتفاعا إلى غاية سنة 2019 مسجلا 84 الف دولار، لينخفض كل منهما سنة 2020 بسبب جائحة كورونا بـ 2.52% بالنسبة للناتج المحلي الإجمالي و 9.1% بالنسبة للطلب العالمي على البترول.

الشكل رقم (1-2): تطور الناتج المحلي الإجمالي، الطلب العالمي على البترول للفترة (2000-2020)



المصدر: الأوبك، النشرة الإحصائية السنوية، متاح على الموقع https://asb.opec.org/data/ASB_Data.php، تاريخ الاطلاع 06 /11 /2021، الساعة 22:52.

IMF, Available at https://www.imf.org/external/datamapper/NGDPD@WEO/WEO_WORLD, 10/11/2021, 22:02.

● سعر البترول

يؤثر السعر على الطلب العالمي للبترول، فالطلب على هذه المادة الحيوية شأنه شأن السلع الأخرى يتحكم فيها السعر، فكلما إرتفعت/ إنخفضت الأسعار إنخفض/ إرتفع الإستهلاك، فالعلاقة بين سعر البترول والكمية المطلوبة منه علاقة عكسية، فأسعار البترول تختلف حسب نوعيته فالخام الخفيف أعلى سعرا من الخام الثقيل والثقيل جدا (المواد البترولية المستخرجة عند التكسير من الخام الخفيف ذات قيمة اقتصادية أعلى من المستخرجة بالخام الثقيل)¹

¹ يوب فايزة، اثر تغيرات أسعار النفط على سعر الصرف الحقيقي للدينار الجزائري دراسة قياسية على الجزائر للفترة 1970-2014، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة ابي بكر بلقايد تلمسان، 2017-2018، ص 38.

وكذلك الخام الحامض منخفض مقارنة بالخام الحلو (إرتفاع نسبة الكبريت بالحامض وخفضها بالحلو)، وهذا وفقا لخصائص كل نوع منه.

• أسعار الطاقة البديلة

تأثير السعر على حجم الإستهلاك يتوقف على مدى وجود بدائل أخرى، بمعنى ان إرتفاع أسعار البترول يؤدي إلى التوجه لمصادر الطاقات البديلة التي سعرها أقل مقارنة مع سعر البترول، فسعر البترول يعتمد على نوعيته فسعر الخام الخفيف اعلى من سعر الخام الثقيل، ومرونة الطلب على البترول تعتمد على مرونة الطلب على المنتجات والمشتقات البترولية، والتي تتأثر بدورها على مدى توفر البدائل¹، حيث تكون المرونة أكثر إنخفاضا في المدى القصير (إستهلاك الكمية نفسها أو أقل منها في حالة إرتفاع السعر)، وترتفع هذه المرونة في المدى الطويل وبالتالي يلجأ المستهلك إلى البحث عن مصادر طاقة بديلة تكون أرخص نسبيا في المدى الطويل²، ولكن بصورة عامة يمكن القول أن مرونة الطلب على البترول منخفضة ومن المتوقع أن تستمر منخفضة حتى يتم تطوير تكنولوجيا بديلة للبترول ومشتقاته ذات تكاليف مقارنة لتكاليف إستعمال البترول³.

• المناخ

قد لا يعد المناخ عاملا أساسيا بالدرجة الأولى غير أنه عامل مؤثر في الطلب على البترول بالمدى القصير، فإختلاف فصول السنة بين مناطق العالم من حيث درجة الحرارة، يؤدي إلى الإختلاف في الكمية المطلوبة من البترول، ففي فصل الشتاء مثلا يزيد الطلب على المشتقات البترولية خاصة الوقود للتدفئة بوسط وشمال أوروبا، فالأسعار تتأثر بزيادة الطلب عليه وتأخذ منحى مرتفع قبيل حلول فصل الخريف، كما أنه يمكن أن يشكل المناخ عرقلة بالنسبة لعملية الإستخراج كآلاسكا التي تعاني من البرد الشديد والتجمد في فصل الشتاء، بالإضافة إلى الكوارث الطبيعية التي تؤثر على إمدادات البترول مثل الأعاصير التي ضربت أمريكا الشمالية والوسطى سنة 2005 مما أدى إلى تعطيل مصانع التكرير وأثر على عرض البترول أولا ثم على الطلب على البترول⁴.

¹ خطاب عمران صالح الضامن، اثر تقلبات أسعار البترول العالمية على الاقتصاد العراقي خلال المدة (2004-2016)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، كلية الدراسات العليا، جامعة النيلين، الخرطوم، 2018، ص 104.

² حمد بن محمد آل الشيخ، مرجع سبق ذكره، ص 91.

³ خطاب عمران صالح الضامن، المرجع السابق، ص 104.

⁴ شريفة العابد برينيس، نور الهدى دحماني، اثر تقلبات أسعار النفط على الاقتصاد الجزائري: نحو ضرورة التنويع الاقتصادي، مجلة أبحاث اقتصادية معاصرة، المجلد 03، العدد 01، 2020، ص 19.

• طبيعة الهيكل الإنتاجي

بحكم ما نشهده من تطور وتوسع في مجال الصناعة عالميا وبوتيرة متزايدة ومنتساعة، فالصناعة تحتاج إلى موارد طاقوية أكبر من القطاعات الاقتصادية الأخرى كالفلاحة مثلا، فكلما كان توسع في مجال الصناعة كلما زاد الطلب على البترول¹.

2.1. العرض العالمي للبترول والعوامل المؤثرة فيه

يقصد بالعرض البترولي الكميات المتوفرة من السلع البترولية المعروضة بالسوق لأجل تداولها وفقا للحاجة والطلب عليها خلال فترة زمنية وعند سعر معين، ويشمل العرض البترولي الخام ومشتقاته (وقد يضاف إليه جزء من الإحتياطي استعدادا لمواجهة أي زيادة غير متوقعة في الطلب، أو حدوث إختلال في الإمدادات) فالكمية المعروضة من البترول لها أثر كبير على أسعار البترول، فزيادة العرض أو إنخفاضه له أثر مباشر على سعر، فالعلاقة بين كل من الكمية المعروضة وسعر البترول هي علاقة عكسية².

1.2.1. العوامل المؤثرة على عرض البترول

• الطلب العالمي

بناء على أن الطلب يخلق العرض المساوي له، العرض يعتبر تلبية لما يطلبه المستهلك عند مستوى الأسعار الحالية بالأسواق البترولية، فزيادة الطلب من قبل الدول المستهلكة يدفع الدول المنتجة بزيادة الطاقة الإنتاجية، وبالتالي العلاقة بين الطلب والعرض علاقة طردية، وكما أسلفنا الذكر أن الطلب على البترول يتأثر بالعديد من المحددات أهمها معدل النمو الاقتصادي، أسعار البترول، أسعار الطاقات البديلة وغيرها³.

• الإحتياطي المؤكد من البترول

يعبر إحتياطي البترول عن الكمية المقدرة من هذا المورد بباطن الأرض والموجودة بمنطقة اقتصادية معينة، حيث يتغير الإحتياطي بزيادة أو نقصانا مع الزمن حسب الظروف التقنية والاقتصادية السائدة⁴، ويشترط حتى يكون البترول كإحتياطي هو إمكانية إستخراجه في ظل القيود التكنولوجية من ناحية وإمكانية الربح من وراء إستخراجه من ناحية أخرى، كما تتحكم الظروف الاقتصادية وتغير التقنيات المستخدمة في إستخراج الإحتياطي من كونه إحتياطي غير اقتصادي الى إحتياطي اقتصادي⁵، وتقدر كميات الإحتياطي من البترول حسب سعة المكنن عرضا

¹ شباب سهام، مرجع سبق ذكره، ص 95.

² يوب فايزة، مرجع سبق ذكره، ص 25.

³ حسين عبد الله، البترول العربي دراسة سياسية اقتصادية، مرجع سبق ذكره، ص 157.

⁴ محمد ازهر سعيد السماك، عبد المنعم عبد الوهاب، ازاد محمد امين، مرجع سبق ذكره، ص 106.

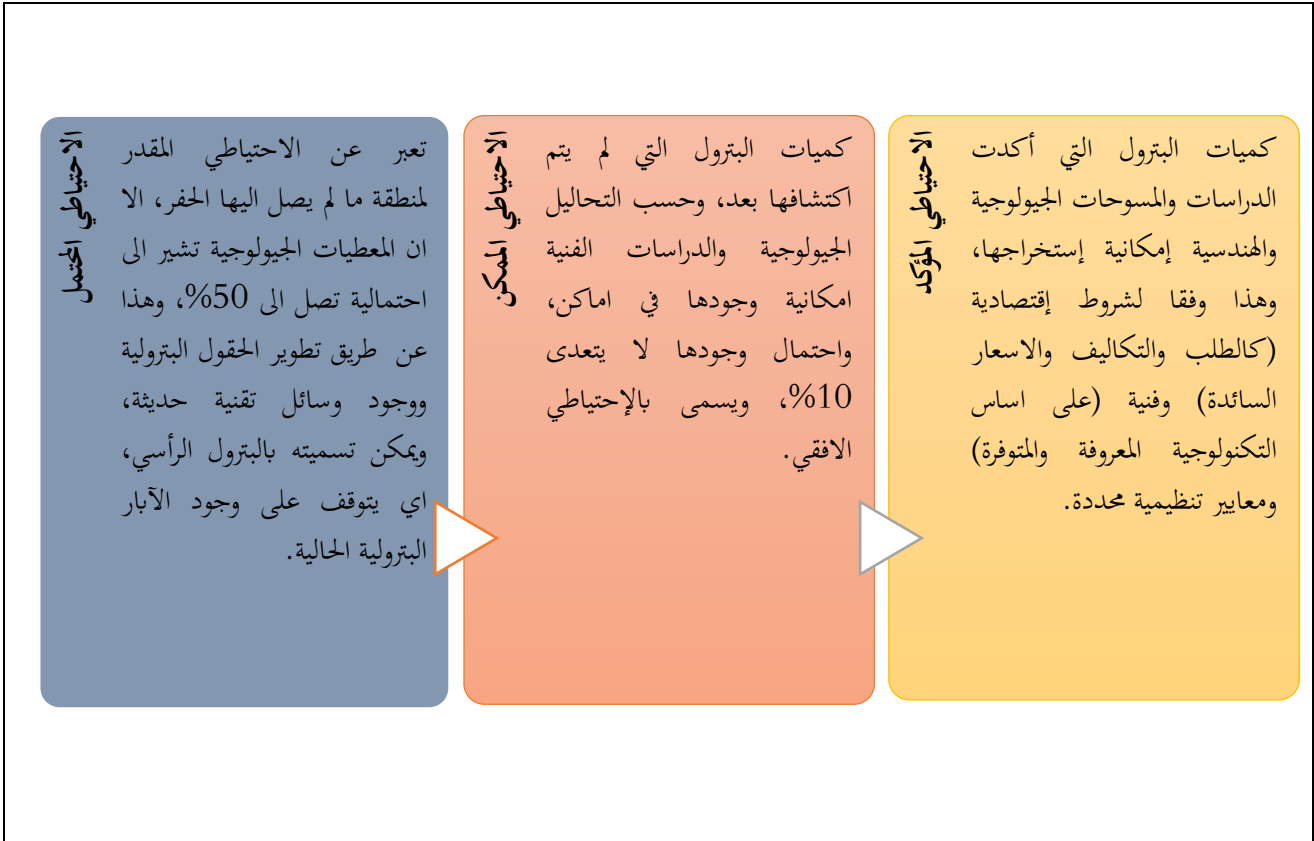
⁵ James Chen, Oil Reserves, Available at [Oil Reserves Definition \(investopedia.com\)](http://Oil Reserves Definition (investopedia.com)), 27/12/2021, 18:29.

الفصل الأول: تقلبات أسعار البترول والعوامل المؤثرة

وطولا وسمكا من حيث الحجم، أما من ناحية الكمية الوزنية يتم بالتعرف على الأبعاد الهندسية للمكمن بالإضافة إلى الكثافة النوعية للبترول في تلك المنطقة¹.

فتقدير كمية الإحتياطي من البترول لا يمكن تحديده بدقة تحت سطح الأرض، وبالتالي تبقى كذلك كمية الإنتاج إحتماالية فقط، حيث يصنف الإحتياطي من البترول إلى إحتياطي مؤكد، إحتياطي ممكن، إحتياطي محتمل²، والشكل الآتي يمثل هذه التصنيفات.

الشكل رقم (1-3): تصنيفات إحتياطي البترول



المصدر: اوابك، الثقافة البترولية معلومات أساسية، متاح على الموقع تصنيف المصادر - تركي (opecorg.org) (1789×1276) .jpg، تاريخ الاطلاع 2021/04/25، الساعة 12:52.

حمد بن محمد ال الشيخ، اقتصاديات الموارد الطبيعية والبيئة، العبيكان للنشر والتوزيع، المملكة العربية السعودية، 2007، ص 72.

بالرجوع الى بيانات إحتياطي البترول المؤكد، المبين بالجدول ادناه رقم (1-3)، قدر مستوى البترول بـ 1 548652 مليار برميل سنة 2020 مقارنة بجوالي 1086647 مليار برميل سنة 2000، بنسبة زيادة تقدر بـ 37.2%، فالإحتياطي المؤكد أخذ منحى تصاعدي مع مرور الزمن مع الإختلاف في نسب النمو من فترة لأخرى

¹ محمد ازهر سعيد السماك، عبد المنعم عبد الوهاب، ازاد محمد امين، مرجع سبق ذكره، ص 106.

²BP, Definitions and explanatory notes, Available at https://www.bp.com/en/global/corporate/energy-economics/statistical-review-of-world-energy/using-the-review/definitions-and-explanatory-notes.html#accordion_Reserves, 07/ 01/ 2022, 00:05.

الفصل الأول: تقلبات أسعار البترول والعوامل المؤثرة

بسبب تذبذب أسعار البترول بالأسواق العالمية، فالإحتياطي المؤكد يعتمد على عمليات الإستكشاف والتنقيب عن البترول التي يتم تكثيفها خاصة في فترات إرتفاع أسعار البترول، في حين تتناقص هذه العمليات بالمناطق الأكثر تكلفة في حالة إنخفاض الأسعار، ويرجع إرتفاع الإحتياطي المؤكد بالدرجة الأولى إلى الإكتشافات الجديدة والمستمرة للحقول والآبار البترولية، وكذلك إجراء توسعات في الحقول الموجودة وتزايد معدل الإنفاق الرأسمالي، بالإضافة إلى دور التطور التكنولوجي والتقني الحديث الذي عرفه المجال والذي يعد مهما في تسهيل إمكانية البحث والتنقيب عن البترول من جهة وتقليل تكاليف البحث من جهة أخرى.

كما يتضح أن منظمة الأوبك تسيطر على الإحتياطي المؤكد من البترول العالمي، بما نسبته 79.9% سنة 2020، والتي تزايدت مقارنة مع سنة 2000 الذي كان يشكل ما نسبته 7.76%، حيث أضافت الدول الأعضاء بمنظمة الأوبك خلال الفترة مابين (2011-2020) حوالي 71.1 مليار برميل إلى إجمالي إحتياطياتها المؤكدة من البترول الخام، وهو ما يمثل إضافة كبيرة مقارنة بالدول الأخرى المنتجة للبترول الخام، مما يجعل المنظمة لها قدرة التأثير في سوق البترول وإعادتها للإستقرار لتحقيق أسعار عادلة.

الجدول رقم (1-3): تطور الإحتياطي المؤكد من البترول للفترة (2000-2020)

الوحدة: مليار برميل

السنة	الإحتياطي المؤكد العالمي	الإحتياطي المؤكد بدول الأوبك	نسبة الأوبك من الإحتياطي العالمي %
2000	1086647	832956	76,7
2001	1128234	839098	74,4
2002	1163652	875630	75,2
2003	1184989	885338	74,7
2004	1193008	891925	74,8
2005	1201962	899653	74,8
2006	1213065	910159	75,0
2007	1209377	922240	76,3
2008	1287172	997117	77,5
2009	1325239	1038100	78,3
2010	1459087	1165844	79,9

الفصل الأول: تقلبات أسعار البترول والعوامل المؤثرة

79,7	1169427	1466591	2011
79,3	1173056	1479911	2012
79,1	1178473	1490279	2013
79,1	1178832	1490507	2014
79,3	1180767	1489084	2015
79,7	1187345	1489127	2016
79,4	1183674	1491327	2017
79,1	1182528	1494742	2018
79,7	1232808	1546024	2019
79,9	1236895	1548652	2020

المصدر: الأوبك، النشرة الإحصائية السنوية، متاح على الموقع https://asb.opec.org/data/ASB_Data.php، تاريخ الاطلاع 06 /11 /2021، الساعة 22:52.

• إنتاج البترول

تسمح عملية إنتاج البترول تحويله إلى سلعة إقتصادية قابلة للتداول تجارياً، وهذا بعد التأكد التام من وجود البترول في منطقة معينة، فإنتاج البترول الخام يتم بإستخراج كميات منه من الأرض بعد إزالة المواد الحاملة أو الشوائب¹، فهذه العملية الإنتاجية تتطلب تكاليف إعتيادية على نوعية البترول والمنطقة التي يستخرج منها (نوعية الصخور وسهولة الاستخراج) والأدوات والمعدات المستخدمة في ذلك²، كل هذا يؤثر على تكلفة الإستخراج، كما يتناسب إنتاج البترول مع الطلب العالمي بالأسواق البترولية خاصة وأن الأسعار تخضع لقانون العرض والطلب.

الجدول رقم (1-4): تطور الإنتاج العالمي للبترول خلال الفترة (2000 - 2020)

الوحدة: مليون برميل / اليوم

السنة	الإنتاج العالمي من البترول	إنتاج دول الأوبك للبترول	نسبة إنتاج الأوبك من الإنتاج العالمي %
2000	65877,062	27225,6	40,4
2001	65463,545	26458,1	37,8
2002	64104,905	24229,4	39,7

¹ OECD, OECD Factbook 2015-2016: ECONOMIC, ENVIRONMENTAL AND SOCIAL STATISTICS, OECD Publishing, Paris, 2016, P 108.

² شركة نفط الكويت، مرجع سبق ذكره، ص 30-31.

الفصل الأول: تقلبات أسعار البترول والعوامل المؤثرة

41,9	26695,8	67232,79046	2003
43,1	29526,2	70551,96481	2004
43,3	30769,3	71470,047	2005
42,9	31016,5	71611,17169	2006
43,9	30518,1	71111,052	2007
41,4	31 498,8	71692,582	2008
41,3	28479,7	68831,357	2009
42,2	28818,5	69725,045	2010
43,9	29642,9	70327,197	2011
42,6	31922,7	72758,699	2012
40,9	31015,2	72867,633	2013
41,3	30068,5	73436,962	2014
43,1	31056,9	75151,29	2015
42,5	32464,4	75367,166	2016
41,3	31639,2	74494,818	2017
39,0	31238,1	75695,123	2018
37,1	29375,3	75242,856	2019
40,4	25654,0	69093,271	2020

المصدر: الأوبك، النشرة الإحصائية السنوية، متاح على الموقع https://asb.opec.org/data/ASB_Data.php، تاريخ الاطلاع 06 /11 /2021، الساعة 22:52.

يتبين لنا من الجدول (1-4) أعلاه تذبذب في إنتاج البترول عالميا من فترة إلى أخرى، فخلال الفترة ما بين (2000-2008) حقق إنتاج البترول الخام نمواً من 65877 مليون برميل سنة 2000 إلى 71692 مليون برميل سنة 2008، وهذا تزامناً مع إنتعاش أسعار البترول بعد فترة التسعينات التي عرفت إنخفاض حاد، كنتيجة لإرتفاع الطلب العالمي والخروج من الركود الاقتصادي وإرتفاع معدلات النمو الاقتصادي وظهور دول صاعدة كالصين واليابان والهند وغيرها، أما بعد سنة 2008 تراجع الإنتاج بسبب الأزمة المالية العالمية وتداعياتها على الإقتصاد العالمي وإمتد هذا الإنخفاض حتى سنة 2010، وإبتداءاً من سنة 2011 عرف معدل الإنتاج نمواً بما

الفصل الأول: تقلبات أسعار البترول والعوامل المؤثرة

نسبته 4% مقارنة مع سنة 2012، واستمر الإنتاج في الارتفاع الى غاية سنة 2016 على الرغم من الإنخفاض الحاد لأسعار البترول نهاية سنة 2014.

وبداية من سنة 2017 إنخفض الإنتاج بما نسبته 0.4% عن سنة 2016، وهذا لإتفاق دول الأوبك تخفيض الإنتاج للرفع من الأسعار¹، ليستمر إلى غاية سنة 2020، ويرجع سبب الإنخفاض خلال سنة 2019 بفعل تراجع الطلب على البترول من قبل الدول الصناعية الكبرى وإستمرار التوترات التجارية بين الصين والولايات المتحدة الأمريكية التي أدت لفرض مزيد من القيود الجمركية المتبادلة مع تزامن إعلان الولايات المتحدة الأمريكية فرض قيود اقتصادية على صادرات البترول من فنزويلا²، ليسجل سنة 2020 حوالي 69093 مليون برميل في اليوم بعد ما كان 75242 مليون برميل في اليوم سنة 2019 وهذا بسبب تراجع الطلب العالمي على البترول كنتيجة لتأثيرات جائحة كورونا على الإقتصاد العالمي، بالإضافة إلى تحالف دول الأوبك⁺ على خفض الإنتاج من أجل التأثير على الأسعار³.

ويتضح لنا ان لدول منظمة الأوبك تأثير كبير على الإنتاج العالمي، فنسبة المساهمة تتراوح بين 37% كأقل نسبة و43% كأكثر نسبة خلال الفترة (2000-2020)، حيث بلغ إنتاج دول الأوبك حوالي 27 مليون برميل في اليوم سنة 2000 أي ما نسبته 40.4% من الإنتاج العالمي مقارنة بما قدره 25 مليون برميل في اليوم سنة 2020 وبنفس النسبة، حيث أن الإنتاج عرف تراجع مع الحفاظ على نفس المساهمة العالمية في الإنتاج، وكل هذا لأجل التأثير على الأسعار بالأسواق العالمية للبترول والمحافظة على مستويات الأسعار من التدهور، في حين إذا تمت مقارنة حجم الاحتياطي المؤكد لدى دول الأوبك من الإحتياطي العالمي (79.9% سنة 2020) مع نسبة مساهمة المنظمة في الإنتاج العالمي (40.4% سنة 2020) يتبين لنا ليس من الضروري أن كل دولة تمتلك احتياطي مؤكد لديها القدرة على الإستخراج والإنتاج وهذا لوجود العديد من العوائق كالتكلفة المرتفعة ونوعية البترول وغيره.

¹ - اوابك، تقرير الأمين العام السنوي 44، الكويت، 2017، ص 136.

² - سداوي آمنة، بن الشيخ توفيق، دور الإيرادات النفطية في تحقيق القيمة المضافة: دراسة مقارنة للجزائر، المملكة العربية السعودية وفنزويلا للفترة (2000-2019)، مجلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، المجلد 8، العدد 2، جوان 2022، ص 43.

³ - اوابك، التقرير الربع السنوي حول الأوضاع البترولية العالمية الربع الأول، الكويت، 2019، ص 9.

• المخزون من البترول

يتمثل تقدير المخزون (R/P) في طول الفترة الزمنية التي ستستمر فيها تلك الاحتياطيات المتبقية إذا استمر الإنتاج بمعدل العام السابق، حيث يتم حسابها بقسمة الإحتياطيات المتبقية في نهاية السنة (R) إلى الإنتاج في تلك السنة (P)، فعملية تقدير المخزون من البترول في غاية الأهمية وهذا بإعتباره مورد إقتصادي غير متجدد وناضب، ويعتبر البترول ناضب إقتصاديا لا جيولوجيا إذا كانت تكلفة إستخراجه أكبر من العائد الناتج عنه¹.

من الجدول رقم (1-5) أدناه تملك الأوبك مخزون يمكن ان يكفي إلى 108 سنة إذا استمرت بنفس وتيرة الإنتاج لسنة 2020 أي بحوالي 25 مليون برميل في اليوم، وبهذا تكون قد سيطرت على هذا المورد الإقتصادي الهام ولها القدرة على التحكم في سوق العالمي للبترول، تليها دول خارج منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية بما قدره 66 سنة، أما عالميا يقدر المخزون من البترول 53 سنة، وتتقارب كل من دول خارج منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية ودول خارج الأوبك ب 25 سنة و 24 سنة على التوالي، في حين أن مخزون الإتحاد الأوروبي يكفي لإنتاج 16 سنة فقط.

الجدول رقم (1-5): تقدير مخزون البترول لسنة 2020

الوحدة: عدد السنوات

المنطقة	منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية	خارج منظمة التعاون الاقتصادي	دول الأوبك	دول خارج الأوبك	الاتحاد الأوروبي	اجمالي العالم
عدد السنوات	25.2	66.9	108.3	24.5	16.8	53.5

Source: BP, Statistical Review of World Energy 2021, LONDON, 2021, P 16, Available at <https://www.bp.com/content/dam/bp/business-sites/en/global/corporate/pdfs/energy-economics/statistical-review/bp-stats-review-2021-full-report.pdf> , 06/ 01/ 2022, 23: 34.

• سياسة الدولة المنتجة أو التنظيمات الدولية

تتمثل في قدرة الدول المنتجة أو المصدرة سواء كانت تنتمي لتنظيم منظمة الأوبك/ الأوبك أو دول مصدرة لا تنتمي لأي تنظيم، والدول المستهلكة أو المستوردة الوكالة الدولية للطاقة على تنسيق قوى العرض والطلب في السوق العالمي للبترول، من خلال تحديد الأسعار ومستوى العائد الإقتصادي خاصة وأن هذا المورد قابل للنضوب، حيث²

¹ BP, Definitions and explanatory notes, Available at [https://www.bp.com/en/global/corporate/energy-economics/statistical-review-of-world-energy/using-the-review/definitions-and-explanatory-notes.html#accordion_Reserves-to-production%20\(R/P\)%20ratio](https://www.bp.com/en/global/corporate/energy-economics/statistical-review-of-world-energy/using-the-review/definitions-and-explanatory-notes.html#accordion_Reserves-to-production%20(R/P)%20ratio), 06/ 01/ 2022, 23: 00.

² نبيل مهدي الجنابي، كريم سالم حسين، العلاقة بين أسعار النفط الخام وسعر صرف الدولار باستخدام التكامل المشترك وسببية (Granger)، مجلة كلية الإدارة والاقتصاد للدراسات الاقتصادية والإدارية والمالية، المجلد 2011، العدد 1، 2011، ص 07.

هناك صراع دائم بين الدول المصدرة التي تسعى للرفع من الأسعار والدول المستوردة التي تحاول تخفيض الأسعار والبحث عن بدائل طاقوية تحل محل البترول.

3.1. سعر الصرف

إن انخفاض سعر صرف الدولار ينتج عنه إرتفاع أسعار البترول الخام من خلال أثر مباشر وأثر غير مباشر، يتمثل الأثر المباشر أو قصير الأجل لانخفاض سعر صرف الدولار بأسواق البترول في زيادة المضاربات في عقود البترول، الأمر الذي يسهم في ارتفاع الأسعار فهو كغيره من المواد الأولية المسعرة بالدولار، يصبح أقل سعرا مقارنة بالاستثمارات الأخرى المقدره بالعملات الأجنبية، لذلك يقبل عليها المستثمرون، أما الأثر غير المباشر أو المدى الطويل، فإنخفاض الدولار في أسواق البترول العالمية له دور في تغيير أساسيات السوق، عن طريق تأثيره في العرض والطلب على البترول، فمن نتائج انخفاض الدولار على المدى الطويل انخفاض الطاقة الإنتاجية، أو عدم نموها بشكل يتناسب مع الزيادة في الأسعار بسبب انخفاض القوة الشرائية للدول المصدرة، والتي لن تتمكنها من توفير الأموال اللازمة لزيادة الطاقة الإنتاجية، أي انخفاض المعروض مقارنة بالطلب، وبالتالي ارتفاع أسعار البترول، الأمر نفسه ينطبق على شركات البترول العالمية التي تتسلم عوائدها بالدولار، ولكنها تدفع تكاليفها بعملات مختلفة فشركات البترول في بحر الشمال مثلا تدفع أجور عمالها باليورو في الوقت الذي تتسلم فيه عائداتها بالدولار، هذا يعني ارتفاع التكاليف مقارنة بالعائدات، الأمر الذي يمنعها من زيادة الإستثمار في طاقة إضافية، هذا أيضا يخفض المعروض ويرفع أسعار البترول¹.

4.1. المضاربة

أصبح المضاربون بالسوق البترولية من بين أهم العوامل المؤثرة وهذا من خلال دورهم في تغيير معادلة الأسواق البترولية لتحقيق أهداف سياسية واقتصادية تكون ضمن هدف إقرار النظام العالمي الجديد، ناهيك عن تحقيق الأرباح، عن طريق توقعات أسعار البترول إرتفاعا أو إنخفاضا أو تكهنات الأسعار المستقبلية للبترول في البورصة من خلال عمليات بيع وشراء منظمة ومخطط لها، وللإشارة يتمثل المضاربون في الشركات، المصارف، المؤسسات المالية وحتى الأفراد².

¹ نبيل مهدي الجنابي، كريم سالم حسين، المرجع السابق، ص 07.

² كوثر عباس الربيعي، التأثير الأمريكي في سوق النفط العالمية، جامعة بغداد مركز الدراسات الدولية، المجلد 8، العدد 31-32، 2006، ص 04.

2. العوامل السياسية والأمنية

تلعب العوامل الجيوسياسية دوراً في تفسير تقلبات أسعار البترول، فالقوى الدولية كالولايات المتحدة الأمريكية، والإقليمية كالمملكة العربية السعودية، تسعى لتحقيق أهداف جيوسياسية بعيدة المدى لإضعاف منافسيها، وتحقيق مكاسب سياسية، والتي تؤدي إلى انخفاض أسعار هذه المادة الحيوية.

فالسعودية طالما أرادت أن تلعب دور "المنتج المرجح" الذي يحافظ على توازن السوق العالمي للبترول من خلال خفض الإنتاج بالتوافق مع الدول داخل الأوبك وخارجها، غير أنها في الصدمة النفطية لسنة 2014 إمتنعت عن القيام بدور المنتج المرجح، وهذا بسبب وجود إتفاق بخفض أسعار البترول بينها وبين الولايات المتحدة الأمريكية، فقررت خلال إجتماع الأوبك على عدم تخفيض الإنتاج من أجل تحقيق هدفين: الأول، ويتمثل في الضغط على منافسيها الجيوسياسيين إيران وروسيا، مما يسمح لها بتحقيق مكاسب سياسية في الإقليم على المدى البعيد، أما الثاني هدفه الحد من منافسة البترول الصخري بجعل تكلفته أكبر، وبالتالي تراجع الإستثمار فيه من قبل منتجيه بالولايات المتحدة الأمريكية، بسبب تكلفة إنتاجه العالية وغير المرحة، وبالتالي الحد من القدرة على المنافسة في الأسواق العالمية¹.

أما الولايات المتحدة الأمريكية، فتسعى لإستمرار الهيمنة على النظام الدولي أحادي القطبية، من خلال تحقيق هدفين: هو السيطرة على إنتاج البترول عالمياً على المدى البعيد، والإنتقال لمستوى المنتج والمصدر الأول للبترول للدول الصناعية، بهدف التحكم بإقتصاديات الدول الصاعدة في النظام الدولي، أما الثاني الضغط على الدول المعادية للمصالح الأمريكية، وتأتي في مقدمتها دولياً روسيا، وإقليمياً إيران².

أما العوامل الأمنية التي تتمثل في التوترات والإضطرابات والنزاعات التي تحدث في مناطق إنتاج البترول وتكريره خاصة في الشرق الأوسط، والذي يهدد أمن تدفق الإمدادات البترولية إلى المستهلكين مما دفع أسعار البترول الى الإرتفاع، وقد أثرت الإضطرابات والنزاعات خلال الفترة ما بين 2000-2020 على أسعار البترول ومن أمثلة ذلك:

● توتر الأوضاع الأمنية على الحدود العراقية بين حزب العمال الكردستاني وتركيا، مما أدى إلى نقص الإمدادات العراقية، الأمر الذي تسبب في تدمير بعض المنشآت والآبار الخاصة بإنتاج البترول مع إستمرار توتر الأوضاع

¹ زين العابدين محمد عبد الحسين، تداعيات انخفاض أسعار النفط الخام في الأسواق العالمية على الاقتصاد العراقي، المجلة السياسية والدولية، العدد 43، 2020، ص 173.

² سليم زعنون، التداعيات الجيوسياسية لتقلبات أسعار النفط "رؤية استشرافية"، المجلة السياسية والدولية، المجلد 2018، العدد 37، 2018، ص 409-410.

الفصل الأول: تقلبات أسعار البترول والعوامل المؤثرة

السياسية والأمنية في العراق وعدم إستقرارها بعد إحتلال الولايات المتحدة الأمريكية لها، فإنّ إنتاج العراق انخفض بنسبة 33%.

• تراجع إنتاج فنزويلا ونيجيريا، بسبب الإضرابات والإحتجاجات من قبل عمال شركة البترول الفنزويلية وإضراب عام للعمال النجيين، أي تراجع الإنتاج من 3.4 مليون برميل يوميا إلى 3 مليون برميل يوميا بفنزويلا وتوقف ما نسبته 50% من الطاقة الإنتاجية بنيجيريا.

• تلغيم ميناء تصدير البترول في باتومي في جورجيا الذي يحتوي على أكبر منشآت التكرير بالمنطقة¹.

• التوتر بين الغرب وأيران بسبب برنامج إيران النووي وفرض العقوبات على إيران من قبل مجلس الأمن والدول الأوروبية.

• أحداث 11 سبتمبر 2001 التي أدت إلى تخفيض الأسعار بسبب تراجع الطلب العالمي على البترول، والتدخلات الأمريكية في الشرق الأوسط والخليج العربي وكذلك شمال أفريقيا بحجة الإرهاب بهدف الحصول على البترول بأسعار منخفضة.

• التوترات الجيوسياسية وعدم الإستقرار السياسي في بعض الدول المنتجة للبترول بعد أحداث الربيع العربي مثل في ليبيا والخوف من العمليات التخريبية في مناطق إنتاج البترول المهمة².

• هجومات تنظيم داعش على العراق وتوقف الإنتاج بسبب التدمير بالمناطق الشمالية، بالإضافة إلى سيطرتها على أكبر مصفاة بالمنطقة، مما أدى الى نقص الإمدادات للدول المستوردة وبالتالي إرتفاع الأسعار³.

• تصاعد التوترات الأمنية بالشرق الأوسط خاصة في اليمن وسيطرة الحوثيين على أكبر أجزائها، وقيادة المملكة العربية السعودية التحالف الذي يتهم إيران بتمويلها، مما يعرض المنطقة ككل للعديد من الهجومات.

• الهجوم على أكبر منشأة لتكرير البترول وأكبر حقل بترول بالمملكة العربية السعودية، مما أدى إلى توقف نصف إنتاج شركة أرامكو، والذي سبقه تعرض مصفاة للتكرير لهجوم تبناه الحوثيين وصرحت المملكة أنه لم يؤثر على منتجات المصفاة⁴.

¹ صبري عمارة، تقلبات أسعار البترول، شؤون خليجية، العدد 40، 2005، ص 132.

² محمد المزيني عماد الدين، مرجع سبق ذكره، ص 338.

³ DW، إرتفاع أسعار النفط بسبب ترودي الأوضاع الأمنية في العراق، متاح على الموقع <https://p.dw.com/p/1CHLt>، تاريخ الاطلاع 21 / 11 / 2021، الساعة 18:38.

⁴ BBC، الهجوم على أرامكو: واشنطن "حددت مواقع في إيران أطلقت منها طائرات مسيرة وصواريخ"، متاح على الموقع

<https://www.bbc.com/arabic/middleeast-49729332>، تاريخ الاطلاع 17 / 9 / 2021، الساعة 20:28.

3. التكنولوجيا والتقنيات الفنية

تتمثل في التقنيات الحديثة المستخدمة في الصناعة البترولية بكافة مراحلها الإستخراجية والتحويلية، فتطورها المستمر يؤدي إلى تحسين نمط وأساليب العمليات البترولية بمراحلها المختلفة وتخفيض التكاليف وزيادة كفاءة إستخلاص البترول من الحقول والمكامن البترولية مما يؤثر إيجاباً على مجمل الأسعار أيضاً¹، لكن هذه التكنولوجيا والتقنيات الفنية تحتكر عليها الشركات البترولية العالمية وتعتبر كويسلة ضغط من قبلها على الدول المنتجة والشركات الوطنية.

¹ علي إسماعيل عبد المجيد، اثر تقلبات أسعار النفط على السياسة النقدية في العراق، مجلة اهل البيت، العدد 25، ص 327.

خلاصة الفصل

في ظل تزايد النشاط الاقتصادي والتجاري العالمي، وباعتبار البترول محرك للإقتصاد لا غنى عنه في مختلف عمليات الإنتاج الأمر الذي أثر في الطلب والعرض العالمي عليه، لتعرف بذلك السوق البترولية تنافسا شديدا وتضاربا، لأجل السيطرة على منابع البترول والتحكم فيها، كونه محورا للصراع بين دول العالم.

فتضارب المصالح بين الدول المنتجة والمستهلكة على مر الزمن يخلق عدم التوازن بالسوق البترولية، فالدول المنتجة تهدف دائما للحفاظ على إرتفاع الأسعار وإستقرارها، على عكس الدول المستهلكة التي تسعى لتخفيض الأسعار إلى أدنى مستوياتها، مما ينتج عنه تقلبات على مستوى العرض والطلب والتي تعد من بين العوامل التقليدية التي تؤثر مباشرة على أسعار البترول، إضافة لعوامل أخرى لها أهمية كالنظيمات، العوامل الجيوسياسية، الكوارث الطبيعية... الأمر الذي يترك أثر إيجابي أو سلبي على الدول المصدرة والمستهلكة على حد سواء، وهذا ما تم ملاحظته من خلال التطور التاريخي للأسعار.

إن التقلبات والتغيرات التي مر بها البترول على مستوى الأسعار خلقت العديد من الصدمات، وتعد الصدمة البترولية الأولى سنة 1973 نقطة تحول على مستوى السوق البترولي، حيث أصبح للدول المنتجة دور محوري على عكس ما كانت عليه في الماضي، لتخلف جائحة كورونا كآخر صدمة نفطية إنهيارا في الأسعار ليبلغ 17 دولار للبرميل في أبريل 2020، والتي تعد بمثابة صدمة عرض وطلب في نفس الوقت، الأمر الذي أثر على إقتصاديات الدول المصدرة والدول المستوردة للبترول على حد سواء، ليتم تدارك الوضع بإتفاق بين كل من الدول المنتجة والمتمثلة في الأوبك⁺ والدول المستهلكة من بينها الولايات المتحدة الأمريكية، وبالرغم من ذلك يبقى التأثير كبيرا بهذه التقلبات من قبل الدول المصدرة بإعتبار إقتصادياتها ترتبط بهذا الربيع، فهذه العوائد الوحيدة تعد أهم مصدر من مصادر تراكم النقد الأجنبي، وهذا ما سيتم التطرق له في الفصل التالي.

الفصل الثاني: الإطار النظري

لإحتياطي الصرف الأجنبي

مقدمة الفصل

يتسم الإقتصاد العالمي بالاستقرار والثبات بين الإنكماش والركود تارة والانتعاش والرواج تارة أخرى، ففي ظل التطورات السياسية الإقتصادية والمالية العالمية تتجلى الحاجة الملحة للدول لتحسين خطوطها الدفاعية للتحوط من أي إنعكاسات سلبية متوقعة، وهنا تبرز الحاجة لإحتياطي الصرف الأجنبي كواحد من خطوط الدفاع الرئيسية، خاصة وأنه يلعب دورا هاما في تصحيح الإختلالات على مستوى الإقتصاد الكلي، فالبنوك المركزية تحتفظ بالإحتياطي بإعتباره صمام أمان يتم اللجوء إليه عند الصدمات لتجنب السياسات غير المرغوب فيها، فخلال الأزمة المالية الآسيوية أدركت العديد من الدول النامية أهمية زيادة السيولة كشكل من أشكال الحماية الذاتية ضد الأزمات، لذا فمعظم الإقتصادات النامية عملت على زيادة تراكم الإحتياطي الأجنبي.

كما يعد الإحتياطي الأجنبي وسيلة للمدفوعات الدولية الرسمية، فهو مؤشر هام على قدرة الدولة لتسديد الديون الخارجية والدفاع عن العملة المحلية، حيث تعزز حيابة إحتياطي كبير من الصرف الأجنبي ثقة الدائنين والمؤسسات المالية الدولية، كما يستخدم كمؤشر لتحديد متانة التصنيفات الائتمانية للدول، بالإضافة الى ذلك فهو يلعب دورا مهما في مواجهة الصدمات الخارجية والأزمات الإقتصادية جراء دخول أو خروج الرساميل الدولية بشكل كثيف ومفاجئ كما حدث أثناء الأزمة المالية الآسيوية، مما يؤدي ذلك إلى ارتفاع أو انخفاض حاد في أسعار الصرف، وما ينتج عنه آثار اقتصادية ضارة للدول، فالارتفاع الحاد في سعر الصرف يؤدي إلى فقدان التنافسية، في حين يتسبب الانخفاض الحاد لسعر الصرف في التضخم الجامح.

وإنقسم الإقتصاديون حول الدافع الذي يكمن من وراء الطلب على إحتياطي الصرف الأجنبي لسببين رئيسيين، يتمثل الأول في المذهب التجاري فالهدف من حيابة الإحتياطي الدولي منع أو تخفيف إرتفاع العملة المحلية، للدفاع عن تنافسية الصادرات وزيادة نموها، أما الدافع الثاني هو التأمين الذاتي أو الإحترازي الذي ينشأ من الدافع الوقائي ويعكس الرغبة في التأمين الذاتي ضد الصدمات الداخلية والخارجية، فهذه الأخيرة تؤدي إلى أزمات مالية واقتصادية. غير ان تراكم إحتياطي الصرف الأجنبي فوق المستوى المطلوب ينتج عنه تكلفة يتحملها الإقتصاد الوطني، تتمثل في تكلفة الفرصة البديلة والتي تكون نتيجة تراكمه وعدم استثماره وتوظيفه، مما يتطلب إدارة الإحتياطي بطريقة سليمة تسمح بالمحافظة على سلامته وتنميته على نحو يضمن تحقيق التوازن بين السيولة والأمان من ناحية والعائد المعقول من ناحية أخرى، بتحديد كفاية الإحتياطي (المستوى الأمثل) وإختيار المؤشر الذي يتناسب مع الأهداف المراد تحقيقها من خلال هذا الحجم، مع التفكير في العائد وتكلفة الحيابة، وهذا ما تم التطرق إليه بكل من تجربة الصين، روسيا والإمارات العربية المتحدة.

الفصل الثاني: الإطار النظري لإحتياطي الصرف الأجنبي

وقصد الإلمام بجوانب الموضوع تم تقسيم هذا الفصل الى ثلاث مباحث يتمثل المبحث الأول في ماهية إحتياطي الصرف الأجنبي، اما المبحث الثاني يتم من خلاله عرض إدارة إحتياطي الصرف الأجنبي، ليتم في الختام عرض تجارب دولية في إدارة الإحتياطي من خلال المبحث الثالث التي تتمثل في التجربة الصينية ثم الروسية وأخيرا التجربة الامارتية.

المبحث الأول: ماهية إحتياطي الصرف الأجنبي

لإحتياطي الصرف الأجنبي أهمية بالغة بالنسبة لإقتصاديات الدول خاصة النامية منها، بإعتباره أداة لدعم الاقتصاد من جهة ومن جهة أخرى كصمام أمان لمواجهة مختلف الصدمات سواء داخلية كانت أو خارجية، فغالبا ما يتم إستخدامه من قبل الدول النامية كإحتياط وقائي لتفادي أثر الصدمات الاقتصادية على الاقتصاد الوطني، بالإضافة الى تحقيق جملة من الأهداف المطلوبة كسداد مدفوعاتها الخارجية، التدخل في أسواق الصرف...، وبما ينسجم مع التنمية الاقتصادية المراد بلوغها.

المطلب الأول: مفهوم إحتياطي الصرف الأجنبي

يطلق عدة مصطلحات على إحتياطي الصرف الأجنبي كالإحتياطي الدولي، إحتياطي النقد الأجنبي، وكلها ذات دلالة واحدة، واختلف الباحثون في تحديد المفاهيم المتعلقة به وهذا نتيجة تباين العناصر المكونة له، فمن خلال هذا المطلب سنحاول تحديد مفهوم إحتياطي الصرف الأجنبي والسيولة الدولية ليتسنى لنا معرفة الفرق فيما بينهما، بالإضافة الى أهم صيغ الإحتياطي ودوافع الاحتفاظ به.

1. تعريف إحتياطي الصرف الأجنبي

التعريف الأول: حسب الطبعة السادسة من دليل ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي الصادر عن صندوق النقد الدولي "تعتبر الإحتياطيات الدولية لبلد ما عن الأصول الخارجية المتاحة تحت تصرف السلطات النقدية¹ والخاضعة لسيطرتها لتلبية احتياجات تمويل ميزان المدفوعات او التدخل في أسواق الصرف الأجنبي للتأثير على سعر صرف العملة، او غير ذلك من الأغراض ذات الصلة كالمحافظة على الثقة في العملة المحلية وتشكيل أساس يستند إليه في الاقتراض الخارجي".

وعليه وجب توفر الشرطين الآتين حتى يمكن القول على أنها كإحتياطي للصرف الأجنبي:

قابلية التحويل، أي ان تكون أصول سائلة وعمليات قابلة للتحويل والسداد، أي متاحة للاستخدام بحرية لتسوية المعاملات الدولية، فالأصول المكونة من عملات أجنبية غير قابلة للتحويل لا يمكن اعتبارها إحتياطي.

السيطرة والتدخل من قبل السلطات النقدية، ان تكون للسلطات النقدية السيطرة الفعلية على هذه الأصول، وتمثل السلطات النقدية المتمثلة في البنك المركزي ووحدات مؤسسية أخرى مثل مجلس العملة والمؤسسة النقدية²

¹ - السلطات النقدية: تتألف من البنك المركزي الذي يتكون من وحدات مؤسسية في القطاع الفرعي للبنك، ومن بين العمليات التي يقوم بها وتتولى تنفيذها مؤسسات حكومية أخرى او البنوك التجارية، وتمثل في اصدار العملة، الاحتفاظ بالاحتياطيات الدولية وادارتها بما فيها الاحتياطيات الصادرة عن صندوق النقد الدولي.

² - International Monetary Fund, **International reserves and foreign currency liquidity: guidelines for a data template** –, Washington, 2013, P p13- 14.

المختصة في سوق الصرف الأجنبي، في ظل نظام سعر الصرف الثابت أو المدار، على أن تتمتع هذه السلطات بالإستقلالية الكاملة¹.

غير أنه لا يوجد تحديد واضح حول المؤسسة (الحكومة أو البنك المركزي) التي يجب أن تمتلك الاحتياطيات الأجنبية، فمعظم الدول يمتلك البنك المركزي إحتياطيات الصرف الأجنبي أي يتم تسجيلها في الميزانية العمومية للبنك المركزي، وتتخذ السلطات النقدية إدارتها، في حين بعض الدول تمتلك الحكومة رسمياً احتياطيات الصرف الأجنبي والقرارات النهائية لإدارتها كالولايات المتحدة الأمريكية، المملكة المتحدة واليابان، غير ان في الغالب يتم إدارة الاحتياطيات من قبل البنك المركزي للدولة كمالك أو وكيل، وقد يكون الاستثناء من هذه القاعدة عندما تدار إحتياطيات الصرف الأجنبي كلياً أو جزئياً بإعتبارها صندوق استثمار أو صندوق للأجيال القادمة، من قبل مؤسسة مالية متخصصة².

التعريف الثاني: "أصول خارجية تمتلكها دولة ما، تندرج هذه الأصول في مجموعة متنوعة من الأدوات، يتم الاحتفاظ بالأصول الأجنبية وإدارتها بشكل أساسي من قبل السلطة النقدية أو البنك المركزي، في بعض الدول مثل سنغافورة تقع مسؤولية إدارة الاحتياطيات الأجنبية على عاتق المؤسسات المصممة خصيصاً لهذا الغرض، وفقاً لذلك تدار الاحتياطيات الأجنبية بشكل مشترك من قبل سلطة النقد ومؤسسة الاستثمار الحكومية في سنغافورة، أما في سريلانكا يعتبر البنك المركزي السريلانكي (CBSL) هو السلطة الوحيدة المخولة بموجب القانون لإدارة الاحتياطيات الدولية للبلاد"³.

التعريف الثالث: يقصد بالاحتياطي الدولي بأنه "جميع أصول السلطات النقدية التي يمكن استخدامها، بشكل مباشر أو من خلال قابلية تحويل مضمونة إلى أصول أخرى، لدعم سعر الصرف عندما تكون مدفوعاتها الخارجية في حالة عجز"⁴.

التعريف الرابع: "أصول بالعملة الأجنبية مملوكة لسلطات الدولة وينظر إليها عموماً على أنها الوسيلة الأولى من الدفاع في أزمة سيولة العملات الأجنبية، تشمل الاحتياطيات المقتنيات الرسمية من العملات الأجنبية للدولة، مقتنيات الذهب، حقوق السحب الخاصة (SDR)، وموقف الاحتياطي في صندوق النقد الدولي (IMF) (أي

¹ Ibid, P 14.

² Piotr Misztal, **The Size and the Main Determinants of China's Official Currency Reserves in the Period 1990-2019**, European Research Studies Journal, Vol XXIV, No 1, 2021, P p569- 570.

³ H.A. Karunaratne, **Managing Sri Lanka's Foreign Reserves**, 60th Anniversary Commemorative Volume of the Central Bank of Sri Lanka: 1950 - 2010 ,P 113, Available at https://www.cbsl.gov.lk/sites/default/files/cbslweb_documents/publications/otherpub/60th_anniversary_managing_sri_lankas_foreign_reserves.pdf, 05/ 06/ 2022, 22: 37.

⁴ Group of Ten, **Report of the Study Group on the Creation of Reserve Assets**, Report to the Ministers and Governors, 1965, P 11.

الفصل الثاني: الإطار النظري لإحتياطي الصرف الأجنبي

الأموال التي أقرضتها دولة ما لصندوق النقد الدولي)، ويمكن استخدام الاحتياطيات لكبح التقلبات في سعر الصرف في دولة ما، وسداد الديون الدولية للقطاع الرسمي وتوفير سيولة بالعملة الأجنبية للنظام المالي خلال فترات الضغط"¹.
التعريف الخامس: "الاحتياطيات الدولية هي الأصول الخارجية السائلة: العملات الأجنبية، سندات العملات الأجنبية، والذهب تحت سيطرة البنك المركزي"².

وعليه يمكن تعريف إحتياطي الصرف الأجنبي على أنه مجموع الأصول الخارجية التي تمتلكها الدولة سواء البنك المركزي او الحكومة، بحيث تكون تحت تصرفها ل يتم استخدامها في مواجهة مختلف الصدمات الداخلية او الخارجية، ويشمل الاحتياطي الموجودات من الذهب النقدي، المقتنيات الرسمية من العملات الأجنبية، حقوق السحب الخاصة (SRD)، وشريحة الاحتياطي لدى صندوق النقد الدولي.

2. تعريف السيولة الدولية

غالبا ما يتم استخدام السيولة الدولية وإحتياطي الصرف الاجنبي كمرادفات، على الرغم من أنها ليست كذلك، فالاحتياطي كما تم التطرق اليه سابقا هي أصول مالية تمثل القوة الشرائية الدولية السائلة في أيدي السلطات النقدية، اما السيولة الدولية هي مفهوم أوسع وتشمل أيضا الوصول إلى القروض وكذلك قدرة السلطات النقدية على تحويل الأصول غير السائلة إلى قوة شرائية سائلة من خلال أسواق الأصول الدولية³.

هناك تمييز آخر بين "السيولة المملوكة" و "السيولة المقترضة" الأولى على عكس الأخيرة، ليس لها تعويض عن المسؤولية الأجنبية للسلطات النقدية، هناك تمييز آخر يجب ذكره بين "السيولة الدولية الرسمية" و "السيولة الدولية الخاصة"، فالأولى تشمل فقط الأصول السائلة الدولية التي تحتفظ بها السلطات النقدية، بينما تشمل الثانية جميع الأصول السائلة الأجنبية التي يحتفظ بها المقيمون في الدولة.

كما يمكن تعريف السيولة الدولية على أنها القدرة على تسديد الالتزامات قبل الغير في مواعيدها ومقاديرها المحددة المتفق عليها، وتشمل جميع الأدوات والعناصر التي يمكن بواسطتها تسديد الالتزامات الدولية، بالدرجة الأولى مجموعة الاحتياطيات النقدية (ذهب نقدي، حقوق السحب الخاصة، سحوبات احتياطية، عملات دولية قابلة للتحويل)، يضاف إليها الجزء غير المستخدم من القروض الممنوحة والموافق عليها من قبل المؤسسات الدولية⁴.

¹ Meika Bal, Ashwin Clarke, Clare Noone, **The Global Financial Safety Net and Australia**, Bulletin Reserve Bank of AUSTRALIA, September 2020, P 101.

² Joshua Aizenman, **Financial crisis Page International reserves**, Prepared for the Princeton Encyclopedia of the World Economy, Princeton University Press, 2007, P 1.

³ Giancarlo Gandolfo, **International Finance and Open-Economy Macroeconomics**, Springer Texts in Business and Economics, Berlin, 2016, P 601.

⁴ - ميثم صاحب عجام، التمويل الدولي، دار زهران للنشر والتوزيع، الأردن، 2010، ص 223.

والمصارف الدولية، كما يعتبر ما سحبته الدول الأخرى من العملة الوطنية لدى صندوق النقد الدولي عنصراً من عناصر السيولة والاحتياطيات¹.

3. صيغ احتياطي الصرف الأجنبي

هناك عدة صيغ لإحتياطي الصرف الأجنبي تتمثل في مايلي:

1.3. إجمالي احتياطي الصرف الأجنبي الإسمي

يمثل ما تملكه الدولة من أصول العملات الأجنبية، الشريحة الاحتياطية لدى صندوق النقد الدولي، حقوق السحب الخاصة بالإضافة الى حيازات الذهب النقدي، حيث يخضع لسيطرة الجهة المخول لها بإدارة الاحتياطي.

2.3. احتياطي الصرف الإسمي الصافي

عبارة عن إجمالي احتياطي الصرف الأجنبي الاسمي مطروحاً منه الديون قصيرة الأجل، ويعد أكثر مكونات الاحتياطي سيولة وتحت تصرف البنك المركزي².

3.3. احتياطي الصرف الأجنبي الحقيقي

يعبر عن القدرة الحقيقية لهذا المخزون من الاحتياطي، وهو عبارة عن إجمالي احتياطي الصرف الأجنبي الاسمي مطروحاً منها التضخم.

4.3. احتياطي الصرف الأجنبي الصافي الحقيقي

نحصل عن هذا المؤشر بإزالة التشوهات السعرية عن احتياطي الصرف الاسمي الصافي، ويعبر هذا المؤشر عن الملاءة الدولية للدولة، فصافي الأصول الأجنبية: يشمل إجمالي الأصول بالعملة الأجنبية مخصوماً منها الالتزامات قصيرة الأجل بالعملة الأجنبية، أي يمثل رصيد معاملات المقيمين داخل الدولة مع غير المقيمين، حيث يعد صافي الأصول الأجنبية أكثر مكونات الاحتياطي سيولة وغالبا ما يكون تحت تصرف السلطة النقدية بالدولة، والمثلة بالبنك المركزي³.

¹ - ميثم صاحب عجام، المرجع السابق، ص 223.

² - شيماء رشيد محسن، محمد فاضل تعمة، الاحتياطيات النقدية الأجنبية وتأثيرها على سعر الصرف في العراق، Wraith Scientific Journal، عدد خاص بالمؤتمر الدولي الأول، 2021، ص 339.

³ - فوزي زغاد، صلاح الدين شريط، قياس اثر احتياطي الصرف الأجنبي على الاستثمارات العمومية في الجزائر خلال الفترة 1990-2019، مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة، المجلد 6، العدد 1، 2021، ص 2020.

4. دوافع الاحتفاظ بإحتياطي الصرف الأجنبي

تختلف أسباب تكوين احتياطي الصرف الأجنبي من دولة الى أخرى، ومن بين هذه الأسباب نذكر منها:

- استخدام الاحتياطي كأداة لدعم العملة المحلية من خلال استعمال كغطاء لها، فقبل انهيار نظام بريتون وودز كان يستعمل الذهب كغطاء لاصدار العملة.
- منح الثقة بالدولة وقدرتها على تسوية المدفوعات الدولية، والوفاء بالالتزامات قصيرة الاجل مع الخارج
- تمويل التجارة الدولية في حالة عجز بين عائدات الصادرات والواردات، او تسديد مختلف القروض¹.
- استخدام الاحتياطي كأداة لتنفيذ السياسة النقدية، من خلال التدخل في أسواق الصرف ببيع او شراء العملات وإدارة غطاء النقد الأجنبي.
- التحكم في توجهات اسعار صرف العملة المحلية، والمحافظة على قيمة العملة عند مستوى محدد مسبقاً، وتمويل الاختلالات المحتملة في الحساب الجاري من ميزان المدفوعات، هذا في ظل نظام سعر الصرف الثابت والمدار، اما المعوم فيستخدم الاحتياطي لمقاومة المضاربة في سوق الصرف وزيادة التنافسية الدولية.
- تحفيز تدفق الاستثمار الأجنبي داخل الدول، وتعزيز مكانتها في الأسواق المالية العالمية بالإضافة الى مضاعفة قدرتها للحصول على الاقتراض الخارجي، فتراكم الاحتياطي يمنح الثقة بالدولة للوفاء بالتزاماتها وحماية اقتصادها.
- استغلال احتياطي الصرف الأجنبي للحصول على عوائد مالية، عن طريق شراء الأوراق المالية الأجنبية، او توظيفه في صناديق سيادية، كما يمكن من خلاله تمويل مختلف الخطط التنموية².
- احتياطي الصرف الاجنبي مخزون للتأمين وأداة للتحوط ضد الصدمات الخارجية والداخلية غير المتوقعة والتخفيف من حدتها خاصة التي تطرأ على ميزان المدفوعات، اذ توجهت العديد من الدول لتراكم احتياطياتها بعد الازمات المالية الحادة خلال التسعينات ومانتج عنها من اضرار مست الاقتصاد ككل، ولهذا يعتبر احتياطي الصرف الاجنبي كشكل من أشكال الدعم وكصمام أمان للحفاظ على استقرار الاقتصاد الوطني، وذلك بالاحتفاظ بالسيولة اللازمة³.

¹ Umeora Chinweobo Emmanue , **Accumulation of External Reserves and Effects on Exchange Rates and Inflation in Nigeria**, journal of International Business and Management, Vol 6, No 2, Canada. 2013, P 106.

² منال عفان، **الطلب على احتياطيات الصرف الأجنبي والاستقرار المالي في الدول النامية (دراسة حالة لمصر)** ، مجلة دراسات، المجلد 18، العدد 1، جانفي 2017، ص ص48-49.

³ رشا يوسف أبو شاويش، طالب عوض ورا، **اثر السياسة النقدية على حجم الاحتياطيات الأجنبية: حالة الأردن**، مجلة القدس المفتوحة للبحوث الإدارية والاقتصادية، المجلد 6، العدد 15، 2021، ص ص44-45.

• ان استخدام الاحتياطي كآلية لتشجيع الصادرات، يتم بتخفيض قيمة العملة المحلية او الحفاظ على استقرارها مقابل العملات الأجنبية - شراء العملة الأجنبية-، مما يخلق ميزة تنافسية للمنتجات المحلية وزيادة الصادرات وبالتالي تحقيق فائض في ميزان المدفوعات¹.

نظرا للأهداف المزدوجة للسيولة الاحترازية وكمخزن للقيمة، غالبا ما تقسم البنوك المركزية احتياطياتها إلى "شريحة السيولة" لتلبية عمليات السحب المحتملة على المدى القصير، و"شريحة الاستثمار" التي لها أفق وأماكن استثمار أطول مع التركيز على عوائد المحفظة.

المطلب الثاني: هيكل احتياطي الصرف الأجنبي

تمتلك البنوك المركزية الاحتياطيات، تتكون من أصول مختلفة والتي تشمل الذهب النقدي، العملات الأجنبية القابلة للتحويل، حقوق السحب الخاصة، وضع الاحتياطي لدى صندوق النقد الدولي والأصول، فهذه الاحتياطيات عبارة عن أصول بدرجات مختلفة من السيولة، والهدف من حيازتها يختلف من دولة لاخرى، بالإضافة الى انه لا يمكن اعتبارها بدائل مثالية لبعضها البعض.

ففي الماضي، كان الاحتياطي يعتمد على الذهب، وقبل الحرب العالمية الثانية ضمنت الدول المصدرة للعملات تحويل عملاتها إلى ما يعادلها من الذهب بسعر محدد مسبقا، ولكن بعد الحرب وبسبب نزوب مخزون الذهب في العديد من الدول، أصبح الدولار الأمريكي العملة الاحتياطية السائدة، فواصلت الحكومة الأمريكية ضمان تحويل عملتها إلى الذهب، لينتهي ذلك في سنة 1971 عندما اتخذ الرئيس نيكسون قرار عدم إمكانية تحويل الدولار الأمريكي إلى الذهب بسعر محدد مسبقا.

فمنذ انعقاد مؤتمر بريتن وودز 1944 بقي الذهب يحتل مكانة مرموقة بين مكونات احتياطي الصرف، وهذا للمزايا التي يتمتع بها هذا المعدن، فكان يشكل اكثر من 90% من اجمالي الاحتياطي خلال نظام قاعدة الذهب، اما بعد الحرب العالمية الأولى واعتماد قاعدة الصرف بالذهب التي يتم فيها تحديد قيمة ثابتة لوحدة النقد بوزن معين من الذهب، وارتبطت بذلك العملات بنظام الذهب وبأسعار الصرف الثابتة² واستحوذت العملات الأجنبية على ما نسبته 25% من اجمالي الاحتياطي سنة 1928، بعد نهاية الحرب العالمية الثانية وفي ظل مشروع إعادة تعمير أوروبا وحتى الستينات بقي الذهب يمثل ما نسبته 51% والعملات الأجنبية 40% اما حقوق السحب العادية³

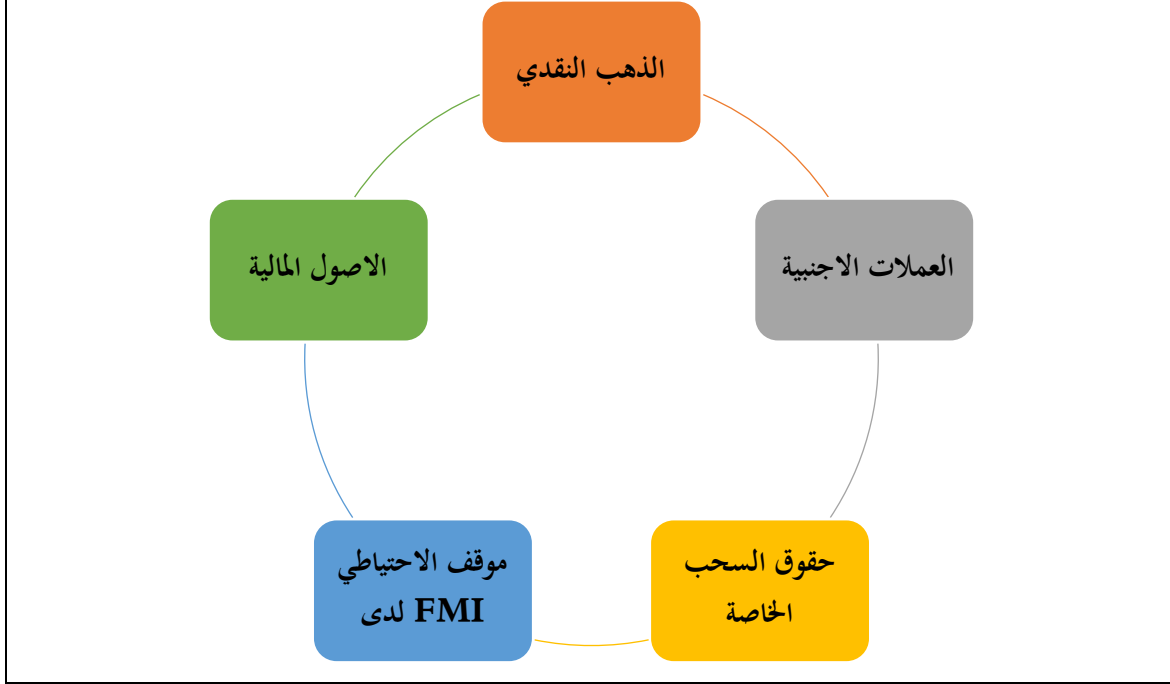
¹ - رشا يوسف أبو شاويش، طالب عوض ورا، المرجع السابق، ص 45.

² - الحجار بسام، العلاقات الاقتصادية الدولية، مجد المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، لبنان، 2003، ص 148.

³ - ميشم صاحب عجم، مرجع سبق ذكره، ص 230.

- شريحة الذهب - لدى صندوق النقد الدولي 9%، ليتم التعديل الأول لاتفاقية صندوق النقد الدولي سنة 1969 وخلق حقوق السحب الخاصة بكل عضو بحسب حصته في رأس مال الصندوق وقوته التصويتية، التي أصبحت كجزء من الإحتياطي الدولي بعد التعديل الثاني للاتفاقية¹.

الشكل رقم (2-1): مكونات احتياطي الصرف الأجنبي



المصدر: من اعداد الباحث بناء على معطيات البحث

1. الذهب النقدي

يعد الذهب النقدي ثالث أكبر العملات الاحتياطية انتشارا بعد الدولار الأمريكي واليورو، ويحتفظ به أكثر من أربعة من كل خمس بنوك، فالذهب النقدي يفني بالمبادئ الأساسية للإدارة الاحتياطية: السيولة، السلامة والعائد، بالإضافة الى انه لا يحمل أي مخاطر ائتمانية².

وحسب دليل ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي لصندوق النقد الدولي يقصد به "الذهب الذي تمتلكه السلطات النقدية او الأطراف الخاضعة لسيطرتها وتحتفظ به كأصول احتياطية، ويتكون من سبائك الذهب وحسابات الذهب غير المخصصة لدى غير المقيمين والتي تعطي حق المطالبة بتسليم الذهب، وتتخذ سبائك³

¹ - ميثم صاحب عجم، المرجع السابق، ص 230.

² - world gold council, **Central Bank Domestic ASGM Purchase Programmes**, Available at

<https://www.gold.org/goldhub/research/central-bank-asgm>, 09/ 06/ 2022, 22: 54.

³ - صندوق النقد الدولي، دليل ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي لصندوق النقد الدولي الطبعة السادسة، 2009، ص 86.

الفصل الثاني: الإطار النظري لإحتياطي الصرف الأجنبي

الذهب شكل نقود معدنية أو قوالب، أو سبائك تصل نسبة نقائها 995 جزء في الألف على الأقل بما في ذلك الذهب المحتفظ به في حسابات الذهب المخصصة¹.

ويختلف الذهب النقدي عن الذهب غير النقدي، فالذهب النقدي أصل مالي اذ يعتبر كوسيلة من وسائل الدفع الدولي ومخزن للقيمة، ويتم استخدامه في احتياطي الصرف الأجنبي من خلال اقتراضه أو حتى رهنه، غير ان الذهب غير النقدي المادي سلعة شأنه شأن المعادن النفيسة الأخرى التي بحوزة الافراد والمنشآت الخاصة ويعامل على انه سلعة عادية¹.

تقوم البنوك المركزية بإضافة الذهب إلى الاحتياطي من خلال شراء الذهب في سوق التداول خارج البورصة OTC² من بنك السبائك، ويعد سوق لندن هو السوق الأكثر سيولة خارج البورصة في العالم وتحدد جمعية سوق سبائك لندن (LBMA) معايير التسليم الجيد، يجب أن تزن قضبان ما بين 350 و 430 أوقية وألا تقل كمية الذهب عن 99.5%، وتحصل كذلك بعض البنوك المركزية على الذهب من خلال إنتاج الذهب المحلي، بحيث يمكن للبنك المركزي كذلك شراء الذهب باستخدام العملة المحلية بدلا من العملة الدولية، وهناك العديد من البنوك المركزية حول العالم التي تدير برامج شراء الذهب المحلي³.

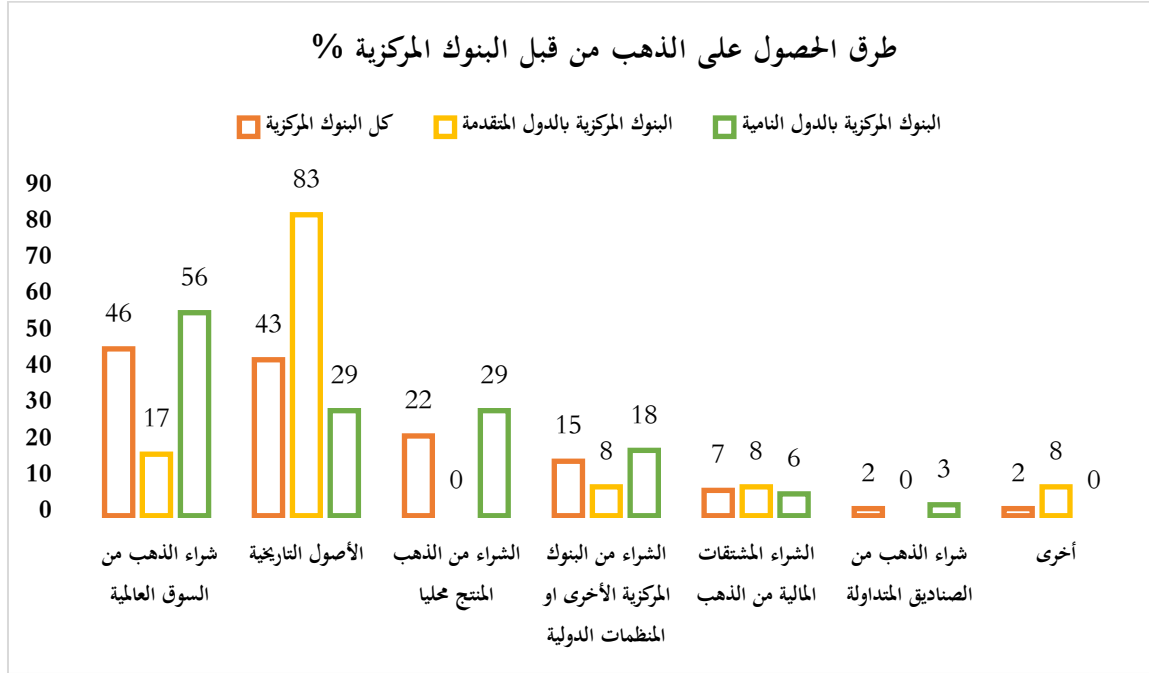
وحسب مجلس الذهب العالمي تفضل البنوك المركزية الحصول على الذهب بشرائه من السوق العالمية، تليها الأصول التاريخية والانتاج المحلي، في حين تحتل طرق الحصول الأخرى على نسب اقل، وأجريت هذه الدراسة على 46 بنكا مركزيا من بينها 15 بنك مركزي بالدول المتقدمة و 31 بنك مركزي بالدول النامية.

¹ - صندوق النقد الدولي، دليل الاحصائيات النقدية والمالية، واشنطن، 2001، ص 27.

² - سوق التداول خارج البورصة (Over-the-Counter) OTC: هو سوق لامركزي حيث يمكن تداول الأصول فيه كذهب، بما في ذلك بعض العملات، التي لا يتم تداولها في أسواق الأسهم المركزية، ونظراً لأن سوق OTC لا مركزي، ولا يخضع لأي سلطة حكومية، فإنه غالباً ما يكون أقل شفافية من الأسواق المركزية، وبالتالي أكثر خطورة، وبرز سوق OTC للذهب سوق لندن.

³ - world gold council, A Central Banker's Guide to Gold as a Reserve Asset 2019 edition, 2019, P 23

الشكل رقم (2-2): طرق حيازة البنوك المركزية للذهب



Source: world gold council, Annual central bank survey, Available at <https://www.gold.org/goldhub/data/2022-central-bank-gold-reserve-survey>, 15/ 06/ 2022, 00:45.

1.2. دوافع حيازة الذهب من قبل البنوك المركزية كإحتياطي

- الأمان: الذهب هو الأصل الإحتياطي الوحيد الذي لا يتحمل أي مخاطر سياسية أو ائتمانية كمخاطر التخلف عن السداد، ولا يمكن أن تنخفض قيمته عند تداير السياسة النقدية غير العادية، ونظرا لأن الذهب لا ينطوي على مخاطر إئتمانية، فهو مصدر للثقة في أي دولة وبجميع البيئات الاقتصادية، مما يجعله أحد الأصول الإحتياطية الأكثر أهمية في جميع أنحاء العالم، كما ان تدفقاته تعد ملاذ آمن خلال أوقات الأزمات المالية، مما يؤدي إلى ارتفاع سعره، على سبيل المثال خلال فترة الركود الكبير الذي بدأ سنة 2009 زادت عائدات الذهب بنسبة 47%، مما يبين لنا قدرة الذهب المهمة الحفاظ على رأس المال خلال أوقات الأزمات¹.
- تنويع المحفظة: يعد الذهب أحد الأصول القيمة لمواجهة التقلبات الدورية، كما انه ليس له اي ارتباط يذكر مع الأصول الرئيسية الأخرى، مما يجعله فعالا للغاية كمنوع، وبالتالي يقلل من مخاطر وتقلبات المحفظة، حيث يتم استخدامه في فترات التوسع الاقتصادي والانكماش، كما تعتبر العلاقة العكسية للذهب بالدولار الأمريكي، عنصرا²

¹- world gold council, why central banks buy gold, Available at <https://www.reuters.com/article/sponsored/why-central-banks-buy-gold>, 10/ 06/ 2022, 02: 19.

²- world gold council, A Central Banker's Guide to Gold as a Reserve Asset 2019 edition, Op. Cit, P 16.

الفصل الثاني: الإطار النظري لإحتياطي الصرف الأجنبي

إضافيا لجاذبيته، فعندما تنخفض قيمة الدولار يرتفع الذهب عادة، مما يمكن البنوك المركزية من حماية احتياطياتها في أوقات تقلبات السوق.

● **التأمين الذاتي:** يلعب الذهب دور الاحتياط الوقائي خاصة ضد أزمات ميزان المدفوعات والصدمات الخارجية المحتملة، وهذا ما يجعله مناسباً بشكل خاص في البيئة الحالية نظراً لميله إلى الارتفاع في أوقات الضغوط المالية.

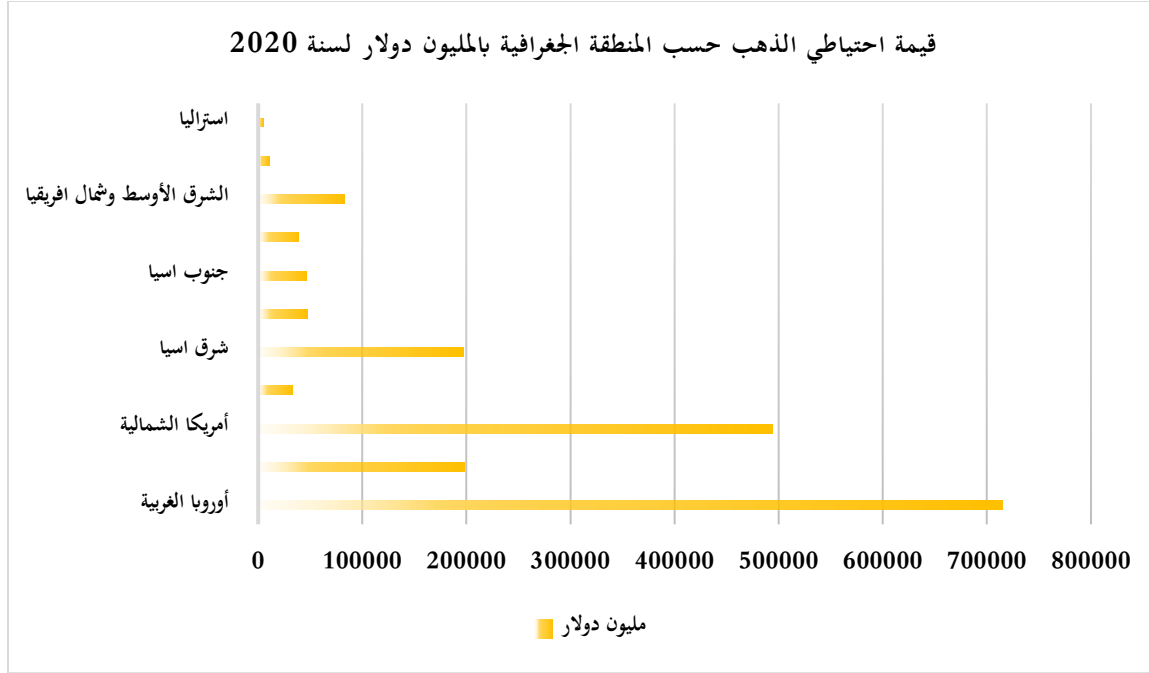
● **السيولة:** يتميز سوق الذهب بأحجام تداول قوية، يتم تداول الذهب بين 50 مليار دولار أمريكي و 80 مليار دولار أمريكي يومياً من خلال العقود الفورية والمشتقات خارج البورصة، أما عقود الذهب الآجلة تتداول من 35 إلى 50 مليار دولار أمريكي يومياً عبر مختلف البورصات العالمية، كما توفر الصناديق المتداولة في البورصة المدعومة بالذهب (ETFs) مصدراً إضافياً للسيولة، حيث يتم تداول أكبر الصناديق المدرجة في الولايات المتحدة الأمريكية بمتوسط 1 مليار دولار أمريكي في اليوم¹.

وحسب مجلس الذهب العالمي خلال سنة 2020 تحتل أوروبا الغربية المركز الأول بحيازة ما قيمته 714733.02 مليون دولار أمريكي من الذهب أي ما يقارب 11777.13 طن، و أكبر حيازة للذهب من بين دول أوروبا الغربية تعود لألمانيا حيث يشكل الذهب أكبر حصة من إجمالي احتياطياتها بما نسبته 76.13%، تليها كل من إيطاليا وفرنسا، وهذا يعود للمزايا التي يمتلكها الذهب مقارنة مع المكونات الأخرى للاحتياطي، تليها أمريكا الشمالية المتمثلة في الولايات المتحدة الأمريكية التي يحتل الذهب بها 78.68% من إجمالي الاحتياطيات أما كندا لا تملك احتياطي من الذهب النقدي، في حين تتقارب كل من أوروبا الوسطى وشرق آسيا في كمية احتياطي الذهب النقدي، واحتلت منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا المرتبة الخامسة بحيازتها 83105.63 مليون دولار، تتبعها في الترتيب كل من آسيا الوسطى ثم جنوب شرق آسيا وبعدها شرق آسيا بكميات قليلة مقارنة مع باقي المناطق، وأخيراً أفريقيا الصحراء الكبرى ثم استراليا بإحتياطي ذهب 4848.08 مليون دولار.

¹ Ibid, P p17, 20.

الشكل رقم (2-3): الاحتياطي الرسمي من الذهب حسب المناطق الجغرافية بالدولار الأمريكي لسنة

2020



Source : World Gold Council, Central bank holdings, Available at <https://www.gold.org/goldhub/data/gold-reserves-by-country>, 15/ 06/ 2022, 20:50.

2. العملات الأجنبية

تشكل العملات الأجنبية أهمية كبيرة في الاقتصاد العالمي، حيث تسهل التعامل داخليا وخارجيا فيما بين الدول، من خلال الاستيراد والتصدير لمختلف السلع والخدمات او استثمار الأموال بعملة الدول الأخرى.

1.2 مفهوم العملة الاجنبية

تمثل العملة الأجنبية في العملة التي لا تفرض دولتها قيودا على مدفوعاتها الخارجية او على موجودات الدول الأخرى من عملتها أي ان لهذه العملة حرية الدخول والخروج من وإلى الدولة والدول الأخرى دون أي قيود او اخذ موافقة السلطات النقدية بإخراج العملة، والعملات الوطنية تتمتع بالقبول العام في الوفاء بالتزامات خارج حدود دولتها، وتمثل وظائفها في مقياس للقيمة، تحديد أسعار المنتجات الدولية كالبترول مثلا بالدولار، كوسيط للتبادل لاتساع دائرة استخدامها لتسوية المعاملات الدولية، وتمثل العملات الرئيسية الأجنبية في الدولار الأمريكي، اليورو، الجنيه الإسترليني، الين الياباني...¹

¹ - موسى سعيد مطر، شقيري نوري موسى، ياسر المومني، التمويل الدولي، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2008، ص 29.

الفصل الثاني: الإطار النظري لإحتياطي الصرف الأجنبي

- ولكي يتم استخدام العملات كوسيط مقبول للدفع وكإحتياطي دولي يجب توفر جملة من الشروط الاتي ذكرها¹:
- ان تكون العملة صادرة من قبل دولة لها مكانة في التجارة الدولية.
 - ان تكون العملة محلا للعرض والطلب في الأسواق المالية والنقدية الدولية.
 - ان تكون أسعار صرف العملة مستقرة مقارنة مع العملات الأخرى.
 - ان يوجد لدى الدولة المصدرة للعملة جهاز مصرفي كبير كفؤ وذو خبرة في تسوية المعاملات الدولية.
 - إزالة جميع القيود المفروضة في شراء أو بيع العملة وكذلك في احتفاظ الكيانات الأجنبية بالعملية المحلية والأدوات المشتقة المقومة بها، سواء في السوق الفوري أو السوق الآجل.

2.2. دور العملات الأجنبية

تؤدي العملات الأجنبية نفس الوظائف التي تؤديها العملات المحلية كوسيط للتبادل، مقياس للقيمة ومخزن للقيمة، غير ان العملات الأجنبية تقوم بهذه الوظائف على المستوى الدولي: يتم استخدامها لتسوية المدفوعات الدولية، تحديد الأسعار، الاحتفاظ بها كأصل سائل للمعاملات الدولية، وبالتالي هناك ستة أدوار تؤديها العملة الأجنبية، والجدول الاتي يوضح ذلك:

الجدول رقم (2-1): استعمال العملات الاجنبية

الوظيفة	الاستعمال الخاص	الاستعمال الرسمي
وسيط للتبادل	وسيلة لتسوية المبادلات بين الشركات، او بين الشركات والبنوك من خلال سوق الصرف.	تدخل البنوك المركزية في سوق الصرف الأجنبي، من خلال الشراء والبيع وبالتالي فإن العملة الأجنبية هي عملة التدخل.
مقياس للقيمة	عملة لفوترة العقود التجارية، صادرات السلع المعيارية المتداولة بالبورصات المنظمة يتم تحرير فواتيرها بشكل أساسي بالعملات المستخدمة في تلك البورصات، وأبرز مثال على ذلك البترول.	تحديد القيم الاسمية لاسعار الصرف، مما يجعلها عملة ربط.

¹-الحجار بسام ، مرجع سبق ذكره، ص 160.

الفصل الثاني: الإطار النظري لإحتياطي الصرف الأجنبي

مخزن للقيمة	دور مصرفي من خلال الاحتفاظ بالاصول السائلة من قبل البنوك والأسواق المالية.	يتم الاحتفاظ بالعملات الأجنبية من قبل البنوك المركزية كإحتياطي دولي.
-------------	--	--

Source : Paul Krugman, **The International Role of the Dollar: Theory and Prospect**, P p264- 265, Available at <https://www.nber.org/system/files/chapters/c6838/c6838.pdf>, 08/06/2022, 17:14.

3.2. اهم العملات الأجنبية المكونة لإحتياطي الصرف الاجنبي

سيطر الجنيه الإسترليني على الاقتصاد الدولي في القرن التاسع عشر، فمنح بذلك للبنك المركزي البريطاني نفوذا على مستوى النظام النقدي الدولي بالإضافة الى دور المقرض الأجنبي الرائد وموطن السوق المالية الأكثر سيولة في العالم، وهذا لسيطرت المملكة على التجارة الاستعمارية والتجارة مع الهند على وجه الخصوص، اذ سهلت تعديل ميزان مدفوعاتها وسمحت للبنك بتثبيت العملة كنظام بتكلفة منخفضة، مما جعل الجنيه يسيطر على الاحتياطي بحوالي 48% سنة 1913 من اجمالي الاحتياطي بالعملة الاجنبية¹، وفي فترة ما بين الحربين الأولى والثانية تقاسم كل من الدولار والجنيه الإسترليني الدور، وبعد الحرب العالمية الثانية والمصادقة على اتفاقية بريتن وودز لترتيب أوضاع الاقتصاد العالمي، والذي بموجبه تم ربط العملة الأمريكية بالذهب والعملات الأخرى بالدولار، فكان الدولار هو العملة الدولية والاحتياطية المهيمنة²، حيث أعطى هذا النظام للاحتياطي الفيدرالي نفوذا على الظروف المالية العالمية وبالتالي ثبات أسعار العملات وبأقل حد من التذبذب مقابل الدولار ومقابل بعضها البعض، وفي سنة 1970 وبعد قرار الرئيس نيكسون بفك الارتباط بين الدولار الأمريكي والذهب والدولار وباقي العملات الأخرى، الامر الذي أدى الى تراجع أسعار العملات، فهيمنة الدولار الأمريكي مزالت مستمرة لكن مع وجود منافسين لها، ومن بينهم اليورو، الين، الايوان..³

وحسب البيانات المالية والنقدية للصندوق النقد الدولي، تتمثل أهم العملات الأجنبية المكونة لإحتياطي الصرف الأجنبي في الدولار الأمريكي، اليورو، الايوان الصيني، الين الياباني، الجنيه الإسترليني، الدولار الأسترالي، الدولار الكندي، الفرنك السويسري، فمن خلال الشكل رقم (2- 4) ادناه، يبقى الدولار العملة الأكثر سيطرة على

¹ Barry Eichengreen, **International Currencies Past, Present and Future: Two Views from Economic History**, BOK Working Paper, Bank of Korea WP, 2014, P p1- 2, Available at <https://www.inet.econ.cam.ac.uk/events-files/2015/EichengreenInternationalCurrenciesPastPresentandFutureTwoViewsfromEconomicHistory.pdf>, 17/06/2022, 00:06.

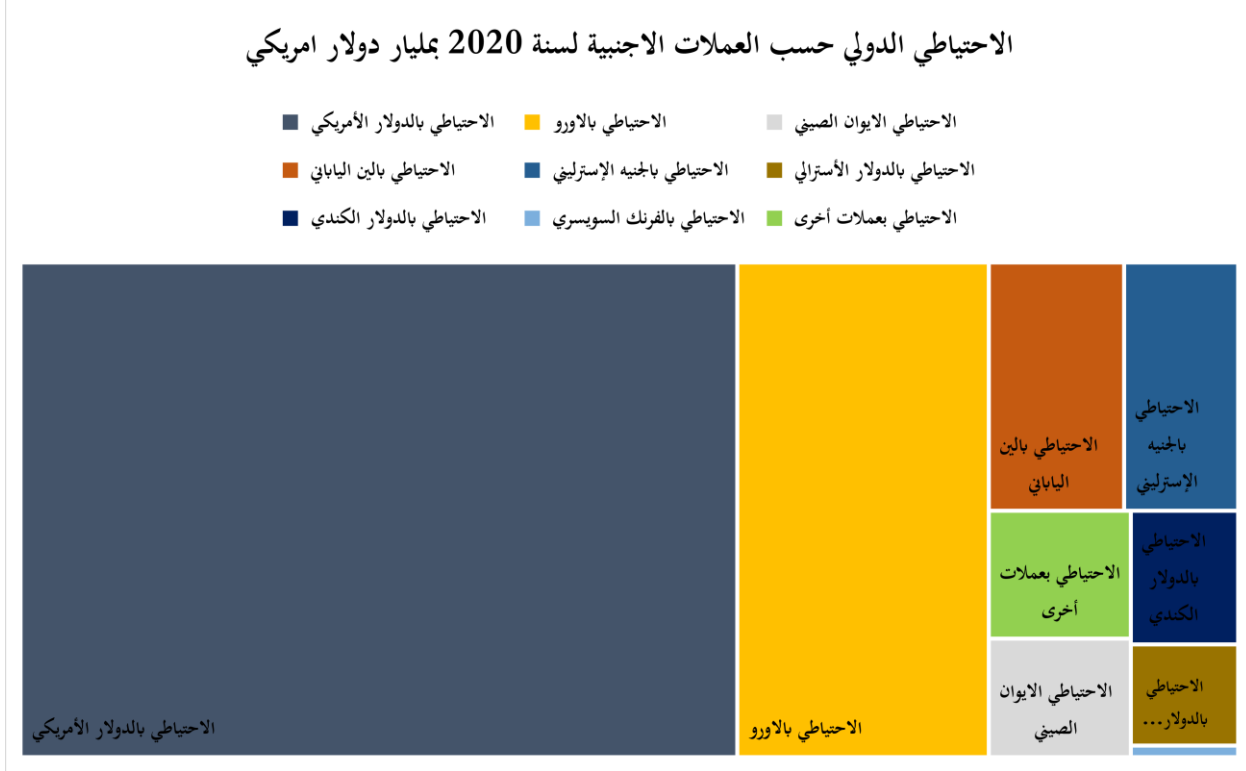
² Paul Krugman, **The International Role of the Dollar: Theory and Prospect**, P 261, Available at <https://www.nber.org/system/files/chapters/c6838/c6838.pdf>, 23/11/2021, 21:29.

³ عمرو محمد عبد الله، سوق تجارة العملات الدولية، مجلة المصرفي، المجلد 2010، العدد 58، ديسمبر 2010، ص 44.

الفصل الثاني: الإطار النظري لإحتياطي الصرف الأجنبي

حجم الاحتياطي من العملات الأجنبية، فخلال سنة 2020 سيطر بما نسبته 58%، يليه الأورو بـ 20%، ثم الين الياباني بحوالي 5%، وبعدها الجنيه الإسترليني بـ 4%، وتتقاسم باقي العملات ما تبقى من قيمة الاحتياطي.

الشكل رقم (2-4): احتياطي الصرف الأجنبي حسب العملة بالدولار الأمريكي لسنة 2020



Source : IMF, World Currency Composition of Official Foreign Exchange, Available at <https://data.imf.org/?sk=E6A5F467-C14B-4AA8-9F6D-5A09EC4E62A4>, 17/ 06/ 2022, 01: 56.

3. حقوق السحب الخاصة (SDR)

ظهرت حقوق السحب الخاصة خلال الستينيات لمواجهة النقص الوشيك في الاحتياطي الدولي، حيث كانت حيازات الاحتياطيات الرسمية لتسوية المدفوعات والمعاملات الدولية، فتم إنشاء حقوق السحب الخاصة كأصل احتياطي دولي إضافي في سياق نظام بريتون وودز لسعر الصرف الثابت، وبإختيار نظام بريتون وودز في سنة 1973 تحولت العملات الرئيسية إلى أنظمة أسعار الصرف العائمة وبالتالي تم تقليل الاعتماد على حقوق السحب الخاصة كأصل احتياطي عالمي، ومع ذلك يمكن أن تلعب منحصات حقوق السحب الخاصة دوراً في توفير السيولة وتكملة الاحتياطي الرسمي للدول الأعضاء، كما كان الحال في خضم الأزمة المالية العالمية¹.

¹ - كامل بكري، الاقتصاد الدولي التجارة الخارجية والتمويل، الدار الجامعية، مصر، 2001، ص 368.

1.3. مفهوم وخصائص حقوق السحب الخاصة

حقوق السحب الخاصة هي أصل احتياطي دولي، أنشأه صندوق النقد الدولي سنة 1969 لتكملة الاحتياطي الرسمي للدول الأعضاء، وتسمى أيضا بالذهب الورقي، فهي عبارة عن قيود محاسبية في دفاتر صندوق النقد الدولي، وتعد غير مغطاة بالذهب أو أي عملة أخرى، وتستخدم في المعاملات الرسمية ما بين البنوك المركزية لتسوية عجوزات وفوائض موازين مدفوعاتها وليس في المعاملات التجارية الخاصة¹، وتقتصر حيازتها على الدول الأعضاء في الصندوق وعدد محدود من المؤسسات المالية الدولية المصرح لها بالحيازة، ويمكن للدولة ان تستبدل حقوق السحب الخاصة بقدر من العملات الأجنبية القابلة للتحويل من الدول الأخرى المشاركة وهي غير مشروطة، كما يمكن ان تستخدم دون التشاور المسبق مع الصندوق، وهذا لمواجهة صعوبات ميزان المدفوعات²، وتعتمد قيمة حقوق السحب الخاصة على سلة من خمس عملات (الدولار الأمريكي، اليورو، الرمينبي الصيني، الين الياباني، الجنيه الإسترليني البريطاني)، وتمثل خصائص حقوق السحب الخاصة في³:

- حقوق السحب الخاصة ليست احتياطي رئيسي في الاحتياطيات الدولية لمعظم الدول، وبالتأكيد لم تصبح بعد الأصل الاحتياطي الرئيسي بالنظام النقدي الدولي.
- يمكن لأعضاء صندوق النقد الدولي وأصحاب حقوق السحب الخاصة استخدامها في مجموعة واسعة من العمليات، بما في ذلك سداد الالتزامات المالية والقروض والتعهدات والتبرعات والمقايضات والمعاملات الآجلة، عن طريق استبدال حقوق السحب الخاصة بعملات قابلة للاستخدام بحرية أو في العمليات التي يصرح بها الصندوق.
- تدار حقوق السحب الخاصة بشكل عام من قبل البنوك المركزية وفي بعض الحالات من قبل الخزينة، اعتمادا على التشريعات المحلية، كما يمكن للبنوك المركزية إما الاحتفاظ بحقوق السحب الخاصة لزيادة احتياطياتها الدولية أو إعادة إقراضها لحكوماتها، لأغراض الميزانية أو لتخفيض الدين العام لصندوق النقد الدولي، وبهذا المعنى فإن حقوق السحب الخاصة أداة مرنة للغاية تتجاوز وظيفتها الرئيسية ووظيفة الأصل الاحتياطي.
- حقوق السحب الخاصة ليست عملة ولا دين على صندوق النقد الدولي، بل هي مطالبة محتملة بعملات أعضاء صندوق النقد الدولي القابلة للاستخدام بحرية، يمكن استبدال حقوق السحب الخاصة بهذه العملات، كما

¹- كامل بكري، المرجع السابق، ص 368.

²- صندوق النقد الدولي، دليل الاحصائيات النقدية والمالية، مرجع سبق ذكره، ص 27.

³- ECA-ECLAC, **Special Drawing Rights (SDRs) and the COVID-19 crisis**, P p5- 6, Available at https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/47856/1/S2200199_en.pdf, 17/ 06/ 2022, 19: 54.

الفصل الثاني: الإطار النظري لإحتياطي الصرف الأجنبي

انه لا ينتج عنها ديونا، لأنها لا تستلزم التزاما بسداد أصل الدين، فهي تختلف عن جميع التسهيلات المالية الأخرى وخطوط الائتمان التي يقدمها صندوق النقد الدولي.

• ينتج عن استخدام حقوق السحب الخاصة معدل فائدة منخفض جدا وأقل من السوق (0.05%)، وهو أمر مفيد لدول التي لديها أقساط عالية من المخاطر.

2.3. قيمة حقوق السحب الخاصة

في البداية كانت قيمة حقوق السحب الخاصة تعادل 0.888671 غراما من الذهب الخالص (والتي كانت في ذلك الوقت تعادل كذلك واحد دولار أمريكي)، وبعد انهيار نظام بريتون وودز انخفضت قيمة الدولار مما أدى الى ارتفاع قيمة حقوق السحب الخاصة مقابل الدولار إلى 1.21 دولار أمريكي، وتم الحفاظ على القيمة الأخيرة من قبل صندوق النقد الدولي حتى جويلية 1974، حيث بعد ذلك استندت قيمة حقوق السحب الخاصة إلى القيمة السوقية لسلة من العملات¹، وحتى تكون العملة ضمن سلة العملات يجب ان تستوفي شرطين مهمين: شرط التصدير وشرط الاستخدام الحر²، وهذا من خلال ربط قيمة حقوق السحب الخاصة بمتوسط مرجح لقيم العملة بهدف أن تكون السلة مستقرة نسبيا من حيث القوة الشرائية، وتتم مراجعة سلة حقوق السحب الخاصة كل خمس سنوات، أو قبل ذلك إذا لزم الأمر للتأكد من أن السلة تعكس الأهمية النسبية للعملات في أنظمة التداول والمالية العالمية، وتغطي المراجعات العناصر الرئيسية لطريقة تقييم حقوق السحب الخاصة، بما في ذلك المعايير والمؤشرات المستخدمة في اختيار عملات سلة حقوق السحب الخاصة وأوزان العملات الأولية المستخدمة في تحديد مبالغ (عدد الوحدات) لكل عملة في سلة حقوق السحب الخاصة³.

وخلال المراجعة الأخيرة التي انتهت في نوفمبر 2015، قرر المجلس أن الايوان الصيني يفي بمعايير الإدراج لسلة عملات حقوق السحب الخاصة، بعد هذا انضم الايوان الصيني إلى الدولار الأمريكي واليورو والين الياباني والجنيه الإسترليني في سلة حقوق السحب الخاصة، اعتبارا من 1 أكتوبر 2016، كما قرر المجلس في ذلك الوقت أن⁴

¹- Ousmène Jacques Mandeng, **The SDR—a blueprint for libra?**, London School of Economics and Political Science, 2019, P p6 -7.

²- تستوفي العملة شرط التصدير إذا كان مُصدر العملة عضواً في صندوق النقد الدولي أو اتحاداً نقدياً يضم أعضاء في صندوق النقد الدولي، وهو أيضاً أحد أكبر خمس دول مصدرة في العالم، تستوفي العملة شرط للاستخدام بحرية يجب استخدامها على نطاق واسع لتسديد مدفوعات المعاملات الدولية ويتم تداولها على نطاق واسع في أسواق الصرف الرئيسية، يمكن استخدام العملات القابلة للاستخدام بحرية في المعاملات المالية للصندوق.

³- IMF, **Special Drawing Rights (SDR)**, Available at <https://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2016/08/01/14/51/Special-Drawing-Right-SDR>, 05/ 05/ 2022, 02: 53.

⁴ IMF, **IMF Launches New SDR Basket Including Chinese Renminbi, Determines New Currency Amounts**, Available at <https://www.imf.org/en/News/Articles/2016/09/30/AM16-PR16440-IMF-Launches-New-SDR-Basket-Including-Chinese-Renminbi>, 11/ 06/ 2022, 19: 53.

الفصل الثاني: الإطار النظري لإحتياطي الصرف الأجنبي

تكون أوزان كل عملة تتمثل في مايلي: 41.73% للدولار الأمريكي، 30.93% لليورو، 10.92% لليوان الصيني، 8.33% لليين الياباني، و8.09% للجنيه الإسترليني، وان قيمة حقوق السحب الخاصة هي مجموع قيم المبالغ المبينة في الجدول ادناه، وفي مارس 2021 حدد المجلس التنفيذي المراجعة التالية لسلة تقييم حقوق السحب الخاصة إلى 31 جوان 2022 لإعادة تحديد دورة الخمس سنوات لمراجعات تقييم حقوق السحب الخاصة، التي يصبح العمل بها ابتداء من 1 أوت 2022¹.

الجدول رقم (2-2): قيمة حقوق السحب الخاصة حسب العملات

العملة	الاوزان المحددة في مراجعة 2015	عدد ثابت من وحدات العملة
الدولار الأمريكي	41.73	0.58252
اليورو	30.93	0.38671
اليوان الصيني	10.92	1.0174
الين الياباني	8.33	11.900
الجنيه الاسترليني	8.09	0.085946

Source : IMF, IMF Launches New SDR Basket Including Chinese Renminbi, Determines New Currency Amounts, Available at <https://www.imf.org/en/News/Articles/2016/09/30/AM16-PR16440-IMF-Launches-New-SDR-Basket-Including-Chinese-Renminbi>, 11/06/2022, 19: 53.

3.3. مخصصات حقوق السحب الخاصة

يتم إنشاء حقوق السحب الخاصة من قبل صندوق النقد الدولي عادة من خلال المخصصات العامة للدول الأعضاء في الصندوق، ويجب أن تستند مخصصات حقوق السحب الخاصة إلى تقييم من قبل صندوق النقد الدولي للحاجة العالمية طويلة الأجل لتكملة الأصول الاحتياطية الحالية، يتطلب التخصيص موافقة مجلس المحافظين بأغلبية 85% من إجمالي قوة التصويت للأعضاء في إدارة حقوق السحب الخاصة، وبمجرد الاتفاق يتم توزيع المخصصات على الدول الأعضاء بما يتناسب مع حصصها في الصندوق.

كان تخصيص حقوق السحب الخاصة لسنة 1970 جزءا من أول تخصيص عام بمبلغ 9.3 مليار وحدة حقوق السحب خاصة، وفي 1979-1981 كان التخصيص العام الثاني 12.1 مليار وحدة حقوق السحب الخاصة، وفي سنة 2009 تم توزيع مخصص عام ثالث قدره 162.2 مليار وحدة حقوق السحب الخاصة مع تخصيص خاص لمرة واحدة قدره 21.5 مليار وحدة حقوق السحب الخاصة².

¹ Ibid.

² Ousmène Jacques Mandeng, Op. Cit, P 6.

في 02 اوت 2021، وافق مجلس محافظي صندوق النقد الدولي على تخصيص عام لحقوق السحب الخاصة بما يعادل 650 مليار دولار أمريكي (حوالي 456 مليار وحدة حقوق السحب الخاصة) لتعزيز السيولة العالمية، وهو أكبر تخصيص منذ ظهورها كأصل احتياطي دولي سنة 1969، وهو ما يعادل تقريبا جميع تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر (663 مليار دولار) التي تلقتها الدول النامية في سنة 2020، حيث يوفر صندوق النقد الدولي زيادة السيولة بمقدار ثلاثة أضعاف من 290 مليار دولار إلى 940 مليار دولار، ويعالج هذا التخصيص الأكبر لحقوق السحب الخاصة في تاريخ صندوق النقد الدولي الحاجة العالمية للاحتياطيات لتعزيز مرونة واستقرار الاقتصاد العالمي، كما يدعم الدول التي تعاني من نقص السيولة في التعامل بسبب جائحة كورونا كوفيد-19، والقدرة على الصمود في مرحلة ما بعد الجائحة، حيث تستفيد جميع الدول من التخصيص الجديد، استنادا إلى حصصها النسبية في الصندوق، وتتلقى الدول المتقدمة 60% من حقوق السحب الخاصة الجديدة، وتحصل الدول النامية على 40%، بما في ذلك 2.4% للدول الأقل نموا¹.

4.3. سعر الفائدة على حقوق السحب الخاصة

عند اصدار حقوق السحب الخاصة سنة 1969 تقرر ان تحصل الدول التي تزيد حقوق السحب الخاصة لديها عما خصص لها على فوائد ايجابية من الصندوق تحسب على أساس الفائض من حقوق السحب الخاصة لديها، في حين يتحمل الأعضاء الذين يملكون حقوق سحب خاصة اقل من مخصصاتهم رسوما تدفع للصندوق بنفس النسبة المتوية للفوائد المدفوعة، وبهذا تتساوي قيمة الفوائد المدفوعة للأعضاء مع قيمة الرسوم المتحصل عليها، فالفوائد تضاف الى حساب العضو الدائن بينما تخصم الرسوم من حساب العضو المدين².

ويحسب صندوق النقد الدولي سعر الفائدة على حقوق السحب الخاصة على أساس أسبوعي وينشر سعر الفائدة على موقعه على الإنترنت كل يوم جمعة، يتم احتساب سعر الفائدة على حقوق السحب الخاصة كمتوسط مرجح لأسعار الفائدة على الأدوات المالية لمدة ثلاثة أشهر في أسواق المال لعملات سلة حقوق السحب الخاصة، وينشر على موقع صندوق النقد الدولي، وفي 24 أكتوبر 2014 عدل المجلس التنفيذي لصندوق النقد الدولي قاعدة تحديد سعر الفائدة على حقوق السحب الخاصة من خلال إدخال حد أدنى قدره 0.050% (5 نقاط أساس) وتغيير اتفاقية التقريب لحساب سعر الفائدة على حقوق السحب الخاصة من اثنين إلى ثلاثة منازل عشرية³.

¹ ESCWA , SPECIAL DRAWING RIGHTS AND ARAB COUNTRIES Financing for Development in the Era of COVID-19 and Beyond, Available at https://www.unescwa.org/sites/default/files/news/docs/21-00587_special-drawing-rights-sdrs-and-arab-countries-policy-brief-en_1.pdf, 17/ 06/ 2022, 22: 15.

² ميثم صاحب عجام، مرجع سبق ذكره، ص 247.

³ Danyi Zhao , Study on the Influence of RMB's Entry into SDR on the Interest Rate of SDR, American Journal of Industrial and Business Management, Vol 9, No 2, 2019, P 287.

4. شريحة الاحتياطي لدى صندوق النقد الدولي

1.4. مفهوم شريحة الاحتياطي لدى صندوق النقد الدولي

عبارة عن احتياطيات الذهب المدفوعة بواسطة الدولة في صندوق النقد الدولي منذ انضمامها إليه، وهي كجزء من حصتها في رأس مال الصندوق، وعند الحاجة يمكن للدولة ان تقرضها تلقائياً بدون مسائلة من قبل الصندوق -الشريحة الذهبية-، على عكس الشرائح الائتمانية التي تقرض بواسطة شروط من قبل الصندوق¹. فشريحة الاحتياطي هي جزء من حصة الدولة العضو في صندوق النقد الدولي (IMF) ويمكن الوصول إليها بدون رسوم أو شروط الإصلاح الاقتصادي، ويتم تمويل صندوق النقد الدولي من خلال أعضائه ومساهماتهم في الحصص، فشريحة الاحتياطي هي في الأساس حساب طوارئ يمكن لأعضاء صندوق النقد الدولي الوصول إليه في أي وقت دون الموافقة على الشروط أو دفع رسوم الخدمة، بعبارة أخرى يمكن سحب جزء من حصة الدولة العضو مجاناً وفقاً لتقديرها الخاص.

وتمثل شرائح احتياطي الدول الأعضاء 25% من حصتها، ولكن هذا الموقف يمكن أن يتغير وفقاً لأي إقراض يقوم به صندوق النقد الدولي مع ما لديه من عملة العضو، كما تعتبر شرائح الاحتياطي التي تحتفظ بها الدول مع صندوق النقد الدولي الملائذ الأول، مما يعني أنها ستستفيد من شريحة الاحتياطي قبل السعي للحصول على شريحة ائتمان رسمية، فمن الناحية النظرية يمكن للأعضاء اقتراض أكثر من 100% من حصتهم، ومع ذلك إذا تجاوز المبلغ المطلوب من الدولة العضو حجم شريحة الاحتياطي، فإنه يصبح شريحة ائتمانية يجب سدادها في غضون ثلاث سنوات مع الفائدة².

2.4. الجدل الاقتصادي حول اعتبار شريحة الاحتياطي كعنصر في احتياطي الصرف

- **المعارضون:** يعتبر المعارضون ان الشريحة عبارة عن قرض وليس عنصر من عناصر احتياطي الصرف الأجنبي، وهذا بسبب القيود المفروضة على استخدامها ومن بينها:
 - لا يجوز استخدامها لمواجهة اختلال ميزان المدفوعات بإستثناء الاختلالات المؤقتة.
 - يتم السحب بناء على نسبة محددة من حجم حصة العضو 25% وبما لا يتجاوز ما حوزة الصندوق من عملة العضو وعن 200% من قيمة حصته.

¹- كامل بكري، مرجع سبق ذكره، ص 224.

²- JAMES CHEN, Reserve Tranche, Available at https://www.investopedia.com/terms/r/reserve_tranche.asp, 07/ 07/ 2022, 19 :58.

الفصل الثاني: الإطار النظري لإحتياطي الصرف الأجنبي

– تسحب الدولة الشريحة الذهبية عن طريق شرائها من صندوق النقد الدولي وبعملاتها الوطنية ويدفع عنها فائدة او عمولة تتراوح بين 0.5% و 1.5%، بالإضافة الى نسبة أخرى تتوقف على مقدار المبلغ وأجل رده إذ تتراوح ما بين 3% و 5% سنويا.

● **المؤيدون:** وحجتهم في اعتبار شريحة الاحتياطي بمثابة عنصر من العناصر المكونة لإحتياطي الصرف الاجنبي في:

– ان الشروط الموضوعية على استخدام الشريحة لا تعد بمثابة قيود، لاستخدام العضو الشريحة المخصصة له بل هي ضوابط تحكم عملية انشاء السيولة وتنظيم السحب منها.

– أي عنصر من عناصر الاحتياطي ينتج عنه تكلفة عائد أيضا، ونسبة الفائدة على شريحة الاحتياطي تتراوح بين 0.5% و 1.5% وتعد تكلفة الاحتفاظ لمواجهة الظروف الطارئة ضئيلة، مما يدل ان الشروط الموضوعية لاستخدام الشريحة تبين أنها بصفة الاحتياطي¹.

¹ فوزي زغاد، دور احتياطات الصرف الأجنبي في تمويل الاستثمارات العمومية في الجزائر دراسة تحليلية تنبؤية – خلال الفترة (1990-2020)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف المسيلة، 2021-2022، ص ص 52-

المطلب الثالث: مصادر تراكم احتياطي الصرف الأجنبي

يرتبط تراكم احتياطي الصرف الأجنبي بمختلف العمليات الاقتصادية الخاصة بالتجارة الخارجية، وهذا يعزى لوجود علاقة طردية او عكسية بين تراكم الاحتياطي من ناحية والتجارة من ناحية أخرى، وعليه يرتبط تراكم احتياطي الصرف الأجنبي بمكونات ميزان المدفوعات بشقيه الحساب الجاري وحساب رأس المال. حيث يعتبر فائض ميزان المدفوعات من بين اهم مصادر تراكم الاحتياطي، وينتج من الفائض المحقق بالحساب الجاري وحساب رأس المال، إما في احدهما او كلاهما في نفس الوقت.

1. الحساب الجاري

يتكون الحساب الجاري من مجموع كل من رصيد الميزان التجاري ورصيد دخل عوامل الإنتاج من الخارج بالإضافة الى رصيد ميزان التحويلات الجارية من جانب واحد، وعليه فالفائض المحقق بالحساب الجاري ينشأ من الفائض المحقق في الميزان التجاري بسبب قوة الاقتصاد او الطبيعة الربعية، كما تعد تحويلات العاملين والمنح والمساعدات ودخل الخدمات مصادر اضافية لتراكم احتياطي الصرف الأجنبي ضمن الحساب الجاري لميزان المدفوعات، فإذا نتج فائض متوالي في الميزان الجاري فإنه يتراكم مع الوقت ليتحول الى احتياطي دولي مكتسب، وعليه فإحتياطي الصرف الأجنبي لدى البنك المركزي يعرف ارتفاعاً، ويعد الميزان التجاري اهم مصدر من مصادر تراكم الاحتياطي فيما يخص الحساب الجاري خاصة بالدول الربعية¹.

2. حساب رأس المال

يعد حساب رأس المال جزء من ميزان المدفوعات، ويتراكم الاحتياطي بهذا الحساب نتيجة تدفق القروض الخارجية، او تدفق الاستثمارات الأجنبية بفعل أسعار الفائدة المرتفعة على المستوى الدولي او تدفق الأموال بفعل المضاربة بالأسواق المالية واسواق الصرف²، وعليه يتكون هذا الحساب من:

• **رؤوس الأموال طويلة الاجل:** يتراكم بها الاحتياطي من خلال القروض طويلة الاجل التي تتجاوز السنة، كالاستثمارات الأجنبية المباشرة.

• **رؤوس الأموال قصيرة الاجل:** يتكون الاحتياطي من خلال هذا الحساب بالقروض قصيرة الاجل التي لا تتعدى السنة، مثل الودائع الحكومية، القروض قصيرة الاجل، ومن مصادر الاحتياطي بهذا الحساب:

¹ - مجدي الشورجي، اختبار استدامة عجز ميزان حساب الجاري للاقتصاد المصري، بحث اقتصادية عربية، المجلد 18، العدد 55-56، ص 171.

² - عدنان حسين يونس، صفاء عبد الجبار علي، سلام كاظم الشاني، دور الاحتياطات الدولية في استقرار ميزان المدفوعات الجزائر حالة دراسة للمدة 1988-2014، مجلة الإدارة والاقتصاد، المجلد 5، العدد 19، ص 123.

الفصل الثاني: الإطار النظري لإحتياطي الصرف الأجنبي

— عن طريق اقتراض البنوك المركزية لنفسها: وهذا لزيادة النقد الأجنبي عندما تكون إيرادات الأصول الأجنبية معدومة.

— عن طريق الاقتراض لحساب وزارة المالية: يقوم بهذه العملية البنك المركزي كونه الوكيل المالي لوزارة المالية، وهذا يبيعها النقد الأجنبي للبنك المركزي مقابل العملة المحلية.

— عن طريق القطاع الخاص: وهذا يبيعه للنقد الأجنبي في سوق الصرف مقابل النقد المحلي¹.

فتدفق القروض الأجنبية ورؤوس الأموال الباحثة عن فروق أسعار الفائدة ولأجل المضاربة، يكون لها اثر إيجابي بالأجل القصير على الاحتياطي، في حين بالأجل المتوسط والطويل لها اثر سلبي على الاحتياطي بسبب تسديد القروض وعودة الأموال الخاصة بالاستثمارات طويلة الأجل للدولة الام².

¹ - صافية امير، اثر تغيرات أسعار البترول على احتياطي الصرف الأجنبي (حالة الجزائر 1986 / 2016)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة جيلالي ليايس سيدي بلعباس، 2019-2020، ص 32.

² - عدنان حسين يونس، صفاء عبد الجبار علي، سلام كاظم الشاني، مرجع سبق ذكره، ص 123.

المبحث الثاني: إدارة احتياطي الصرف الأجنبي

يتطلب تراكم احتياطي الصرف الأجنبي إدارة سليمة وفعالة، وهذا لضمان تحقيق التوازن بين السيولة والأمان من ناحية والعائد المعقول من ناحية أخرى، من خلال الحفاظ على المستوى الأمثل الذي يحقق الاهداف، خاصة وأن زيادة الاحتياطي عن المستوى المطلوب ينتج عنه تكلفة يتحملها الاقتصاد الوطني، وتتمثل في تكلفة الفرصة البديلة والتي تكون نتيجة تراكمه وعدم استثماره وتوظيفه.

المطلب الأول: ماهية إدارة احتياطي الصرف الأجنبي

تحتل إدارة احتياطي الصرف الأجنبي أهمية كبيرة بالنسبة للسلطات النقدية، وهذا لمواجهة مختلف الصدمات من جهة والحفاظ على قيمته بتوظيفه واستثماره من جهة أخرى.

1. مفهوم إدارة احتياطي الصرف الأجنبي

حسب صندوق النقد الدولي: "تكفل عملية إدارة احتياطي الصرف إتاحة قدر كاف من الأصول الأجنبية الرسمية للسلطات المختصة بصفة دائمة، وهذا لتحقيق مجموعة من الأهداف، ويبقى هدف الجهاز المسؤول عن إدارة الاحتياطي توليد عائد معقول على الأرصدة المستمرة وإدارة المخاطر بحكمة"¹، وتتمثل اهداف إدارة احتياطي الصرف الأجنبي في:

- دعم العملة الوطنية، من خلال الحفاظ على الثقة في سياسات الإدارة النقدية وأسعار الصرف بما في ذلك القدرة على التدخل.
- امتصاص الصدمات في أوقات الأزمات أو في حالة الوصول إلى الاقتراض للحد من الضعف الخارجي، عن طريق الحفاظ على سيولة العملات الأجنبية.
- افاء الدولة بالتزاماتها الخارجية، بما يحقق مستوى عالي من الثقة الخارجية.
- دعم العملة المحلية بأصول خارجية.
- مساعدة الحكومة في تلبية احتياجاتها من النقد الأجنبي والتزامات الدين الخارجي.
- الاحتفاظ بالاحتياطي للازمات الوطنية أو حالات الطوارئ².

فجهاز إدارة الاحتياطيات يسعى لتعظيم قيمتها ضمن الحدود المعقولة للمخاطرة، لهذا يتم إعطاء أولوية للسيولة والمحافظة على الاحتياطيات قبل اعتبارات الربح أو تكاليف الاحتفاظ، لذا وجب وضع المفاضلة بين المخاطر والعوائد

¹ - صندوق النقد الدولي، المبادئ التوجيهية توجيهية لإدارة احتياطيات النقد الأجنبي، سبتمبر 2001، ص 4.

² - José Viñals, **Revised Guidelines for Foreign Exchange Reserve Management**, INTERNATIONAL MONETARY FUND, 2013, P 4.

الفصل الثاني: الإطار النظري لإحتياطي الصرف الأجنبي

عند وضع أولويات الإدارة، وعليه من الأفضل ان تتم عمليات إدارة الاحتياطيات في أسواق تتسم بالعمق والسيولة الكافيين التي تسمح القيام بالمعاملات بطرق سليمة وذات كفاءة.

فعملية إدارة احتياطي الصرف تدعم الإدارة السليمة للاقتصاد الكلي ولكنها ليست بديلة عنه، فعدم سلامة السياسات يمكن ان يعرض إدارة الاحتياطي لمخاطر بالغة، وعلى السلطات المختصة في إدارة الاحتياطي اخذ بعين الاعتبار الأهداف الآتية:

- كفاية احتياطي الصرف الأجنبي وذلك لتحقيق الاهداف المحددة.
 - السيطرة الفعالة على مخاطر السيولة والسوق والائتمان.
 - توليد عائدات للاموال المستثمرة على المدى المتوسط والطويل، مع مراعاة السيولة والمخاطر الأخرى.
- فإستراتيجية إدارة الاحتياطي تتطلب ان تتوافق والسياسات الاقتصادية للدولة خاصة سياسات النقد والصرف مع وضوح الأهداف العامة للإدارة، على ان يتم كذلك القيام بتحليل تكاليف ومنافع حيازة الاحتياطي ووضع إستراتيجيات بديلة للإدارة واثارها خاصة بالنسبة لكفاية الاحتياطي، ولتجنب الحساسية إزاء التقلبات الخارجية لذا من الضرورة مراعاة استراتيجيات إدارة الدين الخارجي عند وضع الاستراتيجيات، كما يتعين الإفصاح عن توزيع المسؤوليات والترتيبات التنظيمية بين الحكومة والهيئات المختصة¹.

2. الإدارة السليمة لاحتياطي الصرف الأجنبي

تعد ممارسات إدارة السليمة للاحتياطي في غاية الاهمية، وهذا لجعل اقتصاد الدولة أكثر مرونة في مواجهة الصدمات، كما انها تفيد صانعي السياسات الاطلاع بكافة التطورات الحاصلة بالسوق ووجهات النظر حول التهديدات المحتملة، لاجل إتخاذ القرارات المناسبة من خلال الوصول إلى المعلومات القيمة.

حيث وضع صندوق النقد الدولي مجموعة من المبادئ التوجيهية للإدارة السليمة للاحتياطي، فعلى الرغم من اختلاف الترتيبات المؤسسية والبيئة العامة للسياسات بين الدول، غير انها تبقى الممارسات السليمة لإدارة الاحتياطي صالحة لكل الدول والتي تم صياغتها في شكل مبادئ توجيهية تتمثل في:

- **وضع اهداف واضحة للإدارة السليمة:** يتم هذا بتحديد المستوى الأمثل للاحتياطي والذي يتناسب مع الأهداف المراد تحقيقها على المستوى الكلي، مع الاخذ في الاعتبار مخاطر السيولة والسوق والائتمان، بالإضافة الى توليد العائدات على الأموال المستثمرة بالمدى المتوسط والطويل مع الاحتراز على المخاطر الناجمة عن ذلك².

¹ International Monetary Fund, **REVISED GUIDELINES FOR FOREIGN EXCHANGE RESERVE MANAGEMENT**, 2014, P p4- 5.

² صندوق النقد الدولي، المبادئ التوجيهية توجيهية لإدارة احتياطيات النقد الأجنبي، مرجع سبق ذكره، ص 6- 10.

- وضع إطار يضمن شفافية المساءلة ووضوح كافة الأنشطة المتعلقة بإدارة الاحتياطي: من خلال تبيان أدوار ومسؤوليات وأهداف الهيئات المالية المسؤولة عن الإدارة، مع ضرورة علانية الإجراءات و إتاحة كافة المعلومات الخاصة بعملية إدارة الاحتياطي، بالإضافة الى مساءلة الهيئات المسؤولة عن الإدارة لضمان نزاهتها.
- هياكل سليمة على مستوى المؤسسي وعلى مستوى التنظيم والإدارة: بوضع اطار تشريعي يحدد مسؤوليات وصلاحيات الهيئة المالية المختصة بإدارة الاحتياطي، مع تنظيم داخلي يتماشى مع إدارة فعالة للاحتياطي.
- تكوين إطار يحدد ويقدر مخاطر عمليات إدارة الاحتياطي مما يسمح بالتصدي لها: ففي إدارة الاحتياطي توجد العديد من احتمالات حدوث خسائر مالية، حيث تكون لدى الهيئة المسؤولة عن الادارة القدرة على تحمل مسؤوليتها، خاصة الصدمات التي يمكن ان تؤثر على الاقتصاد الكلي.
- العمل على تسيير عملية إدارة الاحتياطي في أسواق تتسم بالكفاءة والسلامة: على أن تتسم هذه الأسواق بالسيولة الكافية وسلاسة القيام بمختلف العمليات بكفاءة¹.

3. توظيف احتياطي الصرف الأجنبي

- تقوم البنوك المركزية بتقسيم الاحتياطي الى قسمين يتمثل الأول في الاحتياطي الضروري أي القدر الكافي والأمن لمواجهة الصدمات، اما الثاني يتمثل في الاحتياطي الفائض مما يدفع بالتفكير في العائد وتكلفة حيازته، فيتم توظيف واستثمار الاحتياطي الدولي في مجموعة من الشرائح تتمثل في:
- ودائع لدى البنوك المركزية الأخرى او لدى بنك التسويات الدولية.
 - ودائع لدى البنوك التجارية الأجنبية ذات تصنيف ائتماني جيد.
 - الاستثمار في الأوراق والسندات الحكومية بأجال استحقاق لا تتعدى عشر سنوات مثل سندات الخزينة الأمريكية، ذات تصنيف ائتماني دولي يضع اوراقها المالية المتداولة في السوق العالمية بالتصنيف المطلوب الذي يساوي او لا يقل عن الدرجة (AA) لضمان الأمان والسيولة العالية².

كما يمكن جعلها أداة لتشجيع المستثمرين على الاستثمار في الدولة، وانشاء صندوق استثماري مستقل عن الميزانية العمومية للبنك المركزي مع تحديد الهدف منه كصندوق استقرار، تنمية، ادخار، تمويل المشاريع الاستراتيجية

¹ صندوق النقد الدولي، المرجع السابق، ص ص6-10.

² الشريف بقة، عبد الحميد مرغيت، إدارة احتياطات النقد الأجنبي في الجزائر: الفرص والتحديات، مجلة التكامل الاقتصادي، المجلد 2، العدد 1، 2016، ص 215.

الفصل الثاني: الإطار النظري لإحتياطي الصرف الأجنبي

والبنية التحتية كتوسيع وتحديث شبكة الموانئ والمطارات ومختلف المرافق السياحية والبنية التحتية الالكترونية واللوجستية والتركيز على القطاع الخدمي والمالي وغيرها.

وتتمثل مخاطر إدارة الاحتياطي في إمكانية حدوث خسائر مالية او غيرها، ومن بين اهم المخاطر المرتبطة بإدارة احتياطي الصرف الأجنبي في ما يلي:

الجدول رقم (2-3): اهم المخاطر المرتبطة بإدارة احتياطي الصرف الأجنبي

مخاطر السيولة	هي عدم القدرة على تصفية او بيع الأصول على وجه السرعة، مثل رهن الاحتياطيات كضمان إضافي لدى المؤسسات المالية الاجنبية عن قروض مقدمة، وبهذا تصبح الاحتياطيات غير سائلة لغاية تسديد القروض، كما تنشأ من عجز المقترضين عن سداد ديونهم وبهذا يتم تعطيل الأصول الاحتياطية.
مخاطر الائتمان	تنجم عن خسائر استثمار الأرصدة الاحتياطية في أصول ذات عائد مرتفع بغض النظر عن درجة المخاطرة الناتجة عنها، كما ان اقراض البنوك المحلية وفروع خارجية تابعة لجهاز إدارة الاحتياطيات يعرض لمخاطر الائتمان.
مخاطر السوق	مخاطر سعر الصرف: حدوث تغيرات في أسعار الصرف المشتقة للعملات الأجنبية على نحو يخفض من قيمة الاحتياطيات الدولية بالعملة المحلية، كما تنشأ من ارتفاع سعر العملة المحلية. مخاطر سعر الفائدة: تنشأ من الزيادات في عائد السوق والتي ينتج عنها انخفاض القيمة الحالية للاستثمارات المرتبطة بأسعار الفائدة الثابتة في حافظة الاحتياطيات، وتزداد مخاطر أسعار الفائدة كلما زادت مدة الحافظة، والعكس.
مخاطر تشغيلية	وتتمثل في المخاطر الناتجة عن عدم كفاية الضوابط والإجراءات الداخلية او فشلها او عدم مراعاتها على نحو يهدد سلامة نظم العمل وسيرها، من بينها مخاطر انهيار نظم الرقابة، مخاطر الأخطاء المالية، مخاطر اخطاء القيد المالي...
مخاطر سيادية	قيام حكومة سيادية اجنبية بتقييد قدرة الإدارة الحصول على أصولها او عائدات بيع تلك الأصول، فهي غالبا ما تكون في شكل أوراق مالية حكومية سيادية.

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على

صندوق النقد الدولي، المبادئ التوجيهية توجيهية لإدارة احتياطيات النقد الأجنبي، سبتمبر 2001، ص ص 28، 37، 38.

الشريف بقة، عبد الحميد مرغيت، إدارة احتياطيات النقد الأجنبي في الجزائر: الفرص والتحديات، مجلة التكامل الاقتصادي، المجلد 2، العدد 1، 2016، ص ص 216- 217.

المطلب الثاني: محددات الطلب على احتياطي الصرف الأجنبي وتكلفة الحياة

1. محددات الطلب على احتياطي الصرف الأجنبي

نوقشت مسألة محددات الطلب على احتياطي الصرف الأجنبي في الأدب الاقتصادي، لكن لا يوجد توافق في الآراء بشأن هذا الموضوع، وتجمع أغلب الدراسات أن محددات الطلب على احتياطي الصرف الأجنبي تتمثل في: **دافع المعاملات** وتضم العوامل التجارية والتي تمثل الدافع وراء حيازة الاحتياطي، **اما الدافع الاحترازي** حيث ان تراكم الاحتياطي بهدف الوقاية من الازمات والصدمات الخارجية والداخلية، كما تم إضافة العديد من الدوافع الأخرى التي تحدد كذلك طلب البنوك المركزية على الاحتياطي.

فطلب احتياطي الصرف الأجنبي من قبل البنوك المركزية يكون لدوافع مماثلة لتلك التي يطلب الناس النقود من أجلها وهذا وفقا لنظرية الطلب على النقود التقليدية، فالاحتياطيات تطلب **لدافع المعاملات** بمعنى ان عدم التوافق بين الصادرات والواردات يتطلب توافر مخزون من وسائل الدفع، فيتم الطلب على الاحتياطيات لأغراض المعاملات مثل تغطية المشتريات من السلع والخدمات أو لخدمة الديون المستحقة في حالة وجود عجز مؤقت في عائدات الصادرات وغيرها، وتجدر الإشارة إلى أن الاختلالات في المدفوعات الدولية المعنية هي الاختلالات المنتظمة والمتكررة (المتوقعة) مثل تلك الناجمة عن العوامل الموسمية، كما يمكن ان تتضمن بعض التقلبات العشوائية المحتملة¹، **اما الدافع الاحترازي** فالدافع الرئيسي للاحتفاظ بكميات كبيرة من الاحتياطي الدولي هو التحوط أو التأمين الذاتي ضد التوقف المفاجئ في تدفقات رأس المال والخسارة المفاجئة في سوق رأس المال الدولي، حيث لا تقلل مستويات الاحتياطي من تكلفة الأزمات المالية فحسب، بل تقلل من احتمالية حدوث مثل هذه الأزمات، بالإضافة إلى ذلك يساعد المستوى المرتفع من الاحتياطي أيضا في خفض تكاليف الاقتراض الخارجي وتحسين التصنيف الائتماني للديون السيادية بالعملة الأجنبية، ومع ذلك فإن هذه الفوائد لها تكلفة²، وتتمثل نظريات الطلب على احتياطي الصرف الأجنبي في مايلي:

¹ Edwin M. Truman. Anna Wong, **The Case for an International Reserve Diversification Standard**, Working Paper Series, the Institute for International Economics, Washington, May 2006, P 5.

² Prabheesh K.P, **Optimum international reserves and sovereign risk: Evidence from India**, Journal of Asian Economics, No 23, 2013, P 76- 77.

● النظرية التجارية

تركز وجهة النظر التجارية على أن حيازة احتياطي الصرف الاجنبي يكون من أجل منع أو تخفيف ارتفاع العملة المحلية بهدف الدفاع عن تنافسية الصادرات وزيادة نموها، وقد قدم هذا التفسير كل من **Dooley, Folkerts-Laudau and Gerber**، وفي ظل هذه الاستراتيجية تكون الحيازات الكبيرة لاحتياطي الصرف الأجنبي نتيجة مباشرة لترويج الصادرات عن طريق الحفاظ على قيمة العملة المحلية، كما انها تتراكم العملات الأجنبية بسبب تحويل التدفقات إلى العملة المحلية¹.

وبالتالي فإنه وفقا لهذه النظرية فحيازة الاحتياطي يكون بهدف الدفاع عن القدرة التنافسية للصادرات والتي تعد كجزء من استراتيجية التنمية الاقتصادية، ومن ثم فالطلب على الاحتياطي يرتفع مع زيادة نمو الصادرات، أي أن حيازة الاحتياطيات تعتبر كدعم مباشر لاستراتيجية نمو الصادرات، وبالتالي فهي المصدر الرئيسي للحصول على العملة الأجنبية المكونة للاحتياطيات².

● نظرية التأمين التحوطي

يشكل احتياطي الصرف الأجنبي تأمين ذاتي في ظل الأزمات والصدمات الداخلية او الخارجية، بما في ذلك التوقف المفاجئ في الوصول إلى التمويل الخارجي، وتعود نظرية التأمين الذاتي إلى هيلر سنة 1966، وحسب هذه النظرية فإنه ينظر إلى احتياطي الصرف الأجنبي على أنه أداة وقائية تحقق التأمين الذاتي ضد الصدمات الخارجية، والتي بدورها تؤدي إلى أزمات مالية واقتصادية، كتذبذب في عائدات الصادرات خاصة بالدول التي تعتمد على سلعة واحدة أو عدد محدود من السلع كالدول الريعية مثلا، وعليه فالطلب على الاحتياطي الدولي يعكس الرغبة في التأمين الذاتي ضد التعرض للتوقف المفاجئ في المستقبل³.

فبموجب هذا الدافع ترغب الدول عادة في الاحتفاظ بأرصدة الاحتياطيات لمواجهة الأزمات المفاجئة وغير المتوقعة التي قد تتسبب في انخفاض العوائد أو زيادة المدفوعات (فشل المحاصيل، التغيرات غير الطبيعية في تحركات رأس المال، الانخفاضات الاستثنائية في العملات الأجنبية، الطلب أو الزيادات في الأسعار، الاضطرابات السياسية⁴

¹ Joshua Aizenman , Jaewoo Lee, **International Reserves: Precautionary Versus Mercantilist Views, Theory and Evidence**, Open Economies Review , No 18, 2007, P 196.

² موسى جويفل سلمي جويفل، محددات طلب الاحتياطيات الدولية في مصر تحليل قياسي باستخدام نموذج الانحدار الذاتي لفترات الابطاء الموزعة واختبار الحدود (**ARDL and Bound Test**)، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، المجلد 51، العدد 3، 2021، ص 393.

³ سهيلة مواكبي، محمد زيدان، محددات الطلب على احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر -دراسة قياسية للفترة من 1994-2016، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، المجلد 16، العدد 22، 2020، ص 133-134.

⁴ Giancarlo Gandolfo, Op. Cit, P 602.

وما إلى ذلك)، فالدول التي تملك احتياطيات أعلى لها القدرة على مواجهة الصدمات المالية خاصة، والتصرف بأريحية أكبر.

بالإضافة إلى المحددات السابقة والمتمثلة في الطلب بدافع المعاملات ودافع الوقاية، توجد محددات أخرى للطلب على احتياطي الصرف الأجنبي والتي تتمثل في خمس عناصر والتي يتم عرضها في مايلي:

● **حجم الاقتصاد:** أي المدى الذي ترتفع فيه المعاملات الدولية مع الحجم الاقتصادي، فمن المتوقع والطبيعي أن تزداد الاحتياطيات مع تعداد السكان والناتج المحلي الإجمالي الحقيقي للفرد.

● **ضعف الحساب الجاري:** يكون الاقتصاد المفتوح الذي له روابط تجارية مهمة بالأسواق الخارجية أكثر عرضة للصدمات الخارجية، لذا فإن المزيد من الانفتاح التجاري سيرتبط بارتفاع حيازات الاحتياطيات، كما أن تقلبات الصادرات الأكبر سوف تتطلب مستويات أعلى من الاحتياطيات، مما ينتج عنه عدم التوافق بين الصادرات والواردات¹.

● **ضعف حسابات رأس المال:** ترتبط الاقتصاديات ذات الانفتاح المالي الكبير بزيادة التعرض للأزمات المالية، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة الطلب على الاحتياطيات لمواجهة ومعالجة هذه المشكلة.

● **مرونة أسعار الصرف:** تؤدي المرونة الأكبر إلى تخفيف الطلب على الاحتياطي، بالنظر إلى أن البنوك المركزية قد لا تحتاج إلى مخزون كبير من الاحتياطي لإدارة سعر الصرف المرتبط، غير أنه في الواقع لا تسمح العديد من الدول التي تبنت أنظمة أسعار صرف أكثر مرونة (بما في ذلك التعويم المدار) بمثل هذا التباين.

● **تكلفة الفرصة:** هذا هو الفرق بين العائد على الاحتياطي والإنتاجية الحدية لمستثمر بديل².

2. تكلفة حيازة احتياطي الصرف الأجنبي

على الرغم من المنافع التي يوفرها احتياطي الصرف الأجنبي من تأمين ضد الازمات والصدمات لاعادة الاستقرار الاقتصادي للدولة، غير ان هناك تكلفة يتحملها الاقتصاد الوطني نتيجة التراكم المتزايد لهذا الاحتياطي عن المستوى المطلوب وعدم استثماره وتوظيفه، فتكلفة الفرصة البديلة هي تكلفة الاحتفاظ بالاحتياطيات، بالنظر إلى الفرق بين العائد الذي ستحصل عليه الموارد المحتفظ بها في شكل احتياطيات إذا تم توظيفها بشكل منتج³، وتتمثل في الفرق بين أعلى إنتاجية ممكنة تم التنازل عنها من استثمار بديل في الأصول الثابتة والعائد على الاحتياطيات

¹ Edwin M. Truman. Anna Wong, Op. Cit, P 5.

² Cédric Achille, MBENG MEZUI, Uche DURU, **Holding Excess Foreign Reserves Versus Infrastructure Finance: What Should Africa Do?**, Working Paper Series N° 178 African Development Bank, Tunisia, 2013, P 3.

³ Giancarlo Gandolfo, Op. Cit, P 604.

الدولية، ويتم حساب تكلفة الفرصة البديلة في أخذ الفرق بين سعر الفائدة الخاص بالدولة وسعر الفائدة على سندات الخزنة الأمريكية، وضربه في مستوى الإحتياطي الفائض، وعليه يجب المعادلة بين التكلفة والعائد الاجتماعي حتى تتمكن البنوك من تحديد المستوى الأمثل¹.

حيث يجب ان يكون هناك تعادل بين حجم المنافع المتوقعة من الإحتياطيات المحتفظ بها وتكلفة الفرصة البديلة:

- حالة الإفراط في حجم الإحتياطي المحتفظ به: اذا كانت المنافع المتوقعة اقل من تكلفة الفرصة البديلة.
 - حجم الإحتياطي اقل من المستوى المطلوب: المنافع المتوقعة أكبر من تكلفة الإحتياطي.
 - الوضع الأمثل: الوضع التي تحرص عليه البنوك من خلال المعادلة بين المنافع المتوقعة وتكلفة الفرصة البديلة².
- وافضت الدراسات على وجود نوع اخر من التكاليف التي تتمثل في تكلفة التعديل فهي التكلفة التي يتحملها الاقتصاد الوطني نتيجة نقص او قلة الإحتياطي من العملة الأجنبية، حيث ان ارتفاع مخزون الإحتياطي ينتج عنه زيادة تكلفة الفرصة البديلة وانخفاض تكلفة التعديل، والمستوى الأمثل من الإحتياطي هو المستوى الذي يعمل على خفض مستوى كل من تكلفة الفرصة البديلة وتكلفة التعديل³.

¹ زايري بلقاسم، إدارة احتياطيات الصرف وتمويل التنمية في الجزائر، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 41، 2008، ص 14.

² جعفر هني محمد، متطلبات إدارة احتياطيات الصرف الأجنبي بالبنوك المركزية -دراسة حالة بنك الجزائر-، ملفات الأبحاث في الاقتصاد والتسيير، العدد 9، 2019، ص 19.

³ موسى جويفل سلمي جويفل، مرجع سبق ذكره، ص 394.

المطلب الثالث: كفاية احتياطي الصرف الأجنبي

تعتمد كفاية الاحتياطي على أساس دوافع الطلب من قبل الدولة، هذا ما يجعل تحديد الحجم الأمثل من الاحتياطي يختلف من دولة لأخرى¹، وتمت مناقشة مسألة كفاية الاحتياطي الدولي على نطاق واسع في الأدبيات الاقتصادية، وركزت على تحديد المستوى المحدد للاحتياطي وفقا للمعايير التي تعبر عن الحاجة إلى هذا الاحتياطي.

1. نسبة الاحتياطي الى الواردات (RS/M)

تم اقتراح هذا المؤشر بواسطة **Triffin** (1947) ويقصد به فترة التغطية المالية للواردات باستخدام الاحتياطيات، أي المدة التي يمكن خلالها الحفاظ على التدفق الحالي للواردات إذا تم استخدام المخزون الحالي من الاحتياطيات لهذا الغرض، ويمكن حساب هذه الفترة ببساطة عن طريق أخذ نسبة الاحتياطي/الواردات، وبالتالي فإن الطلب على الاحتياطيات هو دالة متزايدة للواردات، فإن طريقة قياس المستوى الأمثل للاحتياطيات تجعل مستوى احتياطيات الصرف الأجنبي يعتمد على حجم ودرجة انفتاح اقتصاد الدولة².

$$Ra = \frac{Rs}{M} \quad \text{حيث ان:}$$

Ra: المستوى الأمثل من الاحتياطيات

Rs: حجم الاحتياطي الاجنبي

M: حجم الواردات

ويطبق بشكل عام على الدول التي تنشأ فيها صدمات من الحساب الجاري (تكون بها معاملات حساب رأس المال والتمويل صغيرة أو مقيدة)، حيث يتم قياس عدد الشهور التي يمكن ان تستمر فيها الدولة بالاستيراد في حالة توقف التدفقات الداخلة او انخفاضها، ويستخدم المعيار الامثل للتغطية ثلاثة أشهر، وتم تعديل هذه الفترة بالنسبة للدول النامية لتشمل ستة اشهر³.

ومن خلال هذا المؤشر يتم تناسب الطلب على الاحتياطيات مع قيمة الواردات، أي ان الطلب على الاحتياطيات تابع للطلب على الواردات، فكلما زاد حجم الواردات زاد الطلب على الاحتياطيات، وبالتالي فالدافع من وراء الطلب على الاحتياطيات هو دافع المعاملات، وتتجه بعض الدول للرفع من حجم احتياطياتها اذا زادت قيمة⁴

¹ International Monetary Fund, **The Adequacy of Monetary Reserves**, Staff Papers, Vol 3, No 2, 1953, P 185.

² Piotr Misztal, Op. Cit, P 572.

³ Moghadam Reza, Jonathan D. Ostry, Robert Sheehy, **Assessing Reserve Adequacy**, INTERNATIONAL MONETARY FUND, 2011, P p12- 13.

⁴ زايري بلقاسم، كفاية الاحتياطيات الدولية في الاقتصاد الجزائري، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، العدد 7، ص 49.

الفصل الثاني: الإطار النظري لإحتياطي الصرف الأجنبي

حجم وارداتها، ويعتبر بمثابة التأثير الإيجابي للواردات على الاحتياطيات "احتياطيات الأمان"، وعليه إذا كان اثر الواردات على الاحتياطيات أكبر من اثر الأمان فإن النتيجة النهائية تكون سالبة، واما إذا كانت العكس فالنتيجة النهائية تكون موجبة¹.

2. نسبة الديون الخارجية (RS/STED)

بعد اندلاع الأزمة الكورية، ناقش مجلس إدارة صندوق النقد الدولي قاعدة أساسية لكفاية الاحتياطي تتضمن ديون قصيرة الأجل بالعملة الأجنبية، والتي أصبحت تعرف باسم قاعدة Greenspan-Guidotti، وجاء الاقتراح بسبب القلق بشأن "التوقعات المفاجئة" في تدفقات رأس المال، التي تؤدي الى عدم قدرة الوصول إلى التمويل الأجنبي².

ووفقا لما يسمى بقاعدة Greenspan-Guidotti يجب أن يغطي مستوى احتياطيات الصرف الأجنبي للدولة بالكامل إجمالي الدين الخارجي قصير الأجل لها، ووجب على الدول إدارة أصولها والتزاماتها الخارجية بطريقة تجعلها قادرة دائما على العيش دون اقتراض خارجي بتغطية نسبتها 100%، أي لمدة سنة واحد دون الوصول الى الائتمان الخارجي، وأن تتجاوز احتياطيات الصرف الأجنبي القابلة للاستخدام عمليات الاستهلاك المجدولة لديون العملات الأجنبية (بافتراض عدم وجود تمديد) خلال السنة الموالية³، بمعنى مدى قدرة دولة ما التكيف اذا تم قطع الاقتراض الخارجي عليه، ويدل انخفاض نسبة الاحتياطي الى نسبة الدين الخارجي قصير الاجل بزيادة حدوث الازمات وعمقها، وهذا المؤشر مهم بشكل خاص للدولة التي لديها معاملات مالية كبيرة قصيرة الأجل عبر الحدود⁴.

3. نسبة عرض النقود (R/M2)

يقيس هذا المؤشر الطلب المحتمل على الأصول الأجنبية من قبل الهيئات المحلية، ويعتبر هذا المؤشر مناسباً للدول ذات الأسواق المتقدمة ماليا وحساب رأس المال المفتوح⁵، ويكون مناسباً عند الطلب غير المستقر على النقود أو وجود نظام مصرفي ضعيف مع اتباع أنظمة سعر الصرف الثابت كما يعد بمثابة مقياسا لإمكانية هروب رؤوس الاموال، فتكون نسبة الاحتياطيات إلى النقد مؤشرا مفيدا للوقوف على الازمات المحتملة، بالإضافة إلى ذلك قد

¹ زايري بلقاسم، المرجع السابق، ص 49.

² MAURICE OBSTFELD, JAY C. SHAMBAUGH, ALAN M. TAYLOR, **Financial Stability, the Trilemma, and International Reserves**, AMERICAN ECONOMIC JOURNAL, Vol 2, No 2, 2010, P 4.

³ Chairman Alan Greenspan, **Currency reserves and debt**, Bank for International Settlements Review, 1999, p 47.

⁴ International Monetary Fund, **GUIDANCE NOTE ON THE ASSESSMENT OF RESERVE ADEQUACY AND RELATED CONSIDERATIONS**, 2016, P 23.

⁵ Yavuz Arslan, Carlos Cantú, **The size of foreign exchange reserves**, BIS Papers, No 104, P 5.

الفصل الثاني: الإطار النظري لإحتياطي الصرف الأجنبي

تكون نسبة الاحتياطيات إلى النقد مفيدة بشكل خاص لتقييم كفاية الاحتياطي، فإذا كانت دالة الطلب على النقود مستقرة مع توفر الثقة في عملة الدولة فإن الحاجة إلى هذه النسبة غير مهمة¹.

كما أن انخفاض قيمة المؤشر لا يدل على الضرورة وجود أزمات خارجية كزيادة الثقة في العملة المحلية أو استخدام السلطة النقدية لسعر الفائدة لتحقيق نسبة التضخم، مما يزيد الطلب على النقود، وكذلك ارتفاع نسبة المؤشر لا يعكس تحول حيازة العملة المحلية لأسباب مقلقة، فقد يكون نتاج عن الاستثمار في الأصول الأجنبية، وعليه فهذا يدل على ضعف هذا المؤشر مما يعكس ضعف العلاقة بين نسبته والأداء الاقتصادي².

4. مؤشر هيلر

وضع **Heller (1966)** مؤشراً لقياس الحجم الأمثل لإحتياطي الصرف الأجنبي، وتتمثل نظرتة إلى أن الطلب على الاحتياطي من قبل السلطة النقدية يعكس المفاضلة بين عوائد الاحتياطي وتكلفة الفرصة البديلة للاحتفاظ به³، وحسب هيلر فتحديد المستوى الأمثل للاحتياطي الدولي التي قد ترغب السلطات النقدية في الاحتفاظ به لدوافع احترازية، تحتاج ثلاثة معايير أساسية⁴:

- تكلفة التكيف مع اختلال التوازن الخارجي.
- تكلفة الاحتفاظ بإحتياطي دولي سائل.
- احتمال وجود حاجة فعلية لإحتياطي بحجم معين.

حيث اقترح هيلر مقياساً لتحديد نسبة المستوى المحقق فعلاً من الاحتياطي إلى المستوى الأمثل في سنة معينة وتتمثل المعادلة في:

$$R_{opt} = h \frac{\log(r.m)}{\log 0.5}$$

حيث أن:

h: التغير الذي يحدث في مستوى الاحتياطي

r: تكلفة الفرصة البديلة، **m**: الميل الحدي للاستيراد ، **0,5**: إمكانية حدوث عجز في ميزان المدفوعات.

الزيادة في **r** أو **m** حدوث انخفاض في المستوى الأمثل للاحتياطي، في حين الزيادة في **h** ترفع من مستوى الاحتياطي.

¹ International Monetary Fund, **Debt- and Reserve-Related Indicators of External Vulnerability**, 2000, P 14.

² احمد شفيق الشادلي، طرق تكوين وإدارة الاحتياطيات الأجنبية تجارب بعض الدول العربية والأجنبية، مجلة دراسات اقتصادية، صندوق النقد

العربي، 2014، ص 16.

³ MAURICE OBSTFELD, JAY C. SHAMBAUGH, ALAN M. TAYLOR, Op. Cit, p 3.

⁴ Heinz Robert Heller, **Optimal International Reserves**, The Economic Journal, Vol 76, No 302, 1966, P 301.

فاذا كانت النتيجة:

$$1 = R_{opt} \text{ تحقق المستوى الأمثل}$$

$$1 > R_{opt} \text{ حالة عجز}$$

$$1 < R_{opt} \text{ حالة فائض}$$

5. مؤشر اجاروال

حاول اجاروال تحديد مقياس لتقدير الحجم الامثل للاحتياطيات في سبع دول نامية بآسيا، وحسب وجهة نظره ان الدول النامية تحتفظ بالاحتياطيات لتمويل العجز المتوقع والطارئ في ميزان المدفوعات والذي يمكن أن ينشأ من النقص غير المتوقع في حصيللة الصادرات أو الزيادة الطارئة في أسعار الواردات، ويشترط في ذلك اخذ ثلاث اعتبارات أساسية نفسها نفس الاعتبارات التي عمل بها هيلر، ويرى ان المستوى الامثل هو الذي تتعادل فيه التكلفة مع المنفعة لا أكثر ولا اقل، واقترح اجاروال معادلة لتحديد المستوى الأمثل للاحتياطيات على الشكل التالي:

$$R_{opt} = \frac{m}{q_1} = R_{opt} = \frac{(\pi)R_{opt}/D}{q^2}$$

او

$$R_{opt} = \frac{D}{\log \pi} (\log m + \log q^2 - \log p)$$

حيث ان :

π : احتمالات حدوث العجز في ميزان المدفوعات.

P: درجة احتمال استخدام الاحتياطيات لتمويل العجز في ميزان المدفوعات.

Q^2 : نسبة السلع الاستثمارية المستوردة الى الناتج المحلي الاجمالي.

D: العجز في ميزان المدفوعات.

m: مقلوب معامل راس المال.

Q_1 : نسبة المكون الاستيرادي في الاستيراد المحلي¹.

¹ - زايري بلقاسم، كفاية الاحتياطيات الدولية في الاقتصاد الجزائري، مرجع سبق ذكره، ص ص 50 - 51.

6. مقياس صندوق النقد الدولي

وضع صندوق النقد الدولي مقياس تجميعية الدول الناشئة، والهدف منه الموازنة والبساطة والشمولية، فهو يتضمن مجموعة من المخاطر كما يسمح بالمقارنة بين الدول، ويتم حسابه كما يلي:

● تضمين اربع مكونات تعكس التسرب المحتمل في ميزان المدفوعات

– الدخل من الصادرات، والذي يعكس الفقد المحتمل من تراجع الطلب الخارجي او صدمات التجارة.

– عرض النقود M2 والذي يبين الهروب المحتمل لرأس المال المقيم، بتسييل اصولهم المالية عالية السيولة.

– الدين قصير الاجل وما ينتج عنه من مخاطر تحويل الديون.

– استحقاقات أخرى لتدفقات التجارة الخارجية للمحافظة المالية.

● الخطر النسبي لكل عنصر بالاعتماد على الاحداث الواقعية وتم اقتراح الاوزان الاتية:

● سعر الصرف الثابت: 10% من الصادرات + 10% من عرض النقود M2 + 30% من الدين قصير

الاجل + 15% من مطلوبات المحفظة المالية.

● سعر الصرف الموعوم: 5% من الصادرات + 5% من عرض النقود M2 + 30% من الدين قصير الاجل

+ 10% من مطلوبات المحفظة المالية.

وطبقا لهذا المقياس تتراوح الاحتياطيات المثلى بين 150% - 100% من المقياس التجميعي¹.

7. نسبة الاحتياطي الى ميزان المدفوعات

يهتم هذا المؤشر بالاختلالات الناتجة عن ميزان المدفوعات، وهذا بسبب الميزان التجاري كالزيادة في حجم الواردات او ارتفاع أسعارها والا عن تراجع في قيمة الصادرات، او عن ميزان رأس المال، وهذا يدفع الدولة بالطلب على الاحتياطيّات بالدافع الاحترازي، فالطلب على الاحتياطيّات تزيد في حالة العجز في ميزان المدفوعات وتنخفض عند وجود فائض بالميزان².

¹ - حسين جواد كاظم، عقيل عبد محمد الحمدي، واقع الاحتياطيّات الأجنبية ومعايير تحديد المستوى الأمثل لها في العراق للمدة 2004-

2014، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 14، العدد 1، 2017، ص 85-86.

² - محمد عباس محمد إبراهيم، اثر الاحتياطيّات الدولية على النمو الاقتصادي في مصر 1991-2018، المجلة العلمية للبحوث والدراسات

التجارية، المجلد 35، العدد 3، 2021، ص 272.

المبحث الثالث: تجارب دولية في إدارة احتياطي الصرف الأجنبي

تختلف إدارة احتياطي الصرف الأجنبي من دولة الى أخرى حسب الأهداف المراد تحقيقها والجهة المخول لها إدارة هذا الاحتياطي، بالإضافة الى طرق ومختلف السبل المتبعة لتفادي مخاطر الإدارة، وعليه تم اختيار ثلاث دول لدراسة طرق إدارة احتياطياتها، تتمثل في الصين باعتبارها دولة نامية وذات أكبر احتياطي عالمي، اما روسيا التي تمتلك هي الأخرى احتياطي دولي من بين العشر الأوائل عالميا والتي بصفتها دولة متقدمة، وأخيرا دولة الامارات العربية المتحدة التي تم اختيارها لتشابهها من حيث مصدر التراكم للدول قيد الدراسة وعلى أساس انها دولة ريعية.

المطلب الأول: التجربة الصينية في إدارة احتياطي الصرف الأجنبي

على مدار العقد الماضي، برزت الصين كأكبر مالك للاحتياطي، ومستثمر دولي رئيسي، ففي سنة 2007 أنشأت الصين مؤسسة الاستثمار الصينية (CIC) كصندوق ثروة سيادية (SWF) باستخدام جزء صغير من أصولها الاحتياطية الدولية.

1. تطور احتياطي الصرف الأجنبي بالصين

زادت حيازة الصين من احتياطي الصرف الاجنبي بسرعة، حيث تضاعف إجمالي الاحتياطي الدولي لأكثر من الضعف مع نهاية سنة 2004، اخذا منحني تصاعدي بشكل سريع، كما هو مبين في الرسم البياني (2-5) بلغ حجم احتياطي الصرف الأجنبي سنة 2000 حوالي 171.76 مليار دولار أمريكي، وزاد تدريجيا حتى بلغ 1080 مليار دولار أمريكي سنة 2006، ليصل الى أكثر من 2 تريليون دولار سنة 2008، أي ما يقارب 50% من الناتج المحلي الإجمالي للصين بالدولار الأمريكي.

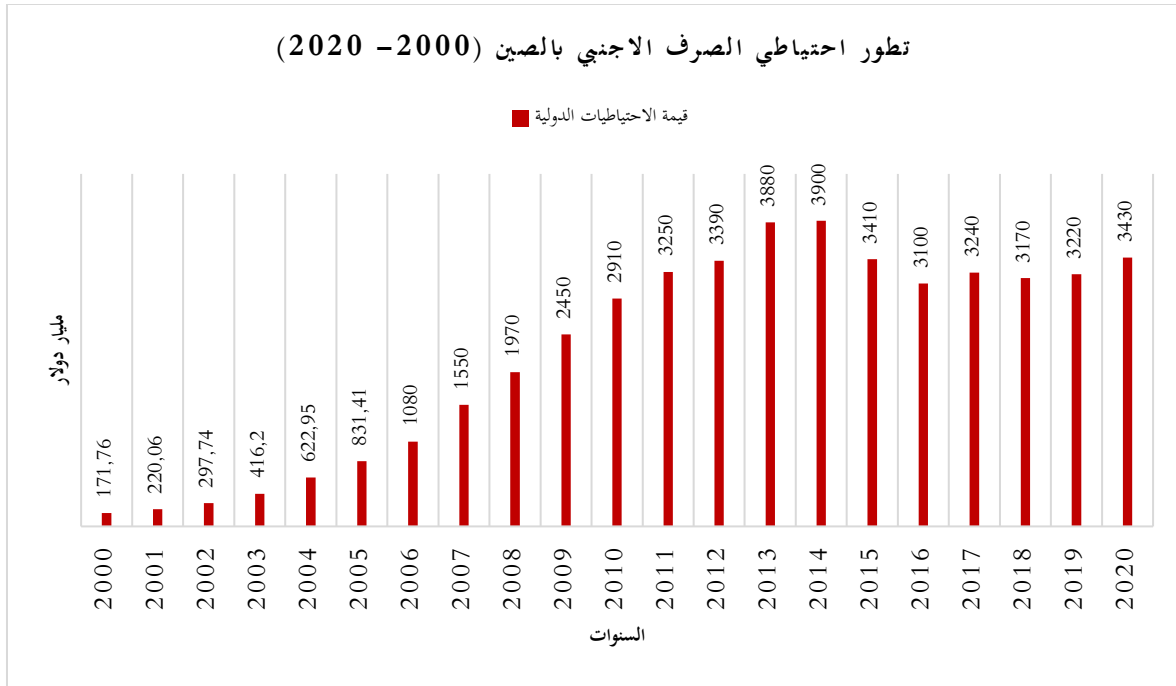
وقد تسارعت الزيادة في قيمة الاحتياطيات الصينية منذ ذلك الحين حتى بلغت اعلى قيمة لها حوالي 3.9 تريليون دولار أمريكي سنة 2014، وهذا راجع للتدفقات الرأسمالية الدولية الكبيرة، والفائض الكبير في الحساب الجاري للصين، ومنذ سنة 2015 انخفضت احتياطيات الصين بسبب ارتفاع قيمة الدولار وتدفقات رأس المال إلى الخارج، في ظل تراجع النمو الاقتصادي العالمي، واستقرت عند حوالي 3 تريليون دولار أمريكي، وب سنة 2020 بلغت الاحتياطيات الأجنبية للصين 3.430 تريليون دولار أمريكي والتي تبقى الأكبر في العالم، والتي تمثل ثلث الاحتياطيات الأجنبية العالمية، بينما تشترك كل من الدول المتقدمة والاقتصادات النامية الأخرى بشكل متساو تقريبا في بقية احتياطيات الصرف الأجنبي العالمية.

الفصل الثاني: الإطار النظري لإحتياطي الصرف الأجنبي

وترجع الزيادة في احتياطي الصرف الأجنبي الصيني الى التوجه نحو انفتاح الاقتصاد الصيني في أواخر السبعينيات، مع تبني استراتيجية تنمية الصادرات منذ منتصف الثمانينيات، بالإضافة لانضمامها إلى منظمة التجارة العالمية سنة 2001، مما جعل الصين مصدرا رئيسيا للسلع ومستقبلا للاستثمار الأجنبي المباشر لسنوات، ونتج عن ذلك فائض كبير في كل من الحسابات الجارية وحسابات رأس المال¹.

فمنذ سنة 2005 أعلنت الحكومة الصينية عن تنفيذ سياسة سعر الصرف الجديدة الأكثر مرونة (أي السماح بالتقدير التدريجي للايوان)، فقد أدى بشكل فعال إلى زيادة تدفق رأس المال الأجنبي إلى الصين، بالإضافة الى ذلك واعتبارا من سنة 2009 أصبحت الصين أكبر مصدر في العالم، كان تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر للدخل أيضا أكثر بكثير من تدفق رأس المال إلى الخارج في الصين، بسبب الرقابة الصارمة على رأس المال التي تفرضها الحكومة الصينية².

الشكل رقم (2-5): تطور احتياطي الصرف الأجنبي (بما فيه الذهب بالاسعار الجارية بالدولار الأمريكي) بالصين خلال الفترة (2000 - 2020)



المصدر: من اعداد الباحثة بناء على معطيات البنك الدولي

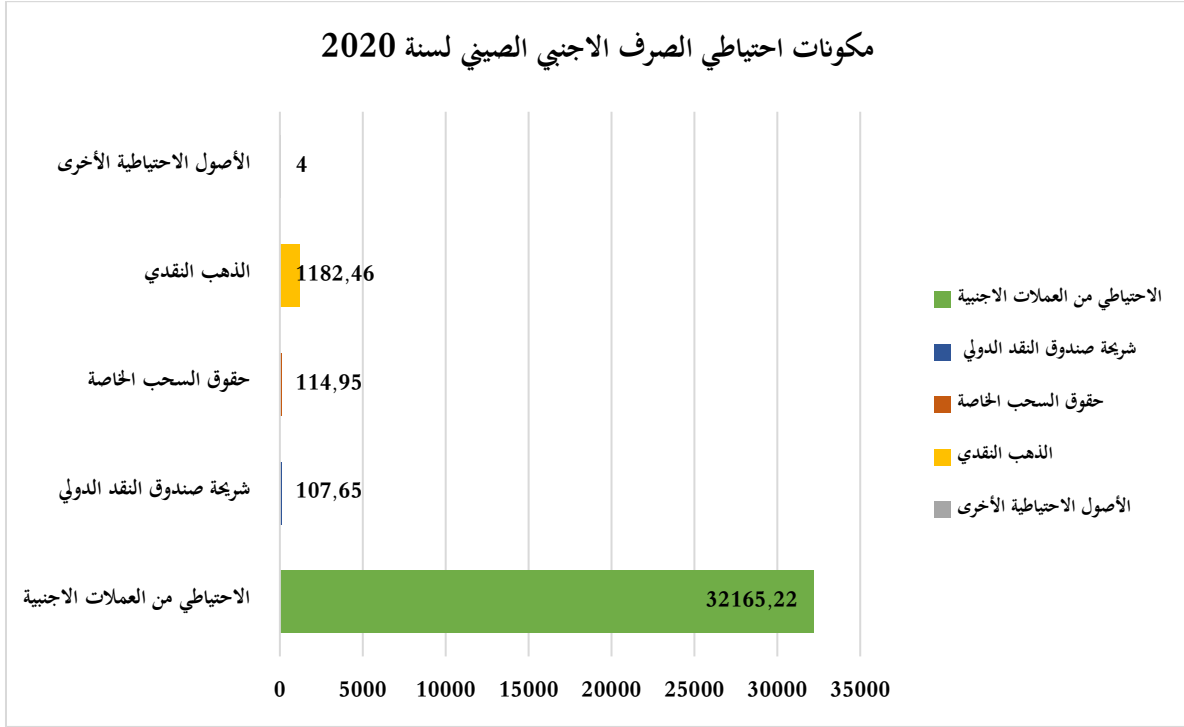
¹- Qiao Yu, *Relocating China's Foreign Reserves*, P 04, Available at <https://www.brookings.edu/research/relocating-chinas-foreign-reserves/>, 04/ 07/ 2022, 21: 42.

²- Yu-Wei Hu, *Management of China's Foreign Exchange Reserves: A Case Study on the State Administration of Foreign Exchange (SAFE)*, Economic Papers 421, Directorate General Economic and Financial Affairs (DG ECFIN), 2010, P 05.

الفصل الثاني: الإطار النظري لإحتياطي الصرف الأجنبي

وتعتبر العملات الأجنبية المكون الرئيسي للاحتياطيات الصينية لسنة 2020 بحوالي 96% من إجمالي الاحتياطي ككل، يليها الذهب النقدي بحوالي 3.52% من إجمالي الاحتياطي الصيني، وتتقارب كل من شريحة صندوق النقد الدولي وحقوق السحب الخاصة بما نسبته 0.32% و 0.34% على التوالي، في حين ان نسبة الأصول الاحتياطية الأخرى تشكل قيمة ضئيلة جدا والشكل الآتي يوضح ذلك:

الشكل رقم (2-6): مكونات احتياطي الصرف الأجنبي بالصين لسنة 2020 (1000 دولار)



المصدر: من اعداد الباحثة بناء على معطيات <https://www.safe.gov.cn/en/index.html> ، تاريخ الاطلاع 10 / 07 / 2022، الساعة 18:47.

2. إدارة احتياطي الصرف الأجنبي بالصين

المهدف من إدارة احتياطي الصرف الأجنبي الصيني هو ضمان السلامة والسيولة، وبعد ذلك يتم السعي أيضا إلى مستوى معين من العائد، ففي السنوات الأخيرة كان الاستثمار في الاحتياطيات الصينية يتحسن باستمرار من حيث الحجم وهيكل العملة والتنوع، فكيفية إدارة احتياطي العملات الأجنبية سريعة النمو أصبحت تحديا كبيرا وعبئا إلى حد ما على السلطات الصينية، وترجع مسؤولية إدارة الاحتياطي إلى إدارة الدولة للنقد الأجنبي (SAFE State Administration of Foreign Exchange)¹.

¹ Jiahao Zhang, **Analysis on the Impact of the Foreign Exchange Reserves of China on Its Macro Economy**, 2nd International Academic Exchange Conference on Science and Technology Innovation (IAECST 2020), E3S Web of Conferences, Vol 233, No 01159, 2021, P 04.

الفصل الثاني: الإطار النظري لإحتياطي الصرف الأجنبي

فإحتياطي الصرف الأجنبي المرتفع في الصين اعطى ثقة كبيرة للدولة، مما سمح بالحفاظ على استقرار سعر الصرف، وخلق الظروف المناسبة للصين للاستفادة الكاملة من الأسواق المحلية والدولية، بتعزيز قدرتها في جذب الاستثمار الأجنبي والتمويل الأجنبي، وسداد أصل الدين والفائدة خلال فترة الذروة لسداد الديون، اما من جانب العملة سمح احتياطي الصرف الأجنبي الوفير في الصين التبادل الحر للإيوان، مما منح الصين ثقة العملة الدولية والمحلية بعملتها، وجعل الإيوان أقرب إلى "العملة الصعبة" بوضع أساس جيد للبنك المركزي لتنظيم سوق الصرف الأجنبي بشكل فعال، والحفاظ على التوازن الأساسي لميزان المدفوعات، والاستقرار الأساسي لسعر الصرف في عملية التحرك نحو التبادل الحر، مما يحقق التبادل الحر للإيوان.

غير ان زيادة الاحتياطي عن المستوى الامثل ينتج عنه تكلفة الفرصة البديلة، ففي الواقع احتياطي الصرف الأجنبي المفرط هو أيضا نوع من الصناديق الخاملة، اذ لا يمكنها تحقيق التخصيص الأمثل للموارد الاقتصادية¹، وتهدف ادارة احتياطي الصرف الاجنبي بالصين الى:

● أداء مناسب لإدارة السيولة: وهذا بالتعامل مع المخاطر الخارجية بما في ذلك الاتجاه العالمي لأسعار الفائدة السلبية والاضطرابات في الأسواق المالية الدولية وتكثيف إدارة السيولة، الامر الذي يؤدي إلى النمو المطرد لاحتياطيات الصرف الأجنبي.

● تعزيز القدرة الاستثمارية باستمرار: البحث التلعي والشامل، بتحسين هيكل العملة والأصول بشكل مستدام، ووضع استراتيجية الاستثمار المعدلة ديناميكيا وكذلك إطار إدارة المخاطر، لتعزيز المفاضلة بين المخاطر والعائد، وتم تحسين تشغيل وإدارة احتياطيات الصرف الأجنبي من خلال الابتكارات التقنية لتأمين التشغيل المستمر على مستوى العالم لمدة 24 ساعة / 7 أيام.

● التعامل بشكل صحيح مع الصدمات الخارجية: مثل الانتشار العالمي لوباء COVID-19 والتقلبات الشديدة في الأسواق المالية الدولية بكل الجهود، لضمان الأمن والسيولة والحفاظ على القيمة وتقدير احتياطي الصرف الأجنبي.

● الاستخدام المتنوع لاحتياطي الصرف الأجنبي: بموجب مبدأ السوق، نماذج الأعمال المبتكرة، تحسين أداء المستثمرين، تعزيز إصلاح مؤسسات الاستثمار في الأسهم وممارسة الإدارة الشاملة للمخاطر، مع تعزيز عملياتها وإدارتها لتفادي مخاطر الاستثمار².

¹ Ibid, P 04.

² State Administration of Foreign Exchange ,Annual Report of the State Administration of Foreign Exchange 2017- 2018- 2019- 2020, Available at <https://www.safe.gov.cn/en/index.html>, 15/ 07/ 2022, 23: 21.

• تحسين العمليات وإدارة احتياطي الصرف الأجنبي: العمل على تعزيز وبناء مؤسسات وآليات إدارة احتياطي الصرف الأجنبي وفقا لهيكل متكامل، وتكثيف الجهود لتحسين تكنولوجيا المعلومات والقدرة على التشغيل بالبحث والتطوير المستقلين، وبناء فريق موهوب لضمان التشغيل والإدارة الفعالين. حيث بدأ فريق إدارة احتياطي الصرف الأجنبي في بناء منصة الأعمال العالمية في التسعينيات، فأنشأ مكاتب خارجية على التوالي في سنغافورة، هونغ كونغ، لندن، نيويورك، فرانكفورت وغيرها من المراكز المالية الدولية، وهذا لتحسين قدرات استثمار الاحتياطي الأجنبي بشكل كبير وتشغيله عبر المناطق المختلفة والأسواق، وتحقيق التزامن مع السوق المالية الدولية.

3. استثمارات احتياطي الصرف الأجنبي في الصين

لظالما كانت استراتيجية الاستثمار في SAFE متحفظة، وهذا ليس مفاجئا بالنظر إلى أن المخاوف الرئيسية للاحتياطي هي السلامة والسيولة، وفي ضوء التراكم السريع للاحتياطي العملات الأجنبية في الصين، خاصة على مدى السنوات العشر الاخيرة، أصبحت SAFE أكثر نشاطا بشكل تدريجي، خاصة وانها تواجه منافسة قوية من قبل CIC مما يدفعها لزيادة العائد.

منذ سنة 1994، سعت SAFE دائما إلى التنوع في استثمار احتياطي الصرف الأجنبي، ونتيجة لذلك حقق الاحتياطي عوائد ثابتة عبر دورات السوق، ومتوسط عائد لمدة 20 سنة بنسبة 4.23% من 1997 إلى 2016 ومتوسط عائد لمدة 10 سنوات بنسبة 3.42% من 2007 إلى 2016، والذي كان أعلى من المستوى المتوسط لمؤسسات إدارة احتياطي الصرف الأجنبي في العالم.

وتعد سلة العملات من الاحتياطي الدولي أكثر تنوعا من المتوسط العالمي، حيث تشكل العملات من الدولار الأمريكي حوالي 79% من اجمالي الاحتياطي لسنة 1995 اما باقي العملات فتشكل ما نسبته 21%، في حين سنة 2016 تقلصت النسبة الى 59% من الدولار الأمريكي المكون للاحتياطي من العملة الأجنبية اما باقي العملات الأخرى 41%.

يتم استثمار الأصول الاحتياطية الصينية في محفظة تتكون من الأوراق المالية، سندات حكومية، حيث بلغت نسبة كبيرة من استثمار احتياطي العملات الأجنبية في الصين في شكل سندات حكومية ومنتجات أخرى مماثلة ذات دخل ثابت، ويتم استثمار احتياطي العملات الأجنبية في الصين في البلدان المتقدمة (مثل الولايات المتحدة)¹

¹Ibid.

الفصل الثاني: الإطار النظري لإحتياطي الصرف الأجنبي

الأمريكية)، وهو ما لا يعكس فقط الحصة العالية من التجارة الخارجية مع هذه الدول، ولكن أيضا الأمان النسبي للأصول بسبب الوضع السياسي المستقر والظروف الاقتصادية الكلية السليمة.

على مدى السنوات القليلة الماضية، وسعت SAFE الاستخدام المتنوع لإحتياطي الصرف الأجنبي، مثل المساهمة في إنشاء العديد من صناديق الاستثمار الخارجية كصندوق طريق الحرير الذي يطلق استثمارات عبر الحدود في مجموعة كبيرة ومتنوعة من القطاعات بطريقة موجهة نحو السوق، وكذلك صندوق استثمار التعاون الصناعي بين الصين وأمريكا اللاتينية والكاريبية (صندوق CLAI)، صندوق الصين وإفريقيا للتعاون الصناعي (CAFIC)، وضخت رأس المال في CIC International Co، Ltd، CNIC.

فإستراتيجية الاستثمار تعتمد على تحسين توزيع الأصول عن طريق وضع مبالغ كبيرة من الأصول الاحتياطية بالعملات الأجنبية في "سلال" مختلفة، وذلك لتحقيق أقصى قدر من المنافع التحوطية الناتجة عن إنشاء محفظة توزيع الأصول الأمثل، لأجل التحوط من المخاطر وضمان السلامة العامة وربحية الأصول بالاستفادة من مقايضات العوائد بين أنواع مختلفة من الأصول في بيئات اقتصادية مختلفة، اما فيما يخص إدارة مخاطر الاستثمار بصرامة، اتبعت SAFE ممارسات السوق الدولية في استخدامها المتنوع لإحتياطي الصرف الأجنبي، وتم انشاء نظام لتقييم الأداء وآليات مختلفة لإدارة المخاطر¹.

4. مؤسسة الاستثمار الصينية CIC

تعد هذه المؤسسة اهم صندوق سيادي بالصين، تأسست في 29 سبتمبر 2007 كصندوق ثروة سيادي صيني تم انشائه وفقا لقانون الشركات الصيني، برأس مال مسجل قدره 200 مليار دولار، فهي تعد كأداة لتنويع مقتنيات الصرف الأجنبي في الصين والسعي إلى تحقيق أقصى عوائد لمساهميها في حدود تحمل المخاطر المقبولة، وتضم ثلاث شركات تابعة لها:

• **CIC International** : أنشأت في سبتمبر 2011، وهي تقوم بالإستثمار في الأسهم والسندات، صناديق التحوط، الأصول المتعددة، الاستثمارات العقارية، استثمارات صناديق الأسهم الخاصة على مستوى الصناعة....²

¹-Ibid.

²-CHINA INVESTMENT CORPORATION, Available at <http://www.china-inv.cn/chinainven/index.shtml>, 02/07/ 2022, 16:08.

● **CIC Capital** : تأسست في جانفي 2015 متخصصة في الاستثمارات المباشرة لتحسين إدارة محفظة CIC الشاملة، حيث تقوم بالاستثمارات المباشرة وتمويل الاستثمارات والمشاركة في القطاعات بما في ذلك البنية التحتية، الموارد، الطاقة، التصنيع، الرعاية الصحية والزراعة، وتدير الصناديق الثنائية ومتعددة الأطراف.

● **Central Huijin** : تقوم بالاستثمار في رأس مال المؤسسات المالية الرئيسية المملوكة للدولة في الصين، دون التدخل في العمليات اليومية للمؤسسات المستثمر فيها، تؤدي التزاماتها في حدود مساهمتها الرأسمالية، من أجل الحفاظ على قيمة الأصول المالية المملوكة للدولة وتعزيزها¹.

في سنة 2020 سجلت محفظة CIC الخارجية صافي عائد سنوي بلغ 14.07%، وفي 31 ديسمبر 2020 بلغ صافي العائد لشركة CIC لمدة 10 سنوات 6.82%، وبلغ صافي العائد السنوي منذ إنشائها 6.71%، فالأصول تسيطر على أعلى نسبة بـ 43% والتي تتمثل في صناديق التحوط، الاستثمارات المباشرة على مستوى الصناعة، الائتمان والعقارات والبنى التحتية...، تليها الملكية العامة في الاستثمار بأسهم الشركات بحوالي 38%، ثم العوائد الثابتة التي تشكل 11% من إجمالي المحفظة التي تهيمن عليها السندات السيادية للدول المتقدمة ما نسبته 55%، وأخيرا الأصول المالية التي تمثل 2% تتمثل أساسا في اذونات الخزينة الأمريكية.

وتسعى CIC لإدارة المخاطر المتعلقة بالاستثمار من خلال، نظام إدارة المخاطر الشامل، فالهدف من إدارة المخاطر هو وضع سياسات وآليات وأنظمة وعمليات فعالة للاستثمار وتعظيم العوائد في حدود تحمل المخاطر المقبولة، وتعد إدارة المخاطر عبئ على مستوى الشركة ويشمل كل خط عمل وقسم وفرد، وهو جزء لا يتجزأ من دورة حياة الاستثمار.

وتشرف لجنة إدارة المخاطر على استراتيجيات وأساليب إدارة المخاطر في CIC، لتشمل مسؤولياتها الرئيسية:

- مراجعة استراتيجيات وسياسات وإجراءات إدارة المخاطر.
- تحديد ميزانية المخاطر وخطة التخصيص، ومراجعة تقارير إدارة وتقييم المخاطر.
- مراجعة معايير التقييم وخطط الإدارة وآليات الرقابة الداخلية للدوافع.
- إجراء مراجعات دورية لملف المخاطر المتعلقة بتخصيص الأصول وتنفيذ ميزانيات المخاطر المخصصة.
- مراجعة استراتيجية إدارة المخاطر وخطط الطوارئ لأحداث المخاطر الكبرى، ومراجعة القضايا الأخرى بموجب تفويض من اللجنة التنفيذية².

¹Ibid.

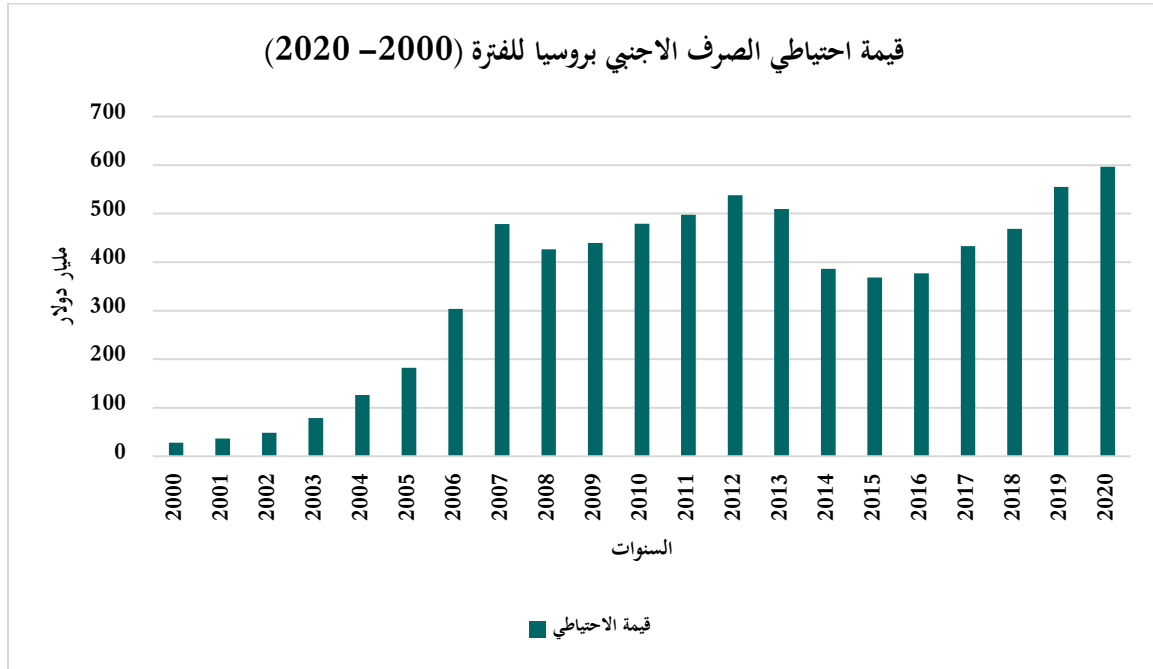
² CHINA INVESTMENT CORPORATION, ANNUAL REPORT 2020, China, P p24- 42.

المطلب الثاني: إدارة احتياطي الصرف الأجنبي بروسيا

1. تطور إجمالي احتياطي الصرف الأجنبي بروسيا للفترة (2000-2020)

تمتلك روسيا حجم من احتياطي الصرف الأجنبي جعلها من بين العشر الأوائل عالمياً، وتشمل أصول بنك روسيا السندات الحكومية وغير الحكومية لجهات الإصدار الأجنبية، الودائع وأرصدة حسابات نوسترو¹، وعمليات إعادة الشراء العكسية²، شريحة صندوق النقد الدولي، السندات الأوروبية السيادية الروسية، والمطالبات الأخرى على الأطراف المقابلة، هذه الأصول مقومة بالدولار الأمريكي واليورو والجنيه الإسترليني والدولار الكندي والأسترالي والفرنك السويسري والين واليوان وحقوق السحب الخاصة (يشار إليها فيما بعد بالعملة الأجنبية)، وتستبعد الأوراق المالية الأجنبية التي يشتريها بنك روسيا من خلال معاملات إعادة الشراء العكسية من القيمة الإجمالي لأصول الصرف الأجنبي³.

الشكل رقم (2-7): تطور احتياطي الصرف الأجنبي بروسيا (بما فيه الذهب بالاسعار الجارية بالدولار الأمريكي) (2000-2020)



¹- حساب Nostro هو حساب بنكي يتم الاحتفاظ بأموال فيه بعملة ذلك البلد الذي به البنك، حيث يتم استخدامه لتسوية مختلف المعاملات التجارية الدولية وتسهيل النقد الأجنبي، ويعمل على تبسيط عمليات التبادل الأجنبي للعملة، وعندما تكون العملات غير قابلة للتحويل يتم استخدام طرف ثالث يكون كوسيط في البلد المعني من اجل القيام بعمليات الدفع نيابة عن صاحب الحساب.

²- معاملات إعادة الشراء (إعادة الشراء العكسي): معاملات بيع (شراء) الأوراق المالية مع التزام بإعادة شرائها (إعادة بيعها) في تاريخ لاحق بسعر محدد. يتم تنفيذ هذه بشكل أساسي لاقتراض الأموال وفي نفس الوقت وضع المبالغ المقابلة من المال بأسعار فائدة أعلى.

³- Central Bank of the Russian, **BANK OF RUSSIA FOREIGN EXCHANGE AND GOLD ASSET MANAGEMENT REPORT 2020**, N 03, Moscow, 2021, P 4.

الفصل الثاني: الإطار النظري لإحتياطي الصرف الأجنبي

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على معطيات البنك الدولي

في الفترة قيد الاستعراض، عرفت أصول بنك روسيا من العملات الأجنبية والذهب بداية من سنة 2000 الى سنة 2007 ارتفاعا نسبيا من سنة الى أخرى من 27.66 مليار دولار سنة 2000 الى 478.82 مليار دولار سنة 2007 ويرجع هذا الى الانتعاش الاقتصادي خلال هذه الفترة وارتفاع معدلات النمو، لتعرف قفزة سنة 2006 بمقدار 121.5 مليار دولار عن سنة 2005 لتصل إلى 303.77 مليار دولار، وبسبب الازمة المالية وتداعياتها تراجع الاحتياطي سنة 2008 بما قدره 52.54 مليار دولار عن سنة 2007، ليأخذ الاحتياطي منحني تصاعدي اخر الى غاية سنة 2012.

عرف الاحتياطي انخفاضا منذ سنة 2013 الى سنة 2015 ليصل الى حوالي 368.04 مليار دولار، ويعزى هذا الى مشاكل الديون السيادية بأوروبا خلال هذه الفترة، والتراجع في مستوى النشاط الاقتصادي العالمي خاصة بالصين واليابان والولايات المتحدة الأمريكية، فمعظم البنوك المركزية قامت بتخفيض أسعار الفائدة مثلا بالولايات المتحدة الأمريكية التي أبقى على أسعار فائدة قريبة من الصفر اما كندا خفضت أسعار الفائدة بمقدار 0.25% لتصل الى 0.75% في حين ان البنك المركزي الأوروبي خفض سعر الفائدة من 0.25% الى 0.15% ليصل بعد ذلك الى 0.05%، للحفاظ على النمو الاقتصادي ومواجهة الانكماش، كما ان التراجع في قيمة الأصول يرجع لتحركات أسعار صرف العملات الأجنبية مقابل الدولار الأمريكي وكذلك تدخل العملات في سوق الصرف الأجنبي المحلي، بالإضافة الى انخفاض في محافظ الأوراق المالية الحكومية وكمية الودائع وأرصدة حسابات نوسترو لبنك روسيا، وبعد هذا تسارعت قيمة الاحتياطي في الزيادة لتسجل اعلى قيمة لها سنة 2020 بحوالي 596.77 مليار دولار، وتتمثل المحركات الرئيسية لزيادة نمو أسعار الذهب خلال الفترة والتغيرات في أسعار الصرف الأجنبي مقابل الدولار الأمريكي¹.

وحسب الاحصائيات المقدمة من البنك المركزي الروسي لسنة 2020 تسيطر الأوراق المالية الحكومية لجهات الإصدار الأجنبية على ما نسبته 40% من اجمالي الاحتياطي، وتتقارب الودائع وأرصدة الحسابات لدى الأطراف الأجنبية والذهب النقدي في نسبتها من الاحتياطي بـ 23.4% و 23.3% على التوالي، في حين تمثل الأوراق المالية غير الحكومية لجهات الإصدار الأجنبية 7.8% والأوراق المالية للمنظمات الدولية ما مقداره 3.7%، اما²

¹ Central Bank of the Russian, **BANK OF RUSSIA FOREIGN EXCHANGE AND GOLD ASSET MANAGEMENT REPORT 2005, 2008, 2010, 2015, 2020**, Moscow.

² Central Bank of the Russian, **BANK OF RUSSIA FOREIGN EXCHANGE AND GOLD ASSET MANAGEMENT REPORT 2020**, N 03, Moscow, 2021, Op. Cit, P p6- 7.

عمليات إعادة الشراء العكسية مع الأطراف الأجنبية قدرت بـ 1.1% وصافي المركز لدى صندوق النقد الدولي بـ 0.7%.

أما العملات المكونة للاحتياطي يحتل كل من الأورو والدولار الأمريكي المرتب الأولى بما نسبته 29.2% و 21.2% على التوالي، يليها الايوان بـ 12.8% ثم الجنيه الإسترليني بـ 6.9% وباقي العملات الأخرى بـ 7%، وتمثل باقي العملات في الين، الدولار الكندي والاسترالي.

2. إدارة احتياطي الصرف الأجنبي بروسيا

يهدف البنك المركزي الروسي من وراء إدارة أصول الاحتياطي ضمان أفضل توازن بين سلامة الأصول وسيولتها وربحياتها، ويملك البنك المركزي الروسي نظام متعدد المستويات لاتخاذ قرار الاستثمار، كما يحدد مجلس إدارة بنك روسيا أهداف إدارة أصول الصرف الأجنبي، قائمة أدوات الاستثمار المؤهلة، ومستوى مخاطر الصرف الأجنبي.

وتعد الهيئة العامة لبنك روسيا المركزي المسؤولة عن استراتيجية الاستثمار برفع تقاريرها إلى مجلس الإدارة، الذي يتضمن مستويات أسعار الفائدة ومخاطر الائتمان، ليتم تنفيذ قرارات الاستثمار المعتمدة من قبل الأقسام المصرح لها من طرف البنك المركزي بروسيا، ولا يشارك المديرون الخارجيون في الصرف الأجنبي وإدارة الأصول الذهبية.

تدار أصول بنك روسيا من الذهب النقدي بشكل منفصل عن أصول العملات الأجنبية، وتتكون الأصول الذهبية لبنك روسيا من الذهب النقدي المخزن في خزائن داخل أراضي الاتحاد الروسي، وتصنف الأصول والخصوم والمطالبات المتعلقة بالصفقات بالعملات الأجنبية في محافظ أحادية العملة، لتقييم كفاءة إدارة حافظات العملة الواحدة، وتقارن عائدها بعائدات الحافظة المرجعية، ليتم حساب معدل العائد على محافظ بنك روسيا ذات العملة الواحدة على أنه إجمالي العائد المحقق وغير المحقق على الاستثمارات في أصول المحفظة المقابلة كنسبة مئوية سنوية.

تأخذ إدارة أصول الصرف الأجنبي في الاعتبار التزامات بنك روسيا بالعملات الأجنبية وغيرها من أصول الخزنة الفيدرالية المخصصة للقيود في صندوق الثروة الوطني، وتعرض حيازات العملات الأجنبية لبنك روسيا لمخاطر مالية، مثل مخاطر الائتمان، مخاطر الصرف الأجنبي، مخاطر أسعار الفائدة ومخاطر السيولة، وتشمل عملية إدارة المخاطر أثناء إجراء العمليات كل من تحديد المخاطر، تقييمها، وضع حدود لها، ورصد الامتثال للحدود، وفي إطار عملية صنع القرار في إدارة الأصول يأخذ بنك روسيا في الاعتبار المخاطر المالية والمخاطر غير المالية¹.

¹ Ibid, P p4- 7.

الفصل الثاني: الإطار النظري لإحتياطي الصرف الأجنبي

الجدول رقم (2-4): إدارة مخاطر احتياطي الصرف الأجنبي لبنك روسيا المركزي

المخاطر	طريقة ادارتها
مخاطر الائتمان	هي مخاطر تخلف الأطراف أو المصدرين عن الوفاء بالتزاماتهم اتجاه بنك روسيا، فمخاطر الائتمان مقيدة بمحدود ومتطلبات مختلفة لجودة الائتمان، والتي يجب أن يكون لها حد أدنى من التصنيف الائتماني A بموجب تصنيف Fitch و S&P Global Ratings والحد الأدنى لتصنيف A2 بموجب تصنيف Moody's Investors Service.
مخاطر سعر الصرف	مخاطر صرف العملات الأجنبية تنتج عن احتمال حدوث انخفاض في قيمة صافي أصول العملات الأجنبية (صافي الأصول من الخصوم) بسبب تحركات أسعار صرف العملات الأجنبية، يحد بنك روسيا من مستوى مخاطر الصرف الأجنبي من خلال تحديد هيكل عملة مرجعي لصافي أصول الصرف الأجنبي مع الأوزان المستهدفة أو مبالغ العملات المؤهلة وحدود انحرافاتها.
مخاطر سعر الفائدة	مخاطر أسعار الفائدة تتمثل في احتمال حدوث انخفاض في قيمة أصول الصرف الأجنبي بسبب أي تغييرات غير مواتية في أسعار الفائدة، ويقاس مستوى مخاطر أسعار الفائدة لمحافظ أصول بنك روسيا بالحدود، ويكون التعرض لمخاطر أسعار الفائدة محدودا بتحديد الحد الأدنى والحد الأقصى المسموح بهما في كل حافظة من حافظات العملات المؤهلة، بالإضافة إلى ذلك فإن آجال استحقاق الأوراق المالية والودائع وعمليات إعادة الشراء المؤهلة محدودة.
مخاطر السيولة	تكون بسبب عدم كفاية الأموال لتغطية الالتزامات الجارية لبنك روسيا بالعملات الأجنبية، ولتقليل هذا الخطر يحافظ على حجم الأصول السائلة في كل عملة عند مستوى يتجاوز حجم الخصوم بالعملة نفسها، أكثر الأصول سيولة هي الأوراق المالية الحكومية، والتي تعد المكون الرئيسي لأصول العملات الأجنبية، وتشمل أيضا أرصدة حسابات Nostro وخطوط الائتمان والودائع قصيرة الأجل وعمليات إعادة الشراء، بالإضافة إلى التدفقات النقدية من مدفوعات القسائم واسترداد الأوراق المالية المقومة بالعملات الأجنبية، وتتجاوز مبالغ الأموال التي يمكن أن يجمعها مصرف روسيا باستخدام الأصول السائلة ومصادر السيولة الإضافية مبلغ الخصوم التي يمكن إنفاقه خلال فترة معينة.

Source: Central Bank of the Russian, BANK OF RUSSIA FOREIGN EXCHANGE AND GOLD ASSET MANAGEMENT REPORT 2020, N 03, Moscow, 2021, P 7.

3. محفظة الاستثمار والعائد منها

تتمثل تصنيفات بنك روسيا المركزي الذي يتم اعتماده في توزيع الأصول واستثمارها على التصنيفات الائتمانية المخصصة من قبل من وكالات التصنيف الثلاث (Fitch Ratings و S&P Global Ratings و Moody's Investors Service)، فالتصنيف الائتماني هو تقييم وكالة التصنيف للجدارة الائتمانية للمقترض وقدرته على الوفاء بالتزاماته المالية والتي تتمثل في الجدول الآتي:

الجدول رقم (2-5): توزيع الأصول الاحتياطية المستثمرة حسب التصنيفات الائتمانية.

التصنيف	نسبته
AAA	يشكل ما نسبته 15.8% فيما يخص سنة 2020 أي زيادة بمقدار 1.4% عن سنة 2019، ويعبر هذا التصنيف على أفضل الشركات من حيث الجودة، الثقة والاستقرار، كما ان لها قدرة قوية للغاية على الوفاء بالتزامات المالية مع مخاطر اقل ، ويعد أعلى تصنيف.
AA	يمثل هذا التصنيف شركات ذات جودة، مع وجود مخاطر أعلى قليل من تلك الموجودة في تصنيف AAA خاصة على المدى الطويل، غير انها ذو قدرة قوية جدا على الوفاء بالتزامات المالية، بالنسبة لبنك روسيا المركزي يمثل حوالي 20.3% من اجمالي الاستثمار، والذي عرف تراجعاً ب 2.1% عن سنة 2019.
A	ينتج عن هذا التصنيف إمكانية تأثير الوضع الاقتصادي على التمويل، فالبرغم من قدرتها القوية على الوفاء بالتزامات المالية، الا انها عرضة إلى حد ما للظروف الاقتصادية السلبية، يمثل 33.8% مسجلاً تراجعاً عن سنة 2019 بما نسبته 2.7%.
تصنيفات أخرى	تشكل باقي التصنيفات مانسبته 6.8% سنة 2020 التي عرفت تراجعاً مقارنة بسنة 2019 بما مقداره 0.4%.

Source: Central Bank of the Russian, **BANK OF RUSSIA FOREIGN EXCHANGE AND GOLD ASSET MANAGEMENT REPORT 2020**, N 03, Moscow, 2021, P 7.

حقق البنك الروسي عائد على أصول العملات الأجنبية في سنة 2020، المتمثلة أولاً في العائد على محافظ أصول العملات الأجنبية ذات العملة الواحدة، ويتم حساب عائد فترة الاحتفاظ باستخدام مؤشر السلسلة على أساس العائد اليومي، فحساب العائد اليومي على محفظة العملة الواحدة هو نسبة المكاسب الإجمالية (المحققة وغير المحققة) على المحفظة من خلال قيمتها السوقية اعتباراً من نهاية اليوم السابق، فيما يخص المحفظة الخاصة بالدولار¹

¹ Ibid, P 7.

الأمريكي حققت عائد مقداره 0.56% في حين ان محفظة الأورو ومحفظة الين عرفتا عائد سلبي بـ 0.21% و 0.02% على الترتيب، اما الجنيه الإسترليني والدولار الكندي بعائد ايجابي 0.8% و 2.11% على التوالي، وفيما يخص الدولار الأسترالي حقق هو الآخر عائدا يقدر بحوالي 1.35% والايوان بعائد 2.26%¹.

المطلب الثالث: التجربة الامارتية في إدارة احتياطي الصرف الاجنبي

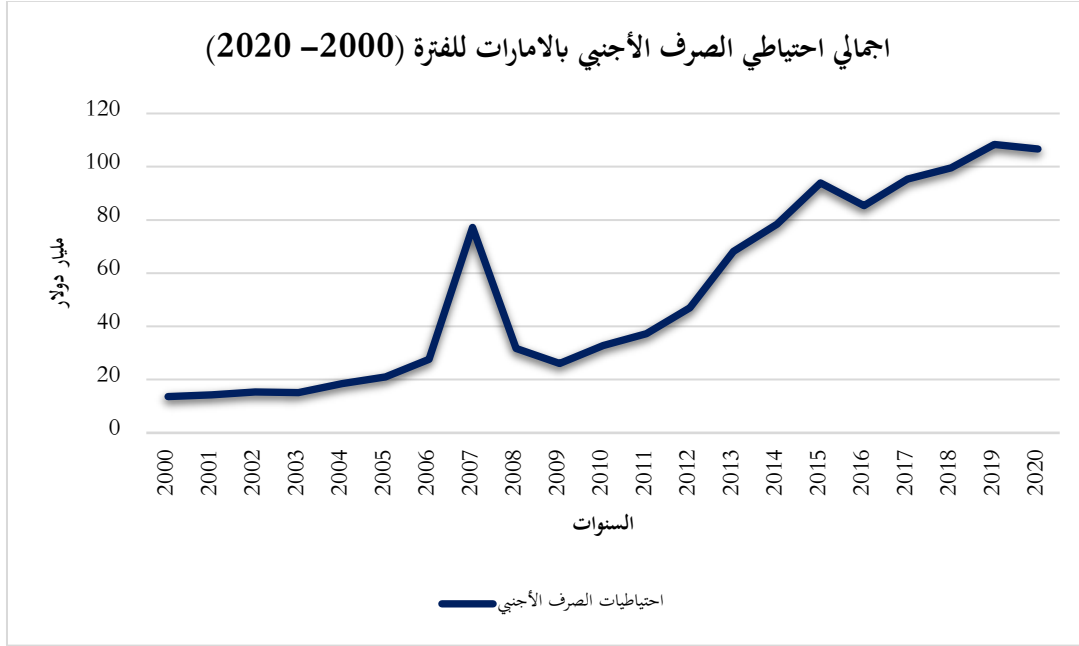
1. تطور احتياطي الصرف الأجنبي بدولة الامارات العربية المتحدة

تعتبر الامارات العربية المتحدة من بين الدول العربية التي تمتلك احتياطي صرف أجنبي مرتفع، فمن خلال الشكل ادناه (2-8) عرفت قيمة الاحتياطي تصاعدا منذ سنة 2000 الى غاية سنة 2008، من 13.63 مليار دولار سنة 2000 الى 77.24 مليار دولار سنة 2007 وهذا بعد انتعاش أسعار البترول، لتسجل قيمة الاحتياطي انخفاضا كما هو مبين بسنتي 2008 و 2009 بسبب تأثير الازمة المالية العالمية على الاقتصاد الاماراتي، خاصة بعد خسارة الأصول الاحتياطية المستثمرة في الخارج، في ظل تراجع أسعار البترول.

فبعد ارتفاع أسعار البترول اخذت قيمة الاحتياطي منحى تصاعدي منذ سنة 2010 الى سنة 2015، ليسجل اعلى قيمة له سنة 2015 بما قيمته 93.93 مليار دولار، وبسبب تراجع النمو الاقتصادي العالمي وتداعياته على أسعار البترول انخفض سنة 2016، ليشهد ارتفاعا خلال الفترة (2017-2020) مسجلا اعلى قيمة له سنة 2019 بحوالي 108.36 مليار دولار، وبفعل تداعيات جائحة كورونا على الاقتصاد العالمي تراجعت الاحتياطي بسنة 2020 بمقدار 1.66 مليار دولار عن سنة 2019.

¹ Ibid, P 7.

الشكل رقم (2-8): تطور احتياطي الصرف الأجنبي بالامارات العربية المتحدة (بما فيه الذهب بالاسعار الجارية بالدولار الأمريكي) (2000-2020)



المصدر: من اعداد الباحثة بناء على بيانات البنك الدولي

2. إدارة احتياطي الصرف الاجنبي بدولة الامارات العربية المتحدة

تتولى "وحدة إدارة الاحتياطيات" بدائرة السياسة النقدية والاستقرار المالي بالمصرف المركزي مهمة إدارة الاحتياطي من العملات الأجنبية، ويكمن هدف البنك المركزي في إدارة الاحتياطي بحفظ التوازن بين تحقيق عائد معقول على الاستثمارات من جهة، وضمان توفر سيولة احتياطية كافية من جهة أخرى، بالإضافة الى تعزيز الثقة في سياسة سعر الصرف الثابت، والتخفيف من الاضطرابات المتعلقة بميزان المدفوعات و/ أو النظام المصرفي المحلي وتسهيل التعامل بالعملات الاجنبية مع الدوائر الحكومية والنظام المصرفي المحلي¹، وهذا من خلال ضمان الادارة الحكيمة لاحتياطي الصرف الاجنبي، حيث كان تعزيز ممارسات إدارة الاحتياطي والمخاطر جزء من برنامج التحول الذي اعتمده المصرف سنة 2020².

فبعد الازمة المالية العالمية، وتداعياتها على اقتصاد دولة الامارات، تبني البنك المركزي استراتيجية أكثر تيقظاً تجاه إدارة المخاطر، ونتيجة لذلك تم وضع مؤشرات معيارية خاصة بإستراتيجية استثمار احتياطيات البنك المركزي والتي تستهدف ضمان توفر سيولة كافية، والحفاظ على رأس المال، وتحقيق عائد ملائم، مع اعتماد السيولة كأهم محرك

¹- مصرف الامارات العربية المتحدة المركزي، التقرير السنوي 2019، ص 63.

²- مصرف الامارات العربية المتحدة المركزي، التقرير السنوي 2020، ص 45.

الفصل الثاني: الإطار النظري لإحتياطي الصرف الأجنبي

لضمان الاستقرار البنكي، وتقوم الاستثمارات على أساس "سياسة استثمار الاحتياطيات" المعتمدة من قبل مجلس الادارة، بما يتسق مع أحكام القانون الاتحادي رقم (10) لسنة 1980، المتعلق بشأن البنك المركزي والنظام النقدي وتنظيم المهنة المصرفية.

اما فيما يخص إدارة المخاطر فيتم تنسيق عملية ادارة المخاطر بالبنك المركزي بواسطة "لجنة تحديد ومراقبة المخاطر" برئاسة محافظ البنك المركزي، وتضم عضويتها كبار المدراء من مختلف مجالات الاعمال ذات الصلة، وتتلقى اللجنة المساعدة في ممارسة أعمالها من "وحدة إدارة المخاطر" التي ترفع تقاريرها للمحافظ مباشرة، وبالتوازي مع "لجنة تحديد ومراقبة المخاطر"، وتتضمن الوحدة خبراء ومختصين في مجالات المخاطر المالية والمخاطر التشغيلية.

إن من شأن استخدام الادوات النقدية وادارة الاحتياطي أن يعرض البنك المركزي إلى مخاطر مالية، وتحديدًا مخاطر السوق، مخاطر الائتمان ومخاطر السيولة، غير أن هذه المخاطر محدودة نتيجة القيود التي تفرضها سياسات البنك المركزي، والاستخدام الملائم لأدوات التحوط والتحكم في المخاطر.

ومن ثم، يتم التحوط من المخاطر التي تتعلق بالعملات التي قد تنجم عن الاحتفاظ بأدوات دخل ثابت مقومة بعملات خلاف الدولار الأمريكي، كما يتم اختيار الاطراف في كافة معاملات أدوات السوق النقدي من بين مؤسسات مالية ذات جدارة ائتمانية عالية، ويتم التحكم في الانكشاف على هذه المؤسسات من خلال حدود قصوى معتمدة، وتوزع انكشافات السوق على مجموعة كبيرة من الاطراف النظرية بناء على جدارتها الائتمانية، بحيث يكون "معامل جيني" "Coefficient Gini" لقياس تركيز الانكشافات معادلا ل سنة 2020، اذ يتم ضمان السيولة الكلية لاحتياطيات من خلال استثمار جزء كبير من محفظة ادارة الاحتياطيات في أدوات عالية السيولة، وتتسبب عمليات توفير السيولة في تعرض المصرف المركزي لمخاطر، غير أن هذه المخاطر محدودة، لكون هذه العمليات مغطاة بضمانات كافية¹.

كما يتعرض كذلك المصرف المركزي إلى مخاطر تشغيلية، يتم تعريفها بواسطة "لجنة بازل للرقابة المصرفية" بأنها مخاطر الخسائر التي تنشأ عن ضعف أو عدم كفاية العمليات الداخلية، أو الأشخاص والأنظمة، أو عن الأحداث الخارجية، وتتولى "لجنة تحديد ومراقبة المخاطر" إعادة تقييم المخاطر التشغيلية التي تحددها "وحدة إدارة المخاطر" بالتعاون مع "منسقي المخاطر" في مجالات الاعمال ذات الصلة، وبناء على احتمال وقوع هذه المخاطر وتأثيراتها المحتملة، يتم بصورة مستمرة، استحداث عمليات الضبط الملائمة ومراقبة المخاطر المتبقية².

¹ مصرف الامارات العربية المتحدة المركزي، التقرير السنوي 2015، ص ص66-67.

² مصرف الامارات العربية المتحدة المركزي، التقرير السنوي 2020، مرجع سبق ذكره، ص 45.

الفصل الثاني: الإطار النظري لإحتياطي الصرف الأجنبي

وفي سنة 2020 حقق المصرف المركزي الاماراتي إنجازا من خلال تقوية اطار عمل إدارة الاحتياطيات، بما يتماشى مع توجيهات صندوق النقد الدولي، وتم تنفيذ اصلاح شامل للاجراءات ذات الصلة بسياسة الاستثمار، وتأخذ في الاعتبار اهداف السياسة والقيود والمخاطر التي يتحملها المصرف، وكذلك المحفظة المرجعية المفضلة على المدى البعيد المستمدة من تحليل تخصيص الأصول الاستراتيجية.

فتم تقسيم الأصول الاستراتيجية للاحتياطي الى اربع شرائح تتمثل في شريحة سوق المال، شريحة سوق رأس المال، شريحة الذهب، وشريحة الاستثمار، بحيث تخدم كل شريحة هدف معين، فشريحة سوق المال تم تخصيصها لإدارة السيولة اليومية، اما شريحة سوق راس المال تهدف الى تعزيز العائد والتنوع، في حين ان شريحة الذهب تهدف لتجنب مخاطر التضخم والتنوع، وأخيرا شريحة الاستثمار لتحقيق اقصى عائد على المدى البعيد والحفاظ على رأس المال وتحقيق النمو مع مرور الوقت.

كما يعمل البنك المركزي على التوفيق بين قيود السيولة و كفاية الاحتياطيات من ناحية الخلل في ميزان المدفوعات والضغط على النظام المصرفي المحلي، كما يتم مراقبة المتطلبات القانونية بدقة للحفاظ على الاحتياطي الكافي لتغطية مالا يقل عن 70% من قاعدة النقد، وبهذا يتم تحديد اهداف السيولة المستثمرة في شريحة رأس المال¹، فإستثمار الاحتياطيات يكون في شكل ودائع محتفظ بها لدى بنوك بالخارج، وإستثمارات بالخارج في أوراق مالية عالية التصنيف، وسندات حكومية وأذونات خزانة، وكذلك سندات حكومة دبي².

¹ مصرف الامارات العربية المتحدة المركزي، المرجع السابق، ص 45.

² مصرف الامارات العربية المتحدة المركزي، التقرير السنوي 2015، مرجع سبق ذكره، ص 66-67.

خلاصة الفصل

إحتل إحتياطي الصرف الاجنبي مركزا حيويا في النظم الإقتصادية والمالية خاصة بعد الأزمة المالية الآسيوية، بإعتباره يشكل صمام أمان، كتمويل الاختلال المباشر للمدفوعات الاجنبية او السيطرة على التوازنات المالية الداخلية والخارجية، مما يتعين وضع سياسات اقتصادية مناسبة قصد الاحتفاظ بمستوى مقبول من احتياطي الصرف الاجنبي لتأمين تسرب التدفقات التجارية والمالية المناسبة للاقتصاد، والوفاء بالتزاماتها الخارجية والداخلية، غير ان تجاوز الاحتياطات للمستوى المطلوب الذي تم التطرق الى اهم مؤشرات سابقا، ينتج عنه تكلفة الفرصة البديلة والتي تتمثل في عدم توظيف واستخدام هذه الاحتياطات، إذ يعتمد بالدرجة الأولى على قدرة الدولة على إدارة احتياطياتها باستخدام الطرق والبدايل المتاحة للمحافظة على قيمتها وحمايتها، والمفاضلة بين العائد والسيولة ضمن ادنى مخاطرة. وللاستفادة أكثر من إدارة إحتياطي الصرف الأجنبي تم عرض ثلاث تجارب دولية، تتمثل الأولى في تجربة الصين والتي تمتلك أكبر احتياطي دولي عالمي يصل الى 3.430 ترليون دولار سنة 2020، وتعزى مهمة إدارة الاحتياطي الى SAFE، حيث عملت هذه الاخيرة على تنويع العملات المكونة للاحتياطي بهدف التحوط من المخاطر لضمان السلامة العامة وربحية الأصول، وانشاء العديد من الصناديق الاستثمارية كان أولها سنة 2007 (CIC) وكذلك المشاركة في العديد من الصناديق متعددة الأطراف عالميا، بالإضافة الى توظيفه في أدوات مالية ذات تصنيفات ائتمانية عالية وذات دخل ثابت، وبالذات المتقدمة لضمان الأمان النسبي للأصول، كما أولت أهمية كبيرة لإدارة مخاطر الاستثمار.

اما التجربة الثانية تتمثل في التجربة الروسية التي تعتبر هي الأخرى من الدول ذات حجم تراكم كبير في الاحتياطي الدولي، وتهدف إدارة احتياطياتها ضمان أفضل توازن بين سلامة الأصول وسيولتها وربحيتها، وهذا بالفصل بين إدارة احتياطي الذهب النقدي وأصول العملات الأجنبية، وتعتمد على استثمار الاحتياطي في التصنيفات الائتمانية العالية كما تولي إدارة الاحتياطي أهمية كبيرة لاصول الذهب، وبما ان حيازة العملات الأجنبية تتعرض لمخاطر مالية، ولهذا تشمل عملية إدارة المخاطر أثناء إجراء العمليات تحديد المخاطر وتقييمها، ويأخذ بنك روسيا في الاعتبار المخاطر المالية والمخاطر غير المالية.

اما آخر تجربة في إدارة الإحتياطي تتمثل في التجربة الامارتية بإعتبارها دولة نامية قريبة من الدول محل الدراسة وان معظم احتياطياتها تتأتى من العائدات البترولية، وتستند إدارة الإحتياطي للبنك المركزي الاماراتي الذي يهدف لحفظ التوازن بين تحقيق عائد معقول على الاستثمارات، وضمان توفر سيولة احتياطية كافية، بالإضافة الى تعزيز الثقة في سياسة سعر الصرف الثابت، والتخفيف من الاضطرابات المتعلقة بميزان المدفوعات والنظام المصرفي المحلي

الفصل الثاني: الإطار النظري لإحتياطي الصرف الأجنبي

وتسهيل التعامل بالعملات الأجنبية، ويتم تقسيم الإحتياطي الى اربع شرائح تتمثل في شريحة سوق المال، شريحة سوق رأس المال، شريحة الذهب، وشريحة الاستثمار، لتختص كل شريحة هدف معين، ويكون استثمار الإحتياطي في شكل ودائع محتفظ بها لدى بنوك بالخارج، استثمارات بالخارج في أوراق مالية عالية التصنيف، سندات حكومية وأذونات خزانة، وكذلك سندات حكومة دبي، اما فيما يتعلق بإدارة المخاطر فيتم تنسيق عملية ادارة المخاطر بالمصرف المركزي بواسطة "لجنة تحديد ومراقبة المخاطر".

وعليه تختلف إدارة احتياطي الصرف الأجنبي من دولة لأخرى من حيث الأهداف المراد تحقيقها، مكونات الإحتياطي، والجهة المخول لها بإدارة الإحتياطي والهيكلة، وكيفية استثمار وتوظيف الإحتياطي بسندات حكومية او غير حكومية مع اخذ بعين الاعتبار التصنيف الائتماني للأوراق الائتمانية او حتى صناديق سيادية...، وكذا كيفية التعامل مع مختلف المخاطر التي يمكن ان يتعرض لها الإحتياطي.

الفصل الثالث: دراسة مقارنة
تحليلية لأثر أسعار البترول على
إحتياطي الصرف الأجنبي

مقدمة الفصل

يعد قطاع المحروقات بالدول النفطية اهم قطاع لتحريك الإقتصاد الوطني ككل، فالبترول منذ فترة ظهوره وبداية إستخدامه عرف أحداث وتطورات إقتصادية وسياسية، تأثرت بها صناعة البترول مما نتج عنها تذبذب في الإنتاج وكذلك على مستوى الأسعار، فالدول الريعية قيد الدراسة والمتمثلة في الجزائر، المملكة العربية السعودية وفنزويلا، تواجه تحديات إقتصادية وسياسية وكذلك إجتماعية أساسها الإعتماد المفرط على عوائد الموارد الطبيعية، خاصة وأن هذه الموارد تشكل المصدر الأساسي لتمويل إقتصادياتها، بالإضافة إلى مساهمتها في جزء كبير من الناتج المحلي الإجمالي وميزان المدفوعات ناهيك عن إرتباط النشاط الإنتاجي والخدمي بالإئفاق الحكومي الذي يتحدد بمستوى المداخيل النفطية.

فهذه الدول تعتمد على الصادرات البترولية كمصدر أساسي لتحقيق الفائض بالميزان التجاري، فهذه الصادرات تشكل 94% بالجزائر، 76% المملكة العربية السعودية و87% بفنزويلا من إجمالي الصادرات، إذ تعتبر كأهم مصدر إن لم نقل الوحيد القادر على جلب العملة الصعبة لهذه الدول، مقارنة مع القطاعات الاقتصادية الأخرى غير النفطية، ويظهر لنا أثر أسعار البترول على إحتياطي الصرف الأجنبي من خلال تراكمه بفترات إرتفاع أسعار البترول خاصة والتي بلغ سنة 2020 بالجزائر 59 مليار دولار، وبالمملكة العربية السعودية 453 مليار دولار، اما فنزويلا 6 مليار دولار.

فتراكم إحتياطي الصرف الأجنبي يسمح للبنوك المركزية بالدول قيد الدراسة الإحتفاظ به لإستخدامه كصمام أمان وكإحتياط وقائي لمواجهة مختلف الصدمات الداخلية والخارجية ولتحقيق الإستقرار الاقتصادي، غير أن التراكم المفرط يعرضه لتكلفة الفرصة البديلة جراء الإحتفاظ به دون إستثماره وتوظيفه، خاصة وأن إقتصادياتها تتأثر بتغيرات أسعار البترول، فبمجرد حدوث تقلبات في أسعار البترول يتعرض ميزان المدفوعات إلى عجز، مما يحتم عليها اللجوء إلى الإحتياطي ويعرضه لخطر الإستنزاف والتآكل، وكل هذا راجع لغياب إستراتيجية واضحة المعالم ونية النهوض بالإقتصاد، الأمر الذي يطرح العديد من القضايا المتعلقة بإدارة وتسيير هذا الإحتياطي وتعظيم الإستفادة منه والمحافظة عليه من خلال الإستثمار والإستخدام الأمثل.

ومن هذا المنطلق سيتم التطرق من خلال هذا الفصل إلى دراسة مقارنة تعتمد على التحليل الإحصائي بين ثلاث دول نفطية الجزائر، المملكة العربية السعودية وفنزويلا، ففي المبحث الأول تم عرض القطاع البترولي بهذه الدول، أما بخصوص المبحث الثاني الذي دارت محاوره حول إحتياطي الصرف الأجنبي بالدول محل الدراسة، وبالنسبة للمبحث الثالث تم التطرق للعلاقة بين تقلبات أسعار البترول وإحتياطي الصرف الأجنبي نظريا وبالذات محل الدراسة

الفصل الثالث: دراسة مقارنة تحليلية لأثر أسعار البترول على إحتياطي الصرف الأجنبي

وكذلك علاقة الإحتياطي بمختلف المتغيرات الاقتصادية الأخرى (سعر الصرف، الكتلة النقدية، الدين الخارجي...)، إضافة إلى الصناديق السيادية بالدول محل الدراسة.

المبحث الأول: القطاع البترولي بالدول محل الدراسة

البترول ليس كأى سلعة فإننتاجه وتسويقه يؤثر على إقتصاديات العالم ككل من الدول المنتجة، الشركات المستثمرة، الدول المستهلكة، وكل من هذه الأطراف تسعى لتحقيق مصالحها.

المطلب الأول: إحتياطي البترول المؤكد بالدول محل الدراسة

يعتمد الإقتصاد الجزائري والسعودي والفرنزولي بشكل شبه كلي على قطاع المحروقات على مستوى كل من الصادرات والإيرادات الحكومية، وتعتبر هذه الثروة المحرك الرئيسي للنمو الإقتصادي بها، مما يزيد ضعفها أأم تقلبات أسعار البترول الخام ويعرضها لصدمات وأزمات اقتصادية يمكن أن تتعدى الى الجانب السياسي والإجتماعي.

1. تاريخ إكتشاف البترول بالجزائر، المملكة العربية السعودية وفرنزويلا

يمثل الجدول أدناه تاريخ إكتشاف البترول بالدول الثلاث الجزائر، المملكة العربية السعودية وكذلك فنزويلا.

الجدول (1-3): تاريخ إكتشاف البترول بالجزائر، المملكة العربية السعودية، فنزويلا

<p>عملت فرنسا منذ احتلال الجزائر على التنقيب والبحث المستمر عن البترول، وكان اول إكتشاف سنة 1885 بعين الزفت غرب الجزائر، فكتفت فرنسا عمليات التنقيب بعد الحرب العالمية الثانية، خاصة وان استيراد البترول أصبح يخضع لعوامل خارجة عن سيطرتها، فظهر الاهتمام الجدي بعد حصول السلطات الفرنسية على نتائج عملية من قبل مصلحة البحث عن المناجم بالجزائر.</p> <p>فظل البترول الجزائري وحتى المعادن الأخرى تحت يد الفرنسيين لغاية سنة 1971 بموجب اتفاقية ايفيان وما نصت عليه، فتم انشاء شركة سوناطراك سنة 1963 وتأميم المحروقات فيفري 1972.</p>	<p>الجزائر</p>
<p>تعرف المملكة العربية السعودية على انها من بين الدول ذات إمكانيات ريعية كبيرة، فهي لاتزال تعتمد على هذه الثروة في دعم اقتصادها الوطني.</p> <p>فقبل إكتشاف البترول كانت المملكة منطقة يتركز اقتصادها حول تربية المواشي والزراعة والتجارة والصناعات البسيطة، وموردها الأساسي يعتمد على الحج والعمرة، وبعد الإكتشاف كانت الشركات البترولية العالمية تهيمن على العمليات المتعلقة بالبترول من حفر وتنقيب الى إنتاج وتصدير، والدولة تحصل على نسب قليلة من هذه العوائد، وقد يكمن السبب وراء ذلك لنقص وانعدام المتخصصين بهذا المجال وعدم توفر التكنولوجيا اللازمة.</p>	<p>المملكة العربية السعودية</p>

<p>فبداية تاريخ اكتشاف البترول بمنطقة الشرق الاوسط بعد الحرب العالمية الأولى، فتم تقسيم أماكن تواجد البترول بين كل من فرنسا، بريطانيا والولايات المتحدة الأمريكية التي حصلت على حصة المملكة العربية السعودية، ووقعت السعودية أول اتفاقية امتياز للتنقيب عن البترول في رمالها سنة 1933 مع الشركة الأمريكية ستاندرد أويل أوف كاليفورنيا "سوكال"، وتقرر على إثرها إنشاء شركة تابعة لها سميت بكاليفورنيا أرايان ستاندرد أويل كومباني "كاسوك" - أرامكو حالياً- للعمل على تنفيذ الاتفاقية.</p> <p>وفي سنة 1935 كان أول حفر لبئر اختبارية بالظهران بقبة الدمام، وبسنة 1938 تدفق البترول من بئر الدمام رقم 7 بمعدل 1585 برميل في اليوم، أما سنة 1948 اكتشاف حقل الغوار وهو أكبر حقل بالمملكة، وبلغ انتاج البترول حوالي 500 ألف برميل في اليوم ثم تم انشاء المؤسسة العامة للبترول والمعادن سنة 1963.</p>	
<p>تم اكتشاف البترول نهاية القرن 19 بعد قيام شركة General Asphalt Caribbean بالدراسات الجيولوجية، وكان أول حقل Menegrade الكبير في 1914 وبعد ذلك انفجر بئر Barrozo بطاقة 100 ألف برميل في اليوم سنة 1922، أما سنة 1926 تم اكتشاف حقل Lagunillas وكذلك بحيرة Maracaibo أكبر حقل بترول بالعالم، وأصبحت بذلك فنزويلا أكبر مصدر للبترول بالعالم، بحلول منتصف الثلاثينات تم اكتشاف حزام Orinoco ولم يتم منحه أي أهمية لارتفاع نسبة الكبريت والمعادن فيه، وقامت فنزويلا بتأميم صناعتها البترولية في السبعينات وتم انشاء شركة (PDVSA) Petroleos de Venezuela وهي شركة النفط والغاز التي تديرها الدولة.</p>	<p>فنزويلا</p>

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على

محمد صابر، النفط في الجزائر تطوره ومشاكله، وزارة الثقافة والإرشاد القومي مديرية التأليف والترجمة، سوريا، 1963، ص ص8-9. المعرفة، النفط في الجزائر، متاح على الموقع:

https://www.marefa.org/%D8%A7%D9%84%D9%86%D9%81%D8%B7_%D9%81%D9%8A_%D8%A7%D9%84%D8%AC%D8%B2%D8%A7%D8%A6%D8%B1، تاريخ الاطلاع 2020/06/15، 21:36.

قصي عبد الكريم إبراهيم، أهمية النفط في الاقتصاد والتجارة الدولية، منشورات الهيئة العامة السورية للكتاب، سوريا، 2010، ص ص33. وزارة الطاقة والتعدين والثروة المعدنية السعودية، متاح على الموقع

<https://www.moenergy.gov.sa/arabic/Energy/Pages/history.aspx>، تاريخ الاطلاع 2020/05/10، الساعة 23:48.

Carlos A. Ross, **Oil Wealth and the Resource Curse in Venezuela**, International Association for Energy Economics, 2011, P 11.

U.S. Energy Information Administration, **Background Reference: Venezuela, 2019**, Available at https://www.eia.gov/international/content/analysis/countries_long/Venezuela/venezuela_bkgd.pdf, 30/06/2020, 22: 22.

2. نوع البترول بالدول محل الدراسة حسب تسعير سلة الأوبك

بالنسبة للجزائر: يتمثل في صحاري بلاند عبارة عن بترول خفيف، من حقول جنوب الجزائر، مستوى جاذبيته حسب API ما بين 43.5° و 47.5° ، ونسبة الكبريت به منخفضة جدا حوالي 0.1% ¹.

بالنسبة للمملكة العربية السعودية: تنتج المملكة العربية السعودية أربع أنواع أساسية من البترول، البترول العربي الثقيل بمستوى جاذبية API 28.03° ، يليه البترول العربي المتوسط ذو مستوى جاذبية 30.40° ، فالبترول العربي الخفيف الذي يتم اعتماده ضمن سلة الأوبك وهو متوسط الجاذبية 33.80° ، ويتم انتاجه بمحقل الغوار الذي يعد أكبر حقل بري بالعالم، وأخيرا البترول العربي الخفيف جدا الذي مستوى جاذبيته 38.5° ².

بالنسبة لفرنزويلا: تنتج فرنزويلا حوالي ستة أنواع من البترول، ويتم اعتماد بترول Merey-16 كجزء من تسعير سلة الأوبك، ومستوى جاذبية هذا النوع من البترول حسب API 15.9° ، ونسبة محتواه من الكبريت حوالي 2.7% ، حيث يتطلب هذا النوع مصافي تكرير معقدة لمعالجته، وتتمثل الأنواع الأخرى في Boscan بمستوى جاذبية 10.7° ومحتوى الكبريت 5.2% ، Mesa-30 مستوى جاذبية 29.1° ونسبة الكبريت المتواجدة به 1.08% ، Santa Barbara بمستوى جاذبية 39.3° ونسبة الكبريت به 0.48% ، Hamaca مستوى جاذبيته 26° أما نسبة الكبريت 1.55% ، Monagas-18 مستوى جاذبيته 18° ونسبة الكبريت 3.34% ³.

3. الإحتياطي المؤكد من البترول بالجزائر، المملكة العربية السعودية وفرنزويلا

يعبر إحتياطي البترول عن كمية البترول التي تمتلكه دولة معينة مع إمكانية إستخراجه، لدى فرنزويلا والمملكة العربية السعودية إحتياطيات هائلة من البترول المرتبة الأولى والثانية عالميا على التوالي، أما الجزائر تحتل المرتبة 14 عالميا من حيث إحتياطي البترول العالمي⁴، في حين تختلف نوعية البترول بين هذه الدول، فيعتبر البترول الجزائري خفيف ويطلق عليه نفط صحاري بلاند، وهو بترول عالي الجودة ويحتوي على نسبة منخفضة من الكبريت، وفيما يخص المملكة العربية السعودية تنتج آبار البترول بها عدة أنواع مثل البترول العربي السعودي الخفيف، البترول العربي

¹- Sonatrach activité commercialisation, **Le Sahara Blend et produits dérivés**, 2^{ème} édition, 2007, P 8.

²- John W. Shirokoff, Mohammad N. Siddiqui, Mohammad F. Ali, **Characterization of the Structure of Saudi Crude Asphaltenes by X-ray Diffraction**, Energy and Fuels, Vol 11, No 3, 1997, P 561.

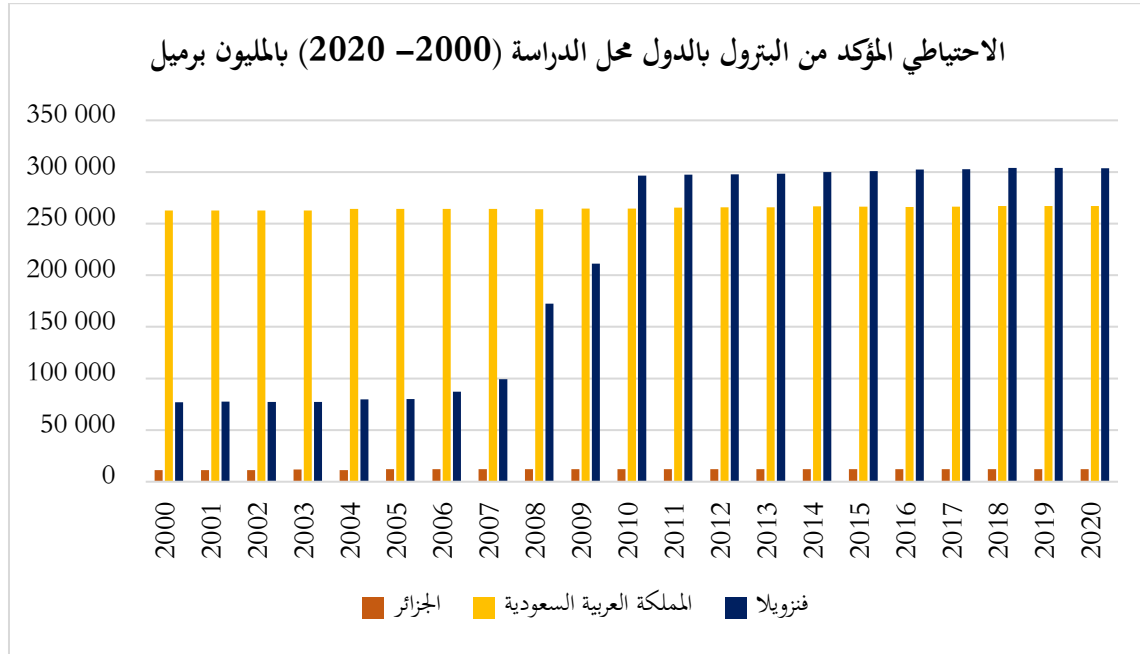
³- U.S. Energy Information Administration, **Background Reference: Venezuela, 2019**, Available at https://www.eia.gov/international/content/analysis/countries_long/Venezuela/venezuela_bkgd.pdf, 30/06/2020, 16:10.

⁴- OPEC, **OPEC Oil Reserves**, Available at https://www.opec.org/opec_web/en/data_graphs/330.htm, 09/07/2021, 17:26.

الفصل الثالث: دراسة مقارنة تحليلية لأثر أسعار البترول على إحتياطي الصرف الأجنبي

الثقيل ونفط برنت ونفط النايمكس، فإن إنتاج المملكة العربية السعودية للبترول يكون حسب المنطقة وعلى حسب شكل وعمق الآبار التي تستخرج منها المواد البترولية، أما البترول الفنزويلي فيعتبر بترول حامض وثقيل للغاية. تتفوق فنزويلا عن الجزائر والمملكة العربية السعودية من حيث الإحتياطي المؤكد من البترول والذي يقدر بـ 303 مليار برميل إذ تشكل ما نسبته 24.4% من الإحتياطي المؤكد عالميا، في حين تمتلك المملكة العربية السعودية 267 مليار برميل بنسبة 21.5% من إجمالي الإحتياطي العالمي سنة 2020، أما الجزائر أقل بكثير مقارنة مع الدولتين في حدود 12.2 مليار برميل بما نسبته 1% من الإحتياطي المؤكد العالمي.

الشكل (3-1): الإحتياطي المؤكد من البترول بالجزائر، المملكة العربية السعودية وفنزويلا للفترة (2000-2020)



Source : OPEC, Available at <https://asb.opec.org/index.html>, 08/06/2021, 22 : 59.

فمن خلال الشكل اعلاه، الإحتياطي المؤكد من البترول بالجزائر منذ سنة 2000 الى غاية سنة 2005 عرف تغير طفيف من سنة إلى أخرى من حوالي 11.314 مليار برميل الى 12.270 مليار برميل، ليعرف ثباتا في الكمية من سنة 2006 الى سنة 2020 بحوالي 12.200 مليار برميل، وهذا ما يؤكد أن البترول عبارة عن ثروة ناضبة، كما أنه يتم الاحتفاظ به بالبر لأن معظم الإستكشافات البحرية محدود، وتحتوي منطقة حاسي مسعود حوالي 71% من إحتياطي البترول المؤكد والمحتمل تليها البيزي بـ 15%، وحسب شركة سوناطراك لاتزال حوالي ثلثي الأراضي الجزائرية غير مستكشفة¹، أما بالمملكة العربية السعودية فإحتياطي البترول المؤكد بها عرف تغير نسبي خلال فترة الاستعراض، فإرتفع حجمها من 262.679 مليار برميل كأقل إحتياطي مؤكد بالمملكة إلى 267.192

¹ - Privacy shield framework, Algeria - Oil and Gas – Hydrocarbons, 2020, Available at <https://www.privacyshield.gov/article?id=Algeria-Oil-and-Gas-Hydrocarbons>, 8/6/2020, 21: 54.

مليار برميل كأعلى قيمة له، وتمتلك المملكة ما يقارب 30 حقل وأكثر من نصف إحتياطاتها متواجدة بـ 9 حقول بالجزء الشمالي الشرقي للبلاد، حقل الغوار العملاق (أكبر حقل بترول بالعالم) بإحتياطي يقدر بـ 75 مليار برميل، أما حقل السقانية (أكبر حقل بحري) بحوالي 35 مليار برميل، بإضافة للمنطقة الواقعة بين حدود المملكة والكويت بما 5 مليار برميل¹، وفي ما يخص فنزويلا فالإحتياطي المؤكد بها عرف إرتفاعا كبيرا خلال فترة الدراسة من 76.848 مليار برميل إلى 303.561 مليار برميل، بمعدل ارتفاع 2.4% سنة 2020 مقارنة بسنة 2019، ويتوزع إحتياطي البترول المؤكد بها على مساحة 19000 ميل مربع وينقسم إلى أربع مناطق إستكشاف Junin, Boyaca, Carabobo, Ayachucho, كما تمتلك إحتياطي مؤكد في بحيرة Maracaibo في الجزء الغربي للبلاد، ويعتبر حزام Orinoco بمقاطعة حوض شرق فنزويلا من بين أكبر التراكمات النفطية القابلة للإستخراج بالعالم، حيث قدرت هيئة المسح الجيولوجي الأمريكية في نطاق 380 إلى 652 مليار برميل².

ويتوقف الإحتياطي المؤكد من البترول على عمليات التنقيب والإستكشاف، ويتم ذلك من قبل شركة سوناطراك بالشراكة مع الشركات الأجنبية الموجودة بالجزائر، وتتطلب هذه العملية تكنولوجيا وإمكانيات فنية، فبلغ عدد الإستكشافات 9 إستكشافات سنة 2020، أما بالمملكة فتتولى العملية شركة أرامكو وتم الإعلان عن إكتشاف جديد في ابرق التلول قرب مدينة عرعر المجاورة للحدود الشمالية للمملكة العربية السعودية³، أما نشاط الحفر الإستكشافي عرف تراجعا كبيرا مقارنة مع السنوات الفارطة وهذا بسبب تداعيات جائحة كورونا والتذبذب الذي عرفته السوق البترولية، مما خفض حجم الإستثمار في مجال الإنتاج والإستكشاف بحوالي 30%، وفي فنزويلا عرف الإحتياطي المؤكد تراجعا كبيرا من 149 إلى 12 آلة حفر إستكشافي نشطة، كما هو الحال كذلك بكل من المملكة العربية السعودية والجزائر، من 115 آلة حفر نشطة إلى 59 آلة حفر بالمملكة العربية السعودية والجزائر إنخفاض بعدد الآلات بقدر 20 آلة حفر عن سنة 2019⁴.

¹- US Energy information administration, **country analysis brief: Saudia Arabia**, 2017, Available at https://www.eia.gov/international/content/analysis/countries_long/Saudi_Arabia/saudi_arabia.pdf, 10/ 06/ 2021, 23: 03.

²- U.S. Energy Information Administration, **Background Reference: Venezuela**, 2019, Op. Cit.

³- منظمة اوابك، تقرير الأمين العام السنوي 47، 2020، مرجع سبق ذكره، ص 109.

⁴- OPEC, Available at <https://asb.opec.org/index.html>, 08/06/2021, 20: 17.

المطلب الثاني: الطاقة الإنتاجية وصادرات البترول بالجزائر، المملكة العربية السعودية وفنزويلا

بعد تحديد أماكن تواجد البترول والتأكد من إمكانية إستخراجه خاصة من حيث التكلفة، تشرع الدول في عملية الإنتاج، والتي تشمل إنتاج البترول الخام وتصديره على حالته الطبيعية أو القيام بمختلف عمليات التكرير وتصديره في شكل مشتقات بترولية.

1. الطاقة الإنتاجية بالجزائر، المملكة العربية السعودية وفنزويلا

بما أن الدول محل الدراسة من بين أعضاء منظمة الأوبك، فإن إنتاج كل دولة يتركز على عدد السكان والإحتياطي المؤكد من البترول، مع أخذ بعين الإعتبار العوامل الإقتصادية والسياسية العالمية التي تحتم على الدول إما الرفع أو الخفض بالطاقة الإنتاجية ويكون وفق إتفاق فيما بين الدول الأعضاء.

الجزائر منتج رئيسي للبترول في إفريقيا، تمتلك شركة سوناطراك أكثر من 80% من إجمالي إنتاج البترول في الجزائر وتمثل باقي الشركات ما نسبته 20% (Cepsa الاسبانية، BP المملكة المتحدة، Eni الإيطالية، Repol الاسبانية، Total الفرنسية، Equinor النرويجية، Anadarko الامريكية)¹، ويطلق على البترول الجزائري النفط الصحراوي بلاند، وهو بترول عالي الجودة خفيف ويحتوي على نسبة منخفضة من الكبريت²، وفيما يتعلق بالمملكة العربية السعودية تهيمن أرامكو السعودية (الشركة الوطنية للنفط والغاز) على عمليات النفط والغاز، وقد تم عرض الشركة للإكتتاب، حيث تنتج المملكة خمسة أنواع من البترول من الثقيل إلى الخفيف جدا، ويعتبر 70% من إنتاجها خفيف ويتم إنتاجه بالحقول البرية، بينما النسبة المتبقية عبارة عن زيوت متوسطة وثقيلة التي تأتي من الحقول البحرية³، ويعتبر إنتاج البترول الفنزويلي تحديا كبيرا كونه ثقيل وحامض، وبالتالي يحتاج إلى إستثمارات رأسمالية كبيرة نظرا لمرافق التطوير باهضة الثمن اللازمة لمعالجة البترول، بالإضافة إلى المصافي وخطوط الانابيب والموانئ، ولزيادة حجم الإستخراج يتم إستخدام تقنيات الحفر الأفقي في معظم الآبار⁴، ولهذا تعتمد فنزويلا على الإستثمار في البترول من قبل الشركات الأجنبية لإمتلاكها الإمكانيات الفنية والتكنولوجية، لكن الدولة تطلب أن تمتلك شركة PDVSA حصة 60% من الإستثمار المشترك، وهناك عدد من المشاريع المشتركة منها شركات أمريكية، صينية وروسية من بينها (Chevron، National Petroleum Corporation China، ENI، Total، Rosneft)، وشكلت المشاريع المشتركة حوالي 30% من إجمالي الإنتاج في فنزويلا في سنة 2010⁵.

¹ - US Energy information administration, **background reference : Algeria**, 2019, Available at https://www.eia.gov/international/content/analysis/countries_long/Algeria/Algeria_background.pdf, 10/ 06/ 2020, 21:25.

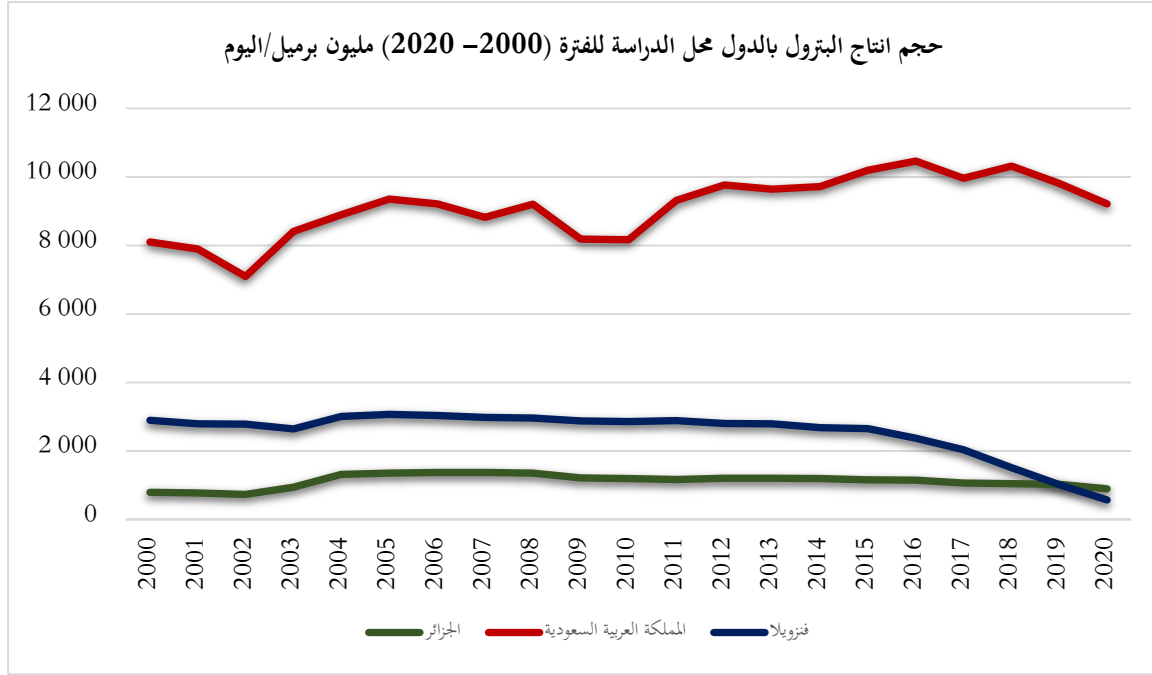
² - Privacy shield framework, Op. Cit.

³ - US Energy information administration, country analysis brief: Saudia Arabia, Op. Cit.

⁴ - Carlos A. Rossi, **Oil Wealth and the Resource Curse in Venezuela**, Conference Redefining the Energy Economy: Changing Roles of Government, Industry and Research, Washington, Oct 9-12, 2011, P 11.

⁵ - U.S. Energy Information Administration, Background Reference: Venezuela, Op. Cit.

الشكل رقم (3-2): حجم انتاج البترول بكل من الجزائر، المملكة العربية السعودية وفنزويلا للفترة (2000-2020)



Source : OPEC, Available at <https://asb.opec.org/index.html>, 08/06/2021, 18:38.

من خلال الشكل رقم (3-2) تنتج المملكة العربية السعودية تقريبا ضعف إنتاج الجزائر وفنزويلا، حيث تحتل مكانة عالمية من حيث حجم الإنتاج ففي سنة 2017 احتلت المرتبة الثانية بعد الولايات المتحدة الأمريكية، رغم تفوق فنزويلا وإحتلالها المرتبة الأولى عالميا من حيث حجم الإحتياطي المؤكد.

وتلعب العوامل الاقتصادية والجيوسياسية دورا في تحديد حجم عرض البترول على المستوى العالمي، لذلك عرف إنتاج البترول بالدول محل الدراسة تذبذبا خلال الفترة (2000-2020)، خاصة وأن الدول الثلاث أعضاء بمنظمة الأوبك، فبداية من سنة 2000 الى سنة 2002 عرف حجم الإنتاج بالدول قيد الدراسة إنخفاضاً، وهذا بسبب تراجع أسعار البترول وإنتهاج الأوبك سياسة تخفيض الإنتاج بعد تراجع مستويات الطلب العالمي على البترول، فقامت الأوبك بتخفيض الإنتاج مرتين، كانت البداية من سنة 2001 في شهر جانفي بـ1.5 مليون برميل في اليوم، والثانية في مارس بمقدار مليون برميل في اليوم، وفي سنة 2002 إنخفض إنتاج البترول مرة أخرى بالدول محل الدراسة ويعزى هذا الانخفاض إلى إتفاق الدول الأعضاء بالأوبك مع نهاية 2001 بتخفيض الإنتاج، إبتداء من جانفي 2002 بما مقداره 1.5 مليون برميل في اليوم شريطة التنسيق مع الدول الأخرى خارج المنظمة، وبفنزويلا أثر إضراب عمال البترول الفنزويليين على الإنتاج الذي أدى إلى القضاء على حوالي 2.1 مليون برميل يوميا من إنتاجها بين ديسمبر 2002 وجانفي 2003، وتم طرد حوالي 19000 عامل وبالتالي خسارة للخبرة المحلية¹،

¹ - OPEC, opec annual report 2001- 2002- 2003.

الفصل الثالث: دراسة مقارنة تحليلية لأثر أسعار البترول على إحتياطي الصرف الأجنبي

وبعد إرتفاع أسعار البترول سعت الحكومة الفنزويلية للقيام بإستثمارات مشتركة، فطالبت بإجراء تغيير على الإتفاقيات من خلال تعديل حصتها، الأمر الذي لم توافق عليه الشركات العالمية المستثمرة، وبهذا تم دفع الخبرة الدولية خارج البلاد مما أدى لإنخفاض الإنتاج سنة 2007¹.

ليشهد الإنتاج بالدول الثلاث إنتعاشا خلال الفترة الممتدة من سنة 2004 إلى سنة 2007 بعد نمو الطلب العالمي على البترول من قبل أمريكا والصين والهند، بالإضافة إلى محاولة دول الأوبك تغطية إنتاج العراق بعد الغزو الأمريكي، وبسبب تداعيات الأزمة المالية العالمية أواخر سنة 2008 على الإقتصاد العالمي تراجع حجم الإنتاج بالدول الثلاث محل الدراسة نسبة لتدني معدلات النمو الاقتصادي العالمي وتراجع الطلب العالمي على البترول من قبل الدول الصناعية التي تأثرت بهذه الأزمة.

ومنذ سنة 2014 انخفض إنتاج الجزائر وفنزويلا من البترول بسبب إنخفاض الأسعار التي وصلت إلى 49 دولار للبرميل، فبلغ حجم الإنتاج بالجزائر سنة 2016 حوالي 1146 مليون برميل باليوم، وفنزويلا إنخفض إنتاج البترول بنحو 0.45 مليون برميل باليوم منذ سنة 2015 ليصل إلى 2653 مليون برميل باليوم، وهذا كجزء من إتفاقية خفض إنتاج منظمة الأوبك، فالجزائر وافقت بتخفيض إنتاجها بـ 1.04 مليون برميل باليوم وتمكنت من الإمتثال لهذا الإلتزام الذي دخل حيز التنفيذ إبتداء من سنة 2017، وبنفس السنة بلغ حجم الإنتاج بالجزائر وفنزويلا 1058 و 2035 مليون برميل على التوالي، في حين بسنة 2018 لم يؤثر إجتماع منظمة الأوبك على الجزائر التي سمحت من خلاله للدول شديدة الإمتثال زيادة مستويات الإنتاج لعدم إمتلاكها أي طاقة إنتاجية إضافية، غير أن الإنتاج بفنزويلا عرف تراجعا خلال نفس السنة بسبب العقوبات المفروضة عليها من قبل الولايات المتحدة الأمريكية والتي كانت بدايتها من سنة 2014²، أما المملكة العربية السعودية وخلال سنتي 2014 و 2015 شهدت زيادة في الإنتاج (10 مليون برميل باليوم)، ويرجع لتبنيها إستراتيجية الدفاع عن حصتها السوقية إستجابة لزيادة الإنتاج خارج دول الأوبك خاصة من دول أمريكا الشمالية، في حين إنخفض سنة 2017 مقارنة بالسنوات السابقة نتيجة لإتفاق دول الأوبك في أواخر سنة 2016، والذي حدد بإنتاج جماعي قدره 32464 مليون برميل من البترول³

¹ - Robert Rapier, **Charting The Decline Of Venezuela's Oil Industry**, Available at

<https://www.forbes.com/sites/rpapier/2019/01/29/charting-the-decline-of-venezuelas-oil-industry/#60de3d8c4ecd>, 23/ 06/ 2020, 20:31.

²- US Energy information administration, **Country Analysis Executive Summary: Algeria**, 2019, Available at https://www.eia.gov/international/content/analysis/countries_long/Algeria/algeria_CAXS.pdf, 11/ 05/ 2020, 22:15.

³ - الهيئة العامة للإحصاء، نسبة الطاقة المستخرجة (النفط الخام) من إجمالي مخزون النفط الخام 2010-2018، 2019، المملكة العربية السعودية، ص 3.

باليوم، وإرتفع إنتاج المملكة بسنة 2018 بسبب سماح الأوبك للدول شديدة الامتثال لزيادة مستويات الإنتاج حيث بلغت نسبة إستخراج البترول 1.41% خلال نفس السنة¹.

وإنخفض الإنتاج مرة اخرى بالدول الثلاث سنة 2019 بفعل العديد من الظروف، من تراجع الطلب على البترول من قبل الدول الصناعية الكبرى، بسبب إستمرار التوترات التجارية بين الصين والولايات المتحدة الأمريكية التي أدت لفرض مزيد من القيود الجمركية المتبادلة، مع تزامن إعلان الولايات المتحدة الأمريكية فرض قيود إقتصادية على صادرات البترول من فنزويلا، وتباطئ في نشاط الصناعات التحويلية، بالإضافة إلى دخول تعديلات جديدة لإتفاق خفض الإنتاج الذي توصلت له أوبك⁺ بهدف إعادة انتعاش أسعار البترول، فبلغ حجم الإنتاج بالجزائر ما يقارب 1023 مليون برميل في اليوم سنة 2019، أما المملكة العربية السعودية إنخفض بما قيمته 509 مليون برميل باليوم، وبما أن فنزويلا تعاني من الظروف الاقتصادية والسياسية بالإضافة إلى العقوبات الأمريكية على صادراتها، مما أثرت على القطاع البترولي بها بشكل كبير فإنخفض الإنتاج بحوالي 497 مليون برميل باليوم².

ليستمر تراجع الإنتاج بالدول محل الدراسة سنة 2020 وهذا بسبب تفشي وباء كورونا Covid19 الذي حتم على الدول غلق وتقليل حجم الإنتاج بالمصانع، مع تزايد المعروض من البترول بالأسواق العالمية وتراجع النمو الإقتصادي على المستوى العالمي، مع إتفاق بين دول الأوبك⁺ وبعض الدول المنتجة للبترول خارج الأوبك من بينها الولايات المتحدة الأمريكية، والذي نص على تخفيض إضافي بـ 500 ألف برميل في اليوم في ديسمبر 2019، يليه إجتماع إستثنائي تم من خلاله تمديد مستويات الإنتاج المتفق عليها مع تعديل آخر بـ 1.5 مليون برميل في اليوم توزع على أساس مليون برميل في اليوم لدول الأوبك و0.5 مليون برميل للدول المشاركة ويتم العمل به لآخر السنة، وفي أبريل 2020 تم التوصل إلى إتفاق لخفض قياسي في الإنتاج بين منتجي الأوبك⁺ ومنتجي البترول من بينها الولايات المتحدة الأمريكية بمقدار 9.7 مليون برميل في اليوم بداية من ماي، وخلال 6 أشهر التالية يتم التخفيض بـ 7.7 مليون برميل في اليوم، وتخفيض آخر لمدة 16 شهرا بحوالي 5.8 مليون برميل يوميا، وهذا القرار تم تمديده إلى غاية سنة 2022، مع قيام كل من المملكة السعودية والكويت بتخفيضات طوعية³.

أما فيما يتعلق بطاقة التكرير بالدول محل الدراسة، سعت هذه الأخيرة لتطوير قدراتها وهذا ما يتبين من خلال البيانات الخاصة بمنظمة الأوبك، حيث عرفت إرتفاعا خلال فترة العرض، فمن الجدول أدناه يتبين لنا أن المملكة العربية السعودية تتفوق طاقتها التكريرية على كل من الجزائر وفنزويلا، محققتا سنة 2020 طاقة تكرير بحوالي 2927

¹ - الهيئة العامة للإحصاء، المرجع السابق، ص 3.

² - منظمة اوبك، التقرير الربع السنوي حول الاوضاع البترولية العالمية الربع الأول، مرجع سبق ذكره، ص 9.

³ - منظمة اوبك، تقرير الامين السنوي 47، مرجع سبق ذكره، ص 28-29.

ألف برميل يوميا، وتتمثل أهم الشركات التي تقوم بالتكرير في المملكة شركة أرامكو بطاقة تكرير 550 ألف برميل باليوم برأس التنور، أما بمنطقة سامرف بطاقة تكرير حوالي 400 ألف برميل يوميا وتتكفل بالعملية شركة أرامكو وموبيل، كما تقوم كذلك بعملية التكرير شركة أرامكو بالشراكة مع شركة بتوليوم وشركة توتال وكذلك شال، ومن أهم المناطق التي تتم بها عملية التكرير منطقة ينبع، الرياض، راب...، وبخصوص فنزويلا سجلت سنة 2020 طاقة تكرير بحوالي 2276 ألف برميل باليوم وتستند عملية التكرير بها لشركة PDVSA وهي الشركة الوطنية الفنزويلية للبترول والغاز، وتوجد أكبر طاقة تكرير بمنطقة كاردون الفنزويلية CARDON، تليها منطقة Petrocedeno، ثم منطقة Petropiar، فجميع مرافق التكرير في فنزويلا تقريبا في حالة سيئة، كما أن بعض المنشآت تفتقر إلى المواد الأولية لتعمل بمعدلات أعلى من 20% و 30%، بالإضافة إلى تعرض عدد من المرافق للأضرار كالحرائق وحوادث التشغيل خلال السنوات القليلة الماضية، حيث تفتقر PDVSA إلى الأموال اللازمة لإصلاحها أو استثمار رأس مال كاف للحفاظ على تشغيل المرافق، أما الجزائر تمتلك أقل طاقة تكرير بحوالي 675 ألف برميل باليوم سنة 2020 مقارنة مع المملكة العربية السعودية وفنزويلا، وتقوم بالتكرير شركة سونطراك وتحتل منطقة سكيكدة أكبر قدرة معالجة بحوالي 350 ألف برميل باليوم أي أكبر من نصف الطاقة، وتتم باقي العملية بالمناطق الآتية أرزيو، حاسي مسعود، عين اميناس، ادرار...

وللإشارة فقط أن الإنتاج الخام المشار إليه في الشكل أعلاه رقم (3-2)، يوجه جزء منه لإنتاج المنتجات البترولية والإستهلاك، أما الجزء المتبقي منه يتم تصديره على حالته الطبيعية.

وبخصوص إنتاج المنتجات البترولية بالدول محل الدراسة، تتماشى حجم المنتجات البترولية بالتوازي مع حجم الإنتاج، في حالة زيادة إنتاج الدولة من البترول الخام تتزايد معه حجم المنتجات البترولية، وتتمثل هذه المنتجات في الغازولين، كيروسان، نواتج التقطير، ومخلفات عملية الإنتاج ومنتجات أخرى، فالمنتجات البترولية تختلف نسبتها من دولة لأخرى وفقا لنوعية البترول، فمن بيانات الجدول رقم (3-2) أدناه يتضح لنا أن لدى المملكة العربية السعودية حجم إنتاج من المنتجات البترولية أكبر من فنزويلا والجزائر، حيث سجلت سنة 2020 حوالي 2177 ألف برميل باليوم، ويحتل المرتبة الأولى في المنتجات البترولية بالمملكة نواتج التقطير، يليها الغازولين فالكيروسان، أما فنزويلا التي تناقص كثيرا إنتاجها في الفترة الأخيرة بسبب الأوضاع السياسية التي تعيشها البلاد وتداعياتها على القطاع البترولي ككل بالإضافة إلى العقوبات على صادراتها من البترول من قبل الولايات المتحدة الأمريكية، إذ بلغت سنة 2020 حوالي 339 ألف برميل باليوم بعدما كانت 1205 ألف برميل باليوم سنة 2000، لتحتل بها هي الأخرى منتجات التقطير المرتبة الأولى ثم بعد ذلك المخلفات، وفي الأخير كل من الغازولين والكيروسان، وفيما يخص الجزائر¹

¹- OPEC, Available at <https://asb.opec.org/index.html>, 08/06/2021, 21:16.

الفصل الثالث: دراسة مقارنة تحليلية لأثر أسعار البترول على إحتياطي الصرف الأجنبي

بلغ حجم المنتجات البترولية سنة 2020 حوالي 614 الف برميل باليوم، وتمثل نواتج التقطير حوالي 205 الف برميل باليوم ثم بعد ذلك المخلفات لتليها كل من الغازولين والكيروسان¹.

مما سبق يتضح لنا عند مقارنة حجم إنتاج البترول بالدول الثلاث مع طاقتها التكريرية وكذلك حجم إنتاج المنتجات البترولية، أن هناك فرق كبير جدا، فحجم الإنتاج يفوق الطاقة التكريرية بكثير خاصة أن فنزويلا تتطلب طاقة التكرير بما رأسمال كبير بحكم نوعية بترولها، كذلك حجم إنتاج المنتجات البترولية هي الأخرى أقل بكثير من حجم الإنتاج، خاصة وأن سعر تصدير البترول وهو خام أقل بكثير عن سعر المنتجات البترولية ناهيك عن قدرة إستغلالها داخل الدول الثلاث في مختلف الصناعات لتحقيق تنمية إقتصادية ذاتية، ولما لا مستدامة خاصة وأن البترول مورد ناضب مع مرور الزمن، بدل من تضخيم فاتورة الاستيراد، مما يتم تحقيق عملية إحلال الواردات.

الجدول رقم (3-2): طاقة التكرير وإنتاج المنتجات البترولية الجزائر، المملكة العربية السعودية وفنزويلا

للفترة (2000-2020)

الوحدة: الف برميل باليوم

السنة	الجزائر		المملكة العربية السعودية		فنزويلا	
	طاقة التكرير	إنتاج المنتجات البترولية	طاقة التكرير	إنتاج المنتجات البترولية	طاقة التكرير	إنتاج المنتجات البترولية
2000	462	373	1825	1411	1294	1205
2001	462	389	1825	1399	1294	1149
2002	462	386	1825	1406	1298	1197
2003	462	376	2064	1505	1287	1078
2004	462	367	2077	1635	1293	1074
2005	462	362	2091	1688	1294	1198
2006	449	413	2136	1676	1295	1080
2007	475	418	2130	1650	1296	1189
2008	597	439	2135	1639	1925	1286
2009	592	462	2109	1634	2011	1232
2010	592	558	2109	1589	1997	1464
2011	592	533	2107	1857	2047	1466

¹- Ibid.

الفصل الثالث: دراسة مقارنة تحليلية لأثر أسعار البترول على إحتياطي الصرف الأجنبي

1346	2047	1816	2107	452	592	2012
1401	2047	1636	2512	504	651	2013
1388	2276	2042	2934	651	651	2014
1254	2276	2204	2934	576	651	2015
1050	2276	2511	2934	621	651	2016
976	2276	2630	2921	609	651	2017
804	2276	2817	2856	621	657	2018
743	2276	2586	2896	660	657	2019
339	2276	2177	2927	614	657	2020

Source : OPEC, Available at <https://asb.opec.org/index.html>, 12/06/2021, 00 :17 .

2. صادرات البترول بالجزائر، المملكة العربية السعودية وفنزويلا

تتطلب عملية التصدير وجود بنية تحتية تتكون من شبكة أنابيب ومستودعات للتخزين وموانئ معدة للتصدير والتي تكون مهيئة لنقل البترول من مناطق إنتاجه إلى مناطق تصديره، حيث تسمح هذه الأخيرة بضمان إستقرار حجم الصادرات النفطية من خلال تأمين قدرة تصديرية يومية وفقا لحجم الإنتاج، مع تعدد منافذ التصدير لتفادي أي طوارئ كظروف الحرب والاعتداءات او الكوارث الطبيعية أو تعطل بسبب الصيانة¹.

تسهل شبكة خطوط الأنابيب المحلية الجزائرية نقل البترول من حقول الإنتاج الداخلية إلى البنية التحتية الساحلية، أي من حقل حاسي مسعود إلى المصافي ومحطات التصدير والجزائر ليس لها أي أنابيب تصدير البترول عبر القارات، حيث تستخدم العديد من المحطات الساحلية لتصديره وتقع بأرزويو، سكيكدة، الجزائر، وهران، بجاية، والصخيرة بتونس²، اما الصادرات البترولية للمملكة تمر من مضيق هرمز وباب المندب، ويعد ميناء رأس التنورة أكبر ميناء تصدير للبترول في العالم، بقدرة معالجة تقدر بحوالي 6.5 مليون برميل في اليوم، كما تمتلك موانئ أخرى للتصدير رأس الخنفي، الجبيل، حيزان، جدة ومحطة ينبع الملك فهد بالبحر الأحمر³، في حين أن فنزويلا لديها 9 نقاط تحميل وأكبر محطة هي محطة the Jose التي تقع قبالة سواحل مجمع the Jose الصناعي في شمال شرق فنزويلا بالإضافة⁴

¹ - وكالة انباء براتا، البنية التحتية النفطية وزيادة انتاج النفط، متاح على الموقع <http://burathanews.com/arabic/studies/203598>، تاريخ الاطلاع 07 /06 /2022، 22:28.

² - US Energy information administration, background reference: Algeria, Op. Cit.

³ - وزارة الطاقة والتعدين والثروة المعدنية السعودية، متاح على الموقع

<https://www.moenergy.gov.sa/arabic/Energy/Pages/petroleum-statistics.aspx>، تاريخ الاطلاع 15/06/2020، 23:53.

⁴ - US Energy information administration, **Country Analysis Executive Summary: Venezuela**, 2019, Available at https://www.eia.gov/international/content/analysis/countries_long/Venezuela/venezuela_exe.pdf, 4/ 06/ 2020, 00: 17.

الفصل الثالث: دراسة مقارنة تحليلية لأثر أسعار البترول على إحتياطي الصرف الأجنبي

لمحطة التحميل في St. Eustatius التي يتم تشغيلها من قبل NuStar Energy وتؤجر PDVSA صهاريج تخزين لتصدير البترول وتمتلك الشركة محطة BOPEC¹.

الجدول رقم (3-3): حجم الصادرات البترولية وأسعار البترول بالجزائر والمملكة العربية السعودية وفنزويلا للفترة (2000-2020)

الف برميل باليوم

فنزويلا		المملكة العربية السعودية		الجزائر		السنة
سعر "خام ماري"	حجم الصادرات	سعر "الخام العربي الخفيف"	حجم الصادرات	سعر "صحاري بلند"	حجم الصادرات	
/	2 003,5	26,81	6 253,1	28,77	462,2	2000
/	1 964,7	23,06	6 035,9	24,74	441,5	2001
/	1 572,0	24,32	5 284,6	24,91	566,2	2002
/	1 535,0	27,69	6 522,9	28,73	741,0	2003
/	1 561,9	34,53	6 813,1	38,35	893,2	2004
40,53	2 197,8	50,21	7 208,9	54,64	967,6	2005
52,01	1 735,1	61,10	7 029,4	66,05	947,2	2006
61,80	2 115,6	68,75	6 962,1	74,66	1 253,5	2007
86,73	1 764,8	95,16	7 301,7	98,96	840,9	2008
55,90	1 608,4	61,38	6 267,6	62,35	747,5	2009
69,70	1 562,0	77,82	6 644,1	80,35	708,8	2010
97,94	1 553,4	107,82	7 218,1	112,92	842,9	2011
100,06	1 724,8	110,22	7 556,8	111,49	808,6	2012
96,66	1 528,0	106,53	7 570,7	109,38	744,0	2013
86,88	1 964,9	97,18	7 153,5	99,68	622,9	2014
41,11	1 974,2	49,85	7 163,3	52,79	642,2	2015
34,02	1 835,0	40,96	7 463,4	44,28	668,7	2016
47,63	1 596,4	52,59	6 968,3	54,12	632,5	2017
64,47	1 273,1	70,59	7 371,5	71,44	571,0	2018

¹- Ibid.

الفصل الثالث: دراسة مقارنة تحليلية لأثر أسعار البترول على إحتياطي الصرف الأجنبي

54,04	846,6	64,96	7 038,1	64,49	584,2	2019
28,12	486,8	41,91	6 658,6	42,12	438,7	2020

Source : OPEC, Available at <https://asb.opec.org/index.html>, 15/06/2021, 14 :32.

من الجدول أعلاه يتبين لنا تفوق المملكة العربية السعودية من حيث الصادرات البترولية مقارنة مع الجزائر وفنزويلا، غير ان قيمة الصادرات البترولية تتوقف على سعر البترول الذي يتركز بدوره على نوعيته، فالبتروال الجزائري ذو سعر أعلى مقارنة بالبتروال السعودي والفنزويلي وهو يعد بتروال خفيف، والبتروال السعودي الذي يقارب سعره البتروال الجزائري وهو بتروال ذو جاذبية متوسطة، في حين أن البتروال الفنزويلي الذي يعد بتروال حامض وثقيل جدا مما يؤثر على سعره، بالإضافة إلى الطاقة التكريرية لتصدير البتروال على شكل مشتقات بترولية، فخلال فترة الإستعراض ما بين سنة 2000 وسنة 2020 شهدت الصادرات البترولية بالدول قيد الدراسة تذبذبا تبعا للعديد من العوامل السياسية والإقتصادية نفسها تلك التي تؤثر على حجم الإنتاج، في حين سجلت الصادرات البترولية الجزائرية من حيث الحجم أقل قيمة لها سنة 2020 بحوالي 438.7 الف برميل باليوم وكأعلى حجم لها سنة 2007 بحوالي 1253.5 الف برميل باليوم، اما المملكة العربية السعودية فخلال الفترة المذكورة شهدت أعلى حجم للصادرات البترولية سنة 2013 والذي قدر بـ 7570.7 الف برميل باليوم وكأقل حجم سنة 2002 بـ 5284.6 الف برميل باليوم، وعرفت الصادرات البترولية بفنزويلا من حيث الحجم تذبذبا هي الأخرى لتسجل أعلى قيمة لها سنة 2005 بحوالي 2197.8 الف برميل يوميا وبسبب العقوبات والقيود المفروضة من قبل الولايات المتحدة الأمريكية على الصادرات البترولية الفنزويلية إنخفض حجم الصادرات الفنزويلية سنة 2018 ليمتد حتى سنة 2020 أين سجلت أقل حجم 486.8 الف برميل في اليوم، فلم تجد فنزويلا مشترين لإنتاجها خوفا من العقوبات فبقيت سفنها في البحر بإنتاج لشهرين كاملين، وفي نفس السنة (2018) أعاق استلاء ConocoPhillips على مرافق التخزين في منطقة بحر الكاربي التابعة لشركة PDVSA قدرة فنزويلا الحفاظ على مستويات تصديرها لآسيا¹.

أما بخصوص الوجهة الجغرافية للبتروال، وخلال سنة 2020 نجد أن الوجهة الكبيرة للصادرات الجزائرية السوق الأوروبية بحوالي 286 الف برميل باليوم، تليها السوق الآسيوية بنحو 36 الف برميل باليوم، وبعدها السوق الهندية والصينية بنحو 30 الف برميل باليوم و23.7 الف برميل باليوم على الترتيب، ثم السوق الأمريكية التي تراجعحت حصتها مقارنة مع السنوات الفارطة التي كانت من بين أهم الوجهات بالجزائر، وهذا بسبب إعتمادها وتوجهها إلى الغاز الصخري المحلي وتمثل حصتها في 23.7 ألف برميل باليوم².

1- Ibid.

2- OPEC, Available at <https://asb.opec.org/index.html>, 15/06/2021, 15:21.

وفيما يتعلق بالمملكة العربية السعودية وبسنة 2020، تسيطر المنطقة الجغرافية بآسيا والمحيط الهادي على أهم الوجهات الجغرافية لتصدير البترول الخام بنحو 1854.8 ألف برميل باليوم، لتحتل المرتبة الثانية الصين الشعبية بحصة 1700.5 ألف برميل باليوم، وبالمرتبة الثالثة تأتي السوق الأوروبية بحوالي 756.5 ألف برميل باليوم، ثم الهند 751.1 ألف برميل يوميا.

وفيما يتعلق بفرنزويلا تتمثل أهم الوجهات الجغرافية لتصدير البترول الخام والمتعلقة بسنة 2020، تحتل المرتبة الأولى السوق الآسيوية بـ 280.7 ألف برميل باليوم، تأتي بعدها الصين بما مقداره 109.8 ألف برميل باليوم، ثم الوجهة الأوروبية بحوالي 39.2 ألف برميل باليوم، ويلاحظ أن السوق الامريكية لا تملك حصة ضمن صادرات البترول الخام لفرنزويلا بسبب توتر العلاقات بين الدولتين والعقوبات المسلطة على الصادرات البترولية الفنزويلية من قبل الولايات المتحدة الامريكية¹.

¹- Ibid.

المطلب الثالث: أثر تقلبات أسعار البترول على بعض متغيرات الإقتصاد الكلي بالدول محل الدراسة

بقي إقتصاد الدول الربعية بصفة عامة رهينة تقلبات أسعار البترول، لذا تواجه الدول محل الدراسة تحديات إقتصادية كبيرة ناجمة عن إعتتماد اقتصاديتها على إستغلال هذا المورد الطبيعي الناضب، خاصة وأنّها لم تتخذ خطوات جذرية لفك الارتباط الكلي بقطاع المحروقات، وتظهر درجة التأثير من خلال هيمنته على الناتج المحلي الإجمالي، والميزان التجاري.

1. أثر تقلبات أسعار البترول على الناتج المحلي الإجمالي للدول محل الدراسة

يعد الناتج المحلي الإجمالي من أهم المؤشرات الاقتصادية الهامة، فمن خلاله يمكن قياس مقدرة الإقتصاد الوطني على إنتاج السلع والخدمات، إذ يعطي دلالة على حجم الإقتصاد الكلي وقدرة الدولة على خلق قيمة مضافة بإستخدام مختلف الموارد الطبيعية، البشرية والتكنولوجية.

عرفت فترة الدراسة الممتدة ما بين سنة 2000 وسنة 2020، أن الدول محل الدراسة إرتبط الناتج المحلي الإجمالي بها إرتباطا قويا بتغيرات أسعار البترول، مما يدل على وجود علاقة طردية بين المتغيرين، فالمملكة العربية السعودية تصدر من حيث قيمة الناتج المحلي الإجمالي على كل من الجزائر وفنزويلا، كما تتفوق هذه الأخيرة على الجزائر، فمن خلال بيانات الجدول أدناه، يتضح أن قيمة الناتج المحلي الإجمالي عرف نموا إيجابيا ملحوظا خلال الفترة ما بين 2000 وسنة 2008 وهذا تزامنا مع إرتفاع أسعار البترول، ففي الجزائر إرتفع من 54793 مليون دولار الى 171027 مليون دولار، لتسجل المملكة العربية السعودية إرتفاعا في قيمة الناتج من 189515 مليون دولار الى 519797 مليون دولار، بإستثناء سنة 2001 بكل من الجزائر والمملكة العربية السعودية التي عرفت بها أسعار البترول إنخفاضاً، أما فنزويلا سجلت إنخفاض بقيمة الناتج المحلي الإجمالي خلال سنتي 2002 و 2003 ويعزى ذلك لإنخفاض إنتاج البترول الخام بسبب إضراب العمال الفنزويليين، لتشهد خلال الفترة آنفة الذكر تطورا ملحوظا في قيمة الناتج من 117676 مليون دولار لحوالي 289741 مليون دولار، وبسبب الأزمة المالية العالمية إنخفض الناتج المحلي الإجمالي بالدول الثالث الجزائر، المملكة العربية السعودية وفنزويلا بما مقداره 33766 مليون دولار، 90699 مليون دولار، 52447 مليون دولار على الترتيب، ليعرف الناتج إنتعاشا بعد التعافي من أزمة الرهن العقاري بداية من سنة 2010 ليستمر في الإرتفاع إلى غاية سنة 2014، ومن الملاحظ بالجزائر والمملكة العربية السعودية أنه على الرغم من إنخفاض أسعار البترول بداية من سنة 2013 غير ان قيمة الناتج المحلي إستمرت في الإرتفاع إلى غاية سنة 2014، على عكس فنزويلا التي بمجرد أن عرفت أسعار البترول بها إنخفاضا تأثرت قيمة الناتج، ويمكن إرجاع هذا إلى أثر الإرتفاع الكبير للأسعار في السنوات الفارطة (الجزائر والمملكة).

الفصل الثالث: دراسة مقارنة تحليلية لأثر أسعار البترول على إحتياطي الصرف الأجنبي

اما خلال الفترة (2015-2020) سجلت قيم الناتج المحلي الإجمالي تذبذبا بالدول قيد الدراسة تبعا للتقلبات الشديدة لأسعار البترول، حيث شهدت سنتي 2015 و2016 إنخفاضا في قيمة الناتج، ليعرف انتعاشا بين سنتي 2017 و2018 بفعل إرتفاع أسعار البترول، وبفعل تداعيات جائحة كورونا كوفيد-19 على الإقتصاد العالمي إنخفضت قيم الناتج المحلي الإجمالي سنة 2020 الى 145.009 مليار دولار، 703.368 مليار دولار، 47.255 مليار دولار ، بالجزائر، المملكة العربية السعودية وفنزويلا على الترتيب، ومن الملاحظ أن قيمة التراجع بالناتج المحلي الإجمالي بفنزويلا كبيرة وتعد أقل قيمة مسجلة لها خلال طول فترة الإستعراض مقارنة مع الجزائر والمملكة العربية السعودية، وهذا بسبب الظروف الإقتصادية والسياسية وكذلك الإجتماعية التي تعيشها البلاد خلال العشرية الأخيرة.

الجدول رقم (3-4): تطور قيمة الناتج المحلي الإجمالي تبعا لاسعار البترول بالجزائر، المملكة العربية

السعودية وفنزويلا للفترة (2000-2020)

الوحدة: مليون دولار

فنزويلا		المملكة العربية السعودية		الجزائر		السنة
سعر "خام ماري"	الناتج المحلي الاجمالي	سعر "الخام العربي الخفيف"	الناتج المحلي الاجمالي	سعر "صحاري بلند"	الناتج المحلي الاجمالي	
/	117 676	26,81	189 515	28,77	54 793	2000
/	123 156	23,06	184 138	24,74	54 710	2001
/	95 570	24,32	189 606	24,91	56 762	2002
/	83 670	27,69	215 808	28,73	67 860	2003
/	112 189	34,53	258 742	38,35	85 331	2004
40,53	143 290	50,21	328 206	54,64	103 081	2005
52,01	177 531	61,10	376 398	66,05	117 027	2006
61,80	221 817	68,75	415 687	74,66	134 815	2007
86,73	289 741	95,16	519 797	98,96	171 001	2008
55,90	237 294	61,38	429 098	62,35	137 235	2009
69,70	294 282	77,82	528 207	80,35	161 197	2010
97,94	334 069	107,82	671 239	112,92	200 245	2011
100,06	331 457	110,22	735 975	111,49	209 005	2012
96,66	234 401	106,53	746 647	109,38	209 722	2013

الفصل الثالث: دراسة مقارنة تحليلية لأثر أسعار البترول على إحتياطي الصرف الأجنبي

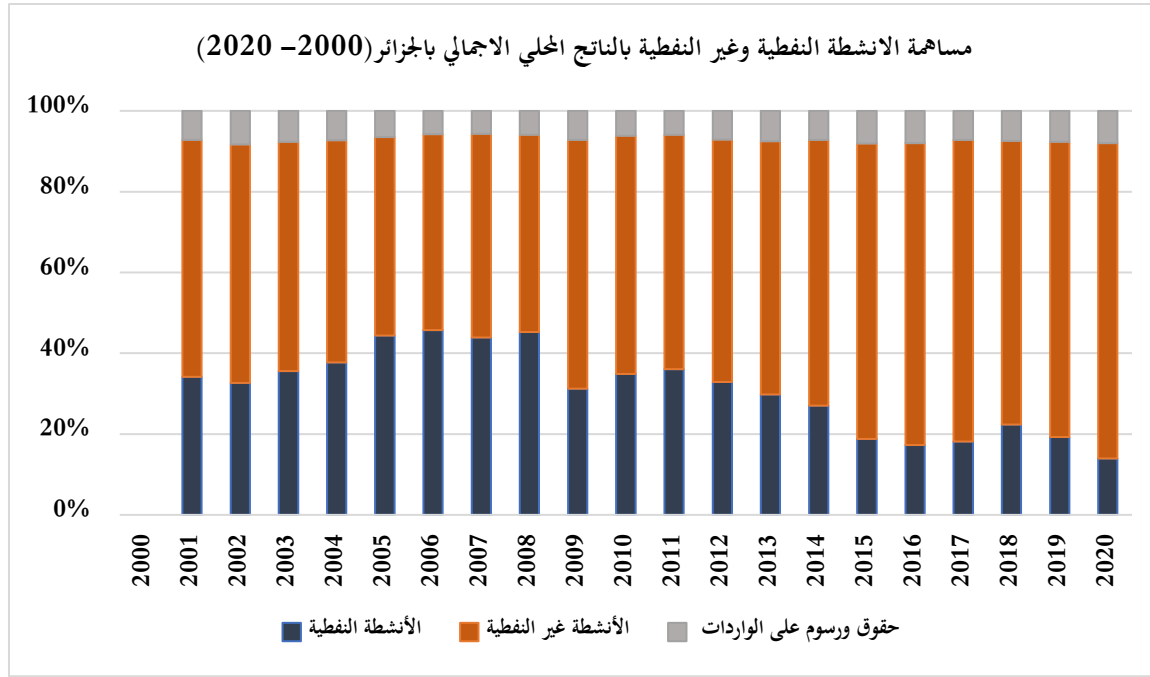
86,88	212 347	97,18	756 350	99,68	213 947	2014
41,11	323 595	49,85	654 270	52,79	166 355	2015
34,02	279 249	40,96	644 936	44,28	157 828	2016
47,63	143 841	52,59	688 586	54,12	167 402	2017
64,47	98 400	70,59	816 579	71,44	173 882	2018
54,04	63 960	64,96	803 616	64,49	171 758	2019
28,12	47 255	41,91	703 368	42,12	145 009	2020

Source : OPEC, Available at <https://asb.opec.org/index.html>, 08/07/2021, 22 :36.

أما فيما يتعلق بمساهمة القطاعات الاقتصادية في الناتج المحلي بالدول محل الدراسة، يشكل قطاع المحروقات النسبة الأكبر، فمن الملاحظ أن الأنشطة النفطية تتماشى مساهمتها في الناتج المحلي الإجمالي تبعا لتقلبات أسعار البترول، ففي الجزائر على سبيل المثال لا للحصر انخفضت نسبة مساهمة القطاع النفطي تزامنا مع تراجع أسعار البترول خلال سنة 2009، كما يظهر لنا كذلك هذا خلال سنة 2016، 2019 وسنة 2020، إذ تتمثل أهم القطاعات الاقتصادية غير النفطية المساهمة في الناتج المحلي الإجمالي: **القطاع الفلاحي** الذي لا تتجاوز نسبته 14% وتعد مساهمة ضعيفة مقارنة مع الإمكانيات الفلاحية من أراضي وموارد مائية... التي تمتلكها الجزائر بالإضافة الى برامج التنمية الاقتصادية الداعمة لهذا القطاع، اما فيما يتعلق ب**قطاع الصناعة** الذي يعد بمثابة القوة الداعمة لإقتصاديات الدول فعرف هذا القطاع تراجعاً في نسبة مساهمته، ففي سنة 2001 وصلت نسبة الى حوالي 7.7% لتعرف منحى تنازلي في السنوات التي بعدها لتصل سنة 2012 الى 4.6% وكل هذا رغم إيلاء الاهتمام من قبل الحكومة الجزائرية لهذا القطاع، لتبقى نسبة مساهمته هي الأضعف مقارنة مع القطاعات الأخرى، أما **قطاع البناء والأشغال العمومية** الذي تشكل نسبة مساهمته الأكبر بعد قطاع الخدمات في الناتج المحلي الإجمالي والتي تراوحت ما بين 30.6% و 6%، وآخر قطاع هو **قطاع الخدمات** الذي يشكل ما نسبته في المتوسط 40% وهو أكبر قطاع خارج قطاع المحروقات مساهمتا في الناتج المحلي الإجمالي خلال فترة الدراسة، وعليه يبقى الناتج المحلي الإجمالي بالجزائر مرهونا بتقلبات أسعار البترول وهذا ما تم ملاحظته حيث تزيد نسبة القطاعات خارج المحروقات في حالة إنخفاض أسعار البترول، اما في حالة الارتفاع في الأسعار تزيد نسبة مساهمة القطاع النفطي في الناتج¹.

¹ - بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية لسنوات 2008، 2013، 2020.

الشكل رقم (3-3): نسبة مساهمة مختلف القطاعات الاقتصادية في الناتج المحلي الإجمالي بالجزائر للفترة (2000-2020)



المصدر: بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية لسنوات 2008، 2013، 2020.

من خلال الشكل أدناه، تراجع نسبة مساهمة القطاع البترولي بالمملكة خلال فترة الدراسة من ما نسبته 59.3% سنة 2000 إلى 40% سنة 2020، وهذا لصالح القطاع غير النفطي الذي سجل إرتفاعا في نسب المساهمة من 25.3% سنة 2000 إلى 41.8% سنة 2020، وأهم الأنشطة غير النفطية المساهمة في الناتج المحلي الإجمالي، خدمات المال والتأمين والعقارات وخدمات الاعمال بما نسبته 10.4% بأكبر مساهمة، ثم تجارة الجملة والتجزئة بمساهمة تقدر بحوالي 8.7%، تليها الصناعة التحويلية ماعدا تكرير البترول بنسبة مساهمة 7.7%، الزراعة والغابات والاسماك بنسبة مساهمة 2.4%.

قطاع الزراعة والغابات والاسماك فطول فترة الدراسة تتراوح نسبة مساهمته ما بين 3.1% كأكثر نسبة مساهمة و2.3% كأقل نسبة مساهمة، وبالتالي تبقى مساهمته هامشية في الناتج المحلي الإجمالي، ويمكن إرجاع هذا للطبيعة الصحراوية التي تتميز بها المملكة، وبخصوص قطاع الصناعة التحويلية خارج القطاع النفطي فخلال فترة الاستعراض عرفت إتجاه تصاعدي من 4.3% سنة 2000 إلى 7.9% سنة 2020، حيث أولت المملكة اهتماما بهذا القطاع، والذي يعد من أبرز القطاعات مساهمتها في الناتج المحلي الإجمالي، اما قطاع الكهرباء والغاز والماء فنسبة¹

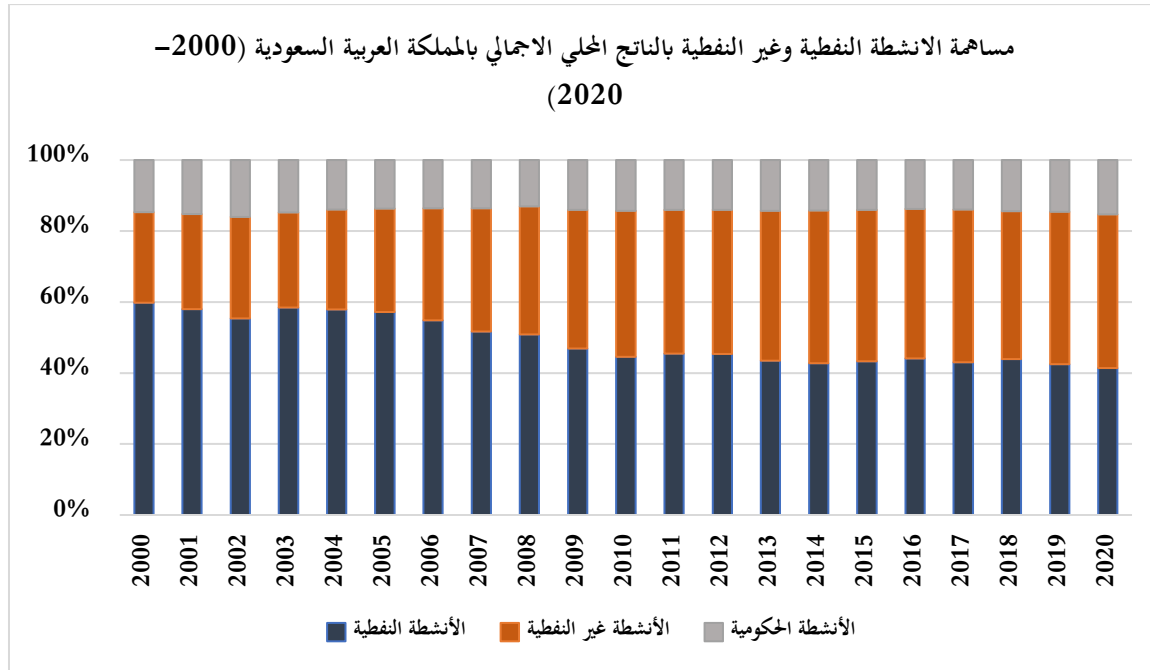
¹ - الهيئة العامة للإحصاء المملكة العربية السعودية، متاح على الموقع <https://www.stats.gov.sa/ar>، تاريخ الاطلاع 22 /04 /2022، الساعة 22:30.

الفصل الثالث: دراسة مقارنة تحليلية لأثر أسعار البترول على إحتياطي الصرف الأجنبي

مساهمته شبه ثابتة خلال فترة الدراسة تتراوح بين 0.9% و 1.3%، وفي ما يتعلق بقطاع التشييد والبناء عرف نمواً إيجابياً من حيث مساهمته في الناتج التي تتعدى 4.8%، ويعد قطاع تجارة الجملة والتجزئة والمطاعم والفنادق من بين أكبر القطاعات مساهمة في الناتج المحلي الإجمالي الذي سجل هو الآخر ارتفاعاً، إذ يشكل ما نسبته 8.7% سنة 2020، بعد تزايد الوافدين للمملكة من الحجاج، وفيما يخص قطاع النقل والتخزين والاتصالات الذي شهد هو الآخر منحنى تصاعدي من حيث مساهمته في الناتج حيث عرف نقلة نوعية من 1.8% إلى 5.8%، وكأكبر قطاع غير نفطي مساهم هو قطاع خدمات المال والتأمين والعقارات وخدمات الاعمال فوصلت نسبة مساهمته إلى أكثر من 10% في السنوات الأخيرة، وأخيراً تعتبر مساهمة قطاع كل من خدمات جماعية واجتماعية وشخصية وقطاع الخدمات المصرفية المحتسبة بنسب متقاربة تتراوح بين 1.9% و 1%، وعلى العموم شهدت مختلف القطاعات الاقتصادية خارج قطاع المحروقات منحنى تصاعدي إيجابي خلال فترة الدراسة وهذا يرجع بالدرجة الأولى الى رؤية المملكة العربية السعودية 2030 والتي من بين أهدافها الخروج من التبعية لقطاع المحروقات، لتحقيق التنويع الاقتصادي¹.

الشكل رقم (3-4): نسبة مساهمة مختلف القطاعات الاقتصادية في الناتج المحلي الإجمالي بالمملكة العربية

السعودية للفترة (2000 – 2020)



المصدر: الهيئة العامة للإحصاء المملكة العربية السعودية، متاح على الموقع <https://www.stats.gov.sa/ar>، تاريخ الاطلاع 22 / 04 / 2022،

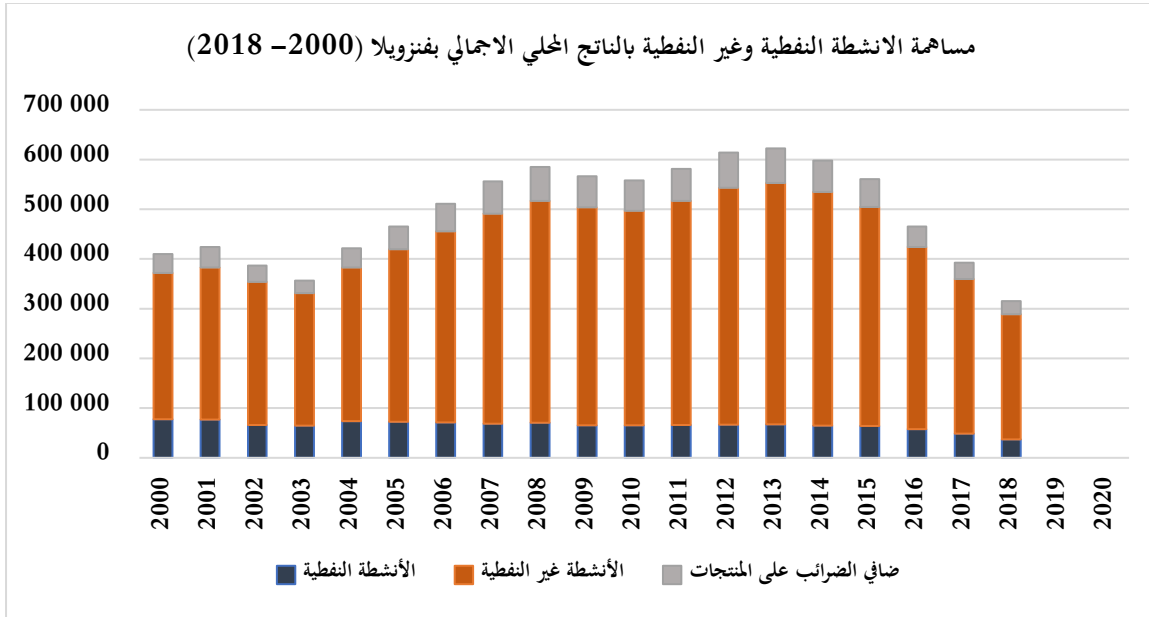
الساعة 22:30

¹ - الهيئة العامة للإحصاء المملكة العربية السعودية، المرجع السابق.

الفصل الثالث: دراسة مقارنة تحليلية لأثر أسعار البترول على إحتياطي الصرف الأجنبي

اما فنزويلا تشكل الأنشطة غير النفطية بها أكبر مساهمة في الناتج المحلي الإجمالي مقارنة مع الأنشطة النفطية، **قطاع الصناعة** الذي يشكل أكبر مساهمة في الناتج المحلي الإجمالي الفنزويلي، على الرغم من تراجع قيمته في السنوات الأخيرة، بما نسبته 39% سنة 2018 مقارنة مع سنة 2017، وتتمثل اهم الصناعات بها الحديد والصلب، الألمنيوم، الاسمنت، في حين ان **قطاع التجارة** يحتل هو الآخر مكانة هامة بالناتج المحلي الإجمالي نظير مساهمته المعتبرة، غير أنه عرف تراجعا هو الآخر في السنوات الأخيرة، اما **قطاع الخدمات العقارية والتجارية** عرف تراجعا كبيرا في نموه هو الآخر خلال سنة 2018 بحوالي 12.6%، على الرغم من مساهمته الكبيرة في الناتج، اما **قطاع الاتصالات** الذي يعد الأكثر مساهمته في الناتج المحلي الإجمالي خلال سنة 2018، شهد منحى تصاعدي بما نسبته 23% سنة 2006 مقارنة مع سنة 2005، ليشهد هذا القطاع تراجعا في نموه بسبب الأوضاع الإقتصادية والسياسية التي تشهدها البلاد خلال العشر سنوات الأخيرة، أما فيما يتعلق ب**قطاع البناء** الذي تعتبر مساهمته متقاربة مع قطاع الاتصالات شهد تراجعا خاصة سنة 2018 بنسبة 52.2%، لتبقى مساهمة باقي القطاعات الأخرى الكهرباء، التعدين، المؤسسات المالية وغير المالية متقاربة جدا، غير أنه ومن الملاحظ أن الأوضاع الإقتصادية والسياسية بفنزويلا اثرت على الناتج المحلي الإجمالي للدولة وعلى كل القطاعات الاقتصادية سواء النفطية او غير النفطية¹.

الشكل رقم (3-5): نسبة مساهمة مختلف القطاعات الاقتصادية في الناتج المحلي الإجمالي بفنزويلا للفترة (2018 - 2000)



Source : Banco Central De Venezuela, Available at <http://www.bcv.org.ve/>, 22/ 04/ 2022, 12:54.

¹- Banco Central De Venezuela, Available at <http://www.bcv.org.ve/>, 22/ 04/ 2022, 13:58.

2. أثر تقلبات أسعار البترول على صادرات الدول محل الدراسة

من الجدول أدناه، وخلال الفترة قيد الدراسة تهيمن الصادرات النفطية بالدول الثلاث محل الدراسة على اجمالي الصادرات الكلية، حيث شكلت سنة 2020 مانسبته 91.29% بالجزائر، 68.6% بالمملكة العربية السعودية، و85.87% بفنزويلا، كما شهدت قيمة الصادرات الإجمالية خلال فترة الدراسة تذبذبا كبيرا بالدول الثلاث، فخلال الفترة (2000-2008) سجلت نموا بإستثناء سنتي 2002 و2003 بالجزائر وسنة 2002 بالمملكة العربية السعودية وفنزويلا، لتتخفضا قيمتها سنة 2009 بسبب الأزمة المالية العالمية التي أثرت في أسعار البترول سلبا، لتشهد نموا آخر إلى غاية سنة 2013، فمنذ سنة 2014 عرفت انخفاضا بما قيمته 4972 مليون دولار بالجزائر، و33460 مليون دولار بالمملكة العربية السعودية، و9124 مليون دولار بفنزويلا، لتنتعش مرة اخرى سنتي 2017 و2018، بسبب الإنتعاش الطفيف بأسعار البترول، وبمجرد تسجيل أسعار البترول إنخفاضا سنة 2019 تأثرت القيمة الإجمالية للصادرات ناهيك عن إنخفاض في متوسط إنتاج البترول بالدول الثلاث، لتستمر في الانخفاض الى سنة 2020 مسجلتا 21925 مليون دولار بالجزائر، 171894 مليون دولار بالمملكة العربية السعودية، و6682 مليون دولار بفنزويلا التي انخفضت بشكل كبير مقارنة مع السنوات الفارطة، والتي تعد اقل قيمة مسجلة بالدول الثلاث، وتعد المملكة العربية السعودية الأعلى من حيث قيمة صادراتها الاجمالية بالرغم من تفوق فنزويلا من ناحية حجم صادراتها البترولية، وهذا يرجع بالدرجة الأولى الى ان سعر البترول السعودي اعلى قيمة من البترول الفنزولي، وكذلك كمية انتاج المملكة اكبر من فنزويلا، كما ان المملكة تتبع استراتيجية تنويع الصادرات والتي يظهر لنا انه تم تقليصها الى 62%، اما الجزائر فقيمة صادراتها اقل من صادرات الدولتين، بحكم ان حجم صادراتها اقل بكثير.

مما سبق تبين لنا مدى الدور الذي تلعبه الصادرات النفطية في اقتصاد هذه الدول، فالجزائر لازالت تسيطر الصادرات النفطية على اجمالي صادراتها مقارنة مع الدولتين، فخلال الفترة 2000 الى غاية سنة 2014 لم تقل نسبتها في اجمالي الصادرات الاجمالية عن 97%، لتتراجع بداية من سنة 2015 لتستقر عند 94% حتى سنة 2019، لتعرف تراجعاً اخر سنة 2020 بما نسبته 2.85% عن سنة 2019، وهذا بسبب تدني سعر بترول صحاري بلاند الذي وصل الى 42.12 دولار للبرميل، اما المملكة العربية السعودية إنخفضت نسبة مساهمة الصادرات النفطية في إجمالي الصادرات من 91.44% سنة 2000 التي تعتبر اعلى نسبة الى 68.66% سنة 2020 كأقل قيمة، وهذا بسبب تراجع أسعار البترول العربي الخفيف الى 41.91 دولار للبرميل، وانخفاض متوسط إنتاجها الى حوالي 9.2 مليون برميل يوميا، بالإضافة الى تبنيها استراتيجية تنويع الاقتصاد عامة والصادرات خاصة،

الفصل الثالث: دراسة مقارنة تحليلية لأثر أسعار البترول على إحتياطي الصرف الأجنبي

وبخصوص فنزويلا تتراوح نسبة مساهمة الصادرات النفطية بين 73% و96%، والتي تتناسب هي الأخرى وتقلبات أسعار البترول.

وفيما يخص هيكل الصادرات الخاص بالدول محل الدراسة، تشكل مساهمة الصادرات خارج المحروقات بالجزائر ما نسبته 8.71%، وتتصدر المواد نصف المصنعة بحوالي 5.87%¹، أما بالمملكة العربية السعودية تتمثل مساهمة الصادرات خارج المحروقات في 31.34%، وأكبر نسبة مساهمة ترجع الى الببتروكيماويات بأكثر من 18%²، في حين ان مساهمة الصادرات خارج قطاع المحروقات بفنزويلا 14% من اجمالي قيمة الصادرات.³

الجدول رقم (3-5): تطور قيمة الصادرات والصادرات النفطية تبعاً لاسعار البترول بالجزائر، المملكة العربية السعودية وفنزويلا للفترة (2000-2020)

الوحدة: مليون دولار

السنة	الجزائر		المملكة العربية السعودية		فنزويلا	
	اجمالي الصادرات	نسبة صادرات المحروقات من اجمالي الصادرات	اجمالي الصادرات	نسبة صادرات المحروقات من اجمالي الصادرات	اجمالي الصادرات	نسبة صادرات المحروقات من اجمالي الصادرات
2000	21657	97,27	77269	91,44	33 529	83,13
2001	19097	97,06	67794	87,93	26 667	81,54
2002	18713	96,79	72273	88,03	26 781	80,40
2003	24478	98,03	92997	88,20	27 230	80,9
2004	32228	97,92	125666	87,86	39 668	82,86
2005	46495	98,40	180395	89,56	55 716	86,41
2006	54792	97,93	210 863	89,26	65 578	88,40
2007	60917	98,38	233 069	88,09	70 197	73,41
2008	64 243	98,23	313 350	89,69	96 057	92,69
2009	45477	98,29	192 190	84,85	58 518	92,58
2010	57762	98,30	251 002	85,75	66 887	93,16

¹ - بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية لسنوات 2008، 2013، 2020، مرجع سبق ذكره.

² - البنك المركزي السعودي، التقرير السنوي 57، 2021، ص 66.

³ - Banco Central De Venezuela, <http://www.bcv.org.ve/>, 22/ 04/ 2022, 13:58.

الفصل الثالث: دراسة مقارنة تحليلية لأثر أسعار البترول على إحتياطي الصرف الأجنبي

94,00	93 747	87,13	364 514	98,32	73802	2011
95,6	97 877	86,93	388 165	98,39	72620	2012
96,45	88 753	85,68	375 685	97,71	65823	2013
96,01	74 714	83,15	342 225	97,23	60 851	2014
94,32	37 251	75,24	203 231	95,71	35138	2015
93,95	27 614	74,49	182 842	94,0	29698	2016
92,95	33 887	76,93	221 300	94,51	35132	2017
88,71	33 602	78,67	293 864	94,61	41115	2018
87,23	21 017	76,64	260 769	94,14	35312	2019
85,87	6 682	68,66	171 894	91,29	21925	2020

المصدر: بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية لسنوات 2008، 2013، 2020.

البنك المركزي السعودي، متاح على الموقع <https://www.sama.gov.sa/ar-SA/Pages/default.aspx>، تاريخ الاطلاع 22 /06/25، 03:58.

Banco Central De Venezuela, Available at <http://www.bcv.org.ve/>, 22/ 04/ 2022, 13:58.

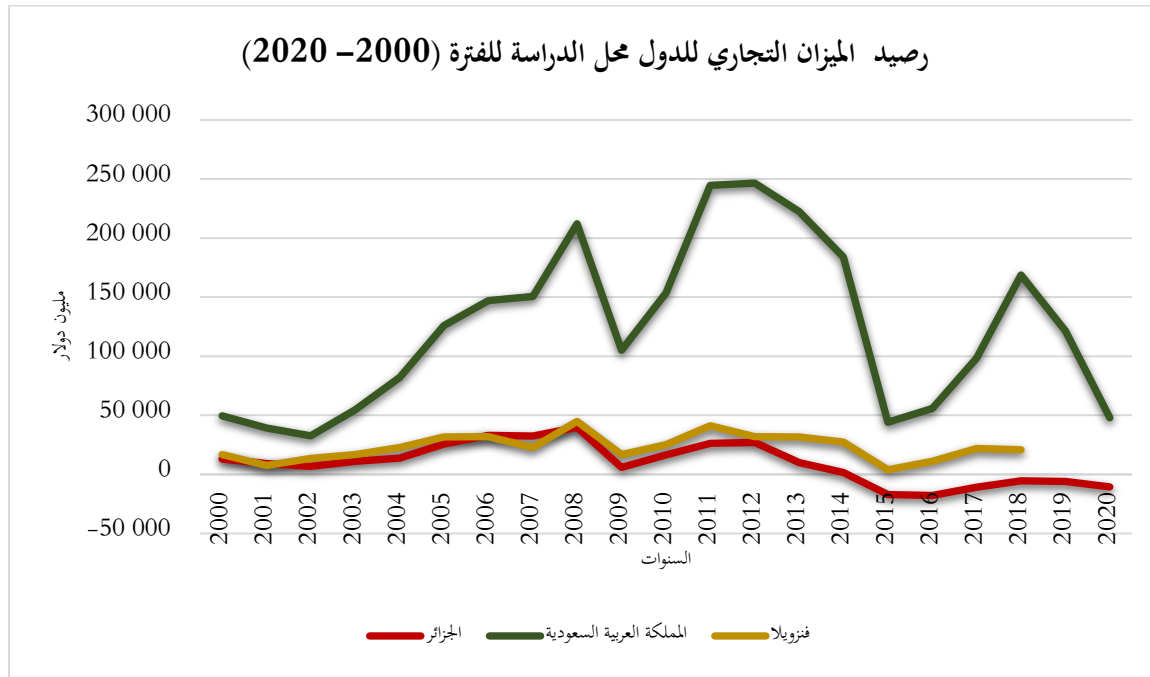
بما ان هيكل صادرات الاقتصاديات الثلاث قيد الدراسة تهيمن عليها صادرات قطاع المحروقات، فإن هذا الأمر بالتأكيد يؤثر على توازن الميزان التجاري، الذي يعد ذو أهمية كبيرة على مستوى الاقتصاد، فالميزان التجاري بكل من المملكة العربية السعودية وفنزويلا عرف فائضا على عكس الجزائر التي سجلت بما الميزان عجزا خلال الخمس سنوات الأخيرة، فمن خلال الشكل البياني رقم (3-6) إنخفاض رصيد الميزان التجاري للدول الثلاث قيد الدراسة سنتي 2001 و 2002 بسبب تذبذب أسعار البترول، وبعد سنة 2003 عرف الميزان نموا في رصيده إلى غاية سنة 2008 ليصل إلى 39818 مليون دولار بالجزائر، 212026 مليون دولار بالمملكة العربية السعودية، 44862 مليون دولار بفنزويلا، ليشهد إنخفاضا في قيمة الفائض سنة 2009 نسبة لإنخفاض قيمة الصادرات بفعل الأزمة المالية العالمية وتراجع المعاملات التجارية الدولية.

إن انخفاض أسعار البترول وتراجع قيمة الصادرات سنة 2015 مع بقاء قيمة الواردات على حالها، أثر سلبا على رصيد الميزان التجاري، إذ سجلت كل من المملكة العربية السعودية وفنزويلا تراجع في قيمة الفائض بحوالي 139729 مليون دولار و 23493 مليون دولار على الترتيب، أما الجزائر فقد سجلت عجزا بقيمة 17034 مليون دولار الذي ارتفع سنة 2016، ليشهد الرصيد بالمملكة العربية السعودية وفنزويلا ارتفاعا في الفائض مع انخفاض العجز بالجزائر، ويرجع إلى تبني الدول سياسة تقليل الواردات مع انتعاش طفيف في أسعار البترول الذي أثر

الفصل الثالث: دراسة مقارنة تحليلية لأثر أسعار البترول على إحتياطي الصرف الأجنبي

بالإيجاب على قيمة الصادرات، وبفعل تأثير جائحة كورونا على الإقتصاد العالمي عامة وأسعار البترول خاصة، عرف الميزان التجاري تراجعاً آخر في رصيده، وهذا ما يؤكد لنا ان إستقرار رصيد الميزان التجاري بالدول محل الدراسة يبقى مرهون بقيمة الصادرات التي تشكل الصادرات النفطية اعلى نسبة بها، خاصة وان الصادرات خارج المحروقات تبقى قيمتها هامشية، وعليه لا يمكن الصمود أمام أي صدمات خارجية.

الشكل رقم (3-6): تطور رصيد الميزان التجاري بالدول الجزائر، المملكة العربية السعودية وفنزويلا للفترة (2000-2020)



المصدر: الجمارك الجزائرية، متاح على الموقع <https://douane.gov.dz>، تاريخ الاطلاع 23 /06 /2022، 02:12.

البنك المركزي السعودي، متاح على الموقع <https://www.sama.gov.sa/ar-SA/Pages/default.aspx>، تاريخ الاطلاع 25 /06 /2022،

03:58

Banco Central De Venezuela, available at <http://www.bcv.org.ve/>, 22/ 04/ 2022, 13:58.

المبحث الثاني: إحتياطي الصرف الأجنبي بالجزائر، المملكة العربية السعودية وفرنزويلا

المطلب الأول: هيكل إحتياطي الصرف الأجنبي بالدول محل الدراسة

يعد فائض ميزان المدفوعات مصدرا لتراكم الاحتياطي في أي بلد، وهذا يحتاج للفوائض المحققة في الحساب الجاري وحساب رأس المال، في حين انه بالدول الرعية تعتبر الفوائض المحققة في الحساب الجاري الناتجة عن صادرات الموارد المصدر الوحيد لتراكم الإحتياطي، فتدفق الأموال بشكل يفوق حاجاتها يدفعها إلى الاحتفاظ بجزء منها على شكل احتياطي.

1. تطور إحتياطي الصرف الأجنبي بالجزائر، المملكة العربية السعودية وفرنزويلا

تمتلك المملكة العربية السعودية إحتياطيات أكبر مقارنة مع الجزائر وفرنزويلا، وهذا بإحتياطي قدره 453.656 مليار دولار سنة 2020، لتليها الجزائر بإحتياطي 59.430 مليار دولار، اما فرنزويلا بإحتياطي أقل ب 6.364 مليار دولار، فإتبع احتياطيات الصرف الأجنبي بالدول محل الدراسة منحى تصاعديا، وسجلت اعلى نقطة لها بالجزائر سنة 2013 بما قيمته 194.712 مليار دولار، والمملكة العربية السعودية سنة 2014 بقيمة 732.353 مليار دولار، اما فرنزويلا سنة 2008 بحوالي 42.299 مليار دولار.

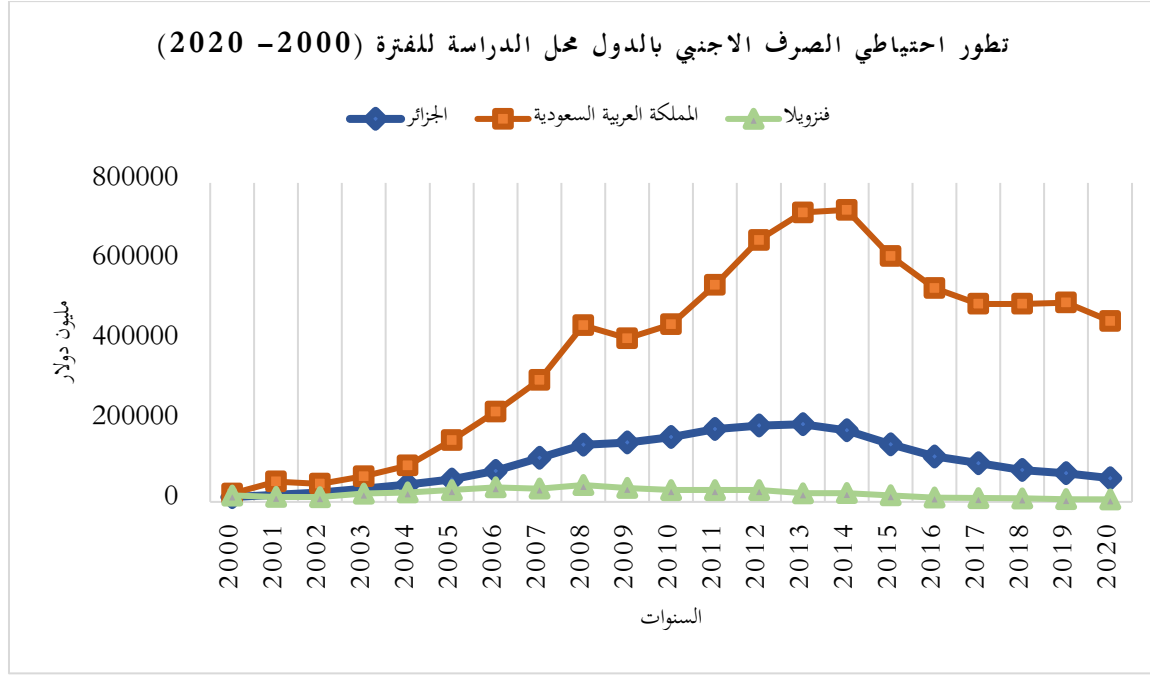
سجلت احتياطيات الصرف الأجنبي بكل من الجزائر والمملكة العربية السعودية منحى إيجابي خلال الفترة الممتدة من سنة 2000 الى سنة 2014، على عكس الاحتياطيات بفرنزويلا التي شهدت إتجاها تنازليا من نهاية سنة 2008 إلى ديسمبر 2020، منتقلتا من 42.299 إلى 6.364 مليار دولار، أي بانخفاض يزيد عن 80%، على الرغم من ارتفاع أسعار البترول خلال الفترة ما بين 2010 و2014، ويرجع السبب الرئيسي في ذلك لإستخدام الأصول الاحتياطية لأغراض التطوير الداخلي، مع التدخل المنتظم في سوق الصرف الأجنبي لمحاولة منع ارتفاع سعر الدولار، خاصة بعد زيادة طبع النقود لتمويل الواردات نسبة لصعوبة الوصول الى العملة الأجنبية بعد تقييد قدرتها على بيع الديون في الولايات المتحدة الامريكية، في ظل انخفاض قدرة الصناعة النفطية على توليد النقد الأجنبي بسبب العقوبات الامريكية، ناهيك عن الأوضاع الاقتصادية والسياسية التي تعيشها البلاد من انقطاع الكهرباء، ارتفاع التضخم، نقص السلع المستوردة، هروب الاستثمار الأجنبي المباشر.

وبداية من سنة 2015 الى غاية سنة 2020 عرفت احتياطيات الصرف الاجنبي بكل من الجزائر والمملكة العربية السعودية تآكلا بما مقداره 85.247 مليار دولار، 162.762 مليار دولار على الترتيب، ويرجع السبب الرئيسي في ذلك للتراجع الكبير الذي عرفته أسعار البترول والطلب عليه، بإعتباره اهم مصدر من مصادر تراكم الاحتياطيات، التي وصلت الى 42.12 دولار للبرميل لصحاري بلاند و41.91 دولار للبرميل للعربي الخفيف

الفصل الثالث: دراسة مقارنة تحليلية لأثر أسعار البترول على إحتياطي الصرف الأجنبي

سنة 2020، خاصة وان الإيرادات النفطية تمثل مانسته 70%، 45%، 80% من الناتج المحلي الإجمالي، و90%، 70%، 92% من عائدات الصادرات بالجزائر، المملكة العربية السعودية وفنزويلا على الترتيب، مما دفع بها لسحب من الاحتياطي لتجنب انخفاض أسعار الصرف، وتمويل مدفوعاتها الدولية.

الشكل رقم (3-7): تطور احتياطي الصرف الأجنبي بالجزائر، المملكة العربية السعودية وفنزويلا للفترة (2000-2020)



المصدر: بنك الجزائر، النشرات الإحصائية الثلاثية.

الديوان الوطني للإحصائيات، الجزائر بالأرقام، متاح على الموقع <https://www.ons.dz/spip.php?rubrique327>، تاريخ الاطلاع 25 /06 /2022.

البنك المركزي السعودي، متاح على الموقع <https://www.sama.gov.sa/ar-SA/Pages/default.aspx>، تاريخ الاطلاع 25 /06 /2022، 03:58.

Banco Central De Venezuela, Available at <http://www.bcv.org.ve/>, 22/ 06/ 2022, 13 :58.

2. هيكل إحتياطي الصرف بالدول محل الدراسة

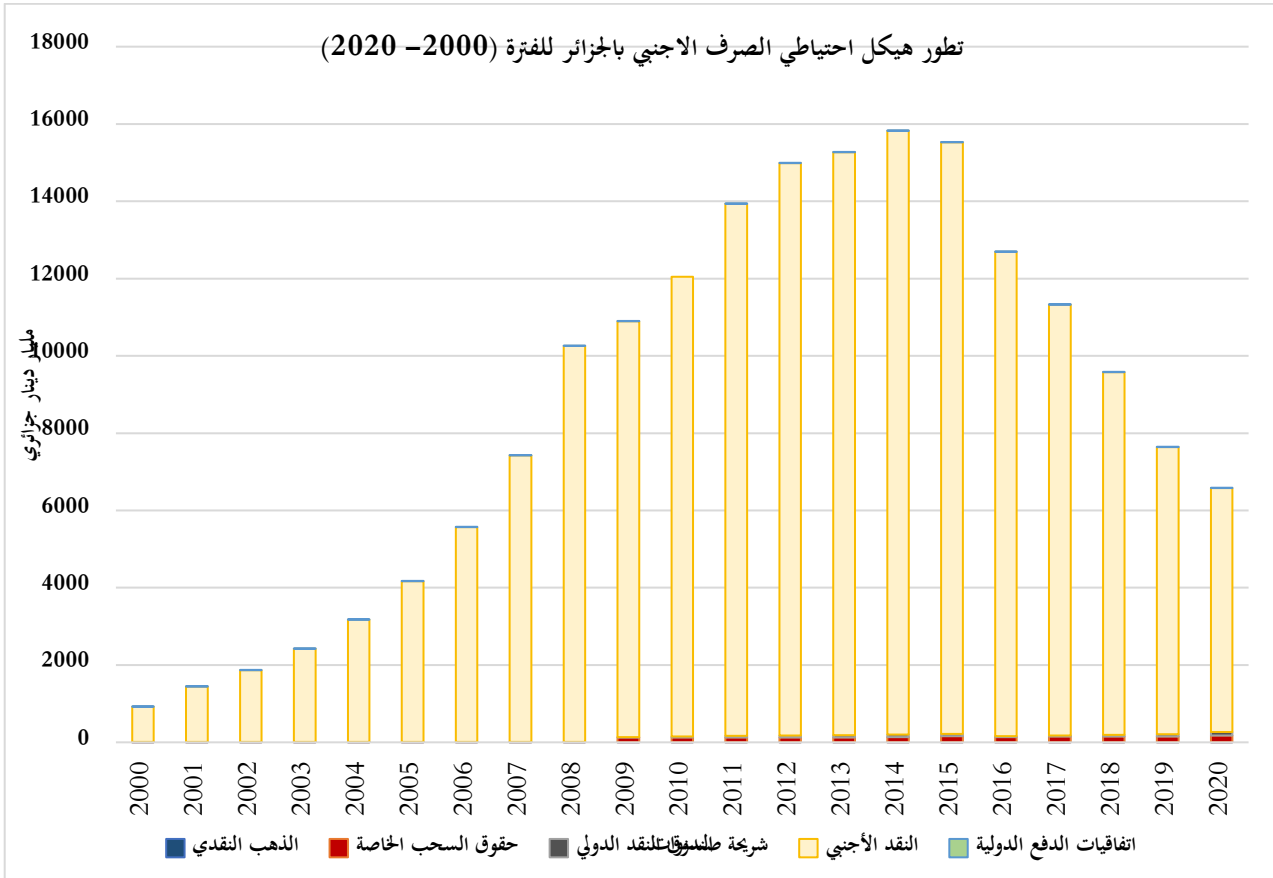
تتمثل المكونات الرئيسية لإحتياطي الصرف الأجنبي بالجزائر من الذهب النقدي، حقوق السحب الخاصة، شريحة صندوق النقد الدولي، العملات الأجنبية، اتفاقيات الدفع الدولية، ويشكل الاحتياطي من العملة الأجنبية النسبة الأكبر مقارنة مع المكونات الأخرى، الذي عرفت ارتفاعا منذ سنة 2000 الى غاية سنة 2014 بسبب الارتفاع الكبير لأسعار البترول، ففي سنة 2014 تجاوزت قيمته 15628 مليار دينار جزائري، ليشهد انخفاضا خلال الفترة الموالية الممتدة من سنة 2015 الى سنة 2020، بما مقداره 9318 مليار دينار جزائري عن سنة

الفصل الثالث: دراسة مقارنة تحليلية لأثر أسعار البترول على إحتياطي الصرف الأجنبي

2014، فالتراكم الكبير للعمالات الأجنبية يعرض الإحتياطي الاجمالي للتآكل بسبب خطر أسعار الصرف على العملات المكونة لها، والتي تتميز بعدم الاستقرار.

أما الذهب النقدي المكون للاحتياطي عرف حالة من الإستقرار عند 1.1 مليار دينار جزائري، طول فترة الدراسة، حيث تمتلك الجزائر حوالي 173.56 طن من الذهب وتحتل المرتبة 24 عالميا، اما فيما يتعلق بحقوق السحب الخاصة عرفت إرتفاعا ملحوظا ففي سنة 2000 لم تتجاوز قيمتها المليار دينار جزائري، لتشهد نموا سريعا بداية من سنة 2009 مسجلتا أعلى قيمة لها سنة 2015 بحوالي 159 مليار دينار جزائري، في حين ان شريحة صندوق النقد الدولي عرفت نموا هي الاخرى خلال فترة الدراسة من 8.3 مليار دينار جزائري سنة 2000 الى 94 مليار دينار سنة 2020، وبالنسبة لاتفاقيات الدفع الدولية تشكل نسبة ضئيلة من قيمة إحتياطي الصرف الاجمالية، والتي عرفت بداية الفترة ارتفعا لتصل الى 1.7 مليار دينار جزائري سنة 2005 كأعلى قيمة لها، لتتخفف لأقل من نصف مليار دينار جزائري من سنة 2006 الى سنة 2020، حيث تراوحت قيمتها خلال هذه الفترة بين 0.3، 0.4، 0.5 مليار دينار جزائري.

الشكل رقم (3-8): تطور هيكل احتياطي الصرف الأجنبي بالجزائر للفترة (2020 - 2000)



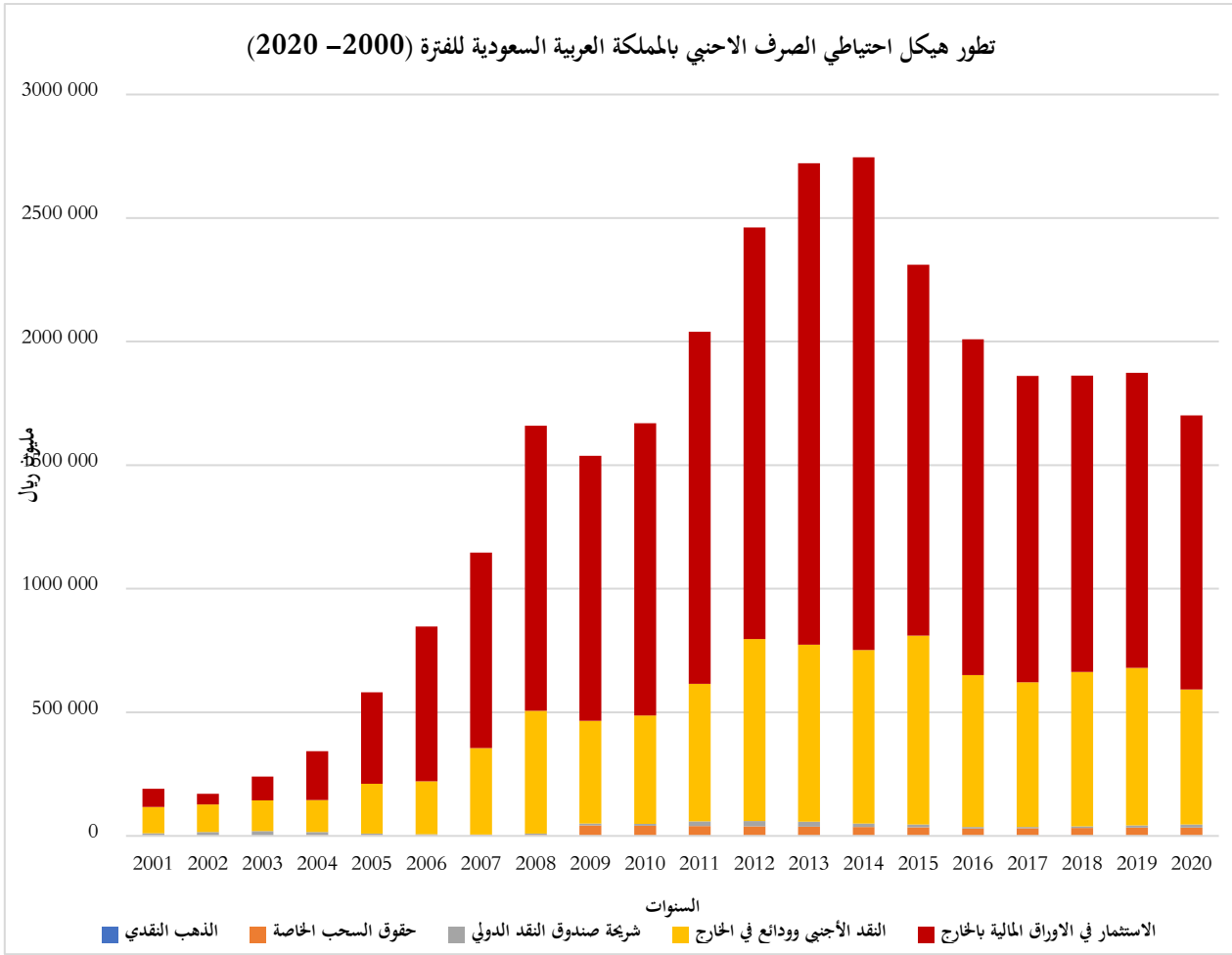
المصدر: بنك الجزائر، النشرات الإحصائية الثلاثية.

وفيما يتعلق بالمملكة فأهم مكوناتها تتمثل في الذهب النقدي، حقوق السحب الخاصة، وضع الإحتياطي لدى صندوق النقد الدولي، النقد الأجنبي والودائع في الخارج والاستثمارات في الأوراق المالية بالخارج، فمن خلال الشكل ادناه، تمثل الاستثمار في أوراق المالية في الخارج أكبر قيمة مقارنة مع المكونات الأخرى، إذ تتغير قيمتها مع تغير حجم الأصول الإحتياطية، ففي بداية فترة الدراسة شكل هذا النوع نسبة تتقارب مع قيمة النقد الأجنبي لترتفع بعد ذلك وتتفوق عليها بداية من سنة 2005، حيث بلغت سنة 2014 أعلى مستوى لها 1993657 مليون ريال سعودي، غير ان الاستثمار في الأوراق المالية يعد استثمارا محفوظا بالمخاطر، وبالتالي يشكل خطر على حجم الإحتياطي.

كما نلاحظ أن الإحتياطيات من العملات الأجنبية والودائع بالخارج تحتل المرتبة الثانية، والتي عرفت حالة شبه مستقرة على طول فترة الدراسة وهذا يرجع بالدرجة الأولى الى عدم إستقرار أسعار الصرف مما يشكل خطرا على قيمة الإحتياطي ككل، حيث تراجع قيمتها سنة 2009 بسبب الازمة المالية العالمية، وكذلك سنة 2014 بسبب انهيار أسعار البترول وعدم الاستقرار خاصة بعد أزمة الديون السيادية بأوروبا.

وفيما يتعلق بحقوق السحب الخاصة تشكل نسبة صغيرة من مجموع الإحتياطي ككل، فهي لا تتجاوز 50 مليون ريال سعودي سنة 2009 كأعلى قيمة لها، لتعرف انخفاضا فيما بعد لتصل الى حدود ما قيمته 31 مليون ريال سعودي سنة 2020، اما بالنسبة لإحتياطي الذهب النقدي الذي سجلت قيمته استقرار عند 756 مليون ريال سعودي للفترة ما بين 2000 و 2007 لتشهد ارتفاعا بما قيمته 868 مليون ريال سعودي، لتبقى ثابتة الى غاية 2020، حيث يقدر حجم الذهب النقدي لدى البنك المركزي السعودي 323.07 طن بالمرتبة 16 عالميا.

الشكل رقم (3-9): تطور هيكل احتياطي الصرف الأجنبي بالمملكة العربية السعودية للفترة (2000-2020)
(2020)



المصدر: البنك المركزي السعودي، النشرات الإحصائية الشهرية، متاح على الموقع <https://www.sama.gov.sa/ar-SA/Pages/default.aspx>، تاريخ الاطلاع 25/06/2022، 03:58.

أما فنزويلا فتتشكل إحتياطياتها من الذهب النقدي، حقوق السحب الخاصة، وضع الاحتياطي لدى صندوق النقد الدولي، العملات الأجنبية واصل أخرى، عرفت مكونات الاحتياطيات عامة بفنزويلا تدهورا كبيرا خلال السنوات الأخيرة بسبب الأوضاع الإقتصادية والسياسية التي تعيشها البلاد، التي أثرت على قيمة العائدات النفطية، فنزويلا تمتلك إحتياطي كبير من الذهب النقدي الذي بلغ أكبر قيمة له سنة 2008 بقيمة 42299 مليون دولار، ليعرف بعد ذلك تأكلا حتى وصل الى حوالي 8837 مليون دولار، تم استخدامه في البداية كضمان للعمليات المالية، ولكن مع تدهور الأوضاع تم استعماله كوسيلة للحصول على العملات الأجنبية والتمويل قصير الأجل، فنزويلا تمتلك كذلك حوالي 1.66 مليار دولار من الذهب النقدي ببنك بريطانيا المركزي التي ترفض منحها إياه بسبب عدم اعترافها بحكومة مادورو، وقدر الذهب النقدي بحوالي 161.22 طن من الذهب، لذا تراجعت مكائنتها من حيث احتياطي الذهب لتحتل المرتبة 25 عالميا.

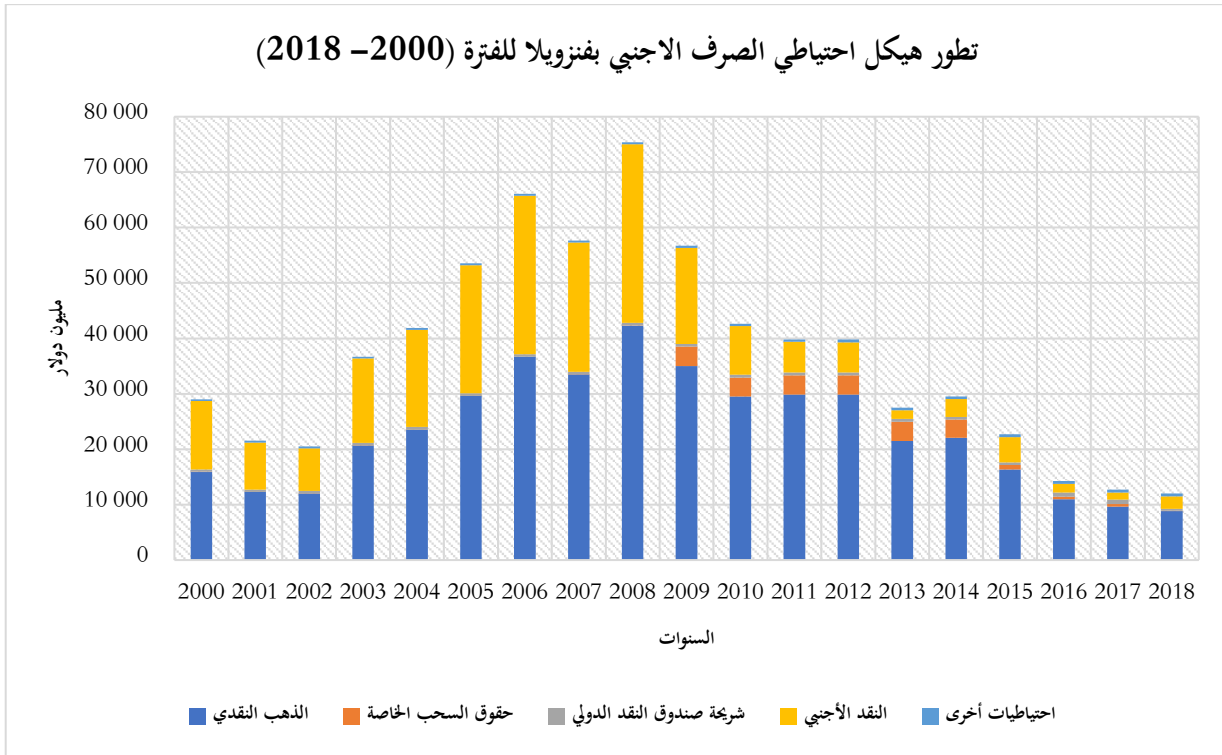
الفصل الثالث: دراسة مقارنة تحليلية لأثر أسعار البترول على إحتياطي الصرف الأجنبي

كما يشكل الاحتياطيات من العملات الأجنبية نسبة مهمة من الاحتياطي الإجمالي، التي بلغت أعلى قيمة لها سنة 2008 لتصل الى حوالي 32188 مليون دولار، لتتراجع بعد ذلك بسبب الأوضاع الاقتصادية والسياسية وكذلك الاجتماعية التي تعيشها البلاد، حيث تم استخدامها في عمليات التمويل للحصول على الغذاء واستيراد السلع الأساسية، وكذلك دعم سعر صرف العملة المحلية لأجل عدم انخفاضها امام الدولار، وتم تقييد قدرتها على بيع العملة الاجنبية من قبل الولايات المتحدة الامريكية.

اما فيما يتعلق بحقوق السحب الخاصة ارتفعت قيمتها خلال سنة 2009 لتعرف شبه استقرار الى غاية سنة 2014، لتشهد هي الأخرى تراجعا من حيث القيمة، لتصل الى 51 مليون دولار سنة 2018 بعدما كانت 3511 مليون دولار، حيث جمد صندوق النقد الدولي حقوق السحب الخاصة التي تمتلكها.

أما بخصوص الشريحة لدى صندوق النقد الدولي عرفت تذبذبا من حيث القيمة، تم تسجيل أعلى قيمة لها سنة 2007 بحوالي 509 مليون دولار وكأقل قيمة سنة 2018 بـ 354 مليون دولار، والأصول الاحتياطية الأخرى عرفت ارتفاعا في قيمتها خلال فترة الدراسة من 291 مليون دولار سنة 2000 الى 525 مليون دولار سنة 2018، فهي تمثل تقارب في القيمة بالنسبة للأصول الاحتياطية الاجمالية.

الشكل رقم (3-10): تطور هيكل احتياطي الصرف الأجنبي بفرنزويلا للفترة (2000 – 2018)



Source : Banco Central De Venezuela, Available at <http://www.bcv.org.ve/>, 22/ 06/ 2022, 00 :07.

المطلب الثاني: كفاية إحتياطي الصرف الأجنبي بالجزائر، المملكة العربية السعودية وفنزويلا

احتفاظ الدول محل الدراسة بمستوى من الإحتياطي يتناسب واقتصادياتها المحلية يجنبها تكلفة الفرصة البديلة، التي يمكن من خلالها استثمار الفائض من هذا الإحتياطي ليولد لها عائد، وعليه سيتم التطرق لأهم طرق قياس المستوى الأمثل لهذه الإحتياطيات بالدول محل الدراسة، من بينها نسبة الإحتياطي للواردات، نسبة الإحتياطي للكتلة النقدية ونسبة الإحتياطي للدين الخارجي.

1. مؤشر تغطية إحتياطي الصرف الأجنبي للواردات

كما اسلفنا الذكر في المبحث السابق أن واردات الدول محل الدراسة تتأثر هي الأخرى بأسعار البترول، إذ يتم تبني تقليل الواردات في حالة انخفاض أسعار البترول والتوسع في قيمتها في حالة ارتفاع الأسعار، كما تم اللجوء خاصة في الصدمة النفطية الأخيرة إلى إحتياطي الصرف الأجنبي لأجل تسوية مختلف المعاملات التجارية، وعليه فإن هذا المؤشر يعتمد على تحديد عدد الأشهر التي يمكن أن يغطيها إحتياطي الصرف الأجنبي والتي تتراوح بين ثلاثة اشهر بالنسبة للدول المتقدمة وستة اشهر بالنسبة للدول النامية.

الجدول رقم (3-6): مؤشر تغطية الإحتياطي للواردات بالجزائر، المملكة العربية السعودية وفنزويلا للفترة

(2000 - 2020)

السنوات	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
R/M الجزائر	13,1079	18,18872	19,3500	24,47552	23,6215	27,6578	36,3132
R/M السعودية	4	16,36828	14,1073	15,39403	19,2653	26,04774	32
R/M فنزويلا	9,417729	6,4005	8,984281	19,71382	13,8053	12,34422	10,91981
السنوات	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
R/M الجزائر	40,2046	36,28242	37,88525	40,43929	38,65073	37,97461	35,80912
R/M السعودية	33,90083	38,44777	42,9235	41,65491	41,34278	42,19822	43,15803
R/M فنزويلا	7,063105	8,262653	8,411237	7,068577	5,685021	4,531698	3,756011
السنوات	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020

الفصل الثالث: دراسة مقارنة تحليلية لأثر أسعار البترول على إحتياطي الصرف الأجنبي

16,71871	16,08711	16,44576	19,87177	23,087693	27,47962	30,79336	R/M الجزائر
32,87417	32,6173	36,23031	36,90412	38,22492	35,28933	42,12955	R/M السعودية
		6,913764	8,036264	6,714722	4,913835	4,671887	R/M فنزويلا

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على

بنك الجزائر، النشرات الإحصائية الثلاثية.

البنك المركزي السعودي، متاح على الموقع <https://www.sama.gov.sa/ar-SA/Pages/default.aspx>، تاريخ الاطلاع 25 /06 /2022، 03:58.

Banco Central De Venezuela, Available at <http://www.bcv.org.ve/>, 24/ 06/ 2022, 13 :12.

بالنسبة للجزائر، تراوح معدل تغطية إحتياطي الصرف الأجنبي للواردات خلال الفترة قيد الدراسة بين 13.10 شهر الذي سجل سنة 2000 و 40.43 شهر سنة 2010، وهذا يدل على الإفراط في قيمة الإحتياطي فوق المستوى المطلوب الذي لا يتعدى 6 اشهر بالنسبة لهذا المؤشر. فمن خلال البيانات المتوفرة بالجدول أعلاه عرف المؤشر ارتفاعا ب 27.09 شهر بين سنتي 2000 و 2007، وهذا تزامنا مع ارتفاع أسعار البترول التي تعدى عتبة 74 دولار للبرميل بالنسبة لصحاري بلاندا، مما أدى الى ارتفاع احتياطي الصرف الأجنبي، وكل هذا مع التوسع في فاتورة الواردات التي ارتفعت بما قيمته 18.266 مليار دولار خلال الفترة سالفة الذكر، ليتراجع سنة 2009 بمقدار ثلاثة اشهر بفعل الازمة المالية، التي أدت لإنخفاض أسعار البترول.

فخلال سنة 2010 سجل المؤشر أعلى مستوى له ب 40.43 شهر، ليعرف تراجعا خلال الفترة الممتدة ما بين 2011 الى 2014، من 37.97 شهر الى 30.79 شهر، ويعزى هذا بالدرجة الأولى إلى إنخفاض أسعار البترول من 112 دولار للبرميل سنة 2011 الى 99 دولار للبرميل سنة 2014 فيما يتعلق بصحاري بلاندا، بالرغم من تسجيل مستويات عالية في إحتياطي الصرف الأجنبي الذي وصل سنة 2014 الى 194 مليار دولار، وهذا بسبب إرتفاع في قيمة الواردات التي تعدت 58 مليار دولار سنة 2014.

وبسبب التراجع الكبير في أسعار البترول خلال الفترة (2015 - 2020)، التي وصلت إلى 42.12 دولار للبرميل، مع إنخفاض في قيمة الإحتياطي، عرف المؤشر إنخفاضا كبيرا، ليصل مستوى التغطية إلى 16 شهرا، وهذا في ظل تبني الجزائر لسياسة التقشف لتقليل من قيمة الواردات.

بالنسبة للمملكة العربية السعودية، إنعكست زيادة احتياطي الصرف الأجنبي على ارتفاع مستوى المؤشر، الذي تراوح خلال فترة الدراسة ما بين 4 اشهر سنة 2000 و 43.15 شهر سنة 2013، فخلال الفترة الممتدة ما بين (2000-2009)، عرف المؤشر إرتفاعا بما نسبته 192%، وهذا تزامنا مع ارتفاع أسعار البترول الذي أثر إيجابا على قيمة إحتياطي الصرف الأجنبي، كل هذا في ظل ارتفاع قيمة الواردات بمقدار 709954 مليون ريال سعودي، فخلال سنة 2009 وبسبب الازمة المالية العالمية التي أدت إلى إنخفاض أسعار البترول الى 61.38 دولار للبرميل، مما اثرت سلبا على قيمة احتياطي الصرف الأجنبي بما قدره 1371916 مليون ريال سعودي، غير ان المؤشر سجل ارتفاعا، كل هذا راجع لانخفاض قيمة الواردات، ليشهد مؤشر التغطية انخفاضا آخر خلال سنتي 2010 و 2011 بحوالي شهرين، ليرتفع سنتي 2012 و 2013 مسجلا أعلى مستوى له وهذا تزامنا مع إرتفاع قيمة الواردات.

فخلال الفترة (2014-2020)، عرف مؤشر التغطية تراجعا من 42.12 شهر الى 32.87 شهر، ويعزى ذلك لتراجع أسعار البترول التي وصلت إلى 97.19 دولار للبرميل سنة 2014، وبسبب الارتفاع الكبير في قيمة إحتياطي الصرف الأجنبي الذي بلغ أعلى مستوى بحوالي 2746324 مليون ريال سعودي سنة 2014، مع الارتفاع الكبير في فاتورة الواردات، ليشهد المؤشر انخفاضا خلال الفترة (2015-2020) الى 32 شهر سنة 2020 بسبب التراجع الكبير في أسعار البترول مع انخفاض قيمة الاحتياطي.

بالنسبة لفرنزويلا، تراوح مؤشر التغطية بين 3.75 شهر كأقل مستوى سنة 2013 وكأعلى مستوى 19.71 شهر سنة 2003، حيث عرف المؤشر تذبذبا بين الارتفاع والانخفاض، إذ سجل سنة 2000 مستوى 9.41 شهر الذي انخفض سنة 2001 بسبب ارتفاع قيمة الواردات بحوالي 2346 مليون دولار، ليشهد المؤشر ارتفاعا سنتي 2002 و 2003 لانخفاض قيمة الواردات الى 13360 مليون دولار و 10480 مليون دولار على التوالي، لتشهد الواردات ارتفاعا للفترة (2004-2007)، مما اثرت سلبا على مؤشر التغطية الذي بلغ 7.06 شهر سنة 2007، كل هذا مع ارتفاع في قيمة الاحتياطي.

ومع وصول الإحتياطي لأعلى مستوى له عند 42.299 مليار دولار سنة 2008 وكذلك قيمة الواردات التي فاقت قيمتها 51 مليار دولار سنة 2008، ارتفع المؤشر بمقدار 1.2 شهر، ورغم الازمة المالية غير ان المؤشر سجل ارتفاعا بحوالي 0.15 شهر رغم انخفاض في الاحتياطي الاجمالي الى 35 مليار دولار، وهذا يرجع الى التقليل في قيمة الواردات الاجمالية.

وبداية من سنة 2010 الى غاية سنة 2013 عرف المؤشر انخفاضا من 7.06 شهر الى 3.75 شهر، بسبب ارتفاع في قيمة الواردات بما نسبته 37.12% كل هذا مع انخفاض في قيمة الاحتياطي، التي تم استخدامه في تسوية

الفصل الثالث: دراسة مقارنة تحليلية لأثر أسعار البترول على إحتياطي الصرف الأجنبي

المدفوعات الدولية والتدخل في أسواق الصرف لمنع العملة من الانخفاض، ليعرف خلال السنوات الأربع الأخيرة ارتفاعا بإستثناء سنة 2018، وهذا بسبب انتهاج سياسة تقليل الواردات واقتصارها على المواد الأساسية فقط، خاصة مع الانخفاض الكبير في قيمة الإحتياطي والعقوبات المسلطة على الدولة ومنعها من الوصول إليها.

مما سبق تبين لنا امتلاك الجزائر والمملكة العربية السعودية لإحتياطيات تفوق بكثير المستوى المطلوب (2.89 سنة، 1.39 سنة على الترتيب خلال سنة 2020)، وهذا يدل على الإفراط بشكل يفوق المعدل المقبول المتمثل في ستة اشهر، لذا يعرض الإحتياطيات لتكلفة الفرصة البديلة وتآكل قيمتها بسبب تقلبات أسعار الصرف، على عكس فنزويلا التي يعتبر مستوى الإحتياطي بالنسبة لها كدولة نامية 6.91 شهر سنة 2018 يمثل المستوى المطلوب على الرغم من ان الأوضاع الاقتصادية التي تعيشها البلاد تتطلب مستويات أكبر.

2. مؤشر تغطية الإحتياطي للكتلة النقدية

يطلق عليه انظمة التحذير المبكر لوقوع ازمة مالية، ومقياس لدرجة هروب راس المال من العملة الأجنبية ودرجة الثقة في العملة ومدى كفاءة النظام المصرفي، فإذا كانت دالة الطلب على النقود مستقرة مع توفر الثقة في عملة البلد فإن الحاجة الى هذه النسبة غير مهمة، ويكون هذا المؤشر مناسباً لتقييم كفاية الإحتياطي في ظل انظمة سعر الصرف الثابت، ويعتبر هذا المؤشر مناسباً للدول ذات الأسواق المتقدمة مالياً وحساب رأس المال المفتوح.

الجدول رقم (3-7): مؤشر تغطية الإحتياطي للكتلة النقدية بالجزائر، المملكة العربية السعودية وفنزويلا

للفترة (2000 - 2020)

السنوات	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
R/M2 الجزائر	116,2305	116,2305	117,1608	107,1206	106,8246	111,0628	135,8149
R/M2 السعودية	-	56,2959	43,7773	57,7189	69,0515	104,9659	1
R/M2 فنزويلا	67,0097	55,0451	0,8541	106,7115	95,7756	88,883	54,3634
السنوات	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
R/M2 الجزائر	128,6408	151,8171	156,6899	151,671	143,6863	150,5079	130,4861
R/M2 السعودية	145,1268	178,6618	149,4646	154,5085	164,581	174,8597	174,3335

الفصل الثالث: دراسة مقارنة تحليلية لأثر أسعار البترول على إحتياطي الصرف الأجنبي

11,062	17,8286	28,7051	25,7953	30,1331	41,6309	40,5724	R/M2 فنزويلا
2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	السنوات
78,3188	89,4553	93,3376	94,7291	97,6564	115,0936	130,4861	R/M2 الجزائر
79,153	94,3718	100,462	103,1253	111,6426	129,4574	157,6636	R/M2 السعودية
12,27425	7,469434	175859,6	213272,5	1367923	3,1292	7,2737	R/M2 فنزويلا

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على

بنك الجزائر، النشرات الإحصائية الثلاثية.

البنك المركزي السعودي، متاح على الموقع <https://www.sama.gov.sa/ar-SA/Pages/default.aspx>، تاريخ الاطلاع 30 / 06 / 2022.

.03:58

Banco Central De Venezuela, Available at <http://www.bcv.org.ve/>, 30/ 06/ 2022, 10 :29.

بالنسبة للجزائر، تراوحت نسبة المؤشر ما بين 156.68% و 78.31% سنة 2009 و 2020 على التوالي، كما عرفت الكتلة النقدية ارتفاعا خلال فترة الدراسة من 1559.91 مليار دينار سنة 2000 الى 17659.60 مليار دينار جزائري سنة 2020، مما عرفت نسبة المؤشر ارتفاعا يفوق 100% خلال الفترة الممتدة من 2000 الى 2015 ما بين 116.23%، 115.09% تزامنا مع ارتفاع أسعار البترول التي أدت الى ارتفاع قيمة الاحتياطي والزيادة في الكتلة النقدية، وهو ما يعكس الاستقرار النقدي وقدرة البنك على التوسع النقدي، غير ان المؤشر اخذ منحني تنازلي خلال الفترة ما بين 2016 بنسبة 97.65% الى سنة 2020 بنسبة 78.31%، بسبب التراجع الكبير المسجل على مستوى احتياطي الصرف الأجنبي مع ارتفاع في الكتلة النقدية.

اما بالنسبة للمملكة العربية السعودية، سجل المؤشر ارتفاعا خلال الفترة الممتدة ما بين 2000 و 2008 (56%، 178.66%)، بفعل ارتفاع في قيمة احتياطي الصرف الأجنبي والمعروض النقدي، حيث عرف استقرارا نقديا وسمح للبنك في التوسع في حجم الكتلة النقدية، ليستمر المؤشر في الارتفاع لغاية سنة 2014 بإستثناء سنة 2008، التي سجلت بها المملكة اعلى مستوى لقيمة الاحتياطي، وبعد التراجع الكبير لاسعار البترول عرف المؤشر انخفاضا ليصل الى 79.15% سنة 2020 أي تراجع بما نسبته 78.51% عن سنة 2014.

اما فيما يتعلق بفنزويلا، فالمؤشر المتعلق بتغطية الاحتياطي للكتلة النقدية لم يتجاوز 100% بإستثناء سنة 2003 التي تجاوزت نسبة 106% وتعد اعلى نسبة خلال الفترة (2000 - 2008)، والتي تراوحت نسبته ما بين

الفصل الثالث: دراسة مقارنة تحليلية لأثر أسعار البترول على إحتياطي الصرف الأجنبي

67% و 41%، كما صاحبها ارتفاعا في قيمة احتياطي الصرف الأجنبي من جهة وارتفاع في الكتلة النقدية من جهة أخرى.

وخلال الفترة (2009-2015) عرف مؤشر التغطية انخفاضا كبيرا بنحو 30% سنة 2009 الى 3% سنة 2015، نسبة لتراجع قيمة الاحتياطي من جهة والتوسع النقدي الكبير من جهة أخرى، ليسجل أرقاما قياسية خلال 2016، 2017، 2018، بسبب التراجع الكبير في الكتلة النقدية 104 مليون بوليفار سنة 2016 بعدما كانت 40156820 مليون بوليفار سنة 2015، ليسجل سنتي 2019 و 2020 مانسبته 7.24% و 12.27% على الترتيب، وبالتالي فالاحتياطي الاجمالي لفنزويلا لا يشكل أي وسيلة لتحقيق الاستقرار النقدي وقدرة البنك المركزي الفنزويلي التوسع في الكتلة النقدية، وهذا ما تدل عليه معطيات الجدول، خاصة في ظل الأوضاع الاقتصادية التي تعيشها البلاد مما اضطرت الى طباعة النقود لتغطية العجز المتواجد بالميزانية، الامر الذي أدى لظهور تضخم جامح الذي بلغ سنة 2019 حوالي 19906%، مع تراجع في قيمة البوليفار.

3. مؤشر تغطية الاحتياطي للديون قصيرة الاجل

يهدف هذا المؤشر لمقارنة مستوى الإحتياطي مع قيمة الديون الخارجية خاصة قصيرة الأجل، أي مدى قدرة دولة ما التكيف إذا تم قطع الاقتراض الخارجي عليها، ويدل إنخفاض نسبة الاحتياطي الى نسبة الدين الخارجي قصير الاجل بزيادة حدوث الأزمات وعمقها، بالنسبة للمملكة العربية السعودية عدم توفر الاحصائيات المتعلقة بالديون قصيرة الاجل.

الجدول رقم (3-8): مؤشر تغطية الاحتياطي للدين الخارجي بالجزائر وفنزويلا للفترة (2000-2020)

السنوات	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
R/STED الجزائر	69,50231	69,54388	227,8186	220,8345	105,479	79,63661	144,018
R/STED فنزويلا	2	1,58127	1,79631	2,929685	3,00025	2,93338	2,87128
السنوات	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
R/STED الجزائر	153,86	109,9332	99,8931	91,45921	160,0892	158,7528	146,6206
R/STED فنزويلا	1,70340	2,08636	1,67994	1,22635	1,22460	1,067545	0,71974

الفصل الثالث: دراسة مقارنة تحليلية لأثر أسعار البترول على إحتياطي الصرف الأجنبي

2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	السنوات
33,31278	31,71378	34,44674	46,43702	57,47162	79,36229	90,94568	R/STED الجزائر
		0,19842	0,2342871	0,26360	0,38881	0,54433	R/STED فنزويلا

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على

بنك الجزائر، النشرات الإحصائية الثلاثية.

Banco Central De Venezuela, Available at <http://www.bcv.org.ve/>, 27/ 06/ 2022, 17:43.

بالنسبة للجزائر، خلال الفترة محل الدراسة تراوحت نسبة تغطية الإحتياطي للديون قصيرة الأجل ما بين 220.83% سنة 2003 كأعلى مستوى و 31.71% كأقل مستوى سنة 2019، فخلال الفترة الممتدة ما بين (2000- 2007) عرف المؤشر على العموم تحسنا كبيرا، بسبب إرتفاع أسعار البترول وإرتفاع مستويات احتياطي الصرف الأجنبي، أما التذبذب الحاصل يرجع إلى إرتفاع قيمة الديون قصيرة الأجل التي إرتفعت قيمتها من 0.173 مليار دولار الى 0.717 مليار دولار، لتتخفف قيمة المؤشر 2008، 2009، 2010 بسبب إرتفاع قيمة الدين الخارجي قصير الأجل بما نسبته 36%، ليسجل إرتفاعا سنة 2011 فبلغت نسبة التغطية 160% بسبب إرتفاع قيمة الإحتياطي والدين الخارجي كذلك.

وبداية من سنة 2014 وبسبب تراجع أسعار البترول الذي أثر بدوره على قيمة إحتياطي الصرف الأجنبي مع إرتفاع في قيمة الدين الخارجي، عرف المؤشر إنخفاضا كبيرا من 90.94% سنة 2014 إلى 33.31% سنة 2020، فخلال هذه الفترة إرتفعت قيمة الديون الخارجية قصيرة الاجل من 1.975 مليار دولار الى 2.264 سنة 2019، ليعرف انخفاضا سنة 2020 إلى 1.784 مليار دولار.

أما بالنسبة لفنزويلا، تتميز الديون قصيرة الاجل بإرتفاع قيمتها التي تتراوح ما بين 44536 مليون دولار و6682 مليون دولار، كل هذا مع إمتلاكها لاحتياطيات الصرف الأجنبي التي أصبحت أقل من الديون قصيرة الأجل في السنوات الأخيرة خاصة، وبهذا من سنة 2000 الى سنة 2012 بلغت أكبر نسبة تغطية 3% والمسجلة سنة 2004 لتستقر بعد ذلك بين 1% و2%، ليشهد فيما بعد انخفاضا بداية من سنة 2013 الى غاية سنة 2020 بسبب الأوضاع الاقتصادية بفنزويلا وعدم قدرتها على سداد قيمة مدفوعاتها خاصة بعد حجز احتياطياتها الدولية، فالديون قصيرة الاجل اخذت في الارتفاع بسبب عدم القدرة على السداد مع انخفاض في قيمة الإحتياطي. وعليه تملك الجزائر احتياطيات تسمح لها بضمان إستقرار المركز المالي الخارجي رغم الانخفاض الكبير في قيمة مؤشر التغطية، غير ان فنزويلا نسبة التغطية بها ضعيفة جدا وبالكاد تكون منعدمة خاصة في ظل عدم استقرار

الاقتصاد مما يتطلب ان يكون المؤشر ذو مستويات عالية للوصول الى التغطية، حيث تمثل النسبة المثلى للتغطية 100% أي على الأقل سنة واحدة، وكلما ارتفع المؤشر كلما دل ذلك على ضمان الاستقرار الخارجي للدولة.

المطلب الثالث: إدارة احتياطي الصرف الأجنبي بالدول محل الدراسة

سنحاول من خلال هذا المطلب عرض بعض المعلومات المتعلقة بإدارة الاحتياطيات الدولية على مستوى الدول قيد الدراسة رغم قلتها وعدم توفرها، -وللاشارة فقط نلاحظ ان البنوك المركزية بهذه الدول تنتهج سياسة عدم الإفصاح عن كيفية إدارة احتياطياتها-

1. إدارة احتياطي الصرف الاجنبي بالجزائر

تستند عملية إدارة احتياطي الصرف الأجنبي بالجزائر الى البنك المركزي -بنك الجزائر-، وتتمثل الأهداف المتبعة من وراء ذلك في مايلي:

- الحفاظ على قيمة رأس المال: بمعنى ضمان الأمان والربحية، ويتم ذلك بالاحتفاظ بمحفظة متنوعة من الأصول ذات نوعية رفيعة، مع تسيير أفضل للمخاطر.
- الاحتفاظ بمستوى عالي من السيولة: ويتجسد بتوظيف الاحتياطي في أصول مالية تكون بتاريخ استحقاق قريب او في أصول يمكن إعادة بيعها بسرعة دون فقدان قيمتها.
- المرودودية: الحصول على افضل عائد ممكن مع أخذ بعين الاعتبار الاهداف سالفه الذكر المتعلقة بالأمان والسيولة، حيث يتم استثمار حوالي 98% من اجمالي الاصول الاحتياطية في محافظ الأوراق المالية التي تتميز بأفضل تصنيف وأقل مخاطرة، وتتمثل أساسا في السندات السيادية، فمنذ سنة 2004 تم تنويع العملات التي تدخل في تكوين الاحتياطي¹.

¹ - محمد لكصافي، التطورات الاقتصادية والنقدية في 2010، ص ص 2-3، متاح على الموقع https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/interventions/intervention_25082010_ar.pdf، تاريخ الاطلاع 05 /07 /2022، الساعة 18:56.

1.1. محافظ الاستثمار

يقسم بنك الجزائر محفظة الإحتياطي الى ثلاث شرائح والتي هي عبارة عن: شريحة رأس المال العامل، شريحة السيولة، شريحة الاستثمار.

● **شريحة رأس المال العامل:** الهدف منها التعامل اليومي مع إحتياطيات البنوك التجارية من العملات الصعبة، وتتكون هذه الشريحة من الأوراق المالية السيادية، الودائع العادية، الودائع الهيكلية.

● **شريحة السيولة:** تمثل حوالي 10% من إجمالي محفظة الإحتياطي لدى بنك الجزائر، وتتألف من الأوراق النقدية وأدوات الدخل الثابت، حيث يتم الإحتفاظ بها لدافع الوقاية والاحتراز على المدى القصير والذي يتمثل أساسا في تغطية الواردات والدين الخارجي.

● **شريحة الاستثمار:** تحتل هذه الشريحة أكبر جزء من محفظة الإحتياطي، فالهدف منها تقليل التعرض لمخاطر السوق، ومخاطر أسعار الفائدة، كما تكمن الغاية منها في تلبية إحتياجات السيولة على المدى المتوسط وتعظيم العائد وفقا لاهداف وقيود الإدارة، ويتم الإستثمار في أدوات الدخل الثابت بمعدلات متغيرة، فالقسيمة مدتها أقل من 52 أسبوع أما الطويلة أكثر من سنتين.

وحسب مجلس النقد والقرض فالأدوات المرخص بها لتوظيف إحتياطي بنك الجزائر تتمثل في: الأوراق المالية والتي تشمل كل من السندات السيادية وأوراق الوكالات الحكومية والجهات الرسمية الأخرى والمنظمات والهيئات متعددة الأطراف (أدوات الدخل الثابت)، والتي تحظى بأفضل تصنيف ائتماني، الودائع أي إمكانية بنك الجزائر وضع إحتياطياته في شكل ودائع عادية او ودائع مهيكلة وفي أي مؤسسة شرط ان لا يقل تصنيفها عن A.

2.2. إدارة مخاطر إحتياطي الصرف الأجنبي بالجزائر

توكل هذه العملية الى جهاز إدارة مخاطر إحتياطي الصرف الأجنبي ببنك الجزائر، وتتمثل اهم مهامه في:

- التحليل الكمي المرتبط بتنفيذ المعايير وسياسة الاستثمار والتوجيهات التشغيلية.
- مقترحات تطوير سياسة الاستثمار والمبادئ التوجيهية والتشغيلية.
- تقييم المخاطر المختلفة التي اتخذتها مديرية إدارة الإحتياطيات ومدى امتثالها لسياسة الاستثمار والمعايير والقواعد والإجراءات المتعلقة بالمهام الموكلة لها.
- قياس أداء إدارة الإحتياطي بانتظام¹.

¹ - جعفر هني محمد، مرجع سبق ذكره، ص ص 27- 29.

2. إدارة إحتياطي الصرف الأجنبي بالمملكة العربية السعودية

تستند عملية إدارة إحتياطي الصرف الأجنبي بالمملكة العربية السعودية لمؤسسة النقد العربي السعودي (SAMA)، وطبقا لإتفاقية إنشاء المؤسسة سنة 1952 التي من بين أهدافها إدارة إحتياطي الصرف الأجنبي للمملكة وهذا لأجل تحقيق الإستقرار المالي والنقدي، مع الحفاظ على إستقرار أسعار الصرف خاصة وأن المملكة تتبع نظام سعر الصرف الثابت.

وتتمثل الأهداف الرئيسية الثلاثة المدرجة من قبل مؤسسة النقد العربي السعودي في إدارة الإحتياطي: الحفاظ على رأس المال، الإحتفاظ بمستوى عالي من السيولة والوصول إلى معدل استثمار متوافق مع ميل المخاطرة، ويتجسد ذلك من خلال الاستثمار في الأصول لتحقيق الأهداف¹.

1.2. محفظة الاستثمار

يتم تقسيم إحتياطيات العملات الأجنبية إلى محفظتين، حيث تتبع المملكة نهج الشريحة المزدوجة في إدارة إحتياطياتها من العملات الأجنبية، وفصل محفظة الإحتياطيات (RP) عن محفظة الاستثمار (IP)، بغرض تكوين مزيج من الأدوات السائلة عالية الجودة، مع تحقيق عوائد وأخذ بعين الاعتبار المخاطر، وكمسألة تتعلق بالسياسة لا تفصح مؤسسة النقد العربي السعودي عن كفاية إحتياطياتها أو هيكلها حسب نوع الأصل أو العملة، ويظل تخصيص الأصول من اختصاص مؤسسة النقد العربي السعودي، فكلما زاد المبلغ المخصص لRP كلما قل المبلغ المخصص لIP وبالتالي انخفاض عوائد الاستثمار مع مرور الوقت².

2.2. قياس الأداء وإدارة المخاطر

إدارة الأداء والمخاطر (PRM) هي وظيفة مكتبية تتعامل مع قياس الأداء ورصد المخاطر ومستوى الامتثال بالنسبة للمبادئ التوجيهية المقررة من قبل صندوق النقد الدولي، تستخدم SAMA معايير قياسية ومخصصة لقياس الأداء النسبي.

تبنّت SAMA توصيات مالكي الأصول لمعايير أداء الاستثمار العالمي (GIPS) في قياس أداء المحفظة، وتوفر GIPS مجموعة من المبادئ الموحدة التي توجه شركات الاستثمار لحساب وتقديم نتائج الاستثمار، وفي أعقاب الأزمة المالية العالمية، اكتسبت إدارة المخاطر والامتثال لها أهمية أكبر، حيث تأخذ إدارة المخاطر في SAMA بعين الاعتبار³

¹ - Mohanned Alharbi, **Identifying an Optimal Foreign Currency Reserve Composition to Mitigate the Volatility Spillover Effect of Declining Oil Price: The Case of Saudi Arabia**, A thesis submitted in fulfilment of the requirement for the degree of Doctor of Business Admiration (DBA), Victoria University, 2020, P 44.

² - Talal Al-Humoud, **Saudi Arabian Monetary Authority: Why Do Central Banks Hold Domestic and Foreign Currency Assets?**, Springer International Publishing, P 126.

³ - Ayman Alsayari, **Reserves management**, BIS Papers, No 104, 2019, P p240- 241.

مراكز العملة ومعايير الائتمان والأطراف المقابلة والمخاطر التشغيلية وغيرها، كما انه لا يتم إصدار بيانات الأداء رسمياً، ولكن يتم الإبلاغ عن حجم الاحتياطيات علناً كل شهر بما يتماشى مع إرشادات صندوق النقد الدولي. فقبل الأزمة البترولية سنة 1973، قامت مؤسسة النقد العربي السعودي بعد جمع احتياطيات كبيرة بتخصيص الأصول لتوزيعها على شكل ودائع بين البنوك الدولية الكبرى، واستفادت المؤسسة من خبرة خبراء الاستثمار في White و Weld & Co و Baring Brothers للمساعدة في إدارة هذه الاحتياطيات وتدريب الأفراد، خلال هذا الوقت افتقرت أسواق رأس المال الدولية (باستثناء الولايات المتحدة الأمريكية) إلى السيولة، مما دفع مؤسسة النقد العربي السعودي الموافقة على مذكرة مع الولايات المتحدة الأمريكية وألمانيا واليابان للاستثمار على أساس الإضافة المباشرة للسندات الحكومية مع زيادة السيولة داخل الأسواق، فإستثمرت مؤسسة النقد العربي السعودي في دول مجموعة السبع من خلال طرح عمليات إكتتاب خاصة، وفي الوقت نفسه استثمرت في كيانات عالمية، وبسنة 2008 أعادت مؤسسة النقد العربي السعودي توجيه جهودها نحو الاستثمارات البديلة لتعزيز العوائد في السوق وكان أداء فئات الأصول التقليدية فيه ضعيفا بسبب انخفاض عائدات السندات، وساعد تطوير المؤسسة في تشكيل ثقافتها الاستثمارية بإمتلاكها كبار الموظفين الذين هم خبراء أمضوا عقودا في إدارة الأموال، بما يمكنهم المساعدة في تدريب الموظفين الجدد، وقد يساعد هؤلاء الخبراء في شرح أهمية العوائد المعدلة حسب المخاطر، مع الأخذ في الاعتبار حقيقة ان الاستثمارات ناجحة إذا تجنب خسائر كبيرة.

فإستراتيجية الاستثمار على مستوى المؤسسة تعتبر متحفظة من خلال انخفاض المخاطر، فحوالي 85% من احتياطيات المملكة العربية السعودية مستثمرة في الأوراق المالية الأمريكية ذات الدخل الثابت، غير ان الاستثمار بكثافة في هذه السندات وغيرها من الأوراق المالية، ينتج عنه خلال عملية التصفية وقتا طويلا مما يترتب عنه تكاليف إضافية خاصة اذا كان يجب تصفية عدد كبير من السندات عالية القيمة¹.

3. إدارة إحتياطي الصرف الأجنبي فنزويلا

يقوم البنك المركزي الفنزويلي بإدارة الأصول الاحتياطية التي يمتلكها، حيث يتمتع البنك وفقا لأحكام المادة 318 من دستور جمهورية فنزويلا البوليفارية ووفقا للقانون الذي يحكم عمله بالصلاحية القانونية والتشغيلية لتنفيذ أي عملية عند الاقتضاء والتي تعتبر ملائمة في وظيفتها المتمثلة في إدارة الإحتياطي الدولي للدولة. يراعي البنك المركزي الفنزويلي في ممارسته لإدارة الإحتياطي المعايير العامة للسيولة والأمان والربحية للأدوات، من خلال مراقبة الأسواق المالية الدولية وتحليل الفئات المختلفة الموجودة والمخاطر الناتجة عن النشاط الاستثماري².

1- Mohammed Alharbi, Op. Cit, P p35- 43.

2- Banco Central De Venezuela, **El BCV y la inversión en activos externos**, Available at <http://www.bcv.org.ve/notas-de-prensa/el-bcv-y-la-inversion-en-activos-externos>, 22/ 06/ 2022, 01 :14.

كما يمكن للسلطة القانونية القيام بالعمليات التي تراها ضرورية، حيث ينفذ عمليات استثمارية ذات طبيعة متنوعة لجعل الأصول الخارجية والداخلية التي يمتلكها مربحة، مما يسمح لعمليات الاستثمار بتوليد العوائد لتسوية الالتزامات الداخلية للسياسات النقدية، وكذلك لضمان مستويات كافية من السيولة الدولية للتعامل مع العمليات الخارجية، حيث يقوم البنك المركزي بما يلي:

- إجراء العمليات المالية باستخدام الأدوات المالية أو بحيازات الذهب التي تحت تصرفه من أجل تعظيم الربحية، بإجراء عمليات مقايضة أو إعادة شراء بسيطة أو عمليات إعادة شراء الذهب، والمعروفة باسم عمليات مقايضة الذهب، التي تهدف للحصول على عائد أعلى من حيازات الذهب، نظرا لأن العملات الأجنبية التي يتم تلقيها في التبادل يتم وضعها بأسعار فائدة تسمح بزيادة الدخل، وهذه الممارسة جزء من التوجه العام للمصارف المركزية في العالم لتطبيق سياسة أكثر ديناميكية في إدارة احتياطياتها الدولية دون التخلي عن ممتلكاتها.

- الذهب النقدي هو جزء من الاحتياطي الدولي ما لم يتم بيعه من وجهة نظر العمليات المالية، إذا تم تنفيذ إعادة شراء أو مقايضة الذهب يحتفظ البنك بالممتلكات الإقتصادية للذهب ويدفع سعر فائدة لهذا النوع من العمليات.

- يقوم البنك المركزي الفنزويلي أيضا بالإستثمار في الأدوات المالية بالعملة الوطنية والعملات الأجنبية، على المدى القصير والمتوسط، وتجري عمليات إعادة شراء الأوراق المالية الدولية مع المؤسسات المالية الخارجية أو مع الكيانات العامة الوطنية والدولية، كما يمكن القيام بمقايضة العملات في السوق المالية الدولية، وتستخدم على نطاق واسع من قبل البنوك المركزية لاجل الحصول على السيولة¹.

¹- Ibid.

المبحث الثالث: العلاقة بين أسعار البترول وإحتياطي الصرف الأجنبي

بغض النظر عن الأوضاع الاقتصادية التي تعيشها الدولة، يعد احتياطي الصرف الأجنبي عنصرا إقتصاديا بالغ الأهمية، لما له دور في تعزيز الاستقرار المالي والنقدي من خلال تمويل التجارة الخارجية، إدارة ميزان المدفوعات، تنظيم أسعار الصرف، مما وجب استقرار الاحتياطي، خاصة بالدول الريفية التي يرتبط اقتصادها بالتقلبات الحاصلة على مستوى الأسواق النفطية العالمية، وتندرج علاقة احتياطي الصرف الأجنبي بأسعار البترول من خلال قناتين مهمتين تتمثل الأولى في مصدر تراكم الاحتياطي والثانية في الطلب على هذا الاحتياطي بغرض الاحتراز وكذلك الوقاية.

المطلب الأول: تقلبات أسعار البترول وتراكم إحتياطي الصرف الأجنبي

سيتم التطرق من خلال هذا المطلب إلى العلاقة النظرية بين كل من أسعار البترول وإحتياطي الصرف الأجنبي، مع إضافة بعض المتغيرات التي تشكل عامل مؤثر على الاحتياطي.

1. ارتفاع أسعار البترول واحتياطي الصرف الاجنبي

ان تراكم احتياطي الصرف الأجنبي يتم من خلال العمليات الاقتصادية الخاصة بالتجارة الخارجية، وهذا لوجود علاقة إيجابية بين تراكم الاحتياطي من ناحية والتجارة الخارجية من ناحية أخرى، وعليه يرتبط تراكم احتياطي الصرف الأجنبي بمكونات ميزان المدفوعات.

يعد الميزان التجاري اهم فرع من فروع ميزان المدفوعات الدولية، حيث يتشكل من الصادرات والواردات التي تتعلق بالسلع المادية فقط، ففي حالة تحقيق فائض في الميزان التجاري كون الصادرات اكبر من الواردات، يتحقق بذلك تدفق للعملات الأجنبية داخل الدولة، أي ارتفاع في قيمة الاحتياطي، اما في حالة تحقيق عجز بالميزان التجاري يؤدي هذا الى إستخدام جزء من الاحتياطي لتسوية المدفوعات.

فالدول النفطية تشكل عائدات البترول نسبة كبيرة من إجمالي صادراتها، أما واردتها فيتم تغطيتها من خلال عوائد صادرات البترول، فينتج عنه اما عجز او فائض وفقا لتقلبات أسعار البترول، فإستقرار الاقتصاد الكلي بهذه الدول اصبح مرهونا بكافة المتغيرات التي تؤثر على ميزانها التجاري.

ويسمح ارتفاع أسعار البترول للدول النفطية بإرتفاع في قيمة الصادرات الاجمالية وتغطية قيمة وارداتها، مما ينتج عنه فائض في ميزانها التجاري، خاصة وان الدول النفطية هيكل وارداتها يتمثل في السلع الاستهلاكية خاصة لتلبية معظم احتياجاتها من السلع والخدمات الأساسية، فزيادة الدخل المتأتي من الصادرات النفطية ينتج عنه زيادة الطلب

الخارجي، بالإضافة إلى كونها تفتقد إلى القدرة التنافسية بسبب عدم وجود أسعار تتناسب والسلع المحلية (المغلاة في الأسعار مقارنة مع الجودة)، وبالتالي فإن معظم الدخول بالعملة الأجنبية يكون مصيرها للخارج.

ويرجع الدور الرئيسي في تراكم احتياطي الصرف الأجنبي إلى العائدات النفطية كون أن باقي القطاعات الاقتصادية الأخرى ذات مستوى شبه منعدم في قيمة الصادرات الاجمالية، إذ يعد ارتفاع أسعار البترول من بين التأثيرات الإيجابية له على تراكم احتياطي الصرف الأجنبي، من خلال الفائض المتراكم مع الوقت عبر قناة الميزان التجاري بالدول أحادية التصدير، مما يؤدي إلى وجود فائض بميزان المدفوعات الذي يؤثر بدوره على العديد من متغيرات الاقتصاد الكلي، ويمكن لتراكم الاحتياطي دعم النمو الاقتصادي من خلال زيادة الإنتاج المحتمل وتحسين آلية عمل السوق، تمويل النفقات العمومية بتحقيق توازن الميزانية ودعم أسعار الصرف...

وعليه فإن العلاقة بين ارتفاع أسعار البترول ونمو قيمة احتياطي الصرف الأجنبي علاقة طردية، أي كلما ارتفعت أسعار البترول زادت قيمة احتياطي الصرف الأجنبي، مما يتوجب استثماره بحكمة لتحقيق عوائد تسمح بتراكم أكبر للاحتياطي.

2. انخفاض أسعار البترول واحتياطي الصرف الأجنبي

يعد تراكم احتياطي الصرف الأجنبي بالبنوك المركزية غاية في الأهمية لتحقيق الاستقرار الاقتصادي، حيث ينظر إليه حسب حاجة الدولة كاستقرار أسعار الصرف، تمويل مدفوعاتها الدولية، الاستقرار الوضعية المالية الخارجية، وغيرها من الأهداف.

وتزداد أهمية تراكم الاحتياطي بالدول الريعية أكثر، كونها تمتاز بأحادية التصدير وانخفاض دور القطاعات الاقتصادية الأخرى في عملية تراكم الاحتياطي، ناهيك عن الدور الذي يلعبه الاحتياطي في كل من الإيرادات العامة وتوازن ميزان المدفوعات ونمو الناتج المحلي الإجمالي.

ينظر إلى احتياطي الصرف الأجنبي كأساس عامل وقائي لتحقيق الإئتمان الذاتي، ومواجهة مختلف الصدمات الخارجية والداخلية غير المتوقعة خاصة على مستوى الإقتصاد، فالدول التي تملك حجم احتياطي كبير تكون لها القدرة على تحمل مختلف الصدمات الخارجية والداخلية، مما يخفف من درجة تأثير هذه الصدمات على الإقتصاد، وبالتالي تكون في وضع أفضل من الدول ذات مخزون احتياطي أقل، ما دفع العديد من الدول نحو هذا التوجه بعد الأزمة المالية الآسيوية 1997.

أما بالدول النفطية ففي حالة انخفاض أسعار البترول تتعرض اقتصاديات هذه الدول إلى صدمات تمتد إلى مختلف المتغيرات الاقتصادية الكلية وسياسية لتتعدى الاجتماعية، وبالتالي يتم استخدام الاحتياطي المتراكم لإعادة الاستقرار والتوازن للاقتصاد الكلي والمتمثل في:

- ان انخفاض أسعار البترول ينتج عنه تراجع في قيمة الجباية البترولية التي تعد كمصدر أساسي للإيرادات العامة، وبالتالي ينتج عنه عجز في الميزانية العمومية، ولإعادة التوازن يتم اللجوء الى الإحتياطي الدولي لتمويل وتغطية النفقات العامة خاصة الجارية منها.
 - دعم النمو الاقتصادي وتحقيق استقراره، أي استخدام الإحتياطي في حالة حدوث انخفاض مفاجئ في الإنتاج على مستوى القطاعات الاقتصادية، كمصدر لمواجهة حالة انخفاض الناتج.
 - التحوط لمواجهة عجز الميزان التجاري وميزان المدفوعات خاصة الطارئ، بسبب اما تدهور حصيللة الصادرات -انخفاض أسعار البترول- او زيادة في أسعار الواردات او تدهور شروط التبادل التجاري، او لتغطية قيمة ديونها الخارجية.
 - دعم سعر الصرف خاصة ان الدول النفطية معظمها تعتمد على سعر الصرف الثابت او المدار من قبل البنوك المركزية، الذي يؤدي الى زيادة الطلب اكثر على احتياطي الصرف الأجنبي.
- ان الاستخدام غير العقلاني والرشيد لهذا الإحتياطي بالدول النفطية يمكن ان يعرضه بدرجة كبيرة الى الاستنزاف والتناكل، خاصة وان اقتصادياتها تعد هششة وعرضة للعديد من الصدمات سواء داخلية كانت ام خارجية، وعليه وجب استغلاله بالطريقة المثلى التي تسمح له بمضاعفة حجم الإحتياطي من جهة والحفاظ عليها لاستقرار الاقتصاد من جهة أخرى.

3. اثر المتغيرات الاقتصادية على احتياطي الصرف الأجنبي

ترتبط مختلف المتغيرات الاقتصادية الكلية بالدول النفطية عامة بالتقلبات الحاصلة على مستوى الأسواق العالمية للبترول، فخلال الصدمات النفطية تتعرض هذه الدول لتدهور كبير على مستوى اقتصادياتها، ليؤثر ذلك حتى على الأوضاع السياسية والاجتماعية، وبمجرد ارتفاع أسعار البترول تتوسع هذه الدول في الانفاق العام وكذلك في فاتورة الاستيراد، فالدول محل الدراسة كما تم التطرق اليها سالفًا ترتبط بدرجة كبيرة صادراتها ووارداتها بالعائدات النفطية ناهيك عن الناتج المحلي الإجمالي.

1.3. أثر التجارة الخارجية على إحتياطي الصرف الأجنبي

ترتبط التجارة الخارجية بالدول النفطية بشقيها الصادرات والواردات بالتقلبات الحاصلة بأسعار البترول، فالصادرات تعد هي الممول الأول لإحتياطي الصرف الأجنبي، وحسب الادبيات الاقتصادية فإن وفرة الوفورات بغض النظر عن نوعها لها تأثير إيجابي على الإحتياطيات الدولية، لذا يؤدي إلى تحسين الميزان التجاري وتراكم¹

¹- Saidul Islam, **Macroeconomic determinants of the demand for international reserves in Bangladesh**, SN Business and Economics, Vol 1, No 2, 2021, P 9.

الاحتياطيات، هذا من ناحية أما من ناحية أخرى إن إنفتاح الاقتصاد على التجارة الخارجية ينجر عنه التأثير بالصدمات الخارجية مما يتطلب وجود مخزون احتياطي دولي أكبر يمكن مواجهة تقلب الصادرات، فظهور أي صدمات خارجية يعوق نمو الصادرات ويوقف تدفق العملات الأجنبية مما يجعل الدول عرضة للتخلف عن السداد، خاصة وأن الدولة النفطية لديها وصول محدود إلى الأسواق المالية الدولية نظرا لتصنيفها الائتماني السيادي الذي يقل عن درجة الاستثمار، إذ تعين عليها اللجوء إلى الاحتياطيات الدولية لتسوية مدفوعات الواردات، لهذا يهتم صانعو السياسة بشكل واضح بالواردات على الناتج المحلي الإجمالي كمحدد مناسب للطلب على الاحتياطيات الدولية، كل هذا يندرج تحت الدافع الاحترازي أو الوقائي للطلب على الاحتياطيات¹.

أما حسب المذهب التجاري للطلب على احتياطيات الصرف الأجنبي يمكن أن يكون تراكم الاحتياطي جزءا من استراتيجية نمو تقوده الصادرات، فسياسة تخفيض سعر الصرف تحسن الميزان التجاري من خلال جعل أسعار التصدير أكثر تنافسية، فتخفيض قيمة العملة يتطلب وجود احتياطي لتبني هذه السياسة².

2.3. أثر الكتلة النقدية على إحتياطي الصرف الأجنبي

يستخدم البنك المركزي السياسة النقدية لتحقيق الإستقرار في الاقتصاد الكلي، وللوصول الى ذلك يمكن أن تؤثر السياسة النقدية على تراكم الاحتياطيات أو استنفادها، كما تسمح الاحتياطيات المتراكمة للسياسة النقدية المستقبلية بأن تكون أقل تكلفة وأفضل عامل للاستقرار، علاوة على ذلك تقلل هذه الاحتياطيات من احتمال حدوث أزمة مالية في المستقبل عندما يكون مستوى الاحتياطيات كاف.

فالأصول الاحتياطية الرسمية لدى البنوك المركزية تعد احد المقابلات الأساسية للعرض النقدي $M2$ ، مما ينعكس مباشرة على حجم العرض النقدي داخل الدولة الأمر الذي يمنح الثقة بالعملة الوطنية، كما يمكن استخدام العرض النقدي من قبل السلطة النقدية للتأثير على سعر الفائدة بما يحقق نسبة التضخم المناسب الأمر الذي يؤدي الى زيادة الطلب على النقود، فمؤشر نسبة الاحتياطي الى العرض النقدي اهم المؤشرات والذي يدل على وجود رؤوس الأموال ويمنع هروبا للخارج وكذلك الاكتشاف المبكر للصدمات والأزمات خاصة بالدول التي هي ذات نظام مصرفي ضعيف³.

¹- Ibid , P 9

²- Po-Chin Wu, Chung-Chih Lee, **The non-linear impact of monetary policy on international reserves: macroeconomic variables nexus**, Empirica, Vol 45, No 1, 2018, P p168- 170.

³- Avner Bar-Ilan, Dan Lederman, **International reserves and monetary policy**, Economics Letters, Vol 97, No 2, 2007, P 171.

3.3. أثر أسعار الصرف الأجنبي على إحتياطي الصرف الأجنبي

تمثل إحتياطيات الصرف الأجنبي لدولة ما بشكل أساسي في الأصول الخارجية التي تحتفظ بها سلطتها النقدية للحفاظ على استقرار سعر الصرف ومنح الثقة بالعملة المحلية، وتوفير حاجز ضد أزمات العملة المستقبلية، وهذا حسب تعريف صندوق النقد الدولي، حيث ركزت الأدبيات السابقة على استخدام الإحتياطيات كمخزون احتياطي كجزء من إدارة نظام سعر الصرف القابل للتعديل أو نظام سعر الصرف العائم المدار¹، إذ ينبغي أن تعمل المرونة الأكبر في أسعار الصرف التي ظهرت في العقود الأخيرة في اتجاه تقليل إكتناز الإحتياطيات وعليه كلما كان سعر الصرف أكثر مرونة كلما قلل ذلك من عبئ البنك المركزي الإحتفاظ بمخزون كبير من الإحتياطيات مما يقلل الطلب على الإحتياطي، ومع ذلك لا تزال الدول التي تحولت إلى أنظمة سعر الصرف المرنة في الماضي مترددة في ترك العملة تتقلب إلى حد كبير بسبب الخوف من التعويم، ونتيجة لذلك يجب أن يأخذ سلوك سعر الصرف الفعلي في الاعتبار عند تحديد الطلب على الإحتياطيات².

وعليه فالدافع الاحترازي لدور الإحتياطيات هو الدفاع عن سعر الصرف، حيث يمكن استخدام الإحتياطيات لتعويض فائض العرض أو الطلب في سوق الصرف الأجنبي والمساعدة في تقليل تقلب سعر الصرف بمرور الوقت، فالدول ذات الإحتياطيات المنخفضة ترتبط بإنخفاضات أكبر في قيمة العملة، على عكس المستويات المرتفعة من الإحتياطيات التي تلزم البنوك المركزية بإستقرار سعر الصرف، وهذا من خلال بيع الإحتياطيات لمنع الانخفاض الحاد في قيمة العملة المحلية ومنع المضاربة والتعامل مع الصدمات الخارجية، ويصبح هذا الدور مهما بشكل خاص أثناء أزمة العملة، مما يقلل من احتمالية حدوث عدم استقرار العملة، وعليه قد تساعد المستويات الأعلى من الإحتياطيات في الحفاظ على إقتصاديتها مستقرة وتعزز الإستثمار والنمو، كما انه ووفقا للمذهب التجاري قد يكون تراكم الإحتياطي جزءا من استراتيجية نمو تقوده الصادرات، ويتم من خلال تخفيض سعر الصرف مما يجعل أسعار التصدير أكثر تنافسية³.

وللإشارة يمكن كذلك لأسعار العملات الأجنبية المكونة لاحتياطيات الصرف الأجنبي التأثير على قيمة هذه الأخيرة، ففي حالة تدهور قيمة هذه العملات يؤدي ذلك الى تناقص في قيمة الإحتياطيات والذي يعد بمثابة خسارة كبيرة بالنسبة لاقتصاد الدولة، ولهذا وجب التنوع المستمر في سلة العملات المكونة او استثمارها.

¹ - Zhiwen Zhang, Anthony J.Makin, Qinxian Bai, **Yen internationalization and Japan's international reserves**, Economic Modelling, Vol 52, Part B, 2016, P 452.

² - Guillermo Calvo, Carmen Reinhart, **Fear of Floating**, The Quarterly Journal of Economics, Vol 117, No 2, 2002, P 401.

³ - Ozan Sula, Umut Oguzoglu, **International reserves and economic growth**, International Review of Economics and Finance, Vol 72, Part C, 2021, P 17.

4.3. أثر الدين الخارجي على إحتياطي الصرف الأجنبي

يسمح الدين الخارجي للدولة بتيسير الاستهلاك عندما يكون الإنتاج متقلبا، كما انه يمكن من تحفيز الاقتصاد الوطني، تميز الأدبيات الاقتصادية بين دافعين رئيسيين للاحتفاظ بالاحتياطيات والمتمثلة في المذهب التجاري والدافع التحوطي، ونخص هنا بالذكر الدافع التحوطي او الوقائي، ووفقا لهذا المذهب فالاحتياطيات تؤثر على استحقاق الدين الخارجي للدولة، فالاحتياطيات المرتفعة تزيد من نسبة الدين الخارجي، بالنظر إلى أن ضعف الدول في مواجهة الأزمات المالية يتناقص مع اعتمادها بشكل أكبر على الديون طويلة الأجل، فإن الاحتياطيات تساعد الدول الحفاظ على الاستقرار المالي، وهذا ما يسمى بالتأثير المعزز للاحتياطيات من أجل الاستقرار المالي.

فالاحتياطيات الأعلى تقلل من تكاليف كل من الديون الخارجية عن طريق تقليل مخاطر عقد الدين، بإعتبارها شكل من أشكال التأمين التي تقلل من حدوث التخلف عن السداد والمخاطر على الدائنين، وبالتالي هذه التأثيرات تقلل تكلفة الديون طويلة الأجل أكثر، مما يجعلها أكثر جاذبية نسبيا بما يسمح إعادة هيكلة الديون الخارجية إلى آجال استحقاق أطول¹.

لليون الخارجية تأثير إيجابي على إحتياطي الصرف الأجنبي، وحسب وجهة نظر بعض الاقتصاديين تعتبر على انها بدائل، فيمكن استخدام الدين الخارجي في تسوية مختلف المدفوعات الاقتصادية وفي عمليات التنمية الاقتصادية وتنمية الصادرات، مما يحفز نمو الاقتصاد الوطني ويجذب الاستثمار الأجنبي المباشر ويزيد من الاحتياطيات، غير انه في ظل انخفاض قيمة العملة سيؤثر ذلك على قيمة الدين الخارجي وبالتالي على مستوى الاحتياطيات².

5.3. اثر الانفاق العام على احتياطي الصرف الاجنبي

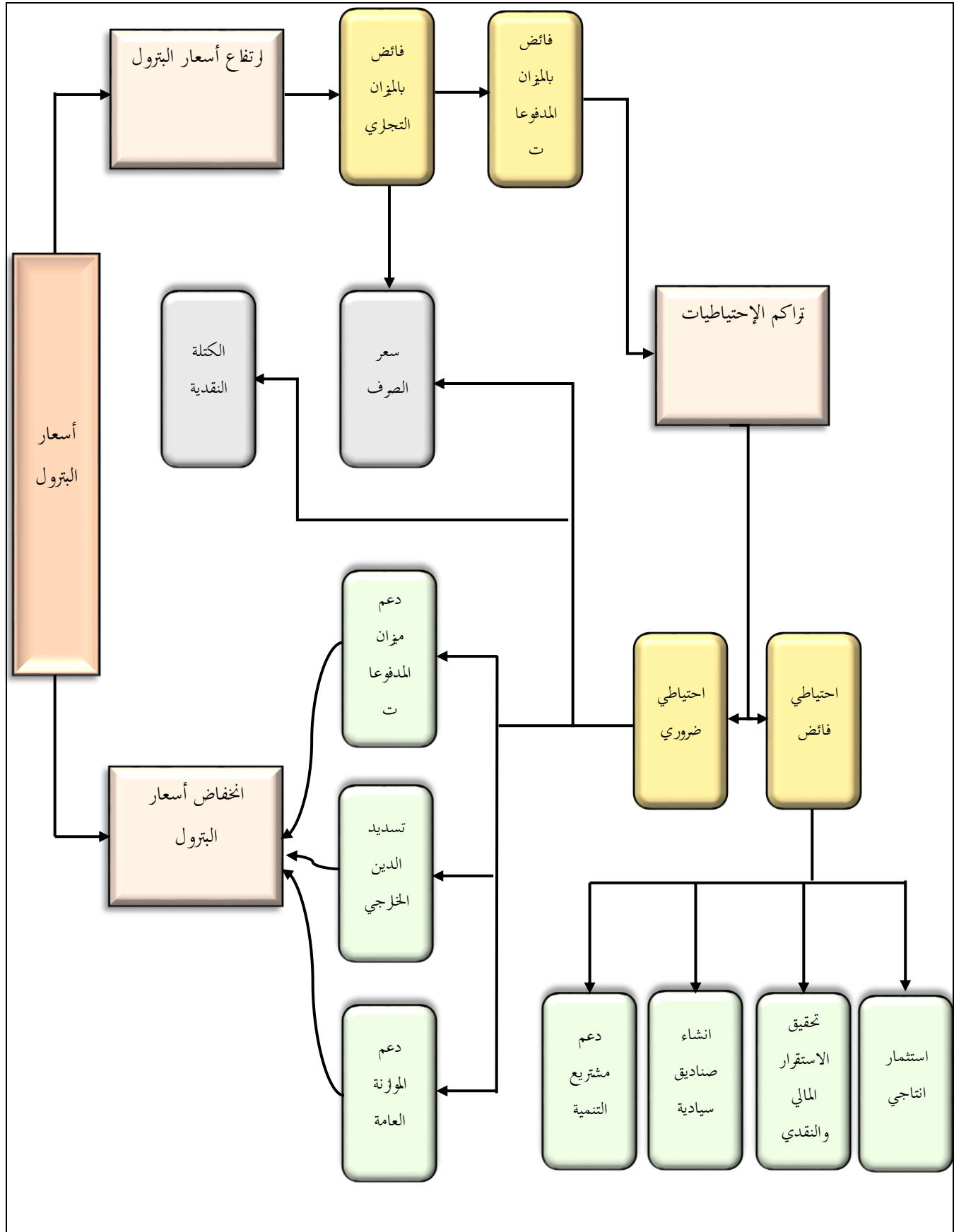
تؤثر الازمات المالية على الميزانية العامة للدولة ويتم استخدام الاحتياطيات لتمويل قطاع البنوك والحكومة للتغلب على ذلك، حيث يعتبر تمويل الانفاق العام معادلا للتمويل النقدي، كمنح قروض للخرينة على شكل سندات او اذونات، بتعويض العملات الأجنبية على مستوى أسواق ما بين البنوك للصرف، وهذا يجسد لنا التوسع النقدي وارتفاع سيولة النظام المصرفي وبالتالي الضغط على أسعار الاستهلاك، كما يمكن استغلال هذه القروض الممنوحة لأجل تحقيق التنمية الاقتصادية مما يؤثر بالإيجاب على مختلف مؤشرات الاقتصاد الكلي وزيادة مستويات الاحتياطي³.

1- Xing wang Qian, Andreas Steiner, **International reserves and the maturity of external debt**, Journal of International Money and Finance, Volume 73, Part B, May 2017, P p400- 401.

2- Po-Chin Wu, Chung-Chih Lee, Op. Cit, P 180.

3- Ozan Sula, Umut Oguzoglu, Op. Cit, P 17.

الشكل رقم (3-11): العلاقة بين احتياطي الصرف الأجنبي وتقلبات أسعار البترول



المصدر : من اعداد الباحثة

المطلب الثاني: أثر أسعار البترول على إحتياطي الصرف الأجنبي بالجزائر، المملكة العربية السعودية وفنزويلا
1. بالنسبة للجزائر

لقد كان لارتفاع أسعار البترول اثر إيجابي على احتياطي الصرف الأجنبي خلال الفترة (2000-2013)، حيث ساهم في تراكم كبير للأصول الاحتياطية، فبمجرد انهيار أسعار البترول بالفترة (2014-2020) أدى ذلك الى تراجع كبير في قيمة الاحتياطيات.

فمن خلال البيانات الموضحة في الجدول ادناه، يتبين لنا ان خلال الفترة الممتدة ما بين (2000-2013)، سجل احتياطيات الصرف الأجنبي نموا من حيث القيمة وتمثل سنة 2013 اعلى مستوى لها بحوالي 194 مليار دولار، فأسعار البترول عرفت ارتفاعا من سنة 2000 الى غاية سنة 2008، من 28.77 دولار للبرميل الى 98.96 دولار للبرميل، لتأخذ بهذا احتياطيات الصرف الأجنبي منحى تصاعدي بما مقداره 131 مليار دولار، ورغم تراجع أسعار البترول سنة 2009 الذي بلغ 62.35 دولار عرفت الاحتياطيات ارتفاعا، لكن نسبة هذا الارتفاع تعد اقل مقارنة مع السنوات السابقة التي عرف بها ارتفاع أسعار البترول، وبمجرد ارتفاع أسعار البترول خلال الفترة الموالية من سنة 2010 الى غاية سنة 2012 (80.35 دولار للبرميل سنة 2010 الى 111.49 دولار للبرميل سنة 2012) اثر ذلك ايجابيا على احتياطيات الصرف لتصل 191 مليار دولار سنة 2012.

فبداية من سنة 2013 بدأت أسعار البترول بالإخفاض، غير ان خلال نفس السنة شهدت الاحتياطيات نموا ولكن يعد طفيفا مقارنة مع حالة ارتفاع الأسعار، لتبلغ اعلى مستوياتها عند 194 مليار دولار عند سعر البرميل 109.32 دولار، ولكن عند استمرار الأسعار في التدهور شهدت الاحتياطيات انخفاضا تدريجيا في قيمتها السنة تلو الأخرى، ورغم ارتفاع أسعار البترول سنتي 2017 و2018 بقيت الاحتياطيات في التدهور لتصل سنة 2020 الى 51 مليار دولار.

2. بالنسبة للمملكة العربية السعودية

اثرت أسعار البترول خلال فترة الدراسة على احتياطي الصرف الأجنبي وهذا لوجود علاقة فيما بينهما، فمن خلال الجدول ادناه عرفت الاحتياطيات نموا من حيث القيمة خلال الفترة الممتدة من (2000-2014) بإستثناء سنة 2009 بسبب تداعيات الازمة المالية على الاقتصاد العالمي التي أدت الى تراجع الطلب العالمي على البترول، حيث سجلت أسعار البترول مستوى 91 دولار للبرميل، وقدرت قيمة الارتفاع خلال الفترة آنفة الذكر بحوالي 711 مليار دولار وهذا راجع الى ارتفاع أسعار البترول من 26.81 دولار للبرميل سنة 2000 الى 106.53

دولار للبرميل سنة 2013، غير ان سنة 2014 تم تسجيل ارتفاع في احتياطيات الصرف الاجني مع تراجع في سعر البرميل من البترول، إلا ان الارتفاع هنا كان طفيفا مقارنة مع سنوات ارتفاع أسعار البترول. تشهد بعد هذا الاحتياطيات بداية من سنة 2015 انخفاضا الى حوالي 616 مليار دولار لانخفاض أسعار البترول التي بلغت حوالي 49 دولار للبرميل، لتستمر في الانخفاض بإستثناء سنة 2018 نسبة لإنتعاش أسعار البترول، لتتخفض سنة 2020 بسبب الازمة الصحية العالمية التي أدت الى انكماش على مستوى الاقتصاد العالمي، لتسجل الاحتياطيات مستوى 453 مليار دولار عند 41 دولار للبرميل من البترول، فخلال هذه الفترة قدر حجم الانخفاض بـ 279 مليار دولار، وهذا بسبب سحب المملكة العربية السعودية من احتياطياتها لمواجهة مختلف المشاكل الناتجة عن تراجع أسعار البترول الى مستوياتها الدنيا.

3. بالنسبة لفرنزويلا

عرفت احتياطيات الصرف الأجنبي بفرنزويلا تدهورا كبيرا في قيمتها خلال الفترة قيد الدراسة وهذا بحوالي 9519 مليون دولار، حيث عرفت نموا خلال الفترة (2000-2008) من 15 مليار دولار الى 42 مليار دولار، بسبب ارتفاع أسعار البترول التي تعدت عتبة 86 دولار للبرميل سنة 2008، بإستثناء سنتي 2002 و 2007، ويعزى هذا لتراجع الإنتاج بسبب اضراب العمال الفرنزويلين وعدم الاتفاق مع الشركات العالمية حول نسبة الأرباح. لتسجل الاحتياطيات تراجعا سنة 2009 الى 35 مليار دولار بسبب الازمة المالية وتداعياتها على الأسواق البترولية لتراجع الأسعار الى حوالي 55 دولار للبرميل، لتنتعش قيمتها سنة 2011 بما نسبته 1.31% عن سنة 2010، رغم ارتفاع أسعار البترول الى 96 دولار للبرميل، وكل هذا بسبب عدم الاستقرار الاقتصادي الذي تعيشه البلاد.

اما فيما يخص الفترة (2013-2020)، بدأت الاحتياطيات في التدهور المستمر على طول الفترة والذي قدر بـ 15 مليار دولار، نسبة للتراجع الكبير في اسعار البترول خلال هذه الفترة لتصل الى عتبة 28 دولار للبرميل سنة 2020 مع 6 مليار دولار بالنسبة للاحتياطيات والتي تعد كأقل قيمة مسجلة خلال فترة الدراسة، بالاضافة الى ان الأوضاع الاقتصادية والسياسية -عدم الاعتراف بحكومة شافيز- التي تعيشها البلاد خلال هذه الفترة الأخيرة مع العقوبات المسلطة عليها من قبل الولايات المتحدة الامريكية، حتم عليها استخدام قدر كبير من احتياطياتها لتسوية مدفوعاتها الدولية لاستيراد السلع الأساسية فقط والتدخل المستمر في سوق الصرف لمنع البوليفار من الانهيار، حيث وصلت مستويات التضخم بها أرقاما قياسية.

الفصل الثالث: دراسة مقارنة تحليلية لأثر أسعار البترول على إحتياطي الصرف الأجنبي

الجدول رقم (3-9): تقلبات أسعار البترول واحتياطي الصرف الأجنبي بالجزائر، المملكة العربية السعودية وفنزويلا خلال الفترة (2000-2020)

الوحدة: مليون دولار

السنة	الجزائر		المملكة العربية السعودية		فنزويلا	
	احتياطي الصرف الاجنبي	سعر "صحاري بلند"	احتياطي الصرف الاجنبي	سعر "الخام العربي الخفيف"	احتياطي الصرف الاجنبي	سعر "خام ماري"
2000	12023,9	28,77	20850	26,81	15 883	/
2001	18081,41	24,74	51038	23,06	12 296	/
2002	23237,5	24,91	45552	24,32	12 003	/
2003	33125,1718	28,73	64199	27,69	20 666	/
2004	43246,381	38,35	91270	34,53	23 498	/
2005	56303,0866	54,64	154666	50,21	29 636	40,53
2006	77913,73	66,05	225800	61,10	36 672	52,01
2007	110317,6	74,66	305638	68,75	33 477	61,80
2008	143242,995	98,96	442664	95,16	42 299	86,73
2009	149040,5	62,35	410108	61,38	35 000	55,90
2010	162614,484	80,35	445136	77,82	29 500	69,70
2011	182821,832	112,92	544014	107,82	29 889	97,94
2012	191297,105	111,49	656573	110,22	29 887	100,06
2013	194712,108	109,38	725 725	106,53	21 478	96,66
2014	179617,726	99,68	732 353	97,18	22 077	86,88
2015	144677,455	52,79	616 418	49,85	16 367	41,11
2016	114138,632	44,28	535 797	40,96	10 992	34,02
2017	97332	54,12	496 423,00	52,59	9 662	47,63
2018	79882	71,44	496 589,00	70,59	8 837	64,47
2019	71800	64,49	499 576,00	64,96	6 630	54,04
2020	59430	42,12	453 655,00	41,91	6 364	28,12

الفصل الثالث: دراسة مقارنة تحليلية لأثر أسعار البترول على إحتياطي الصرف الأجنبي

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على

بنك الجزائر، النشرات الإحصائية الثلاثية.

الديوان الوطني للإحصائيات، الجزائر بالأرقام، متاح على الموقع <https://www.ons.dz/spip.php?rubrique327>، تاريخ الاطلاع 06 /25 /2022، 22:29.

البنك المركزي السعودي، متاح على الموقع <https://www.sama.gov.sa/ar-SA/Pages/default.aspx>، تاريخ الاطلاع 06 /25 /2022، 03:58.

Banco Central De Venezuela, Available at <http://www.bcv.org.ve/>, 22/ 06/ 2022, 13:58.

OPEC, Available at <https://asb.opec.org/index.html>, 08/06/2021, 22:37.

المطلب الثالث: الصناديق السيادية بالجزائر، المملكة العربية السعودية وفنزويلا

حاولت الدول النفطية استغلال عائداتها لتحقيق تنمية اقتصادية ومستدامة لحماية حق الأجيال القادمة من البترول، خاصة وأنه يعد من بين الموارد الطبيعية الناضبة، فبعد الارتفاع الكبير الذي عرفته أسعار البترول تم انشاء بما يعرف بالصناديق السيادية.

1. مفهوم الصناديق السيادية

لقد زاد الاهتمام بصناديق الثروة السيادية حول العالم خاصة بعد الازمة المالية الآسيوية، فعرفت تطورا من حيث ارتفاع عددها وحجمها في السنوات العشرين الماضية بعد ارتفاع أسعار البترول وزيادة فوائض عائدات الحساب الجاري، وأنشأ أول صندوق سيادي سنة 1953 من قبل الهيئة الكويتية للاستثمار فالهدف منه استثمار عائدات البترول الحكومة الكويتية للأجيال القادمة، ومع مرور الوقت قامت العديد من الدول بتأسيس مجموعة متنوعة من الصناديق الاستثمارية لإدارة الأصول المالية المملوكة للدولة، وتأتي معظم رؤوس الأموال الجديدة المتدفقة إلى صناديق الثروة السيادية من الفوائض التجارية للدول، كما يمكن أن تأتي أيضا من فوائض الميزانية، عوائد الاستثمارات، ورسوم تأجير الأراضي، وغيرها من المصادر¹.

وعرفها صندوق النقد الدولي بأنها "صناديق استثمار مملوكة للحكومة، أنشئت لأغراض متنوعة للاقتصاد الكلي، يتم تمويلها عادة عن طريق تحويل أصول النقد الأجنبي المستثمرة على المدى الطويل في الخارج، والصندوق الأطول تأسيسا - صناديق الكويت -"²

¹ - Udaibir Das, Adnan Mazarei, Han van der Hoorn, **Economics of sovereign wealth funds: issues for policymakers**, International Monetary Fund, Washington, 2010, P 4.

² - International Monetary Fund, **Sovereign Wealth Funds - A Work Agenda-**, 2008, Available at <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2008/022908.pdf>, 09/ 08/ 2021, 18:16.

اما منظمة التعاون وتنمية الاقتصاد فعرفت على انها " تجمعات من الأصول المملوكة والمدارة بشكل مباشر أو غير مباشر من قبل الحكومة لتحقيق الأهداف الوطنية، ويمكن تمويلها من خلال: احتياطيات الصرف الأجنبي، صادرات الموارد الطبيعية، أو من الضرائب العامة والإيرادات الأخرى"¹

كما وضع معهد صناديق الثروة السيادية تعريفا لها "صندوق أو كيان استثماري مملوك للدولة يتم تأسيسه عادة من فوائض ميزان المدفوعات، عمليات العملات الأجنبية الرسمية، عائدات عمليات الخصخصة، مدفوعات التحويل الحكومي، الفوائض المالية و/أو الإيصالات الناتجة عن صادرات الموارد الطبيعية، ويستثنى منه أصول احتياطي العملات الأجنبية التي تحتفظ بها السلطات النقدية، الشركات المملوكة للدولة بالمعنى التقليدي، صناديق المعاشات التقاعدية للموظفين الحكوميين (الممولة من مساهمات الموظفين/أرباب العمل) أو الأصول المدارة لصالح الأفراد"² وعليه فالصناديق السيادية عبارة عن صناديق مملوكة للدولة، تكون منشأة لأغراض محددة لتحقيق استقرار الاقتصاد الوطني، الادخار، الاستثمار والتنمية، ويتم تمويلها من خلال مصادر مختلفة أبرزها فوائض وعائدات الموارد الطبيعية -البترول-، فوائض احتياطيات الصرف الأجنبي، فوائض الميزانية، عوائد الاستثمارات، وغير ذلك من المصادر، فالهدف منها هو استغلال هذه الفوائض لاجل استثمارها واستغلالها وتحقيق عوائد منها إضافية تفاديا لتكلفة الفرصة البديلة الناتجة عن عدم توظيفها.

2. أنواع الصناديق السيادية

تعدد انواع الصناديق السيادية وهذا لتعدد تصنيفها من حيث الهدف، المورد، الاستثمار، الاستقلالية وفي مايلي تفصيل لذلك:

1.2. من حيث الهدف

- **صناديق الاستقرار:** الهدف من انشائها حماية الميزانية العامة من تقلبات أسعار المواد الأساسية، وضمان تدفقها خلال السنة المالية، أو تعقيم التدفقات الداخلة من العملات الأجنبية، وتخص الدول الربعية، كمثال نجد صندوق الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي في الشيلي وجهاز الاستثمار الحكومي في ليبيا.
- **صناديق الادخار:** تسمى بصناديق العدالة بين الأجيال وصناديق احتياطي الأجيال المستقبلية، حيث تهدف الى الحفاظ على جزء من الثروة الناضبة وتحويلها الى حافظة أصول أكثر تنوعا واستدامة، كجهاز أبوظبي للاستثمار، الهيئة العامة للاستثمار في الكويت.³

¹- Adrian Blundell-Wignall, Yu-Wei Hu, Juan Yermo, **Sovereign Wealth and Pension Fund Issues**, OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions, No 14, OECD Publishing, P 4.

²-SWFT, **What is a Sovereign Wealth Fund?**, Available at <https://www.swfinstitute.org/research/sovereign-wealth-fund>, 27/ 07/ 2021, 19: 36.

³- International Monetary Fund, **Sovereign Wealth Funds - A Work Agenda-**, Op. Cit, P 5.

- **صناديق الاستثمار:** الغاية من وراء انشاء هذا النوع هو استثمار الأصول الحالية من خلال الاستثمار المباشر وغير المباشر بهدف زيادة عوائدها المتوقعة عبر الزمن ورفع احتياطياتها الرسمية، و تمتاز بمصادر تمويل متعددة، مع ارتفاع درجة المخاطرة، مثل الصندوق الصيني، الصندوق السعودي.
- **صناديق التنمية:** فمن خلال تسميتها يتبين لنا انها تهتم بدعم الصناعات المحلية وتشجيع النمو الاقتصادي، وهذا بتمويل المشاريع التنموية الاقتصادية والاجتماعية، لتحقيق النمو المحلي وتنويع مصادر الدخل الوطني، كمثال الصندوق السنغافوري تيماسك، صندوق ممتلكات البحرين، صندوق مبادلة في الإمارات العربية المتحدة.
- **صناديق التقاعد:** تسمى كذلك صناديق الطوارئ لاحتياطات التقاعد، وتهدف إلى ضمان ديمومة الاحتياطات الخاصة بالتقاعد، كمثال عن ذلك صندوق ضمان المعاشات الحكومية العام النرويجي، صندوق احتياطي التقاعد في الشيلي¹.

2.2. من حيث مورد التمويل

- **الصناديق الممولة من الموارد الطبيعية:** يتم انشائها من عوائد الموارد الطبيعية بهدف تحقيق التنويع الاقتصادي، تمويل مشاريع التنمية، تفادي آثار العلة الهولندية، وتكوين احتياطي للأجيال القادمة في المدى البعيد، كما تهدف الى تأمين التسيير الشفاف للإيرادات، وتعتبر الأكبر سواء من حيث الحجم أو العدد، مثال على ذلك نجد جهاز الاستثمار في بروناي، صندوق الاستقرار في روسيا.
- **الصناديق الممولة من الموارد غير طبيعية:** تتكون من إيرادات التجارة الخارجية والصادرات المختلفة وفوائض إيرادات الميزانية وإيرادات الخوصصة، حيث تمكنت الدول الآسيوية من ادخار تراكمات مالية لإنشاء صناديق سيادية ابتداء من سنة 2000، ومن بينها صندوق تيماسك في سنغافورة، شركة الاستثمار الحكومي في كوريا الجنوبية².

3.2. من حيث وجهة الاستثمار

- **صناديق الاستثمار المحلية:** يكون الاستثمار في هذه الصناديق داخل الحدود الوطنية، وتتشابه من حيث الغاية من انشائها مع الصناديق سالفه الذكر كت تحقيق التنمية الاقتصادية، تمويل الميزانية العمومية، التنويع الاقتصادي، مثل الصندوق السيادي الماليزي، والصندوق الوطني للتنمية في تاوان³.

¹- Ibid, P 5.

²- Andrew Bauer, **La gestion des fonds de ressources naturelles : comment assurer des retombées pour tous**, Natural Resource Governance Institute et Columbia Center on Sustainable Investment, 2014, P 3, Available at https://resourcegovernance.org/sites/default/files/NRF_Complete_Report_FR.pdf, 17/07/2021, 20:51.

³- بن عودة حساني، الصناديق السيادية ومتطلبات انشاء صندوق سيادي للجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بن أحمد وهران، 2019-2020، ص 56.

● **صناديق الاستثمار الدولية:** هي الصناديق التي يكون استثمارها خارجيا، كصفقات الاندماج والتملك في الشركات الأجنبية، شراء الأسهم والسندات في العديد من القطاعات المالية والعقارية والخدماتية، مثال على ذلك نجد جهاز قطر للاستثمار، جهاز أبوظبي للاستثمار الذي يستثمر في فرنسا وإنجلترا وألمانيا¹.

4.2. من حيث درجة الاستقلالية

● **صناديق غير مستقلة:** عبارة عن صناديق تابعة للحكومة ولا تتمتع بالاستقلالية في إدارة شؤونها، كما أنها لا تخضع لأي رقابة مستقلة أو مساءلة مما يجعلها تفتقر للحوكمة الرشيدة، ومعظمها تكون تابعة لحسابات الميزانية، مثل صندوق ضبط الإيرادات بالجزائر، والصندوق السيادي في انغولا.

● **صناديق مستقلة:** صناديق مستقلة عن الحكومة بشكل تام أو نسبي، فهي تتخذ قراراتها واستراتيجياتها الاستثمارية بعيدا عن التوجهات الحكومية، فهي تراعي دائما الأهداف الاقتصادية حتى وإن كانت تابعة للحكومة، وتخضع لكافة أنواع الرقابة التشريعية والإدارية، من بينها صندوق المعاشات الحكومية العام النرويجي، صندوق الاستقرار الاجتماعي والاقتصادي في الشيلي².

3. الصناديق السيادية بالدول محل الدراسة

يمثل الجدول الآتي الصناديق السيادية بالدول محل الدراسة

الجدول رقم (3-10): الصناديق السيادية للجزائر، المملكة العربية السعودية وفنزويلا

صندوق التنمية الوطنية الفنزويلي	صندوق الاستثمارات العامة بالمملكة	صندوق ضبط الإيرادات بالجزائر	التأسيس
انشاء كنتيجة لقانون الإصلاح الجزئي لقانون البنك المركزي وتم تأسيس الصندوق بتاريخ 20 جويلية 2005، وفي 29 اوت من نفس السنة نشر المرسوم رقم 3854، وبموجبه تم تفويض وزير المالية بإنشاء الصندوق الذي يخضع لسلطتها المالية والقانونية، وتم نشر القانون التأسيسي	أنشئ الصندوق سنة 1971، بموجب المرسوم الملكي رقم (م/24) بتاريخ 1970، وبتاريخ 2015/3/23 صدر قرار مجلس الوزراء رقم (270) مفاده ربط الصندوق بمجلس الشؤون الاقتصادية والتنمية.	أنشأ بموجب المادة 10 من قانون المالية التكميلي لسنة 2000 والتي تنص على: "يفتح في كتابات الخزينة العمومية حساب تخصيص خاص رقم 103-302 بعنوان "صندوق ضبط الموارد"	

¹ - بن عودة حساني، المرجع السابق، ص 56.

² - بوفليح نبيل، دور صناديق الثروة السيادية في معالجة الازمة المالية والاقتصادية العالمية، مجلة بحوث اقتصادية عربية، المجلد 16-17، العدد 48-49، 2010، ص 100.

الفصل الثالث: دراسة مقارنة تحليلية لأثر أسعار البترول على إحتياطي الصرف الأجنبي

<p>واللائحة الداخلية للصندوق في 9 سبتمبر 2005.</p>			
<ul style="list-style-type: none"> تحقيق الانتعاش الاقتصادي الحقيقي والمنتج من خلال زيادة الاستثمار. إدارة الدين العام. تمويل مشاريع في مجال البنية التحتية، الصحة، البيئة، الطاقة، الدفاع، الصناعات الأساسية، التعليم والزراعة مع الاهتمام بالأوضاع الخاصة والاستراتيجية. 	<ul style="list-style-type: none"> تعظيم أصول الصندوق. إطلاق قطاعات جديدة من خلال الصندوق. بناء شركات اقتصادية استراتيجية. توطين التقنيات والمعرفة المتطورة. 	<ul style="list-style-type: none"> التقليل من مديونية الدولة. ضبط فوائض البترول وتوجيهها لخدمة مصلحة الاقتصاد. تغطية عجز الخزينة العامة. تحقيق الاستقرار المالي والنقدي بالتحوط من تقلبات أسعار البترول. 	<p>الاهداف</p>
<p>أساس تمويل هذا الصندوق هي احتياطات الصرف الأجنبي الفائضة عن البنك المركزي الفنزويلي، وكذلك فوائض عائدات الناتجة عن تصدير البترول من شركة PDVSA.</p>	<p>تتعدد مصادر تمويل هذا الصندوق والتي تتمثل أساسا في الأموال التي تضخها الدولة في الصندوق، الأصول المملوكة للدولة والتي تضخها في الصندوق، القروض وأدوات الدين، العوائد من الاستثمارات.</p>	<p>يتم تمويله من خلال فوائض الناتجة عن مستوى تجاوز إيرادات الحماية البترولية لتقديرات قانون المالية، وكذلك من خلال تسيقات بنك الجزائر الموجهة لتسيير المديونية الخارجية بكيفية فعالة.</p>	<p>التمويل</p>
<p>مجلس إدارة يرأسه وزير السلطة الشعبية للشؤون المالية يرافقه وزير السلطة الشعبية للتخطيط والتنمية ونائب الرئيس التنفيذي وتنفذ العمليات من خلال امين تنفيذي.</p>	<p>يتكون الصندوق من مجلس إدارة ولجان تابعة لها، ويعتبر الأمير محمد بن سلمان بن عبد العزيز ال سعود رئيسا له.</p>	<p>وزير المالية هو الامر بالصرف الرئيسي.</p>	<p>الجهة المسؤولة</p>
<p>الاستثمار في السندات الأرجنتينية، الفنزويلية، البرازيلية، الاكوادورية، وغيرها من الأوراق المالية، وفي محطات الطاقة والبناء وشراء الأسلحة والمساهمة في الصناديق الثنائية القومية مثل الصندوق الفنزويلي الصيني</p>	<p>الاستثمار في الشركات السعودية، الاستثمارات الهادفة لتطوير القطاعات الواعدة وتنميتها، المشاريع السعودية الكبرى، الاستثمار في المشاريع العقارية ومشاريع تطوير البنية التحتية، الاستثمارات العالمية</p>	<p>تمويل عجز الخزينة دون ان يقل رصيد الصندوق عن 740 مليار دينار، وتخفيض المديونية العمومية.</p>	<p>التوظيف</p>

الفصل الثالث: دراسة مقارنة تحليلية لأثر أسعار البترول على إحتياطي الصرف الأجنبي

المشترك، والانفاق العام الداخلي مع تعويض بعض خسائر الشركات.	الاستثمارات العالمية المتنوعة.		
---	--------------------------------	--	--

المصدر: وزارة المالية، قوانين المالية للسنوات 2000، 2004، 2006، الجزائر.

صندوق الاستثمارات العامة، برنامج صندوق الاستثمارات العامة، متاح على الموقع

<https://www.pif.gov.sa/ar/Pages/Homepage.aspx>، تاريخ الاطلاع 2020/06/10، الساعة 21:44.

Pedro A Palma, **Fondo de Desarrollo Nacional (FONDEN)**, Dans Historia de Venezuela, Fundación Empresas Polar, Venezuela, 2013, P p 4-5

تمتلك فنزويلا صندوقين سياديين الأول تحت اسم صندوق استقرار الاقتصاد الكلي الذي أنشأ سنة 1998 ويتم تمويله من عائدات البترول، واستغلته الحكومة في تمويل عجز الميزانية وتم استنفاد اغلبية مدخراته سنة 2008¹، اما الصندوق الثاني يتمثل في صندوق التنمية الوطنية الذي تم التطرق له، ومما سبق يعتبر صندوق الاستثمارات العامة السعودي احسن من حيث الأهداف والتوظيف مقارنة مع صندوق ضبط الإيرادات الجزائري وصندوق التنمية الوطنية بفنزويلا، فصندوق ضبط الإيرادات بالجزائر بمثابة صندوق استقرار فموارده عرفت نفاذ امام اول تراجع لأسعار البترول بسبب تنامي تدخلات الخزينة لسد العجز، اما بالنسبة لصندوق الاستثمارات العامة بالمملكة الذي تم تطويره، يعد من بين صناديق التنمية خاصة وانه يرتبط برؤية المملكة 2030، فرصيده يتجاوز 670 مليار دولار، ويحتل المركز الثالث خليجيا و6 عالميا سنة 2021²، حيث أسهم بحوالي 4.4% من الناتج المحلي الإجمالي لسنة 2016 والهدف الوصول ل 6.3% سنة 2020³، وفيما يخص صندوق التنمية الوطنية الفنزويلي يعد من بين صناديق التنمية الا ان النفقات لا تترجم أي رفاهية او تنمية، فعلى سبيل المثال تم الاستثمار في السندات وهو استثمار مخوف بالمخاطر الذي كبد الصندوق خسائر كبيرة سنة 2008، بالإضافة الى تمويل الانفاق العام خاصة وانه يتم الصرف بدون ضوابط او الموافقة المسبقة من الهيئة التشريعية⁴.

1- Osmel Manzano, Jose Sebastian Scrofina, **Resource Revenue Management in Venezuela: A consumption-based poverty reduction strategy**, Natural Resource Governance Institute, New Yourk, 2012, P 10.

2- SWFI, **Top 100 Largest Sovereign Wealth Fund Rankings by Total Assets**, Available at <https://www.swfinstitute.org/fund-rankings/sovereign-wealth-fund>, 20/ 10/ 2021, 00:18.

3- صندوق الاستثمارات العامة السعودي، متاح على الموقع <https://www.pif.gov.sa/ar/Pages/Homepage.aspx> تاريخ الاطلاع 2020/06/10، الساعة 21:44.

4- Pedro A Palma, **Fondo de Desarrollo Nacional (FONDEN)**, Dans Historia de Venezuela, Fundación Empresas Polar, Venezuela, 2013, P p 4-5

خلاصة الفصل

بعد الطرح المقدم من خلال هذا الفصل تتمثل أهم النتائج المتوصل إليها أن الدول قيد الدراسة تزخر بإمكانيات كبيرة في القطاع النفطي من حيث الإحتياطي المؤكد التي تعد فنزويلا الأكبر عالميا، في حين تتفوق عليها المملكة العربية السعودية من حيث الطاقة الإنتاجية وهذا يرجع الى طبيعة البترول الفنزويلي الذي يعد حامضا وثقيل للغاية، أما بخصوص الجزائر تملك هي الأخرى ثروة نفطية معتبرة ولكن أقل مقارنة مع الدولتين سالفتي الذكر غير أن بترولها خفيف، أما فيما يخص الطاقة التكريرية وحسب البيانات المقدمة فهي لم تحقق بعد المستوى المطلوب مقارنة مع مستويات الإنتاج بالدول الثلاث، فمعظم تصدير البترول يتم في شكله الخام مما يقلل من سعره مقارنة مع سعر تصدير مشتقاته.

ونظرا لأهمية القطاع النفطي الذي يؤثر بشكل كبير على مختلف المتغيرات الإقتصادية الكلية، فالصادرات البترولية تسيطر على إجمالي الصادرات الاجمالية، مما تشكل المصدر الأكبر أو الوحيد لجلب العملة الصعبة وتراكم إحتياطي الصرف الأجنبي، فمن خلال عرضنا للبيانات المتعلقة بتطور إحتياطي الصرف الأجنبي يتضح لنا أنه يتعرض للتآكل والإستنزاف في حالات الإنخفاض المستمر في أسعار البترول، خاصة وان الدول الثلاث تمتلك إحتياطي يفوق المستوى الأمثل أو المطلوب بكثير، ويكمن السبب ليس لتوفر الإحتياطي من عدمه بل الطريقة المعتمدة في إدارة الإحتياطي من حيث الهدف، طرق الإستثمار والإستغلال وكذلك إدارة المخاطر، فالدول محل الدراسة تنتهج سياسة عدم الإفصاح عن طريقة إدارة احتياطياتها رغم توصيات صندوق النقد الدولي لضرورة تطبيق المبادئ التوجيهية لإدارة إحتياطي الصرف الأجنبي.

وعليه يبقى إحتياطي الصرف الأجنبي بالدول النفطية عامة والدول التي تخص دراستنا خاصة رهن تقلبات أسعار البترول، أي ارتفاع قيمته في حالة ارتفاع أسعار البترول بتحقيق فوائض في موازينها التجارية، وفي حالة الانخفاض يتعرض للتآكل والاستنزاف لإستخدامه في تسوية مدفوعاتها الدولية، إستقرار سعر الصرف، تمويل نفقاتها العامة، تسديد دينها الخارجي وغيرها، وهذا ما سيتم إثباته من خلال دراسة إحصائية قياسية في الفصل الموالي.

الفصل الرابع: قياس أثر أسعار
البتروول على الإحتياطي بالدول محل
الدراسة للفترة
(2000 – 2020)

مقدمة الفصل

تواجه الدول الريعية تحديات إقتصادية وإجتماعية أساسها الإعتتماد المفرط على عوائد الموارد الطبيعية، خاصة وأن هذه الموارد تشكل المصدر الأساسي لتمويل اقتصادياتها، بالإضافة إلى مساهمتها في جزء كبير من الناتج المحلي الإجمالي ناهيك عن إرتباط النشاط الإنتاجي والخدمي بالإنفاق الحكومي والذي يتحدد بمستوى المداخيل النفطية. وبسبب عواقب عدم اليقين والإستقرار في التدفقات الحقيقية، التي تأثر بدورها على التوازنات الإقتصادية الكلية، فإقتصاد هذه الدول مرهون بالأداء الجيد لقطاعها النفطي، حيث تعمل في ظل درجات عالية من المخاطرة وعدم التأكد، ولا ترى عوائدها المتوقعة من التنمية الإقتصادية والاجتماعية عند إكتشاف المورد، فإدارة العوائد النفطية بمثابة الحلقة التي تربط بين العوائد والاقتصاد، فإذا كانت الإدارة بطريقة فعالة وذات تخطيط استراتيجي فحتمًا سيتم خلق ثروة حقيقية تعود بالفائدة على مختلف الأصعدة الإقتصادية والاجتماعية للدول، إما إذا كانت الإدارة بطريقة ريعية تعتمد على الانفاق العشوائي في حالة ارتفاع الأسعار والتكشف في حالة الانخفاض كما هو الواقع المعاش بالدول قيد الدراسة، فالمتضرر من ذلك شعوب هذه الدول الحاضرة والاجيال القادمة.

وعليه فروابط وعلاقات التشابك بين القطاع النفطي وبقية أجزاء الاقتصاد الوطني تعد محدودة للغاية، فمساهمة هذا القطاع في الاقتصاد تتم بصفة رئيسية من خلال توفير الموارد المالية للدولة ومسارات الانفاق الحكومي، فعملية النمو الإقتصادي بهذه الدول يتم من خلال عملية المبادلة بين أصول -عائدات الصادرات النفطية التي لا تعد دخلا تولده صناعة او نشاط- البترول كمخزون في باطن الأرض والموارد المالية السائلة.

فحسب الأدبيات والتحليلات الإقتصادية فالصادرات النفطية تعتبر المصدر الأساسي لتراكم احتياطي الصرف الأجنبي بالدول النفطية، والذي بدوره يتأثر بالتقلبات الحاصلة على مستوى السوق النفطي، إذ تنطلق الدراسات من مبدأ مصادر تراكم الاحتياطي من خلال ميزان المدفوعات اما بشقه الحساب الجاري الذي يعتمد على صادرات القطاع النفطي، او حساب رأس المال، كما ان هذا الاحتياطي يمثل صمام الأمان للدول الريعية لمواجهة مختلف الازمات الإقتصادية داخلية كانت ام خارجية خاصة في حالة انخفاض أسعار البترول، فالدول التي تمتلك أكبر إحتياطي تكون لها القدرة على تحمل هذه الصدمات، وذلك بالاعتماد عليها في تسوية المدفوعات الدولية بسبب العجز الحاصل بالميزان التجاري، تمويل وتغطية النفقات العامة لتراجع الجباية البترولية، دعم سعر الصرف المدار خاصة والثابت.

ولهذا فإدارة هذا الاحتياطي بالطريقة الفعالة والكفأة، تسمح بتحقيق التنوع الإقتصادي من جهة ومضاعفة حجم الاحتياطي من جهة أخرى الأمر الذي ينتج عنه الإستقرار الإقتصادي والخروج من التبعية لقطاع المحروقات،

بإيلاء الاهتمام بكافة ابعاد التنمية المستدامة من تنمية الموارد البشرية من حيث التأهيل والتدريب ورفع القدرات، إدخال التقنيات التكنولوجية الحديثة، دون الاخلال بالجانب البيئي.

فبعد التطرق الى العلاقة بين تقلبات أسعار البترول واحتياطي الصرف الأجنبي نظريا من خلال الفصل الثالث، ولتبيان ذلك على مستوى الدول محل الدراسة، سنقوم بدراسة قياسية تسمح لنا بالمقارنة بين هذه الدول لتأثيرات أسعار البترول على احتياطياتها بإضافة عدة متغيرات، ليتم تحليل النتائج المتوصل اليها ومدى توافقها مع التحليلات الاقتصادية وتقديم بعض الاقتراحات للإدارة المثلى للاحتياطي.

المبحث الأول: الإطار النظري للدراسة القياسية

من خلال هذا المبحث سيتم التطرق الى ماهية الإقتصاد القياسي من مفهوم وأهداف، ليتم بعدها التعرف إلى اهم الدراسات السابقة المتعلقة بالموضوع سواء بالمتغير التابع او المستقل او كلاهما معا، وأخيرا قمنا بتعريف متغيرات الدراسة القياسية.

المطلب الأول: مفهوم الإقتصاد القياسي

ينقسم مصطلح الإقتصاد القياسي (économétrie) الى كلمتين: "الإقتصاد" (économie) و"القياسي" (métrie)، حيث يشير هذا المصطلح إلى معالجة الظواهر الإقتصادية باستخدام طرق الإحصاء، القياس أي التقدير الكمي.

وعليه يمكن تعريف الإقتصاد القياسي على أنه التعبير الكمي لظاهرة إقتصادية ما والعوامل التي تؤثر فيها، من خلال تقديمها في شكل علاقات رياضية (معادلات، دوال، ...)، فتكون متغيراتها عبارة عن مقادير إقتصادية، أي هو عملية تحويل المشكلة الإقتصادية من شكلها النظري العام إلى شكل كمي تحكمه علاقات كمية رياضية يمكن أن تعالج بإستعمال الطرق والتقنيات الرياضية والإحصائية، وعليه فالإقتصاد القياسي هو نمذجة إقتصادية أي بناء النماذج الرياضية الاقتصادية¹.

1. أهداف الإقتصاد القياسي

تتمثل أهداف الإقتصاد القياسي في:

- **إختبار النظرية الاقتصادية:** تنطلق النظرية الاقتصادية من افتراضات مبسطة، يقوم الباحث بوضعها لتبسيط الواقع ثم يستنبط منها فروضا مفسرة والتي تقدم تفسيراً للظواهر الاقتصادية محل الدراسة، فالنظرية الاقتصادية تعتمد على طريقة الاستنباط للتوصل الى النتائج.
- **تفسير بعض الظواهر الاقتصادية:** يكمن الهدف الأساسي للاقتصاد القياسي في قياس العلاقات الاقتصادية بهدف اختبارها، فالقياس لا يمكن تطبيقه الا من خلال نظرية تقدم العلاقات التي يمكن قياسها، أي لا يوجد قياس بدون نظرية، وعليه فإن مهمة النظرية الاقتصادية تأتي قبل الاقتصاد القياسي.
- **رسم وتقييم السياسات الاقتصادية:** يساعد الاقتصاد القياسي على تحديد القيم الرقمية لمعاملات العلاقات الاقتصادية، فمعرفة هذه القيم يساهم في رسم سياسة اقتصادية سليمة².

1 - مكيد علي، الاقتصاد القياسي دروس ومسائل محلولة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2011، ص 9.

2 - عبد القادر محمد عبد القادر عطية، الحديث في الاقتصاد القياسي بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، مصر، 2005، ص 10-15.

● التنبؤ بقيم المتغيرات الإقتصادية في المستقبل: يمكن من تحديد القيم المتوقعة لبعض المتغيرات الإقتصادية في فترات مقبلة من خلال إستخدام الطرق القياسية، وهذا بالإعتماد على البيانات الواقعية المتاحة عن فترات ماضية، حيث يساعد في رسم الخطط الإقتصادية الملائمة، مما يسمح لمتخذ القرارات من إتخاذ خطوات مبكرة للأزمة لآنجاح الخطط الإقتصادية مستقبلا¹.

2. النموذج الإقتصادي والنموذج القياسي الإقتصادي

ينحصر مفهوم النموذج الإقتصادي في انه مجموعة من الفرضيات التي تشرح تصرف إقتصاد دولة ما، أو قطاع إقتصادي معين، اما النموذج القياسي الإقتصادي فهو عبارة عن تمثيل مبسط لعدة علاقات إقتصادية معقدة، مثلا الكمية المطلوبة من التمور هي دالة لسعرها فيتم تمثيل هذه العلاقة، حيث أنه توجد العديد من المتغيرات الإقتصادية وغير الإقتصادية التي تتحكم في الطلب على التمور كدخل المستهلكين، أسعار السلع البديلة، اذواق المستهلكين، عادات وتقاليد المجتمع المعني بالدراسة.

وعليه يتم إدخال كافة المتغيرات التي نظن أن لها علاقة سببية قوية في بناء النموذج، أما بقية المتغيرات فيتم وضعها في متغير واحد تحت مسمى الخطأ العشوائي (عنصر الخطأ)، وهنا يكمن الفرق بين النموذج الإقتصادي ونموذج القياسي الإقتصادي، وعليه يتضمن نموذج القياس الإقتصادي ما يلي:

- مجموعة من المعادلات السلوكية (تصرفية) أو تقنية مشتقة من النموذج الإقتصادي، حيث تحتوي على بعض المتغيرات المشاهدة والبعض الآخر غير مشاهدة تكتب هذه الأخيرة على شكل متغير عشوائي (عنصر الخطأ).
- تقرير مفصل حول ما إذا كان هناك أخطاء في قياس ملاحظات التغيرات المشاهدة.
- تخصيص توزيع احتمالي لهذه الأخطاء العشوائية (أخطاء القياس)².

¹ - عبد القادر محمد عبد القادر عطية، المرجع السابق، ص 15.

² - تومي صالح، مدخل لنظرية القياس الإقتصادي دراسة نظرية مدعمة بأمثلة وقمارين، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2011، ص 2-4.

المطلب الثاني: الدراسات السابقة

تعددت الدراسات المتعلقة بموضوع دراستنا، فمن خلال هذا المطلب سنحاول القاء الضوء على اهم هذه الدراسات المتعلقة بكل من المتغير التابع والمتغير المستقل وبعدها الدراسات التي تعلقت بموضوع الدراسة الذي يعالج اثر تقلبات أسعار البترول على احتياطات الصرف الأجنبي خاصة بالدول النفطية.

1. الدراسات المتعلقة بالمتغير المستقل (تقلبات أسعار البترول)

- **Makena Coffman, Oil price shocks in an island economy: an analysis of the oil price-macroeconomy relationship, The Annals of Regional Science, Vol 44, No 3, 2010.**

تهدف هذه الدراسة الى توضيح العلاقة بين سعر النفط والاقتصاد الكلي، وهذا من خلال تطبيقه على اقتصاد صغير ومفتوح، يتمثل في إقتصاد هاواي بإعتبار أن مصادر دخلها تعتمد على النفط والسياحة، وهذا بإستخدام نموذج توازن عام، يمثل النموذج المستخدم في الدراسة نظام Walrasian الكلاسيكي حيث يتم إنتاج السلع في ظل المنافسة الكاملة بإستخدام السلع الوسيطة والواردات والعمالة ورأس المال، والطلب النهائي يكون من قبل الأسر والزوار والجهات الحكومية المختلفة والصادرات.

ومن بين نتائج نموذج العلاقة بين أسعار النفط والاقتصاد الكلي، تدعم هذه العلاقة بين أسعار النفط والاقتصاد الكلي والتي تم تطويرها في الأدبيات، أي أن صدمة أسعار النفط بنسبة 100% تقلل الإنتاجية الحقيقية بنسبة 3.7%، وتقلل الأجور الحقيقية والتضخم بنسبة 1.3%.¹

- **عاشور حيدوشي، تأثير ارتفاع أسعار النفط على الاقتصاديات العربية، مجلة معارف، المجلد 6، العدد**

11، 2011.

تهدف هذه الدراسة الى اظهار واقع اقتصاد النفط بالدول العربية ومدى تأقلمها مع تقلبات أسعار النفط، من منطلق ثلاث فرضيات تتمثل في: تسيطر الأوبك على أسعار البترول بإعتبارها تسيطر على الإحتياطي العالمي، مرونة الاقتصاد العربي بالنسبة لتغيرات أسعار البترول، عدم الاستغلال الأمثل للثروات البترولية في الوطن العربي تؤدي الى فجوة في التنمية الاقتصادية، وكل هذا بإستخدام المنهج الوصفي التحليلي.

ومن ابرز النتائج المتوصل اليها من خلال هذه الدراسة، ان الازمات الاقتصادية بينت مدى ضعف اقتصاديات الدول العربية وتأثرها بمختلف الصدمات الخارجية، مع عدم قدرتها على الاستغلال الأمثل للعوائد النفطية في حالة ارتفاع أسعار البترول، كما ان أسعار البترول تخضع الى جملة من العوامل الاقتصادية والسياسية التي تتحكم بها.²

¹- Makena Coffman, **Oil price shocks in an island economy: an analysis of the oil price-macroeconomy relationship**, The Annals of Regional Science, Vol 44, No 3, 2010.

² - عاشور حيدوشي، تأثير ارتفاع أسعار النفط على الاقتصاديات العربية، مجلة معارف، المجلد 6، العدد 11، 2011.

- Song Zhou, Dong Wang, **The Macroeconomic and Financial Effects of Oil Price Shocks**, Proceedings of the Eighth International Conference on Management Science and Engineering Management, Advances in Intelligent Systems and Computing, Vol 280, 2012.

تهدف هذه الدراسة الى قياس مدى استجابة متغيرات الاقتصاد الكلي المختلفة والمتغيرات المالية لصدمة أسعار النفط، حيث تم استخدام اختبار السببية جرانجر لتقييم الارتباط بين أسعار النفط وأسواق الأسهم وأسعار الذهب، من خلال ثلاث فرضيات تتمثل الأولى في انه يمكن أن يؤثر تغير أسعار النفط الخام على الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (GDP)، مؤشر أسعار المستهلك (CPI) وأسعار الفائدة، اما الفرضية الثانية وجود حركة مشتركة لأسعار النفط وأسواق الأسهم وأسعار الذهب، وتعلق الثالثة في انه يمكن أن يؤدي تغيير سعر الفائدة في الولايات المتحدة الامريكية إلى تخفيف التأثير السلبي لصدمة أسعار النفط.

وعليه تم التوصل الى اهم هذه النتائج: ان صدمة أسعار النفط لها تأثير كبير على التضخم وأسواق الأسهم وأسعار الذهب ولها أيضا تأثير قصير الأجل على أسعار الفائدة، توجد حركة مشتركة لأسعار النفط وأسواق الأسهم وأسعار الذهب، تغيير أسعار الفائدة حيث يمكن للسياسة النقدية تقليل التضخم الناجم عن صدمة أسعار النفط¹.

- يوب فايزة، اثر تغيرات أسعار النفط على سعر الصرف الحقيقي للدينار الجزائري دراسة قياسية على الجزائر للفترة 1970-2014، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبو بكر بلقايد تلمسان، 2017-2018.

تهدف هذه الدراسة الى قياس اثر تغيرات أسعار النفط على سعر الصرف الحقيقي للدينار الجزائري من خلال دراسة قياسية للفترة الممتدة (1970-2014)، والفرضية مفادها وجود علاقة بين سعر الصرف الحقيقي للدينار الجزائري وأسعار النفط على المدى الطويل، وان أسعار النفط تعد اول مصدر لتقلبات سعر الصرف الحقيقي للدينار الجزائري، باستخدام المنهج الوصفي التحليلي بالإضافة الى المنهج القياسي VAR من خلال المتغيرات المتمثلة في سعر الصرف الحقيقي كمتغير تابع، وأسعار سلة الأوبك والناتج المحلي الإجمالي كمتغيرات مستقلة.

¹- Song Zhou, Dong Wang, **The Macroeconomic and Financial Effects of Oil Price Shocks**, Proceedings of the Eighth International Conference on Management Science and Engineering Management, Advances in Intelligent Systems and Computing, Vol 280, 2012.

وتوصلت الدراسة الى ان أسعار النفط تعد من بين اهم محددات سعر الصرف الحقيقي للدينار الجزائري، وأثبتت نتائج الانحدار الذاتي وجود علاقة سببية في اتجاه أسعار النفط على المدى القصير، مما يدل على وجود علاقة عكسية بين المتغيرين، فإرتفاع أسعار البترول بما نسبته 1% يؤدي الى انخفاض سعر صرف الدينار بحوالي 0.025%¹.

2. الدراسات المتعلقة بالمتغير التابع (إحتياطي الصرف الأجنبي)

• **Heinz Robert Heller, Optimal International Reserves, The Economic Journal, Vol 76, No 302, 1966.**

تهدف الدراسة الى تحديد العوامل المؤثرة على الحجم الأمثل للاحتياطي المحتفظ به، من خلال التوصل الى مؤشر يسمح بتقييم السيولة الخارجية للبلد والذي يطلق عليه مؤشر هيلر لتحديد المستوى الأمثل للاحتياطي، وقد تم وضع مجموعة من الافتراضات أولها: ان الدولة المعنية صغيرة جدا لا تؤثر على الأسعار الدولية للسلع، لوجود لتداعيات خارجية، مع حالة عجز ميزان المدفوعات، حيث طبق ذلك على 60 دولة للفترة ما بين (1949-1963). ولتحقق من مصداقية المؤشر المقترح تم مقارنته مع مؤشر نسبة الاحتياطي الى الواردات، وتم التوصل ان هذا المؤشر اكثر فعالية، مع عدم واقعية افتراض عدم وجود أي تداعيات خارجية في حالة الدول الكبيرة، تجاهل الدول التي تملك العملات الرئيسية، اهمال مشكل الثقة في العملة، وكذلك الاحتياطيات السائلة².

• **زايري بلقاسم، كفاية الاحتياطيات الدولية في الاقتصاد الجزائري، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، العدد 7، 2007.**

تهدف هذه الدراسة الى تحليل المستوى الأمثل لاحتياطيات الصرف الأجنبي بالجزائر، من خلال التطرق الى اهم مقاييس تقييم المستوى الأمثل لهذه الاحتياطيات، كما تم التطرق الى الدور الذي تلعبه الاحتياطيات لجذب الاستثمار الأجنبي المباشر بتحديد العلاقة الإحصائية بين المتغيرين، بالإضافة الى اثر صادرات المحروقات على الاحتياطيات. ومن بين أهم النتائج المتوصل اليها ان الاحتياطيات الدولية بالجزائر تفوق كثيرا المستوى الأمثل المطلوب لتحقيق الاستقرار الاقتصادي، مما يترتب عليه تكلفة الفرصة البديلة وان النتائج الإحصائية تشير الى عدم وجود علاقة بين احتياطيات الصرف الأجنبي والاستثمارات الأجنبية المباشرة³.

¹ - يوب فايزة، اثر تغيرات أسعار النفط على سعر الصرف الحقيقي للدينار الجزائري دراسة قياسية على الجزائر للفترة 1970-2014، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبو بكر بلقايد تلمسان، 2017-2018.

² - زايري بلقاسم، كفاية الاحتياطيات الدولية في الاقتصاد الجزائري، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، العدد 7، 2007.

³ - Heinz Robert Heller, Optimal International Reserves, The Economic Journal, Vol 76, No 302, 1966.

• **Joshua Aizenman, Jaewoo Lee, International Reserves: Precautionary Versus Mercantilist Views, Theory and Evidence, Open Economies Review, 18, 2007.**

تهدف هذه الدراسة الى المقارنة بين دوافع الاحتفاظ بالاحتياطيات الدولية والمتمثلة في الاحترازية والتجارية، بالإضافة الى نمذجة الطلب التحوطي للاحتياطيات، حيث يتم النظر إليها على أنها تأمين ذاتي ضد تراجع الإنتاج المكلف والناجم عن التوقف المفاجئ وهروب رأس المال (يستخدم هذا النموذج لتقييم تكاليف وفوائد اكتناز الاحتياطيات والحجم الأمثل للطلب الاحترازي)، وتم تطبيق هذه الدراسة على البلدان النامية اعتمادا على مجموعتين من المتغيرات، تتعلق الأولى بالدافع التجاري والمتمثلة في تأخر نمو الصادرات وانحراف مستوى الأسعار الوطنية عن الاتجاه القائم على مستويات الدخل، اما التي تخص الدافع الاحترازي فهي درجة تحرير حساب رأس المال، والتعديل في أعقاب أزمات التوقف المفاجئ غير المتوقعة (متغيرات وهمية).

حيث توصلت الدراسة من خلال القيام بإجراء يساعد في تحديد مساهمات الدوافع الاحترازية والتجارية في اكتناز الاحتياطيات الدولية، وهذا بتطبيقه على الفترة (1980-2000) بالدول النامية، الى أن المتغيرات المرتبطة بالانفتاح التجاري والتعرض للأزمات المالية لها أهمية إحصائية واقتصادية في تفسير الاحتياطيات، في حين المتغيرات المرتبطة بمخاوف المذهب التجاري تعتبر ذات دلالة إحصائية ولكنها غير مهمة اقتصاديا في حساب أنماط اكتناز الاحتياطيات، هذه النتائج تنطبق على معظم الدول بما في ذلك الصين، وتم تقديم نموذج يوضح أن الطلب الاحترازي يتوافق مع المستويات المرتفعة للاحتياطيات، مع الإشارة الى ان اكتناز الاحتياطيات من قبل الدول ليس هو الاجراء الأمثل أو الفعال¹.

• **Xingwang Qian, Andreas Steiner, International reserves and the maturity of external debt, Journal of International Money and Finance, Vol 73, Part B, May 2017.**

تبحث هذه الورقة في تأثير الاحتياطيات الدولية على هيكل استحقاق الدين الخارجي للاقتصاد، تم اعتماد النظرية التي مفادها أن تراكم الاحتياطيات قد يقلل من تكاليف كل من الديون الخارجية طويلة الاجل وقصيرة الاجل، باعتبار ان الاحتياطيات شكل من أشكال التأمين تقلل من حدوث التخلف عن السداد و المخاطر على الدائنين، وتم استخدام بيانات 66 دولة ناشئة ونامية خلال الفترة (1984-2012) وتطبيق مناهج اقتصادية قياسية مختلفة.

فالتائج المتوصل إليها تؤكد فرضية الدراسة القائلة بأن الاحتياطيات الدولية تؤثر بشكل إيجابي على حصة الدين الخارجي طويل الأجل، وينطبق هذا التأثير على كل من الدين الخارجي الخاص والعام، وتكشف النتائج عن فائدة إضافية للاحتياطيات كونها تتراكم كمخزون تأمين واحتياطي ضد الأزمات المالية، كما انها تعد وسيلة لتغطية الديون

¹ -Joshua Aizenman, Jaewoo Lee, **International Reserves: Precautionary Versus Mercantilist Views, Theory and Evidence, Open Economies Review, 18, 2007.**

الخارجية والتي تقلل التعرض للتوقف المفاجئ وتدفقات رأس المال الخارجة، فإن الاستجابة الداخلية لتدفقات رأس المال تجعل الدولة أكثر قدرة على الصمود في مواجهة أزمات حساب رأس المال، وعليه فنسبة الدين الخارجي ST(قصير الاجل) إلى الإحتياطيات تعتبر مؤشرا رئيسيا للأزمات المالية، فالإحتياطيات تقلل من احتمالية الأزمات وتعزز الاستقرار المالي عبر قناتين مكملتين، أولا: تحسن الإحتياطيات هذا المؤشر بشكل مباشر، ثانيا: تخفيض حصة الديون المستحقة للدفع، وبالتالي تؤثر الإحتياطيات على هيكل استحقاق الدين الخارجي بطريقة مواتية للاستقرار المالي¹.

• **Po-Chin Wu¹, Chung-Chih Lee, The non-linear impact of monetary policy on international reserves: macroeconomic variables nexus, Empirica, Vol 45, No 1, 2018.**

ان الهدف الرئيسي من هذه الدراسة هو قياس الاثر غير الخطي الذي ينتج عن السياسة النقدية على احتياطيات الصرف الأجنبي، من خلال استخدام نماذج انحدار بيانات اللوحة، وتتمثل متغيرات السياسة النقدية التي تم اعتمادها في كل من عائد سعر الصرف الحقيقي وفرق سعر الفائدة الحقيقي على الإحتياطيات الدولية بالإضافة الى متغيرات الاقتصاد الكلي، وتمت الدراسة على مجموعة من بيانات 14 دولة من مجموعة العشرين خلال الفترة من (1991-2012).

وتبين من خلال نتائج الدراسة أن اثر المتغيرات الاقتصاد الكلي (الادخار، شروط التجارة، الدين العام، حركة حساب رأس المال، النمو الاقتصادي، والانفتاح التجاري) على الإحتياطيات الدولية غير خطية وتختلف مع الوقت والوكلاء والدول، ويمكن لسياسة تخفيض قيمة العملة (مقابل الدولار الأمريكي) أن تزيد بشكل غير خطي من المساهمة الإيجابية للانفتاح التجاري والدين العام على الإحتياطيات الدولية، وتقل بشكل غير خطي من التأثير السلبي لشروط التبادل التجاري على الإحتياطيات الدولية، كما انه يمكن للسياسة النقدية التوسعية (من خلال خفض أسعار الفائدة المحلية) أن تعزز الآثار الإيجابية للدين العام، الانفتاح التجاري والنمو الاقتصادي على الإحتياطيات الدولية، ويتم دعم وجهات النظر الاحترازية والتجارية لتراكم الإحتياطيات جزئيا².

• **خالد هاشم عبد الحميد، إدارة احتياطيات الصرف الأجنبي ودورها في تحقيق النمو الاقتصادي في**

المملكة العربية السعودية، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، المجلد 49، العدد 2، 2019.

ترمي هذه الدراسة الى قياس الدور الذي تلعبه احتياطيات الصرف الأجنبي في تمويل التنمية وتحقيق النمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية، حيث تم اعتماد فرضية تتمثل في انه من المتوقع ان تسهم الإدارة الفعالة

¹ -Xing wang Qian, Andreas Steiner, **International reserves and the maturity of external debt, Journal of International Money and Finance**, Volume 73, Part B, May 2017.

² - Po-Chin Wu¹, Chung-Chih Lee, **The non-linear impact of monetary policy on international reserves: macroeconomic variables nexus, Empirica, Vol 45, No 1, 2018.**

لاحتياطيات الصرف الأجنبي في زيادة مستويات النمو المحقق بالمملكة العربية السعودية، وفيما يتعلق بالمنهج المتبع في الدراسة تم توظيف المنهج الاستنباطي من خلال اختيار النموذج القياسي المناسب، فالمتغير التابع تم التعبير عنه بالنتائج المحلي الإجمالي في حين ان المتغيرات المستقلة تمثلت في كل من احتياطيات الصرف الأجنبي ورصيد ميزان المدفوعات خلال الفترة الممتدة (1980-2018).

إذ تم التوصل الى ان نتائج الدراسة القياسية تتفق مع النظرية الاقتصادية التي مفادها وجود علاقة طردية مع مختلف المتغيرات المشار اليها سابقا، ويفسر تراكم احتياطيات الصرف الأجنبي يسمح بإستيراد مختلف المعدات والأدوات اللازمة لعملية الإنتاج، وتم إعطاء توصيات للإدارة الفعالة لتجنب تراكم الاحتياطيات فوق حاجة المملكة العربية السعودية واستغلال الباقي في عمليات التنمية الاقتصادية¹.

- دراسة زغاد فوزي، دور احتياطيات الصرف الأجنبي في تمويل الاستثمارات العمومية في الجزائر - دراسة تحليلية تنبؤية- خلال الفترة (1990-2020)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف المسيلة، 2021-2022.

تهدف الدراسة الى قياس اثر احتياطيات الصرف الأجنبي على الاستثمارات العمومية في الجزائر خلال الفترة (1990-2020)، وهذا من منطلق فرضية أساسها ان احتياطيات الصرف الأجنبي ساهمت في تمويل الاستثمارات العمومية في الجزائر من خلال مختلف البرامج التنموية المتعددة، وتمثل المنهج المتبع في المنهج الوصفي التحليلي للوقوف على مختلف الجوانب المتعلقة بإحتياطيات الصرف الأجنبي ومكوناته وكذلك الاستثمارات العمومية، كما تم الاعتماد على المنهج الاحصائي للوقوف على العلاقة بين احتياطيات الصرف الأجنبي والاستثمارات العمومية في الجزائر باستخدام برنامج Eviewse 12، ويتمثل المتغير التابع في الاستثمارات العمومية في حين ان المتغيرات المستقلة هي احتياطيات الصرف الأجنبي، الصادرات البترولية، متوسط سعر برميل النفط.

ومن اهم النتائج المتوصل اليها صحة الفرضية بوجود علاقة طردية بين الاستثمارات العمومية وكل المتغيرات المستقلة في الجزائر خلال الفترة (1990-2020)، وذلك وبوجود ارتباط قوي موجب بين المتغيرين مقبول اقتصاديا، فكل زيادة قدرها مليار دولار في احتياطيات الصرف الأجنبي تقابلها زيادة بمقدار 0.14 مليار دولار في الاستثمارات

1 - خالد هاشم عبد الحميد، إدارة احتياطيات الصرف الأجنبي ودورها في تحقيق النمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، المجلد 49، العدد 2، 2019.

العمومية، أي ان زيادة الاستثمارات العمومية كانت نتيجة لتراكم احتياطات الصرف الأجنبي، والذي يمكن تفسيره من خلال انتهاج الجزائر لسياسة البرامج التنموية بمبالغ ضخمة بزيادة الانفاق الحكومي (نفقات التسيير والتجهيز)¹.

3. الدراسات السابقة المتعلقة بموضوع الدراسة

• **Mohsen Bahmani-Oskooee, Oil price shocks and stability of the demand for international reserves, Journal of Macroeconomics, Vol 10, No 4, 1988.**

تهدف هذه الورقة البحثية الى فحص درجة التغير في الطلب على احتياطي الصرف الأجنبي قبل وبعد الصدمات النفطية، وتم التركيز على الفترة مابين (1973-1985) التي شهدت صدمتين نفطيتين بين الانخفاض والارتفاع بالإضافة الى بداية انتهاج أنظمة أسعار الصرف المعومة، وتم فرض المحددات الرئيسية للطلب على الاحتياطي في حجم الاقتصاد، التغير في ميزان المدفوعات، درجة الانفتاح التجاري، وهي المعتمدة من قبل الادبيات الاقتصادية السابقة.

تم تقدير المعادلة لعينة متكونة من 19 دولة متقدمة و 17 دولة اقل نموا، بإستخدام سلاسل زمنية مجمعة وبيانات مقطعية ربع سنوية للفترة (1973-1985) بطريقة المربعات الصغرى الاعتيادية، تم التوصل الى ان المتغيرات سابقة الذكر تساهم في التحول الهيكلي في محددات الطلب على الاحتياطي الذي يتغير في حالة الصدمات النفطية².

• **Rasmus Fatum, Guozhong Zhu, Wenjie Hui, Do Oil Endowment and Productivity Matter for Accumulation of International Reserves?, Federal Reserve Bank of Dallas Globalization and Monetary Policy Institute, Working Paper No. 291, 2016.**

تهدف هذه الدراسة للوقوف على مدى تأثير الثروة النفطية والإنتاجية على احتياطات الصرف الأجنبي، على البلدان الغنية والبلدان الفقيرة بالنفط، باستخدام بيانات اللوحة الخاصة بـ 54 دولة تمتد للفترة الزمنية (1993-2003)، وتتمثل المتغيرات في النفط والإنتاجية بالإضافة الى نسبة التجارة إلى الناتج المحلي الإجمالي وانفتاح رأس المال، وتم تطوير نموذج ديناميكي للتحسين العشوائي لصدمات أسعار النفط لإظهار أن الدول التي لديها النفط والإنتاجية تملك حوافز احترازية قوية لتكديس الاحتياطات الأجنبية استجابة لصدمات أسعار النفط.

¹ - زغاد فوزي، دور احتياطات الصرف الأجنبي في تمويل الاستثمارات العمومية في الجزائر -دراسة تحليلية تنبؤية- خلال الفترة (1990-2020)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف المسيلة، 2021-2022.

² - Mohsen Bahmani-Oskooee, Oil price shocks and stability of the demand for international reserves, Journal of Macroeconomics, Vol 10, No 4, 1988.

وتبين النتائج إلى أن امتصاص صدمات أسعار النفط يكون من خلال التغيرات في الاحتياطيات الأجنبية والتي بدورها تؤدي إلى تباين أقل في إجمالي الاستهلاك، وأن الإنتاجية ووفرة النفط من المحددات المهمة المحتملة لاحتياطيات النقد الأجنبي التي ينبغي اعتبارها بالنسبة لبعض البلدان مكملين للمحددات التقليدية¹.

• **Haidar Ali Mohammed Al Dulaimi, Asam Mohamed aljebory, Husam Abas Ali, Mustafa Habeeb obaid Al Imari, ECONOMETRIC ANALYSIS OF OIL REVENUE EFFECT ON FOREIGN RESERVES OF THE IRAQI ECONOMY 2003-2018, Academy of Entrepreneurship Journal, Volume 27, No 3, 2021.**

تهدف هذه الدراسة إلى إظهار مدى تأثير عائدات النفط على الاحتياطيات الدولية لدى البنك المركزي بالعراق خلال الفترة (2003-2018)، من خلال طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS) ومنهجية Engle لاختبار التكامل المشترك.

ومن خلال النتائج المتوصل إليها يتبين أن وجود علاقة قوية على المدى القصير والطويل بين عوائد النفط واحتياطيات الصرف الأجنبي، حيث لا يمكن تعويض النقص في الاحتياطيات الأجنبية إلا بعد ارتفاع أسعار النفط، وهذا ما يفسر لنا اعتماد اقتصاد العراق على العوائد النفطية وما ترتب عنه ارتفاع الاحتياطيات لدى البنك المركزي².

• **امير صفية، اثر تغيرات أسعار البترول على احتياطي الصرف (حالة الجزائر 1986 / 2016)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة جيلالي لباس سيدي بلعباس، 2019-2020.**

تهدف هذه الدراسة إلى قياس أثر تقلبات أسعار البترول على احتياطيات الصرف الأجنبي بالجزائر خلال الفترة (1986-2016)، وهذا انطلاقاً من فرضية مفادها أنه لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لتقلبات أسعار البترول على المدى القصير والطويل، وتم استخدام المنهج الاستنباطي بأدواته الوصفي التحليلي ومنهج الاستقرائي من خلال أدوات قياسية والمتمثلة في نموذج الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء (ARDL).

وتم التوصل إلى أن أسعار البترول لها أثر على احتياطيات الصرف الأجنبي على المدى الطويل، فإرتفاع أسعار البترول بنسبة 10% يؤدي إلى ارتفاع احتياطيات الصرف الأجنبي ب 4.8%، كما أن لسعر النفط أثر إيجابي ومعنوي على الصادرات والواردات والكتلة النقدية، كما أن أسعار الصرف ترتفع عند ارتفاع أسعار البترول عالمياً³.

¹ - Rasmus Fatum, Guozhong Zhu, Wenjie Hui, **Do Oil Endowment and Productivity Matter for Accumulation of International Reserves?**, Federal Reserve Bank of Dallas Globalization and Monetary Policy Institute, Working Paper, No 291, 2016.

² - Haidar Ali Mohammed Al Dulaimi, Asam Mohamed aljebory, Husam Abas Ali, Mustafa Habeeb obaid Al Imari, **ECONOMETRIC ANALYSIS OF OIL REVENUE EFFECT ON FOREIGN RESERVES OF THE IRAQI ECONOMY 2003-2018**, Academy of Entrepreneurship Journal, Volume 27, No 3, 2021

³ - امير صفية، اثر تغيرات أسعار البترول على احتياطي الصرف (حالة الجزائر 1986 / 2016)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة جيلالي لباس سيدي بلعباس، 2019-2020.

المطلب الثالث: تقديم متغيرات الدراسة

بعد الإطلاع على مختلف الدراسات السابقة والمتعلقة بموضوع دراستنا، تبين لنا وجود أثر لأسعار البترول على إحتياطي الصرف الأجنبي، مع تعدد المتغيرات المؤثرة على إحتياطي الصرف الأجنبي ولإتمام دراستنا القياسية سيتم إختيار اهم هذه المتغيرات المتمثلة في متوسط سعر البرميل من البترول، الصادرات الاجمالية، الواردات الاجمالية، الكتلة النقدية، الدين الخارجي، سعر الصرف الاسمي، النفقات العامة، وهذه المتغيرات تتعلق بكل دولة (الجزائر، المملكة العربية السعودية وفنزويلا)

1. إحتياطي الصرف الأجنبي (المتغير التابع)

ان المتغير التابع المراد تقديره في دراستنا هو احتياطي الصرف الأجنبي، وهذا من خلال محاولة معرفة ما اذا كانت المتغيرات المستقلة تؤثر على قيمة وحجم احتياطي الصرف الأجنبي ومدى تأثيرها، وسيتم الاعتماد على إحتياطي الصرف الأجنبي فيما فيه الذهب بالدولار الأمريكي بكل دولة من دول الدراسة للفترة (2000-2020)، ويتم الرمز له بالرمز (RESI)، حيث ان (I) تمثل الدولة -VEN، SAUDI، ALG-

2. المتغيرات المستقلة

سيتم الاعتماد على مجموعة من المتغيرات المستقلة التي إما تم التطرق اليها في الادبيات الاقتصادية انها تؤثر على إحتياطي الصرف الأجنبي، او انها تم التوصل اليها من خلال اطلاعنا أكثر بموضوع الدراسة خاصة وان الدول محل الدراسة عبارة عن دول ريعية، وعلى هذا المنطلق تتمثل هذه المتغيرات في:

أسعار البترول (OILI): يعد هذا المتغير محور دراستنا، والمتغير الأساسي للوصول الى العلاقة بين احتياطي الصرف الأجنبي وأسعار البترول على المدى الطويل والقصير، ويشير الى المتوسط السنوي لسعر البترول، لذا تم الاعتماد على أسعار البرميل من البترول الخاصة بكل دولة على حدى لاختلاف النوعية وفقا لمنظمة الأوبك.

الصادرات الاجمالية (EXPI): تتمثل في اجمالي ما يتم تصديره الى الخارج سنويا مقومة بالدولار الأمريكي، وتم اعتماد هذا المؤشر بإعتبار ان دول الدراسة جل صادراتها نفطية، كما انها تعد المصدر الأول لتراكم الاحتياطي.

الواردات الاجمالية (IMPI): تعبر عن قيمة ما يتم استيراده سنويا بالدولار الأمريكي، ويعد هذا المؤشر من بين اهم مؤشرات كفاية الاحتياطي بالنسبة للدول النامية.

الكتلة النقدية (MI): تتمثل في الكتلة النقدية المعبر عنها ب M_2 ، والتي تشمل النقود الورقية والمساعدة والودائع الجارية الخاصة (M_1) مضافا اليها الودائع لاجل وودائع التوفير، وتم تحويل القيم المحصل عليها من عملة الدول محل الدراسة الى الدولار الأمريكي بالاعتماد على سعر الصرف الرسمي نهاية الفترة.

الفصل الرابع: قياس أثر أسعار البترول على الإحتياطي بالدول محل الدراسة للفترة (2000-2020)

الدين الخارجي (DEBTI): مبلغ الديون المستحقة والقابلة للسداد بالعملة الصعبة، والذي يتضمن الديون قصيرة الاجل (عام واحد او اقل) والديون طويلة الاجل (اكثر من سنة)، وهو معبر عنه بالقيمة الحالية للدولار الأمريكي. سعر الصرف الاسمي (EXCHNI): يشير الى وحدات العملة المحلية مقابل الدولار الأمريكي، والذي تحده السلطات النقدية او المحدد بسوق الصرف المسموح به قانونا، ويتم حسابه بناء على نهاية الفترة. النفقات العامة (DPI): تشمل النفقات الخاصة بالقطاع العام للحكومة و تتمثل في نفقات التجهيز والتسيير، وتعد كمؤشر للاستخدام الأمثل للموارد المالية المتاحة للدولة لتحقيق التنمية، وتم تحويل القيم الى الدولار الأمريكي بالاعتماد على سعر الصرف الرسمي نهاية الفترة.

3. تجميع البيانات - مصادر البيانات المعتمدة في الدراسة -

تم جمع البيانات المتعلقة بالمتغيرات الخاصة بكل دولة، للفترة الممتدة من سنة 2000 الى سنة 2020، والتي يتضمنها النموذج المراد بنائه، من مصادر مختلفة والجدول الآتي يبين ذلك:

الجدول رقم (1-4): مصادر البيانات المعتمدة في الدراسة

المتغير	الجزائر (ALG)	المملكة العربية السعودية (SAUDI)	فنزويلا (VEN)
RESI	النشرات الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر https://www.bank-of-algeria.dz/html/bulletin_statistique_AR.htm	التقارير الإحصائية للبنك المركزي السعودي https://www.sama.gov.sa/ar-sa/Pages/default.aspx	احصائيات القطاع الخارجي للبنك المركزي الفنزويلي http://www.bcv.org.ve
OILI		منظمة الأوبك https://asb.opec.org/ASB_Chapters.html	
EXPI IMPI MI DEBT EXCHNI DP	النشرات الإحصائية لبنك الجزائر وزارة المالية https://www.mf.gov.dz/ind/ex.php/ar	التقارير الإحصائية للبنك المركزي السعودي https://www.sama.gov.sa/ar-sa/Pages/default.aspx	احصائيات القطاع الخارجي والنقدي للبنك المركزي الفنزويلي http://www.bcv.org.ve البنك الدولي https://data.albankaldawli.org

المصدر: من اعداد الباحثة

المبحث الثاني: منهجية الدراسة القياسية ونتائجها

إن الهدف من الدراسة القياسية هو قياس مدى تأثير سعر البرميل من البترول على إحتياطي الصرف الأجنبي بالدول الثلاث محل الدراسة وهذا للتمكن من المقارنة، حيث تم اعتماد النموذج المكون من إحتياطي الصرف الأجنبي كمتغير تابع وسعر البترول كمتغير مستقل بالإضافة الى متغيرات أخرى تؤثر على قيمة الإحتياطي وفقا للادبيات الاقتصادية التي تم التطرق اليها سابقا والمتمثلة في الصادرات الاجمالية، الواردات الاجمالية، الكتلة النقدية، سعر الصرف الاسمي، الدين الخارجي قصير الاجل والنفقات العامة، تعد الصادرات اهم مصدر من مصادر تراكم الإحتياطي التي جله يتأتى من العائدات النفطية على عكس الواردات التي تعتبر اكبر مستنزف خاصة بالدول الربعية، فالرفع من الكتلة النقدية يتطلب وجود قدر معين من الإحتياطي للقدرة على الإصدار النقدي، اما سعر الصرف الاسمي وتأثيره على الإحتياطي يكون تبعا للنظام المتبع من قبل الدولة (سعر صرف ثابت ام مدارام معوم)، في حين ان الدين الخارجي تلجأ الدول الى الإحتياطي في حالة عدم قدرتها على تسديد هذه الديون وبالتالي تؤدي الى استنزافه، وهذا لما لها دور في الرفع او الخفض من قيمة الإحتياطي، واخيرا النفقات العامة إذ يتم تمويل نفقات التجهيز التي تعد كجزء أساسي من عمليات التنمية الاقتصادية والمستدامة في حين ان نفقات التسيير في حالة انخفاض أسعار البترول يتم اللجوء الى الإحتياطي لتحقيق التوازن في الميزانية العامة.

المطلب الأول: نموذج فترات الابطاء الموزعة والاحصائيات الوصفية

1. منهجية نموذج فترات الابطاء الموزعة ARDL

سيتم استخدام (نموذج فترات الابطاء الموزعة ARDL) للوصول الى افضل النتائج وادقها، خاصة اننا نتعامل مع ثلاث دول ربعية متفاوتة الدرجة، بالاعتماد على سلاسل زمنية للفترة الممتدة (2000-2020) وباستخدام مخرجات برنامج (EViews 12)، لمعالجة البيانات والوصول الى العلاقة بين المتغيرات سيتم اتباع مجموعة من الخطوات يتم التطرق اليها لاحقا.

فنموذج الانحدار الذاتي لفترات الابطاء الموزعة ARDL هو خليط من نموذجين الابطاء الموزع Model Lag Distributed والانحدار الذاتي Autoregressive model، بمعنى عندما يكون هناك وجود حالة من التكيف في المتغير التابع y_t يتأثر بالتغيرات التي تحدث بالمتغير المستقل x_t وبقيم متباطئة لمدد زمنية سابقة (x_{t-1}) ، أي تأثير المتغير المستقل لا يكون للمدة الزمنية الحالية فقط (t) وانما لمدد زمنية معينة سابقة $(t-1)$ ¹.

¹ - امتثال مريغني محمد احمد، عفراء هاشم عبد اللطيف، تطبيق أسلوب التكامل المشترك وفق منهجية الانحدار الذاتي ذو الفجوات الموزعة ARDL لتقدير العوامل المؤثرة على معدل النمو الاقتصادي السوداني (1990-2020)، المجلة العربية للعلوم ونشر الأبحاث، المجلد 6، العدد 6، يونيو 2022، ص 94.

منهجية الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة ARDL تم تطويرها من قبل كل من (al and Pesaran) سنة 2001، ويتم العمل بهذه المنهجية في الدراسات القياسية التي تهدف إلى دراسة العلاقة ما بين المتغيرات نظرا لسهولة تطبيقها، وتختلف عن باقي منهجيات القياس الاقتصادي في أنها لا تشترط أن تكون كل المتغيرات مستقرة من نفس الدرجة، إذ يمكن اعتمادها إذا كانت المتغيرات ساكنة اما عند المستوى I(0) او عند الفرق الأول I(1) او خليط منهما.

وتتمتع هذه المنهجية بميزة الحصول على تقديرات المدى القصير والطويل في آن واحد، بالإضافة الى ذلك يمكن استخدام هذه المنهجية في حالة السلاسل الزمنية القصيرة، لكن تشترط هذه المنهجية أن لا تكون من بين المتغيرات محل الدراسة من هي مستقرة من الدرجة الثانية I(2)، اما فيما يتعلق بقرار التكامل المشترك يعتمد على اختبار الحدود BOUND TEST الذي يقيس عدم وجود علاقة التكامل المشترك بالفرض العدم (H₀) مقابل وجود علاقة تكامل مشترك بالفرض البديل (H₁) ويفصل في ذلك من خلال مقارنة إحصائية F المحسوبة مع الحدود العليا أو الدنيا للقيم الحرجة الجدولية اما الخاصة بكل من (Pesaran et al) (2001) أو (Narayan) (2005).

وإذا كشف إختبار الحدود عن وجود علاقة تكامل مشترك، يتم تقدير معاملات طويلة الأجل ونموذج تصحيح الخطأ الذي يضم معاملات قصيرة الأجل ومعامل سرعة التعديل، وبخصوص فترات الإبطاء فيتم إختيارها بالإعتماد على معايير المعلوماتية وأشهرها AIC ، SC ، ودراستنا اعتمدنا علي معيار AIC ، ويشار إلى نموذج منهجية الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة بـ (ARDL(m, n₁, n₂, n₃, n₄, ...)) حيث تشير إلى فترات إبطاء المتغير التابع (m)، وتشير إلى فترات إبطاء المتغيرات المستقلة (m)، ونموذج ARDL يكتب بالصيغة التالية¹:

$$\Delta Y_t = \alpha_0 \sum_{i=1}^m \beta_i \Delta Y_{t-i} + \sum_{i=1}^n \theta_i \Delta X_{t-i} + \lambda_1 Y_{t-1} + \lambda_2 X_{t-1} + \eta_t$$

وتدل كل من (λ₂, λ₁) على معاملات العلاقة في الاجل الطويل، في حين (θ_i, β_i) تعبر على معاملات الاجل القصير، اما (Δ) هو رمز الفروق الأولى للمتغيرات، و(m, n) فترات الابطاء الزمني للمتغيرات و(η) حد الخطأ العشوائي.

وتتمثل خطوات تطبيق منهجية ARDL في:

- اجراء اختبار سكون السلاسل الزمنية.

¹ -جلولي نسيمه، مقران محمد، منهجية الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة ARDL كأحد تطبيقات القياس الاقتصادي (دراسة تطبيقية على برمجية Eviews 10)، الملتقى الوطني الثاني حول تطبيقات القياس الاقتصادي والنمذجة المالية، المركز الجامعي بلحاج شعيب عين تموشنت، 14 نوفمبر 2019، ص ص 1-3.

- تقدير نموذج ARDL وتحديد رتبة النموذج (فترات ابطاء كل متغير من المتغيرات)، وهذا حسب معيار AIC.
- اجراء اختبار الحدود BOUND TEST (اختبار التكامل المشترك).
- بعد التأكد من وجود تكامل مشترك بين المتغيرات محل الدراسة، يتم استخراج الاستجابة قصيرة الاجل، ومعامل تصحيح الخطأ الذي يتطلب ان يكون سالبا، بالاضافة الى العلاقة طويلة الاجل.
- اجراء الاختبارات القياسية للتأكد من سلامة النموذج واعتماده في التحليل.
- تحليل النتائج اقتصاديا¹.

2. الإحصائيات الوصفية لمتغيرات الدراسة

من خلال ملاحظتنا للجداول أدناه، تبين لنا أن كل متغيرات النموذج والخاصة بكل دولة تتبع التوزيع الطبيعي وهذا حسب اختبار (Jarque-Bera)، فالقيم الاحتمالية للمتغيرات اكبر من 5%.
بلغ المتوسط الحسابي للاحتياطي للفترة (2000-2020) بالجزائر 107 مليار دولار، اما المملكة العربية السعودية 338 مليار دولار، في حين ان المتوسط الحسابي لفرنزويلا 263 مليار دولار، وبلغ المتوسط الحسابي لأسعار البترول خلال نفس الفترة في 64.05 دولار للبرميل من بترول صحاري بلانند، و61.59 دولار للبرميل العربي الخفيف، و59.16 دولار من برميل ماري.
اما فيما يتعلق بالوسيط خلال نفس الفترة والمتعلق بالاحتياطي قدر بـ 105 مليار دولار بالجزائر، و445 مليار دولار بالمملكة العربية السعودية، و295 مليار دولار بفرنزويلا، وفيما يخص أسعار البترول فالوسيط خلال الفترة (2000-2020) تمثل بالجزائر في 62.35 دولار للبرميل، وبالمملكة العربية السعودية 61.1 دولار للبرميل، وبنفرنزويلا 55.9 دولار للبرميل ماري.

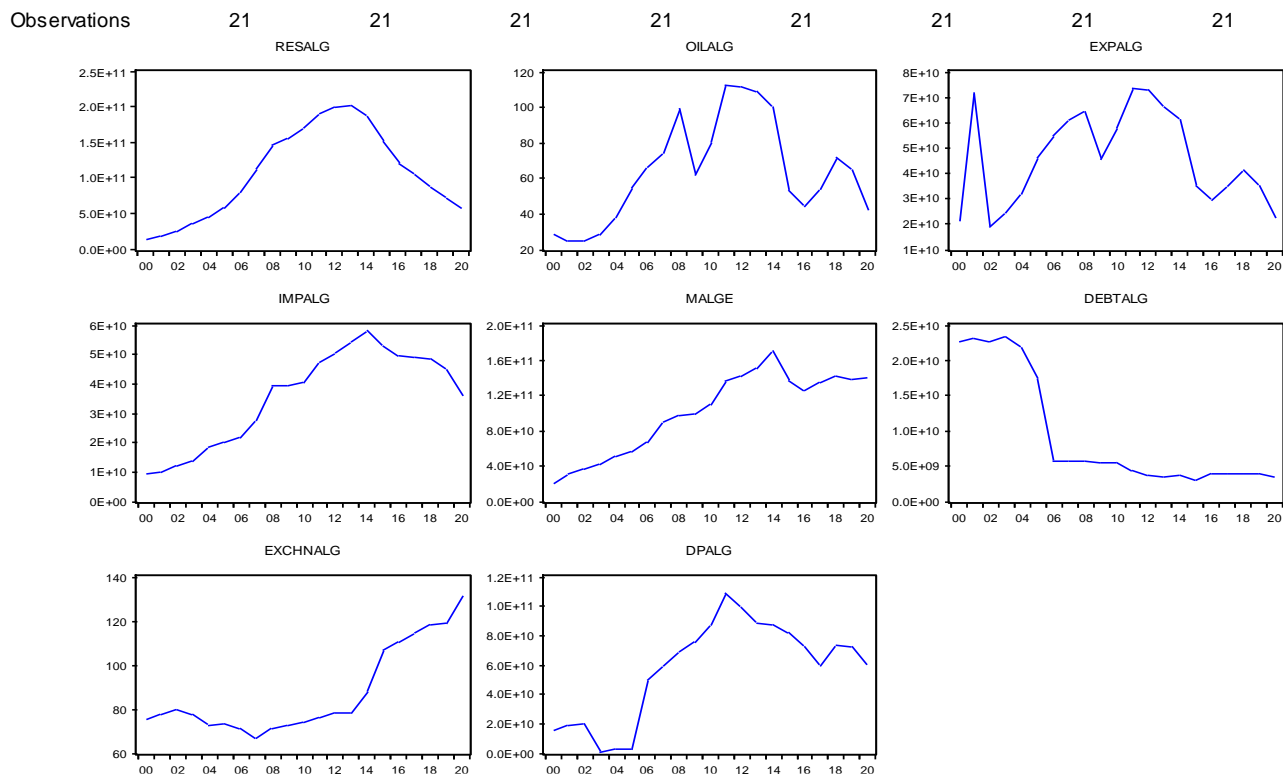
¹ - احمد حسين بطال، التكامل المشترك وفق منهجية ARDL مع التطبيق EViews، متاح على الموقع

https://www.researchgate.net/publication/341981066_altkaml_almshtrk_wfq_mnhjyt_ardl_m_alttbyq_ARDL_Cointegration_test_in_Eviews#fullTextFileContent، تاريخ الاطلاع 14 /08 /2022، الساعة 21:58.

● بالنسبة للجزائر

الجدول رقم (4-2): البيانات الوصفية للنموذج الخاص بالجزائر

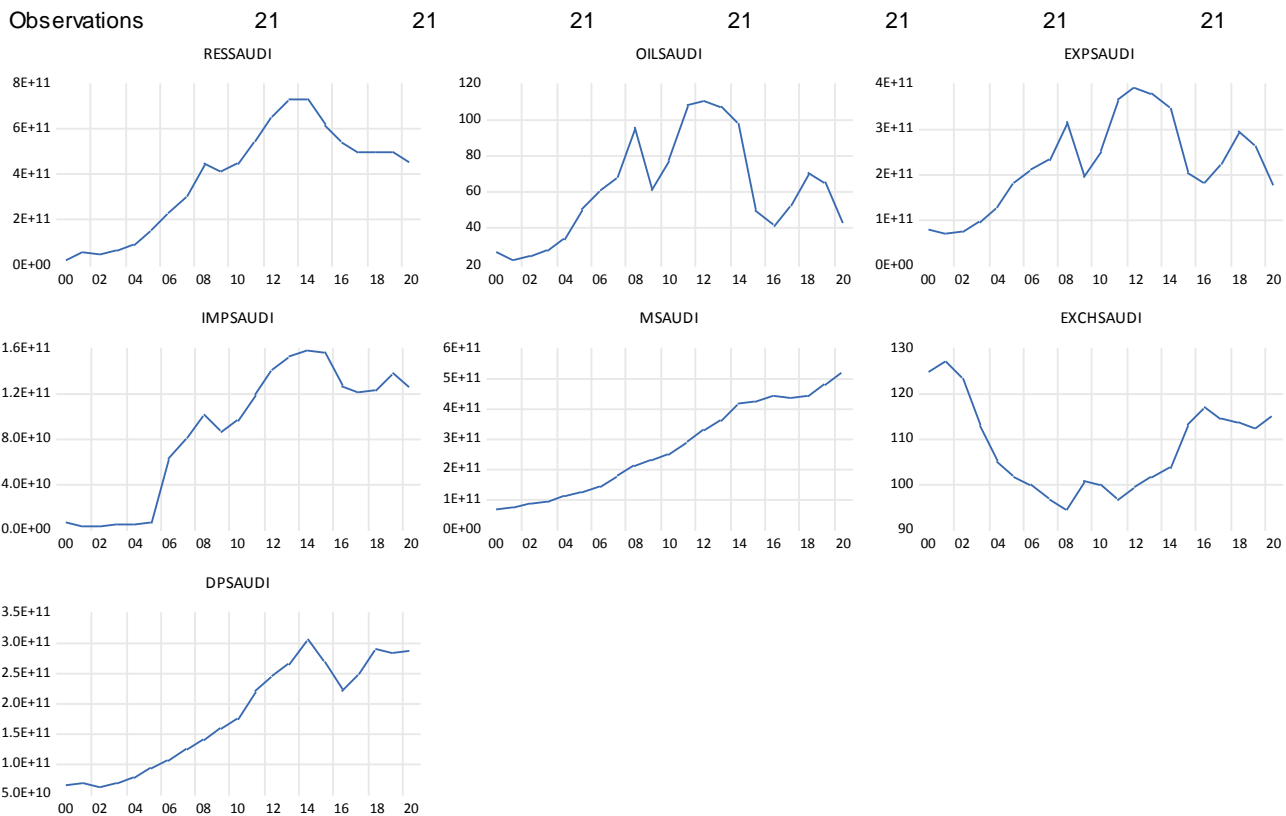
	RESALG	OILALG	EXPALG	IMPALG	MALGE	DEBTALG	EXCHNALG	DPALG
Mean	1.07E+11	64.05810	4.62E+10	3.53E+10	1.01E+11	9.33E+09	87.32398	5.72E+10
Median	1.05E+11	62.35000	4.55E+10	3.95E+10	1.10E+11	5.41E+09	77.38000	6.86E+10
Maximum	2.01E+11	112.9200	7.38E+10	5.83E+10	1.70E+11	2.34E+10	132.1319	1.09E+11
Minimum	1.36E+10	24.74000	1.87E+10	9.17E+09	2.07E+10	3.02E+09	66.82990	23405.27
Std. Dev.	6.33E+10	29.18682	1.84E+10	1.64E+10	4.61E+10	8.20E+09	20.14837	3.37E+10
Skewness	0.083635	0.335379	0.058348	-0.351195	-0.374585	0.975575	0.987081	-0.482607
Kurtosis	1.661882	1.943429	1.631284	1.641508	1.723107	2.054636	2.406094	1.970635
Jarque-Bera Probability	1.591222 0.451305	1.370476 0.503970	1.651127 0.437988	2.046496 0.359426	1.917749 0.383324	4.113112 0.127894	3.718786 0.155767	1.742327 0.418464
Sum	2.24E+12	1345.220	9.70E+11	7.41E+11	2.12E+12	1.96E+11	1833.803	1.20E+12
Sum Sq. Dev.	8.01E+22	17037.41	6.75E+21	5.38E+21	4.25E+22	1.35E+21	8119.136	2.27E+22



● بالنسبة للمملكة العربية السعودية

الجدول رقم (3-4): البيانات الوصفية للنموذج الخاص بالمملكة العربية السعودية

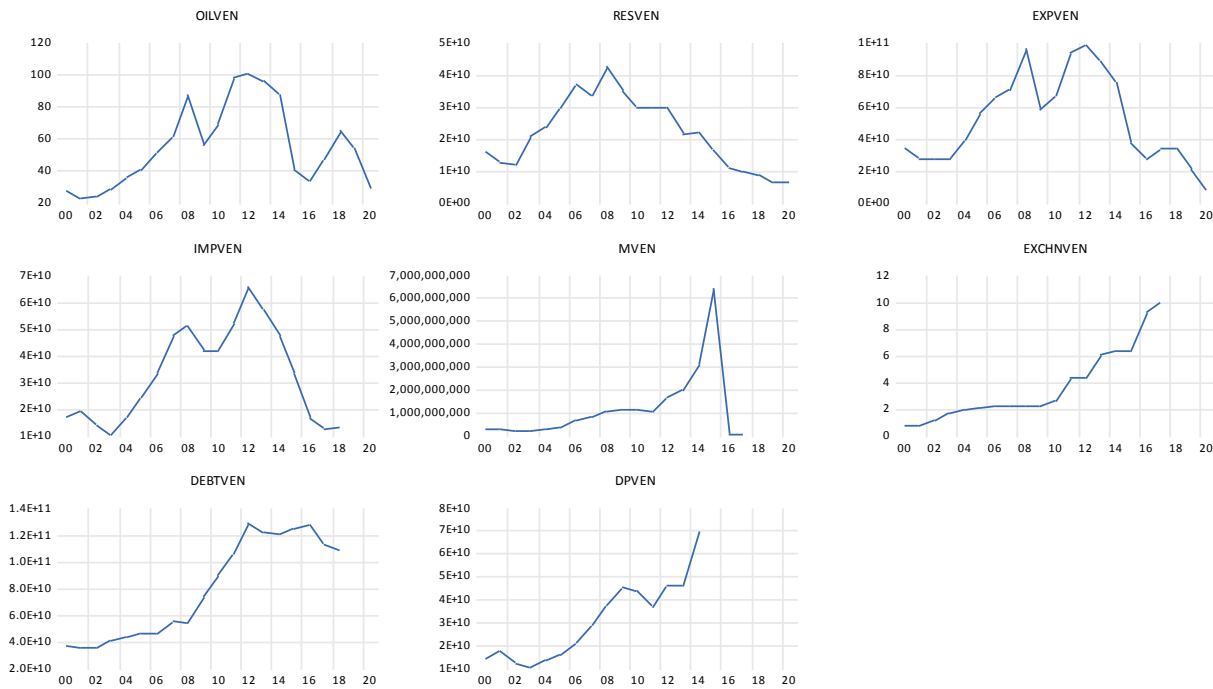
	RESSAUDI	OILSAUDI	EXPSAUDI	IMPSAUDI	MSAUDI	EXCHSAUDI	DPSAUDI
Mean	3.82E+11	61.59238	2.20E+11	8.63E+10	2.70E+11	108.1903	1.79E+11
Median	4.45E+11	61.10000	2.11E+11	1.01E+11	2.46E+11	104.9100	1.74E+11
Maximum	7.32E+11	110.2200	3.88E+11	1.57E+11	5.23E+11	126.9200	3.04E+11
Minimum	2.09E+10	23.06000	6.78E+10	3.12E+09	6.84E+10	94.30000	6.23E+10
Std. Dev.	2.34E+11	28.67800	1.01E+11	5.82E+10	1.54E+11	9.896159	8.89E+10
Skewness	-0.249003	0.353506	0.093447	-0.462348	0.109569	0.391042	-0.042049
Kurtosis	1.784237	1.941826	2.022270	1.667101	1.533910	1.961925	1.413114
Jarque-Bera	1.510328	1.417149	0.867025	2.302720	1.922760	1.478098	2.209619
Probability	0.469933	0.492345	0.648228	0.316206	0.382365	0.477568	0.331274
Sum	8.01E+12	1293.440	4.62E+12	1.81E+12	5.67E+12	2271.996	3.76E+12
Sum Sq. Dev.	1.10E+24	16448.55	2.02E+23	6.77E+22	4.75E+23	1958.679	1.58E+23



● بالنسبة لفرنزويلا

الجدول رقم (4-4): البيانات الوصفية للنموذج الخاص بفرنزويلا

	OILVEN	RESVEN	EXPVEN	IMPVEN	MVEN	EXCHNVEN	DEBTVEN	DPVEN
Mean	59.16267	2.63E+10	6.15E+10	3.60E+10	9.44E+08	2.681853	6.90E+10	3.07E+10
Median	55.90000	2.95E+10	6.56E+10	4.16E+10	8.24E+08	2.147000	5.43E+10	2.87E+10
Maximum	100.0600	4.23E+10	9.79E+10	6.60E+10	3.18E+09	6.284200	1.29E+11	7.04E+10
Minimum	23.12000	1.20E+10	2.67E+10	1.05E+10	1.69E+08	0.679000	3.54E+10	1.08E+10
Std. Dev.	28.83833	8.97E+09	2.60E+10	1.79E+10	8.42E+08	1.750960	3.49E+10	1.75E+10
Skewness	0.164194	-0.074874	-0.039383	-0.004054	1.328359	0.985109	0.658897	0.631147
Kurtosis	1.516186	2.122815	1.663871	1.649271	4.326318	2.836269	1.800910	2.590889
Jarque-Bera Probability	1.443464 0.485910	0.494923 0.780780	1.119653 0.571308	1.140334 0.565431	5.510797 0.063584	2.442852 0.294809	1.983997 0.370835	1.100475 0.576813
Sum	887.4400	3.94E+11	9.22E+11	5.39E+11	1.42E+10	40.22780	1.03E+12	4.61E+11
Sum Sq. Dev.	11643.09	1.13E+21	9.49E+21	4.49E+21	9.92E+18	42.92208	1.71E+22	4.31E+21
Observations	15	15	15	15	15	15	15	15



المطلب الثاني: دراسة إستقرارية السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة

إن السلسلة الزمنية عبارة عن مجموعة من القيم لمؤشر إحصائي معين مرتبة وفق تسلسل زمني متساوي ومتصاعد مثل الأيام، أسابيع، أشهر، سنوات...، بحيث أن كل فترة زمنية تقابلها قيمة عددية للمؤشر تسمى مستوى السلسلة مثل: أسعار البترول، مستويات استهلاك الطاقة، ويتطلب لاستخدام هذه السلسلة في التحليل الإحصائي أن تكون قابلة للمقارنة أي تخص نفس المكان أو الدولة أو المؤسسة وذات وحدة قياس متماثلة (مليار، مليون، برميل...).

يجب التأكد من الخصائص العشوائية للسلسلة قبل القيام بنمذجة السلسلة الزمنية والتنبؤ، وهذا من خلال الأمل الرياضي والتباين للسلسلة، فإذا كانا ثابتين عبر الزمن نقول أن السلسلة مستقرة ومقبولة للنمذجة والتنبؤ، فالسلسلة الزمنية المستقرة هي التي تتغير مستوياتها عبر الزمن مع ثبات الأمل والتباين عبر الزمن أي عدم وجود اتجاه عام لا بالزيادة ولا بالنقصان، وتمثل شروط استقرار السلسلة الزمنية في¹:

- ثبات المتوسط الحسابي عبر الزمن: $E(Y_t) = E(Y_{t+h}) = \mu$

- ثبات التباين عبر الزمن: $Var(Y_{t+h}) = Var(Y_t)$

- استقلال التباين المشترك عن الزمن:

$$Cov(Y_t, Y_{t+h}) = E[(Y_t - \mu)(Y_{t+h} - \mu)] = y_h$$

فإختبار جذر الوحدة يهدف الى فحص خواص السلسلة الزمنية لكل متغير من متغيرات الدراسة خلال مدة زمنية معينة، والتأكد من مدى إستقراريتها لتحديد رتبة تكامل كل متغير على حدى، فإذا كانت السلسلة الزمنية مستقرة في قيمتها الاصلية يقال أنها متكاملة عند المستوى $I(0)$ ، أما اذا استقرت بعد اخذ الفرق الأول فهي متكاملة من الدرجة الأولى $I(1)$ ، غير انها اذا استقرت بعد اخذ الفرق الثاني فالسلسلة متكاملة من الدرجة الثانية $I(2)$ ، حيث توجد العديد من الاختبارات لدراسة استقرارية السلاسل الزمنية ومن أهمها: ديكي فولر (DF)، ديكي فولر المطور (ADF)، فيليبس بيرون (PP)، ولا يقتصر دور هذه الاختبارات في الكشف عن استقرارية السلسلة فقط بل في نوع هذا الاستقرار مع تحديد سبب عدم الاستقرارية، بالإضافة الى تحديد نوع النمذجة المناسبة تبعاً لإستقرار السلاسل الزمنية، التي تعد اهم شرط لدراسة التكامل المشترك².

¹ - العقاب محمد، تحليل السلاسل الزمنية محاضرات وتطبيقات في الاقتصاد، مطبوعة علمية مخصصة لطلبة سنة أولى ماستر اقتصاد كمي، جامعة زيان عاشور الجلفة، 2017-2018، ص ص1، 30، 39.

² - خالد صلاح الدين طه محمود، تطبيق نموذج الانحدار الذاتي للابطاءات الموزعة (ARDL) لدراسة علاقة التكامل المشترك بين أسعار كتاكيت ودجاج اللحم في مصر خلال الفترة من 2015/1/1 الى 2018/6/20، Menoufia J. Agric Econmic and Social Sci، العدد 3، 2018، ص 598.

الفصل الرابع: قياس أثر أسعار البترول على الإحتياطي بالدول محل الدراسة للفترة (2000-2020)

يتم اختبار استقرارية السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة قبل البدء بأي اختبار قياسي وذلك لمعرفة مدى استقراريتها ومدى طبيعتها، فعلى ضوء استقرار السلاسل الزمنية يتم تحديد النموذج المناسب لاختبار هذه المتغيرات، وتكون السلسلة مستقرة اذا لم تحتوي على جذر الوحدة، وتعدد الاختبارات التي يتم من خلالها الكشف عن ذلك، وسيتم استخدام اختبار ديكي فولر المطور الذي يعد مناسباً لدراستنا، وفيما يلي نتائج لبيانات النموذج القياسي عند مستوى معنوية 1%، 5%، 10%، الخاصة بمتغيرات الدراسة للدول الثلاث الجزائر، المملكة العربية السعودية، فنزويلا، والمتمثلة في احتياطي الصرف الأجنبي، سعر البرميل من البترول، الصادرات الاجمالية، الواردات الاجمالية، الكتلة النقدية، سعر الصرف الاسمي، الدين الخارجي، النفقات العامة، وفقاً للفرضيات الآتية:

H0 : عدم استقرارية السلسلة الزمنية (وجود جذر الوحدة)

H1 : استقرارية السلسلة الزمنية (عدم وجود جذر الوحدة)

1. بالنسبة للجزائر

الجدول رقم (4-5): نتائج اختبار ديكي فولر المطور (ADF) للجزائر

عند المستوى						
النتيجة	ADFT			ADFc	النموذج	المتغيرات
	10%	5%	1%			
غير مستقرة	-2.65	-3.02	-3.80	-1.44	Constant	LOGRESALG
غير مستقرة	-3.26	-3.65	-4.49	-0.95	Constant, linear trend	
غير مستقرة	-1.60	-1.95	-2.68	-0.19	None	
غير مستقرة	-2.65	-3.02	-3.80	-1.61	Constant	LOGOILALG
غير مستقرة	-3.26	-3.65	-4.49	-0.90	Constant, linear trend	
غير مستقرة	-1.60	-1.95	-2.68	0.11	None	
غير مستقرة	-2.65	-3.02	-3.83	-1.26	Constant	LOGEXPALG
غير مستقرة	-3.26	-3.65	-4.49	-2.75	Constant, linear trend	
غير مستقرة	-1.60	-1.95	-2.68	-0.03	None	
غير مستقرة	-2.65	-3.02	-3.80	-2.88	Constant	LOGIMPALG
غير مستقرة	-3.28	-3.69	-4.57	1.47	Constant, linear trend	
غير مستقرة	-1.60	-1.96	-2.70	-1.61	None	
مستقرة	-2.65	-3.02	-3.80	-4.44	Constant	

الفصل الرابع: قياس أثر أسعار البترول على الإحتياطي بالدول محل الدراسة للفترة (2000-2020)

غير مستقرة	-3.26	-3.65	-4.49	-1.68	Constant, linear trend	LOGMALG
غير مستقرة	-1.60	-1.95	-2.68	3.01	None	
غير مستقرة	-2.65	-3.02	-3.80	-1.36	Constant	LOGDEBTALG
غير مستقرة	-3.26	-3.65	-4.49	-1.29	Constant, linear trend	
غير مستقرة	-1.60	-1.95	-2.68	-1.61	None	LOGEXCHNALG
غير مستقرة	-2.65	-3.02	-3.80	1.14	Constant	
غير مستقرة	-3.26	-3.65	-4.49	-0.87	Constant, linear trend	LOGEXCHNALG
غير مستقرة	-1.60	-1.95	-2.68	2.14	None	
غير مستقرة	-2.66	-3.04	-3.85	-1.78	Constant	LOGDPALG
غير مستقرة	-3.31	-3.73	-4.66	-3.11	Constant, linear trend	
غير مستقرة	-1.60	-1.96	-2.71	-0.14	None	

عند الفرق الاول						
النتيجة	ADF _T			ADF _C	النموذج	المتغيرات
	%10	%5	%1			
مستقرة	-2.65	-3.02	-3.83	-4.02	Constant	LOGRESALG
مستقرة	-3.27	-3.67	-4.53	-4.39	Constant, linear trend	
مستقرة	-1.60	-1.96	-2.69	-4.14	None	
مستقرة	-2.65	-3.02	-3.83	-3.08	Constant	LOGOILALG
مستقرة	-3.32	-3.75	-4.72	-3.88	Constant, linear trend	
مستقرة	-1.60	-1.96	-2.69	-3.16	None	
مستقرة	-2.65	-3.02	-3.83	-7.49	Constant	LOGEXPALG
مستقرة	-3.28	-3.69	-4.57	-4.47	Constant, linear trend	
مستقرة	-1.60	-1.96	-2.69	-7.67	None	
غير مستقرة	-2.66	-3.05	-3.88	-0.16	Constant	LOGIMPALG
مستقرة	-3.28	-3.69	-4.57	-4.35	Constant, linear trend	
غير مستقرة	-1.60	-1.96	-2.20	-0.83	None	
مستقرة	-2.65	-3.02	-3.83	-3.80	Constant	

الفصل الرابع: قياس أثر أسعار البترول على الإحتياطي بالدول محل الدراسة للفترة (2000-2020)

مستقرة	-3.32	-3.75	-4.72	-3.51	Constant, linear trend	LOGMALG
مستقرة	-1.60	-1.96	-2.69	-3.46	None	
مستقرة	-2.65	-3.02	-3.83	-3.88	Constant	LOGDEBTALG
مستقرة	-3.32	-3.75	-4.42	-7.03	Constant, linear trend	
مستقرة	-1.60	-1.96	-2.69	-3.55	None	LOGEXCHNALG
مستقرة	-2.65	-3.02	-3.83	-2.74	Constant	
غير مستقرة	-3.32	-3.75	-4.72	-3.17	Constant, linear trend	LOGDPALG
مستقرة	-1.60	-1.96	-2.69	-2.36	None	
غير مستقرة	-2.68	-3.08	-3.95	-2.38	Constant	LOGDPALG
مستقرة	-3.31	-3.73	-4.66	-8.86	Constant, linear trend	
مستقرة	-1.60	-1.96	-2.72	-2.69	None	

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على مخرجات EViews12

من خلال الجدول أعلاه وبناء على نتائج اختبار ديكي فولر المطور (ADF) يتم قبول فرضية العدم أي وجود جذر وحدة بكل متغيرات الدراسة عند المستوى $I(0)$ ، فالقيم المحسوبة اقل من القيم المستخرجة من جدول (MacKinnon) عند مستويات معنوية 1%، 5%، 10%، وبعد اخذ الفرق الأول لكل المتغيرات تم رفض فرضية العدم (وجود جذر وحدة) وقبول الفرضية البديلة (عدم وجود جذر وحدة)، أي ان كل المتغيرات مستقرة عند الفرق الأول وعليه يمكن اتباع منهجية الانحدار الذاتي لفترات الابطاء الموزعة لتقدير العلاقة بين احتياطي الصرف وباقي المتغيرات المستقلة، مما يسمح اجراء اختبار التكامل المشترك.

2. بالنسبة للمملكة العربية السعودية

الجدول رقم (4-6): نتائج اختبار ديكي فولر المطور (ADF) للمملكة العربية السعودية

عند المستوى						
النتيجة	ADF _T			ADF _C	النموذج	المتغيرات
	10%	5%	1%			
مستقرة	-2.65	-3.02	-3.80	-4.275	Constant	LOGRESSAUDI
غير مستقرة	-3.26	-3.65	-4.49	-1.311	Constant, linear trend	
غير مستقرة	-1.60	-1.96	-2.69	1.28	None	
غير مستقرة	-2.65	-3.02	-3.80	-1.65	Constant	

الفصل الرابع: قياس أثر أسعار البترول على الإحتياطي بالدول محل الدراسة للفترة (2000-2020)

غير مستقرة	-3.26	-3.65	-4.49	-0.95	Constant, linear trend	LOGOILSAUDI
غير مستقرة	-1.60	-1.96	-2.69	0.14	None	
غير مستقرة	-3.02	-3.80	-3.80	-1.83	Constant	LOGEXPSAUDI
غير مستقرة	-3.26	-3.65	-4.49	-0.91	Constant, linear trend	
غير مستقرة	-1.60	-1.96	-2.69	0.61	None	LOGIMPSAUDI
غير مستقرة	-2.65	-3.02	-3.80	-1.29	Constant	
غير مستقرة	-3.26	-3.65	-4.49	-1.05	Constant, linear trend	LOGMPSAUDI
غير مستقرة	-1.60	-1.96	-2.69	1.20	None	
غير مستقرة	-2.65	-3.02	-3.80	-2.25	Constant	LOGMSAUDI
غير مستقرة	-3.26	-3.65	-4.49	-0.0018	Constant, trend	
غير مستقرة	-1.60	-1.96	-2.69	2.20	None	LOGEXCHNSAUDI
غير مستقرة	-2.65	-3.02	-3.80	-1.60	Constant	
غير مستقرة	-3.26	-3.65	-4.49	-1.40	Constant, trend	LOGEXCHNSAUDI
غير مستقرة	-1.60	-1.95	-2.68	-0.45	None	
غير مستقرة	-2.65	-3.02	-3.80	-1.25	Constant	LOGDPALG
غير مستقرة	-3.26	-3.65	-4.49	-0.68	Constant, linear trend	
غير مستقرة	-1.60	-1.95	-2.68	-3.11	None	LOGDPALG

عند الفرق الاول						
النتيجة	ADF _T			ADF _c	النموذج	المتغيرات
	%10	%5	%1			
مستقرة	-2.65	-3.02	-3.83	-4.25	Constant	LOGRESSAUDI
مستقرة	-3.27	-3.67	-4.53	-6.09	Constant, linear trend	
مستقرة	-1.60	-1.96	-2.69	-4.08	None	
مستقرة	-2.65	-3.02	-3.83	-3.10	Constant	LOGOILSAUDI
مستقرة	-3.32	-3.75	-4.72	-3.68	Constant, linear trend	
مستقرة	-1.60	-1.96	-2.69	-3.17	None	
مستقرة	-2.65	-3.02	-3.83	-3.14	Constant	LOGEXPSAUDI

الفصل الرابع: قياس أثر أسعار البترول على الإحتياطي بالدول محل الدراسة للفترة (2000-2020)

مستقرة	-3.32	-3.75	-4.72	-4.38	Constant, linear trend	LOGIMPSAUDI
مستقرة	-1.60	-1.96	-2.69	-3.17	None	
مستقرة	-2.65	-3.02	-3.83	-3.82	Constant	
مستقرة	-3.32	-3.75	-4.72	-6.16	Constant, linear trend	
مستقرة	-1.60	-1.96	-2.69	-3.53	None	LOGMSAUDI
غير مستقرة	-2.65	-3.02	-3.83	-2.62	Constant	
غير مستقرة	-3.29	-3.71	-4.61	-3.27	Constant, linear trend	
غير مستقرة	-1.60	-1.96	-2.69	-1.100	None	
غير مستقرة	-2.65	-3.02	-3.83	-2.57	Constant	LOGEXCHNSAUDI
مستقرة	-3.27	-3.67	-4.53	-3.40	Constant, linear trend	
مستقرة	-1.60	-1.96	-2.69	-2.62	None	
مستقرة	-2.65	-2.02	-3.83	-3.10	Constant	
مستقرة	-3.27	-3.67	-4.53	-3.20	Constant, linear trend	LOGDPSAUDI
مستقرة	-1.60	-1.96	-2.69	-2.44	None	

بعد اخذ الفرق الثاني						
مستقرة	-2.66	-3.04	-3.85	-6.34	Constant	LOGMSAUDI
مستقرة	-3.28	-3.69	-4.57	-6.11	Constant, linear trend	
مستقرة	-1.60	-1.96	-2.69	-6.54	None	

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على مخرجات EViews12

يتبين لنا من خلال الجدول أعلاه ان القيم الجدولية ل t-Statistic لكل متغيرات الدراسة المتمثلة في إحتياطي الصرف الأجنبي، البترول، الصادرات، الواردات، الكتلة النقدية، سعر الصرف الاسمي، النفقات العامة أكبر من مستويات المعنوية (10%، 5%، 1%)، وهذا يدل على وجود جذر الوحدة بالمتغيرات أي عدم استقرارها عند المستوى، وبهذا يتطلب الامر اجراء الاختبار على الفروق الأولى للمتغيرات، ويتم بذلك قبول فرضية العدم بعدم استقرارية السلسلة الزمنية أي وجود جذر الوحدة ورفض الفرضية البديلة أي استقرارية السلسلة الزمنية وعدم وجود جذر الوحدة.

الفصل الرابع: قياس أثر أسعار البترول على الإحتياطي بالدول محل الدراسة للفترة (2000-2020)

وبعد اجراء الفرق الأول لمتغيرات الدراسة تبين انها استقرت، فالقيم المحسوبة أكبر من القيم المستخرجة من جدول (MacKinnon) عند مستويات معنوية 1%، 5%، 10%، وعليه يتم قبول الفرضية البديلة بإستقرار السلسلة وعدم وجود جذر الوحدة، بإستثناء الكتلة النقدية التي استقرت بعد اخذ الفرق الثاني.

3. بالنسبة لفرنزويلا

الجدول رقم (4-7): نتائج اختبار ديكي فولر المطور (ADF) لفرنزويلا

عند المستوى						
النتيجة	ADFT			ADFc	النموذج	المتغيرات
	10%	5%	1%			
غير مستقرة	-2.66	-3.05	-3.88	-1.50	Constant	LOGRESALG
غير مستقرة	-3.28	-3.69	-4.57	-3.20	Constant, linear trend	
غير مستقرة	-1.60	-1.96	-2.70	-1.21	None	
غير مستقرة	-2.65	-3.02	-3.80	-1.53	Constant	LOGOILALG
غير مستقرة	-3.26	-3.65	-4.49	-0.84	Constant, linear trend	
غير مستقرة	-1.60	-1.95	-2.68	-0.16	None	
غير مستقرة	-2.65	-3.02	-3.80	0.41	Constant	LOGEXPALG
غير مستقرة	-3.31	-3.73	-4.66	1.29	Constant, linear trend	
غير مستقرة	-1.60	-1.95	-2.69	-0.70	None	
غير مستقرة	-2.66	-3.05	-3.88	-1.96	Constant	LOGIMPALG
غير مستقرة	-3.29	-3.71	-4.61	1.73	Constant, linear trend	
غير مستقرة	-1.60	-1.96	-2.70	-0.23	None	
غير مستقرة	-2.66	-3.05	-3.88	-1.61	Constant	LOGMALG
غير مستقرة	-3.29	-3.71	-4.61	-1.71	Constant, linear trend	
غير مستقرة	-1.60	-1.96	-2.70	-0.76	None	
غير مستقرة	-2.66	-3.04	-3.85	-1.02	Constant	LOGDEBTALG
غير مستقرة	-3.28	-3.69	-4.57	-0.52	Constant, linear trend	
غير مستقرة	-1.60	-1.96	-2.69	2.26	None	
غير مستقرة	-2.66	-3.05	-3.88	-0.75	Constant	LOGEXCHNALG
غير مستقرة	-3.29	-3.71	-4.61	-2.14	Constant, linear trend	

الفصل الرابع: قياس أثر أسعار البترول على الإحتياطي بالدول محل الدراسة للفترة (2000-2020)

غير مستقرة	-1.60	-1.96	-2.70	1.98	None	LOGDPALG
غير مستقرة	-2.69	-3.09	-4.00	0.05	Constant	
غير مستقرة	-3.42	-3.93	-5.12	-2.82	Constant, linear trend	
غير مستقرة	-1.60	-1.96	-2.74	1.89	None	

عند الفرق الاول

النتيجة	ADF _T			ADF _C	النموذج	المتغيرات
	%10	%5	%1			
غير مستقرة	-2.66	-3.05	-3.88	-1.21	Constant	LOGRESALG
مستقرة	-3.27	-3.67	-4.53	-5.05	Constant, linear trend	
غير مستقرة	-1.60	-1.96	-2.70	-1.02	None	
مستقرة	-2.65	-2.02	-3.83	-2.87	Constant	LOGOILALG
مستقرة	-3.32	-3.75	-4.72	-3.72	Constant, linear trend	
مستقرة	-1.60	-1.96	-2.69	-2.97	None	
غير مستقرة	-2.65	-3.02	-3.83	-1.70	Constant	LOGEXPALG
مستقرة	-3.31	-3.73	-4.66	-3.45	Constant, linear trend	
مستقرة	-1.60	-1.95	-2.69	-1.68	None	
غير مستقرة	-2.66	-3.05	-3.88	-2.20	Constant	LOGIMPALG
مستقرة	-3.31	-3.73	-4.66	-4	Constant, linear trend	
مستقرة	-1.60	-1.95	-2.69	-2.26	None	
مستقرة	-2.67	-3.06	-3.92	-4.77	Constant	LOGMALG
مستقرة	-3.31	-3.73	-4.66	-5.26	Constant, linear trend	
مستقرة	-1.60	-1.95	-2.71	-4.80	None	
غير مستقرة	-2.66	-3.04	-3.85	-3.01	Constant	LOGDEBTALG
غير مستقرة	-3.29	-3.71	-4.61	-3.20	Constant, linear trend	
غير مستقرة	-1.60	-1.96	-2.71	1.23	None	
مستقرة	-2.67	-3.06	-3.92	-4.03	Constant	LOGEXCHNALG
مستقرة	-3.31	-3.73	-4.66	-3.93	Constant, linear trend	

الفصل الرابع: قياس أثر أسعار البترول على الإحتياطي بالدول محل الدراسة للفترة (2000-2020)

مستقرة	-1.60	-1.96	-2.71	-2.47	None	LOGDPALG
غير مستقرة	-2.70	-3.11	-4.05	-2.63	Constant	
غير مستقرة	-3.36	-3.82	-4.88	-2.73	Constant, linear trend	
مستقرة	-1.60	-1.97	-2.75	-2.23	None	
بعد اخذ الفرق الثاني						
مستقرة	-2.67	-3.06	-3.92	-7.06	Constant	LOGDEBTSAUDI
مستقرة	-3.31	-3.73	-4.66	-7.63	Constant, linear trend	
مستقرة	-1.60	-1.96	-2.71	-7.30	None	
مستقرة	-2.71	-3.14	-4.12	-5.62	Constant	LOGDPALG
مستقرة	-3.38	-3.87	-4.99	-5.03	Constant, linear trend	
مستقرة	-1.60	-1.97	-2.77	-5.38	None	

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على مخرجات EViews12

من خلال الجدول أعلاه اتضح ان القيم الجدولية ل t-Statistic لكل متغيرات الدراسة المتمثلة في احتياطي الصرف الأجنبي، البترول، الصادرات، الواردات، الكتلة النقدية، الدين الخارجي، سعر الصرف الاسمي، النفقات العامة أكبر من مستويات المعنوية (10%، 5%، 1%)، وهذا يدل على وجود جذر الوحدة بالمتغيرات أي عدم استقرارها عند المستوى، مما يتطلب اجراء الاختبار على الفروق الأولى للمتغيرات، ويتم قبول فرضية عدم استقرارية السلسلة الزمنية أي وجود جذر الوحدة ونرفض الفرضية البديلة أي استقرارية السلسلة الزمنية وعدم وجود جذر الوحدة.

وبعد اجراء الفرق الأول لمتغيرات الدراسة تبين انها استقرت، فالقيم المحسوبة أكبر من القيم المستخرجة من جدول (MacKinnon) عند مستويات معنوية 1%، 5%، 10%، وعليه يتم قبول الفرضية البديلة بإستقرار السلسلة وعدم وجود جذر الوحدة، بإستثناء الدين الخارجي والنفقات العامة التي استقرت بعد اخذ الفرق الثاني.

المطلب الثالث: دراسة التكامل المشترك وتقدير النموذج بالاجل الطويل والقصير

ترجع فكرة التكامل المشترك الى جرانجر سنة 1981، فمن المهم في كثير من الأحيان اختبار اذا كانت المتغيرات متكاملة بشكل مشترك، مما يتطلب دراسة الآثار الاقتصادية، ويتم الاختبار قبل تقدير نموذج ديناميكي متعدد المتغيرات، ومن بين الاختبارات اختبار الذي يختص في العادة على وجود متغيرين احدهما تابع والاخر مستقل مع تكاملهما من نفس الدرجة، أما اختبار جوهانسن يكون بوجود عدد من المتغيرات المستقلة ومتغير تابع ويتيح لنا معرفة عدد العلاقات المشتركة في النموذج بين المتغيرات مع تكامل المتغيرات من نفس الدرجة.

اما فيما يتعلق بدراستنا سنقوم باستخدام طريقة منهج الحدود (Bounds Test)، التي تسمح بالجمع بين متغيرات متكاملة اما عند المستوى (I=0) او عند الفرق الأول (I=1)، ومن خلال المنهجية المقدمة من قبل (Pesaran)، يمكن تقدير المعلمات للمتغيرات بالمدى الطويل وبالمدى القصير، وتتميز هذه المعلمات بعدم تحيزها ودقتها من الطرق السابقة، كما يتم تحديد فترات الابطاء بالاعتماد على معيار (AIC)، وفترات الإبطاء يتم اختيارها على أساس فترة تدني قيمة هذا المعيار.

ففي سنة 2001 قدم (Pesaran And All) منهجا حديثا لاختبار وجود تكامل مشترك أي وجود علاقة توازنية بين متغيرات الدراسة في ظل نموذج تصحيح الخطأ غير المقيد (UECM) والتي تعرف بطريقة اختبار منهج الحدود (Bounds Test) وتأخذ الصيغة الآتية:

$$dY_t = C + \beta_1 Y_{t-1} + \beta_2 X_{t-1} + \sum_{i=1}^n \gamma_i d(Y)_{t-1} + \sum_{j=1}^m \delta_j d(X)_{t-j} + \mu_t$$

حيث ان:

d: هو الفرق الأول

n: عدد فترات الابطاء الخاصة بالمتغير التابع.

m: عدد فترات الابطاء الخاصة بالمتغير المستقل.

ويتم تحديد عدد فترات الابطاء الأمثل على أساس اقل قيمة لمعيار AIC والتي تكتب من الشكل

$$ARDL(n,m) \text{ بمعنى نموذج } ARDL \text{ من الرتبة } (n, m)^1.$$

ان الهدف الرئيسي من الاختبار هو الكشف عن وجود علاقة توازنية طويلة الاجل بين متغيرات الدراسة، بناءا على الفرضية الصفرية والبديلة.

¹ - دحماني محمد ادريوش، سلسلة محاضرات في مقياس الاقتصاد القياسي، جامعة جيلالي ليايس سيدي بلعباس، 2012-2013، ص ص158-159.

H_0 : عدم وجود تكامل مشترك بين متغيرات النموذج.

H_1 : وجود تكامل مشترك بين متغيرات النموذج.

ولاختبار الفرضيات يتم حساب إحصائية (F) في اطار (Wald Test) بمقارنة قيمتها المحسوبة مع القيم الجدولية الحرجة التي قدمها كل من (Pesaran And All)، وتقسم هذه القيم الى قيم حرجة للحدود الدنيا وقيم حرجة للحدود العليا، حيث انه:

- إذا كانت (F) المحسوبة أكبر من الحد الأعلى فإننا نقبل الفرض البديل بوجود تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة بمعنى وجود علاقة توازنية بالاجل الطويل.
- اما اذا كانت (F) المحسوبة اقل من الحد الأدنى نقبل الفرض الصفري أي عدم وجود تكامل مشترك ونرفض الفرض البديل، أي عدم وجود علاقة توازنية بالاجل الطويل.
- ما اذا كانت تقع بين الحد الأعلى والحد الأدنى فهنا النتائج تكون غير محددة.

فبعد اجراء اختبار التكامل المشترك والتأكد من وجود علاقة توازنية بالاجل الطويل بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة، يتم تقدير معاملات النموذج بالأجل الطويل، ومن ثم تقدير معاملات النموذج بالاجل القصير من خلال إضافة معلمة تصحيح الخطأ (VECM) وفقا لفترات الابطاء المحددة سابقا، حيث تقيس مقدار الاختلال في التوازن في الاجل القصير الذي يجري تصحيحه في الاجل الطويل¹.

1. بالنسبة للجزائر

بعد القيام باختبار إستقرارية السلاسل الزمنية للمتغيرات محل الدراسة بالنسبة للجزائر، تبين لنا أن كل المتغيرات مستقرة بعد أخذ الفرق الأول $I(1)$ ، وعليه فإنه يمكن تطبيق منهجية الإنحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة ARDL لتقدير المعلمات، والتي تشترط أن يكون المتغير التابع مستقر عند الفرق الأول، كما أنه يتيح إمكانية اختبار العلاقة بالمدى الطويل والقصير، فمن خلال الملحق رقم (2) الذي يحدد لنا فترات الإبطاء الموزعة للنموذج حسب معيار AIC، تبين لنا أن $ARDL(1,1,1,1,1,0,1)$ ، والجدول الآتي يبين لنا نتائج تقدير النموذج:

¹ - علي العمري، عز الدين وادي، نمذجة قياسية لمحددات التضخم باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية المتباطئة ARDL في الجزائر خلال الفترة 1990-2018، مجلة الباحث الاقتصادي، المجلد 08، العدد 02، 2020، ص 310.

الجدول رقم (4-8): اختبار الحدود Bounds Test لنموذج الجزائر

الحدود العليا	الحدود الدنيا	القيم الحرجة	F-statistic	فترات الابطاء	
2.89	1.92	10%	81.798899 K=7	1	RESALG
				1	OILALG
3.21	2.17	5%		1	EXPALG
				1	IMPALG
3.51	2.43	2.5%		1	MALG
				1	DEBTALG
3.9	2.73	1%		0	EXCHNALG
				1	DPALG

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على مخرجات EViews12

بعد ملاحظة نتائج الجدول المتعلقة بإختبار الحدود، تبين لنا ان F-statistic تساوي قيمتها (81.798899) والتي تعد أكبر من الحدود الدنيا عند I(0) وكذلك أكبر من الحدود العليا عند I(1)، عند مستويات معنوية 10%، 5%، 2.5%، 1%، وهذا ما يبرهن وجود علاقة توازنية طويلة الاجل (تكامل مشترك) بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة، (إحتياطي الصرف الأجنبي كمتغير تابع وأسعار البترول، الصادرات، الواردات، العرض النقدي، الدين الخارجي، سعر الصرف الاسمي، النفقات العامة كمتغيرات مستقلة)، وعليه يتم رفض فرضية عدم أي عدم وجود علاقة توازنية طويلة الاجل وقبول الفرضية البديلة وجود علاقة توازنية طويلة الاجل - تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة-، حيث يمكن إعطاء الصيغة الرياضية للعلاقة في الاجل الطويل كالآتي:

$$EC = \text{LOGRES} - (-0.9701 \cdot \text{LOGOILALG} - 0.1667 \cdot \text{LOGEXPALG} - 0.2678 \cdot \text{LOGIMPALG} + 2.5829 \cdot \text{LOGMALG} + 0.2092 \cdot \text{LOGDEBTALG} - 3.6176 \cdot \text{LOGEXCHNALG} + 0.0753 \cdot \text{LOGDPALG} - 15.8350)$$

الجدول رقم (4-9): نتائج تقدير معلمات نموذج الاجل الطويل للجزائر

Prob.	t-Statistic	Std-Error	Coefficient	Variable
0.0085	-4.192843	0.2313359	-0.90051	LOGOILALG
0.4259	-0.866354	0.192434	-0.166716	LOGEXPALG
0.5005	-0.725781	0.368960	-0.267784	LOGIMPALG
0.0012	6.558050	0.393855	2.582922	LOGMALG
0.1203	1.870677	0.111809	0.209158	LOGDEBTALG
0.0001	-11.69808	0.309251	-3.617641	LOGEXCHNALG
0.0072	4.379942	0.017202	0.075343	LOGDPALG

الفصل الرابع: قياس أثر أسعار البترول على الإحتياطي بالدول محل الدراسة للفترة (2000-2020)

0.2491	-1.303711	12.14610	-15.83500	C
--------	-----------	----------	-----------	---

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على مخرجات EViews12

من خلال الجدول أعلاه تبين لنا ان:

– العلاقة عكسية بالاجل الطويل بين سعر البرميل من بترول صحاري بلاند واحتياطي الصرف الأجنبي، فزيادة سعر البرميل من البترول ب 1% تؤدي الى انخفاض احتياطي الصرف الأجنبي بنسبة 0.97%، مع معنوية المتغير عند مستوى 5% حسب إحصائية ستودنت.

– بالنسبة لكل من المتغيرات الصادرات الاجمالية، الواردات الاجمالية ذات علاقة عكسية مع احتياطي الصرف الأجنبي بإستثناء الدين الخارجي ذو علاقة طردية، مع عدم معنوية كل هذه المتغيرات، أي انه لا توجد علاقة بالمدى الطويل بين احتياطي الصرف الأجنبي وهذه المتغيرات.

– فيما يخص الكتلة النقدية وجود علاقة طردية مع الاحتياطي على المدى الطويل، أي ان ارتفاع الكتلة النقدية ب 1% يؤدي الى ارتفاع الاحتياطي بما نسبته 2.58%، مع معنوية المتغير عند 5%.

– بالنسبة للمتغير سعر الصرف الاسمي تبين لنا انه ذو علاقة عكسية مع احتياطي الصرف الأجنبي على المدى الطويل، فزيادة سعر الصرف الاسمي ب 1% تؤدي الى انخفاض في قيمة احتياطي الصرف الأجنبي بقيمة 3.61%، مع معنوية المتغير عند مستوى 5% وفقا لإحصائية ستودنت.

– اما فيما يتعلق بمتغير النفقات العامة التي هي ذات علاقة طردية مع احتياطي الصرف الأجنبي، فزيادة النفقات العامة ب 1% يؤدي الى ارتفاع في قيمة احتياطي الصرف الأجنبي ب 0.07%، مع معنوية المتغير عند مستوى 5%.

بعد القيام بدراسة العلاقة على المدى الطويل، سيتم التأكد من ان هناك إمكانية تصحيح الخطأ من المدى القصير الى المدى الطويل، يتم ذلك من خلال تقدير النموذج ECM الذي يبين ديناميكية المدى القصير بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، حيث تم تقدير العلاقة في الأجل قصيرة على النحو الاتي:

الجدول رقم (4-10): نتائج علاقة المدى القصير لنموذج الجزائر

Prob.	t-Statistic	Std-Error	Coefficient	Variable
0.0000	-30.93480	0.013043	-0.403469	D(LOGOILALG)
0.0000	18.74641	0.006263	0.117406	D(LOGEXPALG)
0.0000	22.12336	0.025260	0.558847	D(LOGIMPALG)
0.0000	17.88833	0.22374	0.400228	D(LOGMALG)
0.0000	-17.72828	0.008786	-0.155752	D(LOGDEBTALG)

الفصل الرابع: قياس أثر أسعار البترول على الإحتياطي بالدول محل الدراسة للفترة (2000-2020)

0.0000	15.98154	0.000773	0.012356	D(LOGDPALG)
0.0000	-43.75036	0.011052	-0.4835338	CointEq(-1)

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على مخرجات EViews12

من خلال الجدول أعلاه، نلاحظ ان معامل تصحيح الخطأ الذي يمثل قوة جذب نحو التوازن طويل الاجل سالب (-0.4835338)، وهو معنوي عند مستوى 5%، و1%، أي ان هناك علاقة توازنية في المدى الطويل و48.35338% من انحرافات واختلالات احتياطي الصرف الأجنبي للسنة السابقة يتم تصحيحها في السنة الحالية، كما ان ارتفاع سعر البرميل من البترول بنسبة 1% يؤدي الى انخفاض الاحتياطي بما نسبته 0.40%، اما بالنسبة للصادرات فارتفاعها بنسبة 1% يؤدي الى ارتفاع احتياطي الصرف الأجنبي بما نسبته 0.11%، في حين ان الواردات زيادتها ب1% تؤدي الى زيادة الاحتياطي بنسبة 0.55%، وفيما يتعلق بالكتلة النقدية التي لها علاقة طردية بالاحتياطي فزيادتها ب 1% تؤدي الى زيادة الاحتياطي بما نسبته 0.40%، اما الدين الخارجي ذو علاقة عكسية مع الاحتياطي فإذا ارتفع ب1% ينخفض الاحتياطي ب 0.15%، وأخيرا فزيادة النفقات العامة بنسبة 1% تؤدي الى زيادة الاحتياطي 0.012%.

2. بالنسبة للمملكة العربية السعودية:

بعد القيام باختبار استقرارية السلاسل الزمنية للمتغيرات محل الدراسة بالنسبة للمملكة العربية السعودية، تبين لنا ان كل المتغيرات مستقرة بعد اخذ الفرق الأول، بإستثناء الكتلة النقدية التي استقرت بعد اخذ الفرق الثاني والتي تم الاستغناء عنها لعدم تطابقها مع شروط منهجية ARDL، وعليه فإنه يمكن تطبيق منهجية الانحدار الذاتي لفترات الابطاء الموزعة ARDL لتقدير المعلمات، والتي تشترط ان يكون المتغير التابع مستقر عند الفرق الأول، كما انه يتيح إمكانية اختبار العلاقة بالمدى الطويل والقصير، فمن خلال الملحق رقم (2) والذي يحدد لنا فترات الابطاء الموزعة للنموذج حسب معيار AIC، وعليه فإن ARDL(2,1,1,0,1,1) والجدول الاتي يبين لنا نتائج تقدير النموذج:

الجدول رقم (4-11): اختبار الحدود Bounds Test لنموذج المملكة العربية السعودية

الحدود العليا	الحدود الدنيا	القيم الحرجة	F-statistic	فترات الابطاء			
3	2.08	10%	23.53361	2	RESSAUDI		
				1	OILSAUDI		
3.38	2.39	5%		K=5	1	EXPSAUDI	
					0	IMPSAUDI	
3.73	2.7	2.5%			K=5	1	EXCHNSAUDI
						1	DPSAUDI
4.15	3.06	1%	K=5			1	DPSAUDI
						1	DPSAUDI

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على مخرجات EViews12

بعد ملاحظة نتائج الجدول المتعلقة بإختبار الحدود، تبين لنا ان F-statistic تساوي قيمتها (23.53361) التي تعد أكبر من الحدود الدنيا عند I(0) وكذلك أكبر من الحدود العليا عند I(1)، عند مستويات معنوية 10%، 5%، 2.5%، 1%، وهذا ما يبرهن وجود علاقة توازنية طويلة الاجل (تكامل مشترك) بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة، (إحتياطي الصرف الأجنبي كمتغير تابع وأسعار البترول، الصادرات، الواردات، سعر الصرف الاسمي، النفقات العامة كمتغيرات مستقلة)، وعليه يتم رفض فرضية العدم أي عدم وجود علاقة توازنية طويلة الاجل وقبول الفرضية البديلة وجود علاقة توازنية طويلة الاجل - تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة- ، حيث يمكن إعطاء الصيغة الرياضية لعلاقة الاجل الطويل كالآتي:

$$EC = \text{LOGRESSAUDI} - (-1.2374 * \text{LOGOILSAUDI} + 1.8676 * \text{LOGEXPSAUDI} + 0.0436 * \text{LOGIMPSAUDI} - 4.1523 * \text{LOGEXCHSAUDI} + 0.2811 * \text{LOGDPSAUDI} - 5.8621)$$

الجدول رقم (4-12): نتائج تقدير معلمات نموذج الاجل الطويل للمملكة العربية السعودية

Prob.	t-Statistic	Std-Error	Coefficient	Variable
0.0305	-2.703350	0.457731	-1.237407	LOGOILALG
0.0405	2.508332	0.744547	1.867572	LOGEXPALG
0.4884	0.731159	0.059582	0.043564	LOGIMPALG
0.0088	-3.598648	1.153857	-4.152326	LOGEXCHNALG
0.4605	0.780770	0.360087	0.281145	LOGDPALG
0.5995	-0.549823	10.66176	-5.862076	C

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على مخرجات EViews12

من خلال الجدول أعلاه تبين لنا ان:

- وجود علاقة عكسية بالاجل الطويل بين سعر البرميل من البترول العربي الخفيف وإحتياطي الصرف الأجنبي، فزيادة سعر البرميل من البترول ب 1% تؤدي الى انخفاض إحتياطي الصرف الأجنبي بنسبة 1.23%، مع معنوية المتغير عند مستوى معنوية 5% حسب إحصائية ستودنت.
- بالنسبة للصادرات الاجمالية فعلاقتها بإحتياطي الصرف الأجنبي طردية، فزيادة الصادرات الاجمالية ب 1% يؤدي الى زيادة الإحتياطي بنسبة 1.86%، مع معنوية المتغير عند مستوى 5%.
- بالنسبة لكل من المتغيرات الواردات الاجمالية، والنفقات العامة ذات علاقة طردية مع إحتياطي الصرف الأجنبي، مع عدم معنوية كل هذه المتغيرات، أي انه لا توجد علاقة بالمدى الطويل بين إحتياطي الصرف الأجنبي وهذه المتغيرات.

– فيما يخص سعر الصرف الاسمي وجود علاقة عكسية مع الاحتياطي، فزيادة سعر الصرف بنسبة 1% يؤدي الى انخفاض الاحتياطي بنسبة 4.15%، مع معنوية المتغير عند 5%.

بعد القيام بدراسة العلاقة على المدى الطويل، سيتم التأكد من ان هناك إمكانية تصحيح الخطأ من المدى القصير الى المدى الطويل، ويتم ذلك من خلال تقدير النموذج ECM الذي يبين ديناميكية المدى القصير بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، حيث تم تقدير العلاقة بالاجل القصير على النحو الآتي:

الجدول رقم (4-13): نتائج علاقة المدى القصير لنموذج المملكة العربية السعودية

Prob.	t-Statistic	Std-Error	Coefficient	Variable
0.0003	-6.804648	0.032437	-0.220723	D(LOGRESSAUDI)
0.3574	-0.985105	0.119319	-0.117541	D(LOGOILALG)
0.0124	3.338627	0.128269	0.428242	D(LOGEXPALG)
0.0215	-2.947131	0.279521	-0.823786	D(LOGEXCHSAUDI)
0.0698	-2.138004	0.088033	-0.188214	D(LOGDPALG)
0.0000	-17.49105	0.028441	-0.497458	CointEq(-1)

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على مخرجات EViews12

من خلال الجدول أعلاه، نلاحظ ان معامل تصحيح الخطأ يمثل قوة جذب نحو التوازن طويل الاجل سالب (-) 0.497458، وهو معنوي عند مستوى 5%، و 1%، أي ان هناك علاقة توازنية في المدى الطويل و 49.7458% من انحرافات واختلالات احتياطي الصرف الأجنبي للسنة السابقة يتم تصحيحها في السنة الحالية، كما ان ارتفاع سعر البرميل من البترول بنسبة 1% يؤدي الى انخفاض الاحتياطي بما نسبته 0.11%، اما بالنسبة للصادرات فإرتفاعها بنسبة 1% يؤدي الى ارتفاع احتياطي الصرف الأجنبي بما نسبته 0.42%، وفيما يتعلق بسعر الصرف الاسمي التي له علاقة عكسية بالاحتياطي فزيادته ب 1% تؤدي الى انخفاض الاحتياطي بما نسبته 0.82%، وأخيرا فزيادة النفقات العامة بنسبة 1% تؤدي الى انخفاض الاحتياطي ب 0.188%.

3. بالنسبة لفرنزويلا

بعد القيام باختبار استقرارية السلاسل الزمنية للمتغيرات محل الدراسة بالنسبة لفرنزويلا، تبين لنا ان كل المتغيرات مستقرة بعد اخذ الفرق الأول، وعليه فإنه يمكن تطبيق منهجية الانحدار الذاتي لفترات الابطاء الموزعة ARDL لتقدير المعلمات، والتي تشترط ان يكون المتغير التابع مستقر عند الفرق الأول، كما انه يتيح إمكانية اختبار العلاقة بالمدى الطويل والقصير، فمن خلال الملحق رقم (2) والذي يحدد لنا فترات الابطاء الموزعة للنموذج حسب معيار AIC، تبين لنا ان ARDL(1,0,0,0,1,1)، والجدول الآتي يبين لنا نتائج تقدير النموذج:

الجدول رقم (4-14): اختبار الحدود Bounds Test لنموذج فنزويلا

الحدود العليا	الحدود الدنيا	القيم الحرجة	F-statistic	فترات الابطاء	
3	2.08	10%	7.562700 K=5	1	RESVEN
				0	OILVEN
3.38	2.39	5%		0	EXPVEN
				0	IMPVEN
3.73	2.7	2.5%		1	MVEN
4.15	3.06	1%		1	EXCHNVEN

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على مخرجات EViews12

بعد ملاحظة نتائج الجدول المتعلقة بإختبار الحدود، تبين لنا ان F-statistic تساوي قيمتها (7.562700) التي تعد أكبر من الحدود الدنيا عند I(0) وكذلك أكبر من الحدود العليا عند I(1)، عند مستويات معنوية 10%، 5%، 2.5%، 1%، وهذا ما يبرهن وجود علاقة توازنية طويلة الاجل (تكامل مشترك) بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة، (إحتياطي الصرف الأجنبي كمتغير تابع وأسعار البترول، الصادرات، الواردات، العرض النقدي، سعر الصرف الاسمي كمتغيرات مستقلة)، وعليه يتم رفض فرضية العدم أي عدم وجود علاقة توازنية طويلة الاجل وقبول الفرضية البديلة وجود علاقة توازنية طويلة الاجل - تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة-، حيث يمكن إعطاء الصيغة الرياضية لعلاقة الاجل الطويل كالآتي:

$$EC = \text{LOGRESVEN} - (1.2500 \cdot \text{LOGOILVEN} + 5.3356 \cdot \text{LOGEXPVEN} - 5.9700 \cdot \text{LOGIMPVEN} + 0.4086 \cdot \text{LOGMVEN} - 0.4409 \cdot \text{LOGEXCHNVEN} + 23.9359)$$

الجدول رقم (4-15): نتائج تقدير معاملات نموذج الاجل الطويل لفنزويلا

Prob.	t-Statistic	Std-Error	Coefficient	Variable
0.6231	0.511151	2.445493	1.250016	LOGOILALG
0.2768	1.167097	4.571656	5.335567	LOGEXPALG
0.3451	-1.003213	5.950843	-5.969964	LOGIMPALG
0.3266	1.044964	0.390971	0.408550	LOGMALG
0.4384	-0.815540	0.540682	-0.440948	LOGEXCHNALG
0.5947	0.554055	43.20126	23.93586	C

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على مخرجات EViews12

من خلال الجدول أعلاه تبين لنا ان:

– العلاقة طردية بين سعر البرميل من البترول واحتياطي الصرف الأجنبي، فزيادة سعر البرميل من بترول ماري ب 1% تؤدي الى انخفاض احتياطي الصرف الأجنبي بنسبة 1.25%، مع عدم معنوية المتغير عند مستوى 5% حسب إحصائية ستودنت.

– بالنسبة لكل من المتغيرات الصادرات الاجمالية، الكتلة النقدية ذات علاقة طردية مع احتياطي الصرف الأجنبي، مع عدم معنوية المتغيرين، أي انه لا توجد علاقة بالمدى الطويل بين احتياطي الصرف الأجنبي وهذه المتغيرات.

– بالنسبة للمتغيرات سعر الصرف الاسمي والواردات الاجمالية تبين لنا انهما ذو علاقة عكسية مع احتياطي الصرف الأجنبي على المدى الطويل، مع عدم معنوية المتغير عند مستوى 5% وفقا لاصحائية ستودنت. بعد القيام بدراسة العلاقة على المدى الطويل، سيتم دراسة إمكانية تصحيح الخطأ من المدى القصير الى المدى الطويل، ويتم ذلك من خلال تقدير النموذج ECM الذي يبين ديناميكية المدى القصير بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، حيث تم تقدير العلاقة في الاجل القصير على النحو الاتي:

الجدول رقم (4-16): نتائج علاقة المدى القصير لنموذج فنزويلا

Prob.	t-Statistic	Std-Error	Coefficient	Variable
0.0042	3.964171	0.007064	0.028003	D(LOGMALG)
0.0007	-5.379812	0.123101	-0.662262	D(EXCHNVEN)
0.0000	-9.625127	0.021188	-0.203937	CointEq(-1)

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على مخرجات EViews12

من خلال الجدول أعلاه، نلاحظ ان معامل تصحيح الخطأ الذي يمثل قوة الجذب نحو التوازن طويل الاجل سالب (-0.203937)، وهو معنوي عند مستوى 5% و 1%، أي ان هناك علاقة توازنية في المدى الطويل و 20.39% من انحرافات واختلالات احتياطي الصرف الأجنبي للسنة السابقة يتم تصحيحها في السنة الحالية، كما ان زيادة الكتلة النقدية بنسبة 1% تؤدي الى الزيادة في الاحتياطي بما نسبته 0.028%، اما بالنسبة لسعر الصرف الاسمي فإن ارتفاعه بنسبة 1% يؤدي الى انخفاض احتياطي الصرف الأجنبي بما نسبته 0.66%.

المبحث الثالث: تحليل النتائج

المطلب الأول: تقييم نماذج دول محل الدراسة للفترة (2000-2020)

بعد الانتهاء من تقدير معاملات النموذج للدول الثلاث قيد الدراسة، بإستخدام منهجية الانحدار الذاتي لفترات الابطاء الموزعة (ARDL)، تأتي مرحلة تقييم هذه النماذج للوقوف على مدى صحة النتائج المتوصل اليها.

1. الإختبارات التشخيصية

سنقوم من خلال هذا الجزء بالتأكد اذا كان النموذج المعتمد لايعاني من مشاكل قياسية، وتتمثل اهم هذه الإختبارات في اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي، اختبار الارتباط الذاتي للاخطاء، اختبار عدم التباين.

1.1. إختبار التوزيع الطبيعي

يتم من خلال هذا الاختبار الكشف عن طبيعة توزيع البواقي اذا كانت تتبع التوزيع الطبيعي ام لا، وسيتم الاعتماد على اختبار (Jarque-Bera)، الذي يعتمد على إحصائية SKNEWNESS (عدم تماثل التوزيع)، وإحصائية KURTOSIS (تفطح التوزيع)، حيث يتم بناء الاختبار على الفرض الآتي:

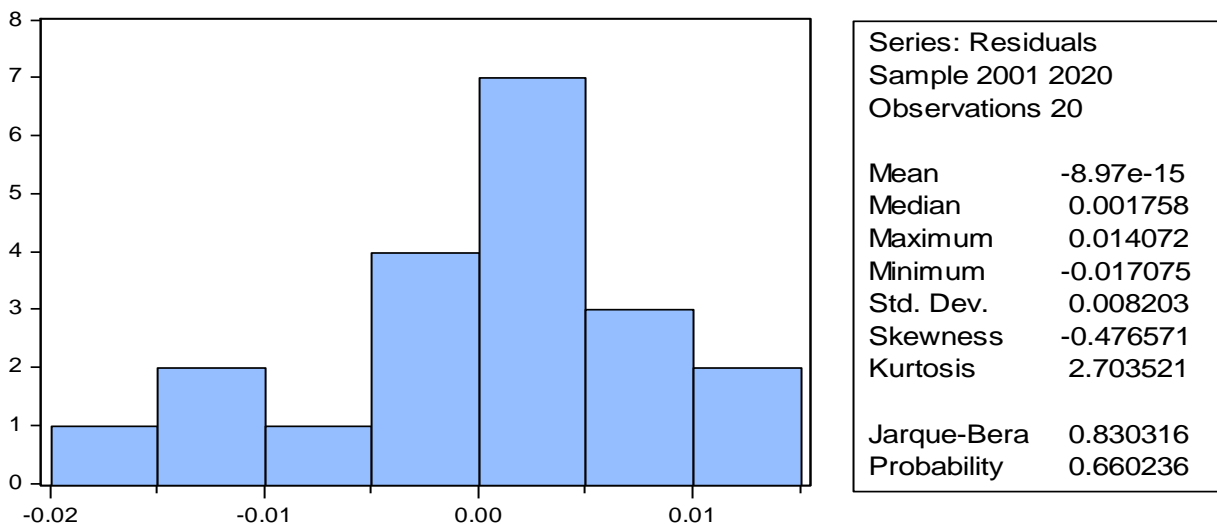
H0: البواقي تتبع التوزيع الطبيعي

H1: البواقي لا تتبع التوزيع الطبيعي

ويتم قبول الفرض الصفري اذا كانت القيمة الاحتمالية لاختبار (Jarque-Bera) اكبر من مستوى المعنوية 5%، او اذا كانت قيمتها اقل من القيمة الحرجة لتوزيع $X^2_{1-\alpha}$.

● بالنسبة للجزائر

الشكل رقم (4-1): نتائج اختبار التوزيع الطبيعي لبواقي التقدير لنموذج الجزائر

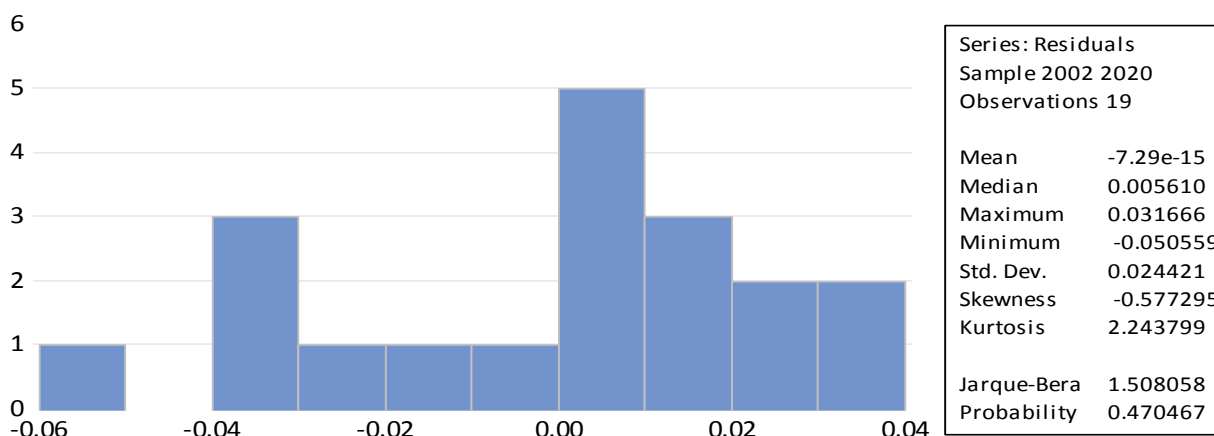


المصدر: من اعداد الباحثة بناء على مخرجات EViews12

من خلال الشكل أعلاه لاختبار بواقي النموذج، تبين لنا ان قيمة Jarque-Bera (0.830316) وقيمتها الاحتمالية (0.660236)، وهي اكبر من 5%، وعليه يتم قبول فرضية العدم أي ان البواقي تتبع التوزيع الطبيعي ورفض الفرضية البديلة التي تفرض ان البواقي لا تتبع التوزيع الطبيعي.

● بالنسبة للمملكة العربية السعودية

الشكل رقم (4-2): نتائج اختبار التوزيع الطبيعي لبواقي التقدير لنموذج المملكة العربية السعودية

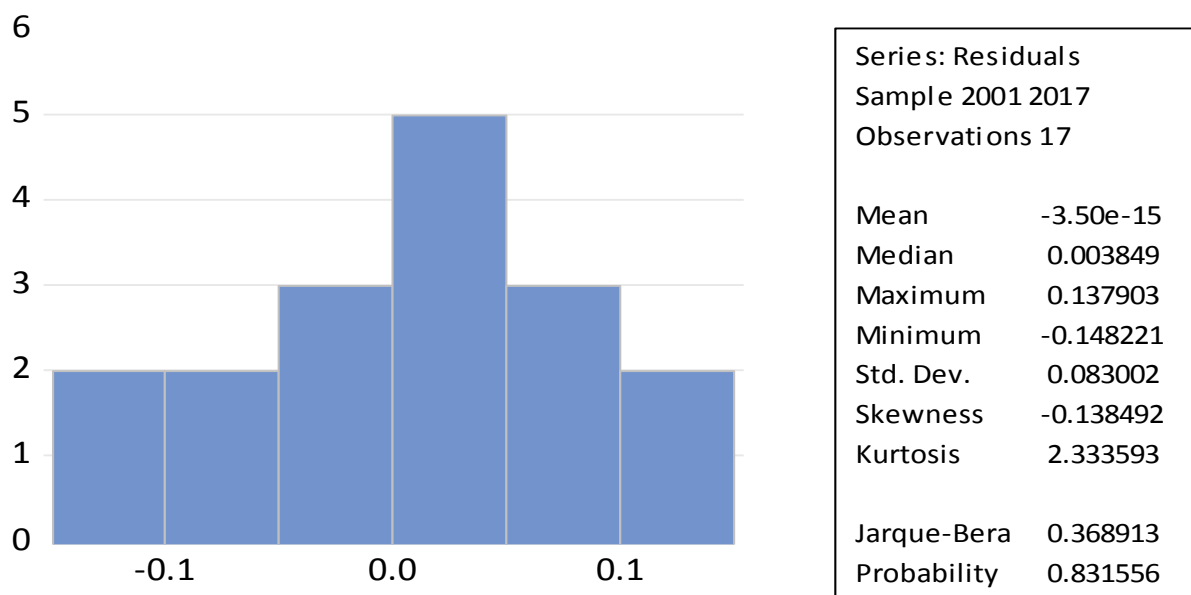


المصدر: من اعداد الباحثة بناء على مخرجات EViews12

ان اختبار بواقي النموذج تبين لنا انها تتبع التوزيع الطبيعي، فقيمة Jarque-Bera (1.508058) وقيمتها الاحتمالية (0.470467)، وهي اكبر من 5%، وعليه يتم قبول فرضية العدم أي ان البواقي تتبع التوزيع الطبيعي ورفض الفرضية البديلة التي تفرض ان البواقي لا تتبع التوزيع الطبيعي.

● بالنسبة لفرنويلا

الشكل رقم (4-3): نتائج اختبار التوزيع الطبيعي لبواقي التقدير لنموذج فرنويلا



المصدر: من اعداد الباحثة بناء على مخرجات EViews12

من خلال مخرجات برنامج EViews لاختبار التوزيع الطبيعي للبواقي، تبين ان قيمة Jarque-Bera (0.368913) وقيمتها الاحتمالية (0.831556)، وهي اكبر من 5%، وعليه يتم قبول فرضية العدم أي ان البواقي تتبع التوزيع الطبيعي ورفض الفرضية البديلة التي تفرض ان البواقي لا تتبع التوزيع الطبيعي.

2.1. اختبار وصف النموذج

إن هذا الإختبار يمكننا من معرفة اذا كان النموذج المتوصل اليه تم وصفه بشكل جيد من ناحية الشكل الرياضي، (عدد وطبيعة المتغيرات المستقلة، الارتباط بين هذه المتغيرات وحد الخطأ...)، ويتم بنائه على الفرض الاتي:

H0: النموذج موصوف بشكل جيد

H1: النموذج غير موصوف بشكل جيد

ويتم قبول الفرض الصفري اذا كانت F-statistic في اختبار Ramsey test اقل من القيمة الحرجة، او اذا كانت قيمتها الاحتمالية اكبر من مستوى المعنوية 5%.

● بالنسبة للجزائر

الجدول رقم (4-17): اختبار وصف النموذج Ramesy Test للجزائر

Ramsey RESET Test
Equation: UNTITLED
Omitted Variables: Squares of fitted values
Specification: LOGRES LOGRES(-1) LOGOILALG LOGOILALG(-1)
LOGEXPALG LOGEXPALG(-1) LOGIMPALG LOGIMPALG(-1)
LOGMALG LOGMALG(-1) LOGDEBTALG LOGDEBTALG(-1)
LOGEXCHNALG LOGDPALG LOGDPALG(-1) C

	Value	df	Probability
t-statistic	0.754714	4	0.4924
F-statistic	0.569593	(1, 4)	0.4924
Likelihood ratio	2.662597	1	0.1027

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على مخرجات EViews12

من خلال البيانات الواردة بالجدول أعلاه، تظهر ان القيمة الاحتمالية ل F-statistic تساوي (0.4924) وهي اكبر من المستوى المعنوي 0.05، وعليه يتم قبول الفرض الصفري أي ان النموذج موصوف بشكل جيد ونرفض الفرض البديل.

● بالنسبة للمملكة العربية السعودية

الجدول رقم (4-18): اختبار وصف النموذج Ramesy Test للمملكة العربية السعودية

Ramsey RESET Test
Equation: UNTITLED
Omitted Variables: Squares of fitted values
Specification: LOGRESSAUDI LOGRESSAUDI(-1) LOGRESSAUDI(-2)
LOGOILSAUDI LOGOILSAUDI(-1) LOGEXPSAUDI LOGEXPSAUDI(-1)
LOGIMPSAUDI LOGEXCHSAUDI LOGEXCHSAUDI(-1) LOGDPSAUDI
LOGDPSAUDI(-1) C

	Value	df	Probability
t-statistic	1.317531	6	0.2357
F-statistic	1.735888	(1, 6)	0.2357
Likelihood ratio	4.828104	1	0.0280

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على مخرجات EViews12

يظهر لنا من خلال الجدول أعلاه ان القيمة الاحتمالية لـ F-statistic تساوي (0.2357) وهي اكبر من المستوى المعنوي 0.05، وعليه يتم قبول الفرض الصفري أي ان النموذج موصوف بشكل جيد ونرفض الفرض البديل.

● بالنسبة لفرنزويلا

الجدول رقم (4-19): اختبار وصف النموذج Ramesy Test لفرنزويلا

Ramsey RESET Test
Equation: UNTITLED
Omitted Variables: Squares of fitted values
Specification: LOGRESVEN LOGRESVEN(-1) LOGOILVEN LOGEXPVEN
LOGIMPVEN LOGMVEN LOGMVEN(-1) LOGEXCHNVEN
LOGEXCHNVEN(-1) C

	Value	df	Probability
t-statistic	0.186628	7	0.8572
F-statistic	0.034830	(1, 7)	0.8572
Likelihood ratio	0.084378	1	0.7715

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على مخرجات EViews12

بناء على معطيات الجدول أعلاه فإن القيمة الاحتمالية لـ F-statistic تساوي (0.8572) وهي اكبر من المستوى المعنوي 0.05، وعليه يتم قبول الفرض الصفري أي ان النموذج موصوف بشكل جيد ونرفض الفرض البديل.

3.1. اختبار عدم ثبات التباين

حتى يتم تبني نموذج معين يتطلب أن تكون بواقي تقديره ذات تباين متجانس، لان اسقاط هذا الفرض يمكن ان ينتج عليه تحيز الأخطاء المعيارية المقدره وبالتالي تصبح النتائج زائفة، وتعددت الاختبارات لذا يتم اعتماد على اختبار ARCH test الذي يعد أحد الاختبارات المستخدمة، وهذا على أساس الفرض الاتي:

H0: تباين البواقي ثابت

H1: تباين البواقي غير ثابت

● بالنسبة للجزائر

الجدول رقم (4-20): اختبار عدم ثبات التباين للجزائر

Heteroskedasticity Test: ARCH			
F-statistic	0.029160	Prob. F(1,17)	0.8664
Obs*R-squared	0.032535	Prob. Chi-Square(1)	0.8569

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على مخرجات EViews12

من خلال اختبار عدم ثبات التباين ARCH، بلغت القيمة الاحتمالية (0.8664) اكبر من مستوى المعنوية 5%، وهذا ما يبين لنا ان بواقي التقدير ذات تباين متجانس، وعليه يتم قبول الفرضية الصفرية ورفض الفرضية البديلة.

● بالنسبة للمملكة العربية السعودية

الجدول رقم (4-21): اختبار عدم ثبات التباين للمملكة العربية السعودية

Heteroskedasticity Test: ARCH			
F-statistic	1.059536	Prob. F(1,16)	0.3186
Obs*R-squared	1.117947	Prob. Chi-Square(1)	0.2904

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على مخرجات EViews12

من الجدول أعلاه، بلغت القيمة الاحتمالية (0.3186) اكبر من مستوى المعنوية 5%، وبهذا فإن النموذج لا يعاني من مشكلة عدم ثبات التباين، وعليه يتم قبول الفرضية الصفرية ورفض الفرضية البديلة.

● بالنسبة لفرنوزيلا

الجدول رقم (4-22): اختبار عدم ثبات التباين لفرنوزيلا

Heteroskedasticity Test: ARCH			
F-statistic	0.025403	Prob. F(1,14)	0.8756
Obs*R-squared	0.028979	Prob. Chi-Square(1)	0.8648

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على مخرجات EViews12

من خلال جدول اختبار عدم ثبات التباين، بلغت القيمة الاحتمالية (0.8756) أكبر من مستوى المعنوية 5%، وهذا ما يبين لنا ان بواقى التقدير ذات تباين متجانس، وبالتالي قبول الفرضية الصفرية ورفض الفرضية البديلة.

4.1. اختبار الارتباط الذاتي بين الأخطاء

يتم اعتماد هاذين الفرضيتين:

H0: عدم وجود ارتباط ذاتي

H1: وجود ارتباط ذاتي

● بالنسبة للجزائر

الجدول رقم (4-23): الارتباط الذاتي للاخطاء لنموذج الجزائر

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags

F-statistic	0.591059	Prob. F(2,3)	0.6076
Obs*R-squared	5.653202	Prob. Chi-Square(2)	0.0592

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على مخرجات EViews12

يظهر لنا ان النموذج يخلو من مشكلة الارتباط الذاتي، وهذا ما يتبين من خلال القيمة الاحتمالية للاختبار (0.6076) وهي أكبر من مستوى المعنوية 5% وبالتالي قبول فرضية العدم أي عدم وجود ارتباط ذاتي بين البواقى ورفض الفرضية البديلة.

● بالنسبة للمملكة العربية السعودية

الجدول رقم (4-24): الارتباط الذاتي للاخطاء لنموذج المملكة العربية السعودية

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags

F-statistic	1.591731	Prob. F(2,5)	0.2918
Obs*R-squared	7.391221	Prob. Chi-Square(2)	0.0248

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على مخرجات EViews12

من خلال الجدول أعلاه تبين ان النموذج يخلو من مشكلة الارتباط الذاتي، وهذا من خلال القيمة الاحتمالية للاختبار (0.2918) وهي أكبر من مستوى المعنوية 5% وبالتالي قبول فرضية العدم أي عدم وجود ارتباط ذاتي بين البواقى ورفض الفرضية البديلة بوجود ارتباط ذاتي بين البواقى.

• بالنسبة لفرنويلا

الجدول رقم (4-25): الارتباط الذاتي للاخطاء لنموذج فرنويلا

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:
Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags

F-statistic	3.107993	Prob. F(2,6)	0.1185
Obs*R-squared	8.650285	Prob. Chi-Square(2)	0.0132

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على مخرجات EViews12

من خلال الجدول أعلاه، يظهر لنا ان القيمة الاحتمالية للاختبار بلغت (0.1185) وهي اكبر من مستوى المعنوية 5% وبالتالي قبول فرضية العدم أي عدم وجود ارتباط ذاتي بين البواقى. من خلال نتائج الاختبارات التشخيصية للنماذج الثلاث والخاصة بكل من الجزائر، المملكة العربية السعودية وفرنويلا يتبين لنا انها تتمتع بالجودة من الناحية القياسية ويمكن تبنيها.

2. اختبار استقرارية نماذج ARDL

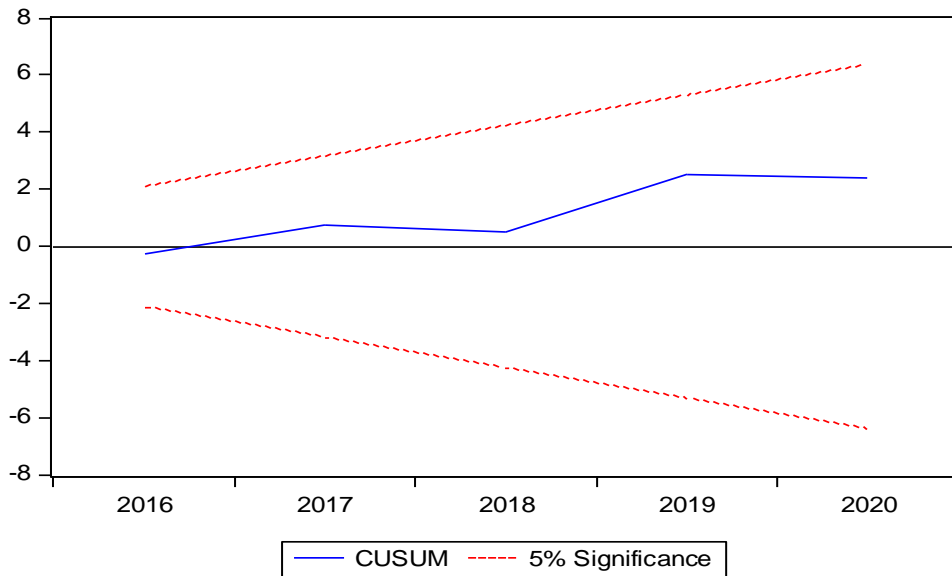
يعد اختبار استقرارية نموذج (ARDL) المقدر من الاختبارات المهمة للتأكد من خلو البيانات المستخدمة في الدراسة من وجود أي تغيرات هيكلية فيها، وذلك باستخدام اختبار المجموع التراكمي للبواقى (CUSUM)، وكذلك المجموع التراكمي لمربعات البواقى (CUSUM SQ)، حيث يبين كل من هاذين الاختبارين وجود اي تغير هيكلية في البيانات، ومدى استقرار وانسجام المعلمات طويلة الاجل مع المعلمات قصيرة الاجل، فإذا كان الرسم البياني لكل من الاختبارين داخل اطار الحدود الحرجة عند مستوى المعنوية (5%) يعني ان جميع المعلمات المقدره مستقرة ولا يوجد تغيرات هيكلية والعكس، ويبنى الاختبار على أساس الفرض الاتي:

H0: يوجد استقرار هيكلية خلال الزمن

H1: عدم وجود استقرار هيكلية خلال الزمن

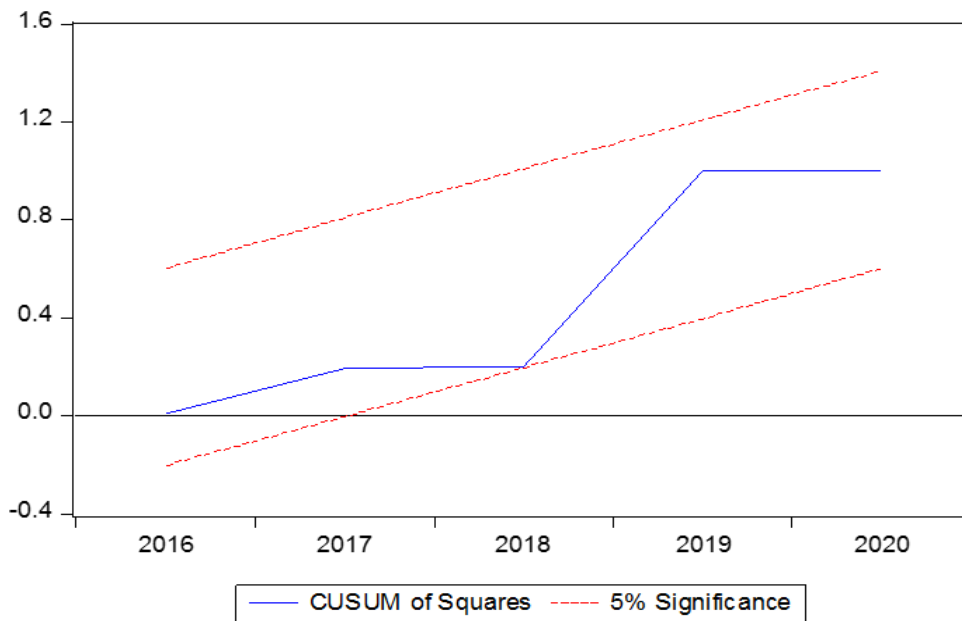
1.2. بالنسبة للجزائر

الشكل رقم (4-4): المجموع التراكمي للبواقي لنموذج الجزائر



المصدر: من اعداد الباحثة بناء على مخرجات EViews12

الشكل رقم (4-5): المجموع التراكمي لمربعات البواقي لنموذج الجزائر

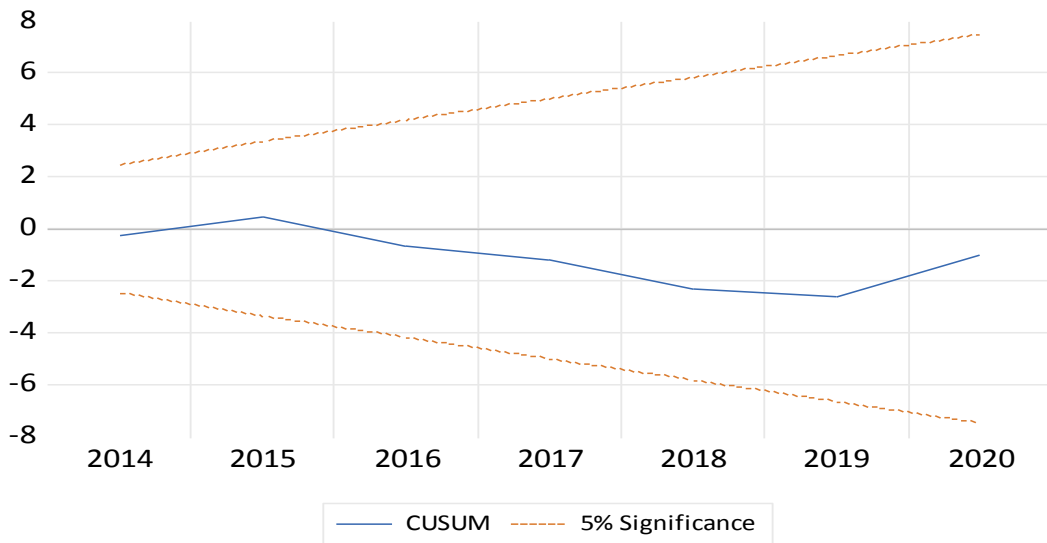


المصدر: من اعداد الباحثة بناء على مخرجات EViews12

يظهر لنا من خلال الشكلين أعلاه تطور إحصائية CUSUM و CUSUMS SQ بداية من سنة 2016، كما انهما قد بقيتا داخل مجال الثقة المحدد بالخطوط المنقطعة، ولهذا فإننا نقبل الفرض الصفري أي وجود استقرار هيكلي للنموذج المعتمد خلال الزمن.

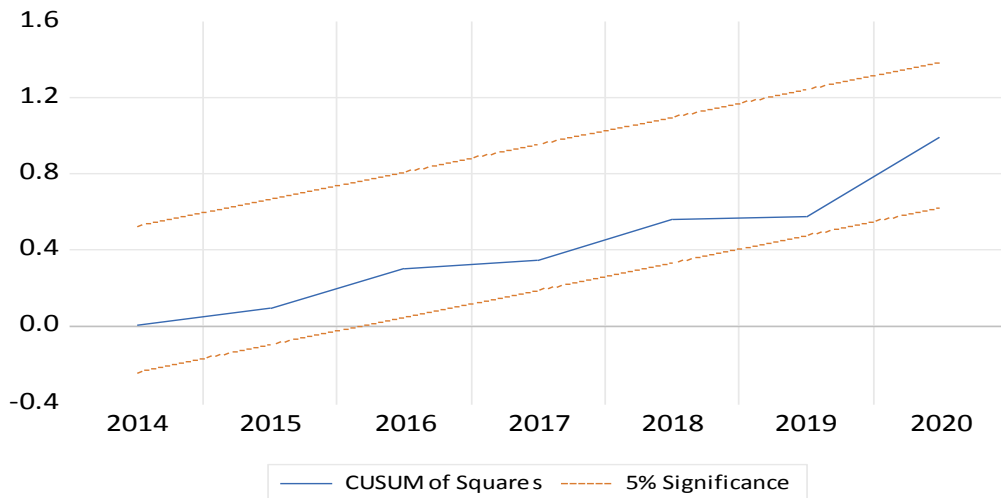
2.2. بالنسبة للمملكة العربية السعودية

الشكل رقم (4-6): المجموع التراكمي للبقايا لنموذج المملكة العربية السعودية



المصدر: من اعداد الباحثة بناء على مخرجات EViews12

الشكل رقم (4-7): المجموع التراكمي لمربعات البواقي لنموذج المملكة العربية السعودية

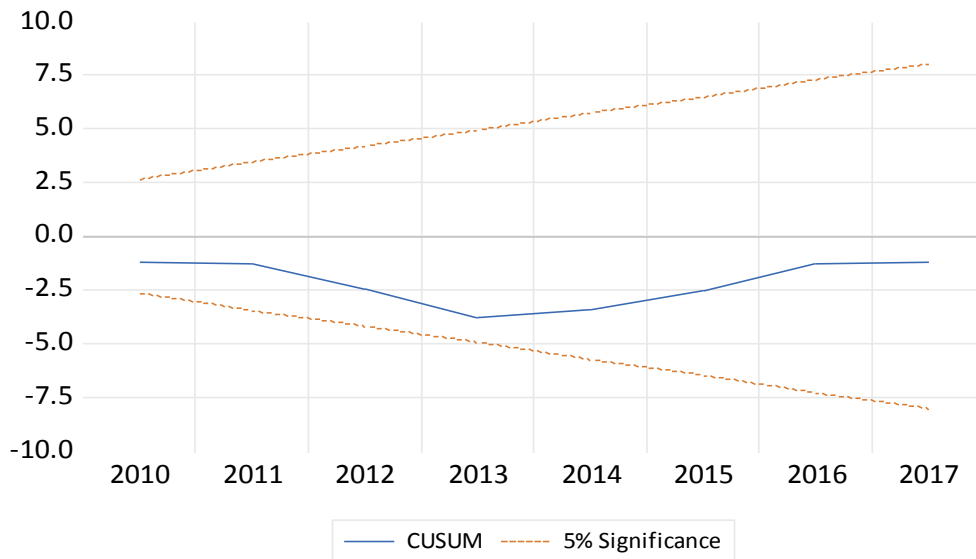


المصدر: من اعداد الباحثة بناء على مخرجات EViews12

يظهر لنا من خلال الشكلين أعلاه تطور إحصائية CUSUM و CUSUMS SQ بداية من سنة 2014، كما انهما قد بقيتا داخل مجال الثقة المحدد بالخطوط المتقطعة، ولهذا فإننا نقبل الفرض الصفري أي وجود استقرار هيكلية للنموذج المعتمد خلال الزمن ونرفض الفرض البديل.

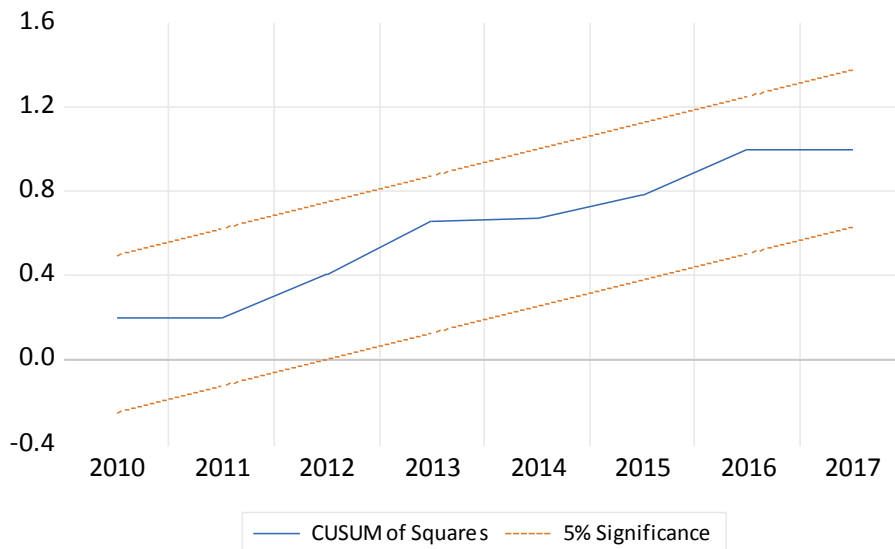
3.2. بالنسبة لفرنوزيلا

الشكل رقم (4-8): المجموع التراكمي للبقايا لنموذج فرنوزيلا



المصدر: من اعداد الباحثة بناء على مخرجات EViews12

الشكل رقم (4-9): المجموع التراكمي لمربعات البقاي لنموذج فرنوزيلا



المصدر: من اعداد الباحثة بناء على مخرجات EViews12

يظهر لنا من خلال الشكلين أعلاه تطور إحصائية CUSUM و CUSUMS SQ بداية من سنة 2010، كما أنهما قد بقيتا داخل مجال الثقة المحدد بالخطوط المتقطعة، ولهذا فإننا نقبل الفرض الصفري أي وجود استقرار هيكلية للنموذج المعتمد خلال الزمن.

المطلب الثاني: التحليل الاقتصادي لنتائج النموذج بالدول محل الدراسة خلال الفترة (2000-2020)

1. على المدى الطويل

1.1. اثر أسعار البترول على احتياطي الصرف الأجنبي

من خلال النتائج المتوصل اليها حسب النموذج أعلاه لاسعار البترول اثر سلبي على احتياطي الصرف الأجنبي بكل من الجزائر والمملكة العربية السعودية، وهذا مالا يتوافق مع الطرح المقدم من قبل الادبيات الاقتصادية التي تنص على وجود اثر إيجابي لاسعار البترول على الاحتياطي.

وهذا يرجع حسب نتائج التحليل السابق بالفصل الثالث انه حتى في حالة الانخفاض الطفيف في أسعار البترول تم ملاحظة زيادة في الاحتياطي غير ان نسبة الارتفاع تكون اعلى في حالة ارتفاع أسعار البترول وبنسبة اقل عند انخفاض الأسعار، كما ان حكومات هذه الدول وبعد ارتفاع أسعار البترول اعتمدت استراتيجية التنوع الاقتصادي من خلال خطط تنموية.

بالجزائر وبعد ازمة سنة 1986 وانحيار أسعار البترول ادركت ضرورة التوجه نحو الإصلاح الاقتصادي، غير ان ذلك لم يكن مجديا بسبب عدم توفر الإمكانيات المالية المدعم الرئيسي، وبعد انتعاش أسعار البترول خلال الالفية اتبعت استراتيجية تنموية جديدة متمثلة في عدة برامج (برنامج الإنعاش الاقتصادي، البرنامج التكميلي لدعم النمو، برنامج دعم النمو، برنامج النمو الجديد)، واسندت مبالغ ضخمة لتحقيق هذه البرامج اعتماد على عوائد أسعار البترول، في المملكة العربية السعودية تم الاعتماد على خطط خماسية بداية من سنة 1970 واخرها رؤية المملكة لسنة 2030، ويلعب القطاع النفطي دور القيادة بما يوفره من عوائد ضخمة، انعكس أثرها في تدفق الانفاق الحكومي نحو انشاء البنية الأساسية وتشجيع نمو القطاعات الاقتصادية غير النفطية، لكن هذا الأثر التنموي لدور القطاع النفطي قد أخذ في التضائل اثر اتجاه الحكومة بداية من خطة التنمية الرابعة الى التركيز على هدف توسيع قاعدة الاقتصاد وتنويع مصادر الدخل، الأمر الذي انعكس اثره في زيادة مشاركة القطاعين الحكومي والخاص في العملية التنموية، وجدير بالذكر ان خطط التنمية تتطلب تمويلا نقديا من خلال زيادة الكتلة النقدية، فهذه الأخيرة بدورها تتطلب وجود أصول من العملات الأجنبية لدى البنك المركزي الكافية لعملية الإصدار.

ناهيك عن توجه الدول النفطية بعد ارتفاع أسعار البترول وتحقيق تراكم كبير في الاحتياطي الى سياسة انشاء صناديق سيادية كنوع من الاستثمار، بالإضافة الى ارتفاع فاتورة الواردات والنفقات التي تتوسع في حالة ارتفاع أسعار البترول بسبب البرامج التنموية من جهة وزيادة الطلب الاستهلاكي من جهة ثانية.

وبما ان كل من الجزائر والمملكة العربية السعودية تتبع نظام سعر الصرف غير المعموم، مما يتطلب التدخل المستمر من قبل البنك المركزي بالسوق المفتوحة، وبما ان تقلبات أسعار البترول تؤثر على سعر الصرف مما يستلزم على البنك المركزي استخدام الاحتياطي من العملات الأجنبية لاجل إعادة التوازن لسعر الصرف.

اما فيما يخص فنزويلا فأسعار البترول ليس لها اثر على المدى الطويل ويرجع ذلك للأوضاع الاقتصادية التي تعيشها البلاد، فتراكم الاحتياطي يكون نتيجة فائض في الميزان التجاري، وتعتمد فنزويلا في صادراتها على البترول غير ان العقوبات التي تتعرض لها من قبل الولايات المتحدة الامريكية جعلت العائدات البترولية تتضاءل، إذ أصبح الملاذ الأخير لتمويل وارداتها ونفقاتها العامة، بسبب الأوضاع السياسية التي أدت الى تدهور كبير في كافة الأوضاع الاقتصادية وحتى الاجتماعية.

2.1. اثر الصادرات والواردات الاجمالية على احتياطي الصرف الأجنبي

حسب نتائج النموذج، عدم وجود علاقة على المدى الطويل بالنسبة لاثر الصادرات الاجمالية واحتياطي الصرف الأجنبي بكل من الجزائر وفنزويلا، بالجزائر يتم استخدام الصادرات -تمثل صادرات قطاع المحروقات حوالي 97% منها- في تمويل فاتورة الاستيراد ولهذا لا يظهر لنا الأثر على المدى الطويل خاصة في حالة انخفاض أسعار البترول، اما بالنسبة لفنزويلا كما اسلفنا الذكر بسبب قلة عائداتها البترولية يظهر لنا عدم وجود علاقة على المدى الطويل، وبالنسبة للمملكة العربية السعودية وجود علاقة طردية بين الصادرات الاجمالية واحتياطي الصرف الأجنبي على المدى الطويل خاصة وان المملكة العربية السعودية انتهجت سياسة تنويع الصادرات التي قلصتها الى 68%.

الواردات واثرها على احتياطي الصرف الأجنبي، توصلت النتائج الى عدم وجود علاقة طويلة الاجل بكل من الجزائر والمملكة العربية السعودية نسبة لتمويل الواردات من خلال العائدات البترولية، اما بالنسبة لفنزويلا فالأثر كان سلبيا للواردات على احتياطي الصرف الأجنبي على المدى الطويل ويرجع لنقص العائدات البترولية بفنزويلا بسبب العقوبات المسلطة عليها لهذا يتم اللجوء الى الاحتياطي لتسوية المدفوعات الدولية.

3.1. اثر الكتلة النقدية على احتياطي الصرف الأجنبي

وفقا لنتائج النموذج المقدر، وجود اثر إيجابي للكتلة النقدية على احتياطي الصرف الأجنبي بالنسبة للجزائر يمكن تفسير ذلك، في حالة الاحتياج الى كتلة نقدية لتمويل الاقتصاد الوطني يتطلب ذلك وجود أصول من العملات الأجنبية لدى البنك المركزي، وعليه ان زيادة الكتلة النقدية يقابله الانتاج والذي بدوره يحفز ميزان المدفوعات من خلال تخفيض قيمة العملة المحلية ونقص في أسعار الفائدة المحلية مما يشجع الاستثمار المحلي الذي يعود بالإيجاب على الاحتياطي، في حين عدم وجود اثر للكتلة النقدية على الاحتياطي بالنسبة لفنزويلا على المدى الطويل.

4.1. اثر سعر الصرف على احتياطي الصرف الأجنبي

ان اثر سعر الصرف على احتياطي الصرف الأجنبي حسب النموذج أعلاه، تبين وجود اثر سلبي بالنسبة للدول الثلاث، وهذا يرجع بالدرجة الأولى الى ان الجزائر تتبع نظام سعر الصرف المدار والمملكة العربية السعودية سعر الصرف الثابت اما فنزويلا فنظام سعر الصرف بها معقد وهو متعدد الطبقات اذ قامت بتعديل نظام سعر الصرف سنة 2015 لجعله يحتوي على فئتين بعدما كان يتمثل في ثلاث فئات، حيث كل فئة تخص نوع معين من المعاملات، ولهذا يتطلب التدخل في أسواق الصرف لمنع العملات من الانخفاض الكبير من خلال شراء العملة المحلية وبيع العملات الأجنبية بالسوق المفتوحة.

5.1. اثر الدين الخارجي على احتياطي الصرف الأجنبي

ان اثر الدين الخارجي على الاحتياطي بالنسبة للجزائر على المدى الطويل غير معنوية، ويمكن ارجاع ذلك الى هيكل الديون الخارجية - قصيرة الاجل- والتخلص من الديون الخارجية بالجزائر بعد ارتفاع أسعار البترول خلال الالفية الأولى، في حين بالمملكة لم يتم التطرق اليها بسبب عدم وجود البيانات من قبل الحكومة.

6.1. اثر النفقات العامة على احتياطي الصرف الأجنبي

من خلال النموذج المقدر، اثر النفقات العامة على احتياطي الصرف الأجنبي بالجزائر كانت إيجابية بالمدى الطويل وهذا من خلال استخدام الاحتياطي في جانب نفقات التجهيز او في شكل قروض، حيث ان الاحتياطي يعد بمثابة التمويل النقدي للنفقات العامة خاصة في حالة انخفاض أسعار البترول، بما يعود على التنمية الاقتصادية ككل والتي تتطلب فترة طويلة لظهور ذلك على كافة متغيرات الاقتصاد الكلي مما يؤثر على الاحتياطي، في حين انه بالنسبة للمملكة العربية السعودية وحسب النموذج عدم وجود اثر للنفقات العامة على الاحتياطي، لعدم استخدام الاحتياطي لتمويل النفقات العامة بالمملكة.

2. على المدى القصير

- ان اثر تقلبات أسعار البترول على احتياطي الصرف الأجنبي بالنسبة للجزائر والمملكة العربية السعودية بالمدى القصير تعد هي نفسها بالمدى الطويل، في حين انه بفنزويلا عدم وجود لاي اثر لاسعار البترول على احتياطي الصرف الأجنبي.
- وجود اثر إيجابي للصادرات الاجمالية على احتياطي الصرف الأجنبي بكل من الجزائر والمملكة العربية السعودية وهذا ما يتوافق مع الادبيات الاقتصادية، غير انه بفنزويلا لا يوجد أي اثر للصادرات الاجمالية على

الاحتياطي حسب فترات الابطاء الموزعة، اما بالنسبة للواردات فعلاقتها هي الأخرى كانت طردية على المدى القصير بالجزائر، اما المملكة وفنزويلا فحسب فترات الابطاء الموزعة لا وجود لاثـر.

● يظهر لنا من خلال النموذج المقدر وجود اثر ايجابي على المدى القصير للكتلة النقدية على احتياطي الصرف الأجنبي بكل من الجزائر وفنزويلا، خاصة وان فنزويلا عرفت ارتفاع كبير خلال عشر السنوات الأخيرة للكتلة النقدية لاجل تمويل الاقتصاد ككل.

● وجود علاقة عكسية بين أسعار الصرف واحتياطي الصرف الأجنبي بكل من المملكة العربية السعودية وفنزويلا وهذا ما يتفق مع الادبيات الاقتصادية.

● للدين الخارجي اثر سلبي على احتياطي الصرف الأجنبي بالمدى القصير بالجزائر وهذا لتميـز لطبيعة الدين الخارجي قصير الاجل وانتهاج الجزائر سياسة تسديد الديون في تاريخ استحقاقها بالاعتماد على احتياطي الصرف الأجنبي، مع اعتمادها أكثر على الديون قصيرة الاجل.

● وجود اثر سلبي للنفقات العامة على احتياطي الصرف الأجنبي بالمملكة العربية السعودية بسبب تمويل النفقات العامة في حالة انخفاض أسعار البترول، في حين وجود اثر إيجابي للنفقات العامة على احتياطي الصرف الأجنبي بالجزائر وهذا ما يتوافق مع الأثر بالمدى الطويل.

المطلب الثالث: تعظيم الاستفادة من احتياطي الصرف الأجنبي لتحقيق التنوع الاقتصادي

ينقسم احتياطي الصرف الأجنبي الى قسمين يتمثل الأول في الاحتياطي الضروري أي القدر الكافي والآمن لتغطية العجز في ميزان المدفوعات وتحقيق الاستقرار في سعر الصرف، اما الآخر يتمثل في الاحتياطي الفائض مما يدفع بالتفكير في العائد وتكلفة حيازته، لذا يمكن توظيفه في العديد من المجالات كالاستثمار في أدوات مالية ذات درجة عالية من السيولة والأمان، أداة لتشجيع المستثمرين على الاستثمار في الدولة، انشاء صندوق استثماري مستقل عن الميزانية العمومية للبنك المركزي مع تحديد الهدف منه كصندوق استقرار، تنمية، ادخار...

ان الاعتماد على البترول كمصدر وحيد يجعل الاقتصاد عرضة للصدمات والتقلبات الاقتصادية جراء التغيرات التي تعرفها أسواق البترول بالإضافة الى إمكانية نزوبه باعتباره من الموارد الطبيعية غير المتجددة، مما ينتج عنه تأثيرات اقتصادية تطل معظم مؤشرات الاقتصاد الكلي الداخلية منها والخارجية، فوجود تنوع اقتصادي يعتمد على قطاعات إنتاجية سلعية وخدمية متنوعة وغير مركزة، يسمح بتنوع مصادر الاقتصاد ويسهم في تحقيق أكبر قدر ممكن من عوائد الإنتاج، وبالتالي ارتفاع الدخل وتحقيق قيمة مضافة.

فالاحتياطيات هي الأخرى ترتبط ارتباطا كبيرا بالتقلبات الحاصلة في أسواق البترول، خاصة في ظل تراجع دور القطاعات الاقتصادية في جلب العملة الصعبة، الامر الذي يجعلها عرضة للاستنزاف والتآكل، فإدارة هذه الاحتياطيات بالطريقة الفعالة والكفؤة، تسمح بتحقيق التنوع الاقتصادي من جهة ومضاعفة حجم الاحتياطي من جهة أخرى الامر الذي ينتج عنه الاستقرار الاقتصادي والخروج من التبعية لقطاع المحروقات، وفي مايلي كيفية إدارة الاحتياطي بشكل يعظم الاستفادة منها:

● تعتبر احتياطيات الصرف كعامل محفز ووقائي للتنوع الاقتصادي، محفز وذلك بالاستغلال الجزئي الفائض منها في الأوقات العادية لتمويل برامج التنمية لتنوع الهيكل الاقتصادي وكذلك لدعم المشاريع اما بخلق قطاعات انتاجية جديدة أو تطوير القطاعات الضعيفة بما يسهم في تقليص حجم الاعتماد المفرط على قطاع واحد، وتخفيفها على زيادة الإنتاج عندما يتوفر الطلب الكافي داخليا او لغرض زيادة الصادرات، اما من ناحية عامل وقائي تعمل الاحتياطيات على تحقيق الاستقرار بدعم القطاعات الاقتصادية في أوقات الازمات المفاجئة كمنح قروض ميسرة او اعفاءات ضريبية¹.

¹ - سعداوي آمنة، توفيق بن الشيخ، إدارة تراكم احتياطيات الصرف الاجنبي كخيار استراتيجي لتحقيق التنوع الاقتصادي بالدول النفطية للفترة (2000-2020) دراسة قياسية باستخدام نماذج بيانات البانل-، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية، المجلد 09، العدد 01، جوان 2022، ص 585.

- استخدام الفائض من الإحتياطيات في تمويل المشاريع الاستراتيجية والبنية التحتية كتوسعة وتحديث شبكة الموانئ والمطارات مختلف المرافق السياحية والبنية التحتية الالكترونية واللوجستية والتركيز على قطاع الخدمي المالي.
 - تحويل الجزء الفائض الى صناديق استثمارية في مجالات إنتاجية محددة خاصة للداخل، مما يسمح بخلق ايراد يستخدم لاحقا في زيادة الإحتياطيات الدولية عند توسيعها.
 - تفعيل دور القطاع الخاص في عملية التنمية بتوجيه استثماراته نحو القطاعات الصناعية والقطاعات الأخرى الموجهة نحو تصدير، وذلك بتقديم الدعم المباشر والغير المباشر للقطاع.
 - تفعيل دور الاقتصاد المعرفي القائم على البحوث والابتكارات.
 - انشاء صناديق سيادية ذات طابع تنموي او ادخاري، مما يحقق تنمية اقتصادية مستدامة، كما هو حال النرويج والكويت.
 - شراء اسهم او الاشتراك في شركات للحصول على التكنولوجيا الضرورية لإرساء قاعدة صناعية، وهو ما يعكس الرؤية الاستراتيجية طويلة الأمد، من السيولة الى العائد بدل التركيز على نظرة السيولة والأمان.
 - العمل على إدارة رشيدة وفعالة تجاه السلوكات الشنيعة الفساد التبذير...، اخذ بعين الاعتبار اثار التمويل على الاقتصاد الكلي، مراقبة تهريب وتحويل العملات للخارج¹.
- وللاشارة فقط ينعكس اثر ما سبق ذكره بشكل إيجابي على احتياطيات الصرف الأجنبي وبهذا يمكن القول انه يمكن لادارة احتياطيات الصرف الأجنبي المساهمة في تحقيق التنوع الاقتصادي.

¹ - سعداوي آمنة، توفيق بن الشيخ، المرجع السابق، ص 586.

خلاصة الفصل

شهد البترول منذ فترة ظهوره وبداية استخدامه أحداث وتطورات اقتصادية، سياسية واجتماعية، تأثرت بها صناعة البترول ونتاج عنها تذبذب في الإنتاج والأسعار، فمن الأجدر ان يرتبط البترول بالرخاء في الدول المنتجة والمصدرة له باعتباره المنتج الأكثر مبيعا في العالم، بدلا من ذلك فهو بمثابة عائق امام عملية التنمية الاقتصادية. تعتمد الدول الريعية على العائدات النفطية كمصدر أساسي لجلب العملة الصعبة، فالاحتياطات أصول يتم استخدامها لمعالجة العديد من المشكلات، غير انه ومن خلال دراستنا القياسية للدول الثلاث محل الدراسة تبين لنا وجود علاقة عكسية على المدى الطويل والقصير بين أسعار البترول واحتياطي الصرف الأجنبي بكل من الجزائر والمملكة العربية السعودية، ففي دراستنا التحليلية تبين لنا ان الاحتياطي يزداد حتى في حالة انخفاض أسعار البترول ولكن هذه الزيادة بنسب اقل من حالات ارتفاع أسعار البترول، كما ان حكومات هذه الدول وبعد ارتفاع أسعار البترول اعتمدت سياسة انشاء صنایق سيادية لتوظيف الفائض وكذلك القيام بمشاريع التنموية، غير ان بفنزويلا لا توجد علاقة لا على المدى الطويل والقصير بين الاحتياطي وأسعار البترول ويرجع هذا بالدرجة الأولى الى الأوضاع الاقتصادية والاجتماعية التي تعيشها البلاد منذ فترة من الزمن. غير انه على هذه الدول حماية الاحتياطي من خطر الاستنزاف والتآكل، من خلال تبني استراتيجية واضحة المعالم ونية للنهوض بالاقتصاد، تعمل على إدارة وتسيير هذا الاحتياطي وتعظيم الاستفادة منه والمحافظة عليه من خلال الاستثمار والاستخدام الأمثل.

الخاتمة العامة

خاتمة عامة

يعد سوق البترول العالمي أكبر أسواق الطاقة من حيث الحجم والتغلغل العالمي، وهذا لقدرة البترول على توفير الطاقة لتعدد منتجاته مع كثافة الطاقة العالية التي تحتويها مشتقاته، ففي ظل إشكالية التوفيق بين زيادة الإستهلاك المفرطة وبين توفير الحد الأدنى من الطاقة، تميز السوق بالتقلب وعدم الثبات، بسبب تأثير مجموعة من العوامل الإقتصادية والإحداث السياسية وكذلك المخاطر الأمنية والمناخية، غير أن إعتداد الدولة على البترول كسلعة واحدة لتحقيق غالبية عائداتها التصديرية، تضع مصير إقتصاديات الدول في أيدي تغيرات أسعار هذه السلعة، حيث أسفرت الصدمات غير المتوقعة في أسعار البترول عن أزمات إقتصادية وتحديات كبيرة، مما يجعلها تعمل في درجة عالية من المخاطرة وعدم التأكد.

فالناتج المحلي الإجمالي بالدول الريعية ليس بمثابة دخل متجدد بل يعبر عن عملية المبادلة بين نوعين من الأصول البترول كمخزون في باطن الأرض والموارد المالية السائلة، فالقطاع النفطي يعد ذو المساهمة الرئيسية في توفير الموارد المالية، من خلال الصادرات البترولية التي تعتبر في حد ذاتها المصدر الأساسي للعملة الاجنبية لإقتصاديات هذه الدول.

ففي حالة تراجع أسعار البترول نشهد تراجعاً كبيراً في الأداء الإقتصادي بهذه الدول، لهذا فإحتياطات الصرف الأجنبي بكافة مكوناتها تعتبر أداة هامة لتحقيق الإستقرار الإقتصادي داخليا وخارجيا في أغلب الدول خاصة الريعية منها، وهذا بإستخدامها بما يحقق الأهداف المرجوة وبما ينسجم مع أهداف التنمية الإقتصادية المراد بلوغها، غير أن توافر النقد الأجنبي ليس بمثابة وسيلة لتحقيق التنمية الإقتصادية بشكل سريع، فهذا يتطلب وضع إستراتيجية متكاملة حتى يتسنى لها إدارة هذه الإحتياطات بطريقة فعالة ومثلى.

وعليه هدفت هذه الدراسة لإبراز وقياس الأثر الذي تخلفه تقلبات أسعار البترول على إحتياطي الصرف الأجنبي من خلال دراسة مقارنة بين ثلاث دول ريعية الجزائر، المملكة العربية السعودية وفنزويلا، فأبي خلل يمس هذا المورد كفيل بشل إقتصاديات هذه الدول، مما يجعلها تواجه تحديات إقتصادية وسياسية لتتعدى إلى الإقتصادية، بسبب سيطرة هذا المورد الحيوي على هيكل التجارة الخارجية بهذه الدول ليشكل من إجمالي الصادرات بسنة 2020 مانسبته 94% بالجزائر، 76% بالمملكة العربية السعودية و87% بفنزويلا، وهذا ما ظهر لنا جليا سنة 2014 وكذلك خلال أزمة كوفيد 19، مما يدل على هشاشة إقتصاديات الدول البترولية.

وبإعتبار أن أهم مصدر لتراكم إحتياطي الصرف الأجنبي يكون من خلال فائض ميزان المدفوعات بشقيه الحساب الجاري وحساب رأس المال، ويخضع هذا الأخير لقيود صارمة لمنع حرية إنتقال وهروب الأموال من الداخل إلى الخارج بالدول محل الدراسة، ليبقى الحساب الجاري والمتمثل في الميزان التجاري أهم مصدر لتراكم العملة الصعبة

بمذه الدول، خاصة وأنه رغم الإنخفاض في أسعار البترول تبقى هناك زيادة على مستوى إحتياطيات الصرف الأجنبي، كما يعد سعر الصرف الإسمي أكبر مستنزف لهذه الإحتياطيات بإعتبار أن النظام المتبع بمذه الدول هو نظام يتطلب التدخل الدوري من قبل البنك المركزي.

إختبار فرضيات الدراسة

تستند الدراسة على مجموعة من الفرضيات وقد تم التوصل من خلالها إلى مايلي:

✓ **الفرضية الأولى:** تتعدد العوامل التي تؤثر على أسعار البترول، وهذا بإعتباره سلعة إستراتيجية والعصب المحرك للإقتصاد العالمي، ومن بين أهمها عوامل تقليدية كالعرض من الدول المنتجة والطلب من الدول المستهلكة، كما أن للعوامل السياسية دور كبير بالإضافة إلى العوامل الإقتصادية والمناخية وغيرها...

✓ من خلال عرضنا للتطور التاريخي لأسعار البترول منذ إكتشافه الى غاية سنة 2020 تعددت العوامل المؤثرة على أسعار البترول حيث تتشكل من العوامل الإقتصادية والمتمثلة في كل من العرض من الدول المنتجة والطلب من الدول المستهلكة على هذه المادة الحيوية، تليها العوامل السياسية التي لها دورا كبيرا في تحديد الأسعار خاصة التدخلات المستمرة بالشرق الأوسط، وهذا ما يثبت صحة الفرضية الأولى.

✓ **الفرضية الثانية:** تزخر الدول محل الدراسة بأكثر ثروة بترولية على المستوى العالمي، من حيث إحتياطي البترول المؤكد والطاقة الإنتاجية والتكرير.

✓ تمتلك الدول الثلاث محل الدراسة إمكانيات بترولية ضخمة من حيث الإحتياطي المؤكد حيث تحتل فنزويلا المرتبة الأولى عالميا وتمثل مانسته 24.4% من إجمالي الإحتياطي المؤكد عالميا، اما المملكة العربية السعودية بالمرتبة الثانية عالميا بما نسبته 21.5% من الإحتياطي المؤكد بالعالم، في حين أن الجزائر بالمرتبة 14 عالميا بنسبة 1% من الإحتياطي المؤكد العالمي، أما الطاقة الإنتاجية للجزائر وفنزويلا أقل بكثير من الإحتياطي المؤكدة، وهذا يرجع إلى نقص طاقتها الإنتاجية، غير أن المملكة العربية السعودية تمتلك طاقة إنتاجية أكبر، فهذه الأخيرة تؤثر عليها مجموعة من العوامل الإقتصادية والسياسية التي بدورها تؤثر على عرض هذه المادة الحيوية، أما فيما يخص طاقة التكرير عرفت تطورا إيجابيا غير أنه مقارنة مع الإنتاج تعتبر جد ضئيلة بسبب تصدير البترول في شكله الخام، وهذا ما يفند صحة الفرضية الثانية.

✓ **الفرضية الثالثة:** مرت أسعار البترول بالعديد من التطورات أبرزها الصدمات النفطية بداية من السبعينات وهذا بسبب تغير في موازين القوى مما جعلها تنهار مرة وتنتعش مرة أخرى تبعا للعوامل المؤثرة عليها، وبما أن الدول

محل الدراسة ريعية بالدرجة الأولى ترتبط إرتباطا وثيقا بقطاع المحروقات يجعل هذه التقلبات تؤثر على التوازنات الإقتصادية الكلية.

✓ انطلاقا من الإعتماد المفرط على العائدات البترولية بالدول محل الدراسة، ومن خلال عرض أثر تقلبات أسعار البترول على بعض متغيرات الإقتصاد الكلي تم تسجيل تأثيرات قوية لأسعار البترول على كل من الناتج المحلي الإجمالي والميزان التجاري. وهذا ما يثبت صحة الفرضية.

✓ الفرضية الرابعة: بما أن الدول محل الدراسة ريعية فإن الطلب على الإحتياطيات كمصدر وقائي وصمام أمان خاصة وأنها تتأثر بتقلبات أسعار البترول، وباعتبار أن جل صادراتها بترولية فهي تعد المصدر الرئيسي لهذه التراكمات.

✓ يستند الدافع الأول في أن الطلب على الإحتياطي يكون ضمن المساهمة في إستراتيجية تنمية الصادرات، غير أن الصادرات البترولية بالدول محل الدراسة تشكل نسبة كبيرة من إجمالي الصادرات الاجمالية، والتي تعد أهم مصدر من مصادر تراكم إحتياطي الصرف الأجنبي، أما الدافع الوقائي أو الاحترازي يتضمن أن الطلب عليها لإستخدامها كمصدر وقائي للتصدي لكافة الأزمات داخلية كانت أم خارجية، وبما أن مختلف متغيرات الإقتصاد الكلي تتأثر بالتقلبات الحاصلة على مستوى أسعار البترول، فهي تعد كصمام أمان لها. وهذا ما يثبت صحة الفرضية.

✓ الفرضية الخامسة: تتميز الدول محل الدراسة بالكفاية فوق المستوى المطلوب وهذا إستنادا إلى مؤشر الواردات، فتراكم الإحتياطيات فوق متطلبات الإقتصاد الوطني ينتج عنه تكلفة الفرصة البديلة والتي يتحملها الإقتصاد نتيجة عدم توظيف الفائض منها.

✓ ان الارتفاع الكبير لأسعار البترول ينتج عنه زيادة في الصادرات البترولية مما يؤدي الى تراكم الاحتياطي بالدول محل الدراسة، وعدم توظيف هذه الاحتياطيات وتراكمها فوق المستوى المطلوب ينتج عنه تكلفة الفرصة البديلة. وهذا ما يثبت صحة الفرضية.

✓ الفرضية السادسة: يوجد تأثير لتقلبات أسعار البترول بالمدى القصير والطويل على إحتياطي الصرف الأجنبي بالدول محل الدراسة، ولكن درجة التأثير تختلف من دولة الى أخرى.

✓ من خلال بناء نموذج قياسي يخص كل دولة على حدى، تبين وجود أثر سلبي لتقلبات أسعار البترول على إحتياطيات الصرف بالمدى الطويل والقصير بكل من الجزائر والمملكة العربية السعودية، غير أنه بفرنزويلا لا يوجد أي أثر لتقلبات أسعار البترول على الإحتياطيات سواء بالمدى الطويل والقصير. وهذا ما يفند صحة الفرضية.

✓ **الفرضية السابعة:** تسمح إدارة الإحتياطات بالطريقة الفعالة والكفأة، بدفع عجلة التنمية وتحقيق التنوع الإقتصادي من جهة ومضاعفة حجم الإحتياطي.

✓ يمكن لإدارة الإحتياطات بالطريقة المثلى أن يعزز التنمية المستدامة والتنوع الإقتصادي من خلال تقسيمه إلى احتياطي ضروري وهو القدر الكافي والأمن لتغطية العجز في ميزان المدفوعات وتحقيق الإستقرار في سعر الصرف، واحتياطي فائض يمكن توظيفه في العديد من المجالات كالإستثمار في أدوات مالية ذات درجة عالية من السيولة والأمان، ومختلف المشاريع المحققة للتنمية، تشجيع المستثمرين على الإستثمار في الدولة، إنشاء صندوق إستثماري مستقل عن الميزانية العمومية للبنك المركزي مع تحديد الهدف منه كصندوق إستقرار، تنمية، إدخار، وهذا ما يثبت صحة الفرضية.

النتائج المتوصل إليها

• النتائج النظرية والتحليلية

✓ مر تسعير البترول بعدة مراحل منذ فترة إكتشافه، حيث إمتازت السوق الدولية للبترول بالإحتكار التام من قبل الشركات العالمية، التي تتحكم في كافة مراحل الصناعة البترولية من إنتاج، تسعير، توزيع وتسويق، فلم تكن هناك فوائض في الإنتاج، والأسعار لا تعبر عن القيمة الحقيقية للمورد، وكرد فعل على ذلك تم تأسيس منظمة الدول المصدرة للبترول في الستينات للوقوف في وجه الإحتكارات البترولية، وإسترجاع سيادة الدول المالكة للثروة البترولية، والتي أصبح لها دورا محوري في توحيد السياسات البترولية بين الدول الأعضاء وضمان إستقرار الأسعار.

✓ تتميز أسعار البترول بالتقلب وعدم الثبات منذ عقود من الزمن، وهذا يرجع إلى تأثير مجموعة من العوامل الإقتصادية، الجيوسياسية، المناخية وغيرها، بالإضافة إلى القوى والمنظمات الدولية التي تعمل على التأثير في حركة الأسعار نحو ما يحقق مصالحها الإقتصادية، وبسبب هذه التغيرات نتج عن ذلك إختلال التوازن بالسوق، مما أدى إلى العديد من الصدمات البترولية، والتي تتأثر بها الدول المنتجة للبترول والمستهلكة له على حد سواء، وكانت أول صدمة سريعة سنة 1973 التي من خلالها تم إسترجاع هيمنة الدول المصدرة للبترول، تلتها العديد من الصدمات، وكانت آخرها سنة 2020 بسبب جائحة كورونا.

✓ تمتلك الدول محل الدراسة ثروة نفطية معتبرة، حيث تحتل فنزويلا المرتبة الأولى عالميا من حيث الإحتياطي المؤكد، غير أن المملكة العربية السعودية تتفوق عليها من حيث الطاقة الإنتاجية وهذا راجع إلى طبيعة البترول الفنزويلي الذي يعد حامضا وثقيل للغاية، أما بخصوص الجزائر تملك هي الأخرى ثروة نفطية معتبرة ولكن أقل مقارنتا مع الدولتين سالفتي الذكر غير أن بترولها خفيف، مع تذبذب في حجم الإنتاج لخضوعه لعدة عوامل، غير أن طاقات

تكرير هذه المادة بالدول تعد غير كافية مقارنة مع حجم الثروة وإنتاجها، حيث يتم تصدير البترول في صفته الخام، والذي يشكل نسب معتبرة من إجمالي الصادرات ككل، الأمر الذي يجعل إقتصادياتها ترتبط بوضعية السوق العالمية للبترول، مما يؤدي إلى تأثير توازناتها الكلية بالتقلبات الحاصلة.

✓ يعد ميزان المدفوعات المصدر الأساسي لتراكم إحتياطي الصرف الأجنبي، وبما أن الصادرات النفطية تشكل نسب معتبرة من إجمالي الصادرات 94% بالجزائر، 76% المملكة العربية السعودية و87% بفرنزويلا بسنة 2020، لهذا تشكل هذه الصادرات أهم قناة تضخ بواسطتها العملات الأجنبية إلى الإقتصاد المحلي بالدول محل الدراسة، والذي يعبر لنا عن الشق الأول للعلاقة النظرية بين أسعار البترول وإحتياطيات الصرف الأجنبي.

✓ إن الاحتفاظ بالإحتياطيات يكون حسب دوافع طلب كل دولة عليها والتي تختلف من دولة الى أخرى، ومن فترة إلى أخرى بنفس الدولة، غير أنه يتم حصرها في مذهبين أساسيين: المذهب التجاري والمتمثل في الطلب على الإحتياطيات كجزء من إستراتيجية تنمية الصادرات أما المذهب الثاني وهو الطلب الاحترازي والوقائي بإعتباره وسيلة دفاع ضد الصدمات، وتتبنى معظم الدول الربعية الطلب كدافع وقائي وصمام أمان، وهذا للوفاء بالتزاماتها وتحقيق الإستقرار الإقتصادي للتصدي لمختلف الأزمات الإقتصادية داخلية كانت أم خارجية خاصة في حالة الإنخفاض المفاجئ لأسعار البترول، وكذا تحسين الجدارة الائتمانية وإمكانية حصولها على قروض خارجية، وهذا ما يفسر لنا الشق الثاني من العلاقة النظرية بين أسعار البترول وإحتياطيات الصرف الأجنبي.

✓ تتراكم إحتياطيات الصرف الأجنبي فوق المستوى المطلوب بالدول محل الدراسة، مما ينتج عنه تكلفة الفرصة البديلة التي يتحملها الإقتصاد الوطني، وهو نتيجة تراكمها وعدم إستثمارها وتوظيفها، ولهذا يتطلب الأمر إدارة الإحتياطيات الأجنبية بطريقة سليمة تسمح بالمحافظة على سلامتها وتنميتها على نحو يضمن تحقيق التوازن بين السيولة والأمان من ناحية والعائد المعقول من ناحية أخرى.

✓ ترتبط الإحتياطيات الضخمة بمستويات أسعار البترول المرتفعة، حيث تتفوق المملكة العربية السعودية من حيث قيمة إحتياطياتها، تليها الجزائر، وأخيرا فنزويلا التي تعرضت احتياطياتها للتآكل بسبب الأوضاع الإقتصادية والسياسية والإجتماعية التي تعيشها البلاد، حيث إنخفضت بباقي الدولتين بداية من سنة 2014 بسبب الإنخفاض الكبير في أسعار البترول.

✓ تنتهج الدول محل الدراسة سياسة عدم الإفصاح عن طريقة إدارة إحتياطياتها رغم توصيات صندوق النقد الدولي لضرورة تطبيق المبادئ التوجيهية لإدارة إحتياطيات الصرف الأجنبي.

✓ بقيت الدول محل الدراسة في حالة من التبعية للسوق البترولية الدولية، وتتمثل في: التبعية للموارد بالإعتماد على العائدات البترولية لتمويل إقتصادياتها، أما التبعية التجارية خاصة مع إزدیاد التبادل التجاري بين الدول الربعية

والدول الصناعية وهذا لصالح هذه الأخيرة، وفي ما يخص التبعية المالية فمعظم إحتياجات هذه الدول موضوعة في بنوك الدول الأجنبية وهي معرضة للتآكل بسبب التضخم وتقلبات أسعار الصرف مع إمكانية إستغلالها كسلاح ضدها كذهب فنزويلا بإنجلترا، أما التبعية الغذائية أي عدم تحقيق الإكتفاء الذاتي والأمن الغذائي فإستيراد هذه الدول يكون في شكل مواد غذائية وإستهلاكية، في حين تتمثل التبعية السياسية في فرض أنظمة الحكم وتواجدها العسكري مما يهدد الأمن القومي وسيادتها، وأخيرا فالتبعية التكنولوجية تكون في شكل نقل التكنولوجيا المهتلكة وبما يتناسب مع إحتياجات الدول الصناعية بهذه الدول.

• النتائج التطبيقية القياسية

✓ حسب نتائج الدراسة القياسية، لأسعار البترول أثر سلبي على إحتياطي الصرف الأجنبي بكل من الجزائر والمملكة العربية السعودية على المدينين القصير والطويل، وهذا يرجع الى أنه في حالة الإنخفاض الطفيف في أسعار البترول تعرف قيمة الإحتياطي زيادة غير أن نسبة الإرتفاع تكون أعلى في حالة إرتفاع أسعار البترول، بالإضافة إلى أن حكومات هذه الدول وبعد الإرتفاع الكبير لأسعار البترول إعتمدت سياسة إنشاء صناديق سيادية لتوظيف الفائض من العائدات البترولية، وكذلك القيام بمختلف المشاريع التنموية مع إنتهاج سياسة تسديد الدين الخارجي، أما فيما يخص فنزويلا فأسعار البترول ليس لها أثر على المدى القصير والطويل نسبة للأوضاع الإقتصادية التي تعيشها الدولة، فتراكم الإحتياجات يكون نتيجة فائض الميزان التجاري، غير أن العقوبات التي تتعرض لها من قبل الولايات المتحدة الأمريكية جعلت العائدات البترولية تتضاءل، خاصة مع حجز إحتياطياتها بالخارج، بالتالي أصبحت الحل الأوحد لتمويل وارداتها وتمويل نفقاتها العامة.

✓ عدم وجود علاقة على المدى الطويل بالنسبة لأثر الصادرات الإجمالية على إحتياطي الصرف الأجنبي بكل من الجزائر وفنزويلا، ففي الجزائر يتم إستخدام الصادرات -تمثل صادرات قطاع المحروقات حوالي 97%-، في تمويل فاتورة الإستيراد ولهذا لا يظهر لنا الأثر على المدى الطويل، أما بالنسبة لفنزويلا كما أسلفنا الذكر بسبب قلة عائداتها البترولية يظهر لنا عدم وجود علاقة على المدينين الطويل والقصير، أما بالنسبة للمملكة العربية السعودية وجود علاقة طردية بين الصادرات الإجمالية وإحتياطي الصرف الأجنبي على المدى الطويل خاصة وأن المملكة العربية السعودية أنتهجت سياسة تنويع الصادرات التي قلصتها إلى 68%، أما على المدى القصير وجود أثر إيجابي للصادرات الإجمالية على إحتياطي الصرف الأجنبي بكل من الجزائر والمملكة العربية السعودية وهذا ما يتوافق مع الأدبيات الإقتصادية.

✓ أما بالنسبة للواردات وأثرها على إحتياطي الصرف الأجنبي توصلت النتائج إلى عدم وجود علاقة طويلة الأجل بكل من الجزائر والمملكة العربية السعودية بسبب تمويل الواردات من خلال العائدات البترولية، أما بالنسبة

لفنزويلا فالأثر كان سلبيا للواردات على إحتياطي الصرف الأجنبي على المدى الطويل وهذا بسبب نقص العائدات البترولية بفنزويلا نتيجة العقوبات المسلطة عليها لهذا يتم اللجوء إلى الإحتياطيات لتسوية المدفوعات الدولية، أما بالنسبة للواردات فعلاقتها هي الأخرى كانت طردية على المدى القصير بالجزائر، أما المملكة وفنزويلا فحسب فترات الإبطاء الموزعة لا وجود لأثر.

✓ وجود أثر إيجابي للكتلة النقدية على احتياطي الصرف الأجنبي بالنسبة للجزائر على المديين القصير والطويل ويفسر ذلك إلى أن السياسة النقدية التوسعية تقضي إلى إرتفاع في إحتياطي الصرف الأجنبي في حالة الإحتياج إلى كتلة نقدية لتمويل الإقتصاد الوطني، وعليه إن زيادة الكتلة النقدية يقابله إرتفاع في الأسعار وإرتفاع في سعر الصرف الحقيقي، في حين عدم وجود لأثر الكتلة النقدية على الإحتياطيات بالنسبة لفنزويلا على المدى الطويل ووجود أثر إيجابي بالمدى القصير التي عرفت إرتفاع كبير خلال عشر السنوات الأخيرة لأجل تمويل الإقتصاد ككل.

✓ وجود أثر سلبى لسعر الصرف الإسمي على إحتياطي الصرف الأجنبي على المدى الطويل والقصير بالنسبة للدول الثلاث، ويرجع حسب الأدبيات الإقتصادية إلى أنه كلما قلت درجة مرونة نظام سعر الصرف كلما زادت الحاجة إلى الإحتياطيات لتحقيق إستقرار الصرف، فالجزائر تتبع نظام سعر الصرف المدار والمملكة العربية السعودية سعر الصرف الثابت أما نظام سعر الصرف بفنزويلا متعدد الطبقات.

✓ وجود أثر سلبى للدين الخارجي على إحتياطي الصرف الأجنبي بالمدى القصير بالجزائر لإنتهاج الجزائر سياسة تسديد الديون في تاريخ إستحقاقها إعتقادا على إحتياطيات الصرف الأجنبي، مع عدم وجود لأثر بالمدى الطويل، بسبب تدارك النقص بعد إرتفاع أسعار البترول، في حين بالمملكة لم يتم التطرق إليها بسبب عدم وجود البيانات من قبل الحكومة.

✓ أثر النفقات العامة إيجابي على إحتياطي الصرف الأجنبي بالجزائر بالمدى الطويل والقصير، حيث يعد بمثابة التمويل النقدي للنفقات العامة والمتمثلة في برامج التنمية الإقتصادية، في حين أنه بالنسبة للمملكة العربية السعودية وحسب النموذج عدم وجود أثر للنفقات العامة على الإحتياطيات بالمدى الطويل، وهذا لعدم إستخدام الإحتياطيات لتمويل النفقات العامة بالمملكة، مع وجود أثر سلبى على المدى القصير حيث يتم تمويل النفقات العامة في حالة إنخفاض أسعار البترول وتحقيق التوازن بالميزانية العامة.

توصيات الدراسة

✓ ضرورة تبني توجه إعادة هيكلة الإقتصاد ككل وتحقيق التنوع الاقتصادي، من خلال تخطيط إستراتيجي فعال على المدى المتوسط والطويل، وهذا بما يتوافق مع الإمكانيات التي تزخر بها كل دولة، مع حتمية الرقابة المستمرة والدورية.

- ✓ الإستثمار في البيئة التمكينية والمشاريع التي توفر عائدا ملموسا كمشاريع البنى التحتية الكبرى كالمطارات، الموانئ، الطرقات، تعليم، رعاية صحية...، مع ترشيد الإنفاق الحكومي بدل الإسراف على المشاريع غير المنتجة.
- ✓ إصلاح قطاع الطاقة بشقيه، قطاع المحروقات بكافة مراحلها مع التركيز على مرحلة التكرير لأستخراج المشتقات البترولية بدل تصدير البترول في شكله الخام، والإستثمار في الطاقات المتجددة، على غرار الطاقة الشمسية وطاقات الرياح، لتحقيق التنوع الطاقوي.
- ✓ إستغلال الفائض من الإحتياطيات في الإستثمار الفعال الخالق للثروة الحقيقية لتحقيق التنمية المستدامة بما يضمن حق الأجيال القادمة، كالإستثمار في القطاعات الإستراتيجية غير المتصلة بالموارد كالزراعة، السياحة، الإستثمار، أو في قطاع الموارد مثلا مصافي تكرير، بما يقلص درجة التبعية.
- ✓ إنشاء صناديق سيادية ذات طابع تنموي أو إيداري، بما يحقق تنمية إقتصادية مستدامة، كما هو حال النرويج والكويت، والعمل على التسيير الشفاف.
- ✓ تحسين المناخ الإستثماري خاصة من خلال تعديل القوانين، الأمر الذي يحفز الإستثمار الأجنبي المباشر، لتفادي إقتصاره على قطاع المحروقات فقط، خاصة وأن تكنولوجيا المعلومات والاتصال يمثل أرضية خصبة لذلك.
- ✓ تنوع الصادرات خارج قطاع المحروقات بإستخدام إحتياطيات الصرف الاجنبي، وإدخال إنتاج البترول كعنصر من عناصر المدخلات بالعملية الإنتاجية، مع تبني سياسة إحلال الواردات من خلال التكامل الأفقي والعمودي بين مختلف القطاعات الإقتصادية.
- ✓ ضرورة تجنب تراكم إحتياطيات الصرف الأجنبي لتفادي تكلفة الفرصة البديلة التي يتحملها الإقتصاد الوطني، مع تغطية واردات السلع الرأسمالية بدل الإستهلاكية بما يحقق النمو الإقتصادي.
- ✓ إدراج دور إحتياطيات الصرف الأجنبي كعمول للرأس المال البشري بما يحقق التنمية البشرية، خاصة من ناحية التوجه نحو إقتصاد المعرفة، بتشجيع الإبتكار والإبداع ودعم المبتكرين.
- ✓ تفعيل دور القطاع الخاص ودور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال نشر ثقافة المقاولاتية بين الشباب.
- ✓ الإستفادة من مزايا تكنولوجيا المعلومات، وإستخدامها في الإقتصاد القومي كأساس للإندماج في الإقتصاد العالمي وللوصول للأسواق العالمية التي تتطلب العمل ضمن خصائص الإقتصاد الرقمي.
- ✓ اشراك مختلف الوسائط الرقمية كإتترنت الأشياء، الذكاء الاصطناعي، في صناعة القطاعات الإقتصادية (0.4)، السياحة الذكية، الزراعة الذكية.
- ✓ الإفصاح عن طريقة إدارة إحتياطيات الصرف الأجنبي مع تبني نظام مراقبة شفاف، ووضع قوانين صارمة لردع الفساد، مع تبني الحوكمة بالمؤسسات العمومية.

آفاق الدراسة

نقترح مجموعة من المواضيع كأفاق بحثية جديدة تتمثل في:

- ✓ إحتياطات الصرف الأجنبي ودورها في تحقيق إقتصاد المعرفة.
- ✓ إدارة إحتياطات الصرف الأجنبي كأداة لتحقيق التنمية المستدامة بالدول النفطية دراسة مقارنة.
- ✓ إحتياطات الصرف الأجنبي كخيار استراتيجي للاستثمار في رأس المال البشري.

قائمة المراجع

قائمة المراجع:

المراجع باللغة العربية

أولاً: الكتب

1. احمد المعتصم بالله، البترول العربي واثره في حاضر ومستقبل الامة العربية، مطابع الدار القومي، مصر، 2001.
2. الحجار بسام، العلاقات الاقتصادية الدولية، مجد المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، لبنان، 2003.
3. الحموي سعيد خليفة، أساسيات انتاج الطاقة (البترول، الكهرباء، الغاز)، الاكاديميون للنشر والتوزيع، الأردن، 2016.
4. القدسي سليمان، مجدي علي، تحركات سعر النفط وتأثيراتها في الاقتصاد العربي، مركز الامارات للدراسات والبحوث الاستراتيجية، 2011.
5. امين شاكرا، سعيد العريان، توفيق مقار، البترول والسياسة السعودية، دار المعارف، مصر، بدون سنة نشر.
6. بيوار خنسي، البترول أهميته، مخاطره وتحدياته، دار ثاراس للطباعة والنشر، العراق، الطبعة الأولى، 2006.
7. تومي صالح، مدخل لنظرية القياس الاقتصادي دراسة نظرية مدعمة بأمثلة وتمارين، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2011.
8. حسنت نايف إبراهيم، النفط في العالم العربي، دار الجندارية للنشر والتوزيع، الأردن، 2018.
9. حسين عبد الله، اتجاهات الصراع العالمي حول أسعار النفط، المكتبة الاكاديمية، مصر، 2012.
10. حسين عبد الله، البترول العربي دراسة سياسية اقتصادية، دار النهضة العربية، مصر، بدون سنة نشر.
11. حمد بن محمد ال الشيخ، اقتصاديات الموارد الطبيعية والبيئة، العبيكان للنشر والتوزيع، المملكة العربية السعودية، 2007.
12. زلوم عبد الحي واخرون، مستقبل الاقتصاد العربي بين النفط والاستثمار، المؤسسة العربية للدراسات والنشر، لبنان، 2008.
13. صديق محمد عفيفي، تسويق البترول، مكتبة عين الشمس، مصر، 2003.
14. عبد الغفور إبراهيم احمد، مبادئ علم الاقتصاد، دار الزهران للنشر والتوزيع، الاردن، 2012.
15. عبد القادر محمد عبد القادر عطية، الحديث في الاقتصاد القياسي بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، مصر، 2005.

16. عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات البترول والسياسة السعرية البترولية، الدار الجامعية، مصر، 2015.
17. عبد الملك إسماعيل حجر، محاسبة النفط، الأمين للنشر والتوزيع، اليمن، 2014.
18. فولاي مولاي المهدي، حرب البترول العالمية الاثار الاقتصادية والجيوسراتيجية، نور للنشر، 2016.
19. قصي عبد الكريم إبراهيم، أهمية النفط في الاقتصاد والتجارة الدولية (النفط السوري نموذجا)، منشورات الهيئة العامة السورية للكتاب، سوريا، 2010.
20. كامل بكري، الاقتصاد الدولي التجارة الخارجية والتمويل، الدار الجامعية، مصر، 2001.
21. محمد ازهر سعيد السماك، عبد المنعم عبد الوهاب، ازاد محمد امين، جغرافية النفط والطاقة، دار الكتب للطباعة والنشر، العراق، 1981.
22. مكيد علي، الاقتصاد القياسي دروس ومسائل محلولة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2011.
23. موسى سعيد مطر، شقيري نوري موسى، ياسر المومني، التمويل الدولي، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2008.
24. ميثم صاحب عجم، التمويل الدولي، دار زهران للنشر والتوزيع، الأردن، 2010.
25. نواف الرومي، منظمة الأوبك وأسعار النفط العربي الخام، الدار الجماهيرية للنشر والتوزيع والاعلان، ليبيا، 2000.
26. هاني حبيب، النفط استراتيجيا وامنيا وعسكريا وتنمويا، شركة المطبوعات للتوزيع والنشر، لبنان، 2006.
27. يونسى صبرينة، النفط واشكالية التنمية الاقتصادية، مكتبة الوفاء القانونية، مصر، 2017.

ثانيا: الأطروحات

1. بن عودة حساني، الصناديق السيادية ومتطلبات انشاء صندوق سيادي للجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بن أحمد وهران، 2019-2020.
2. بورحلة ميلود، الصناعة النفطية وأسواق النفط: قنوات التأثير والافاق المستقبلية دراسة تحليلية قياسية لحالة الجزائر 1973-2015، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة ابي بكر بلقايد تلمسان، 2016-2017.
3. بوفليح نبيل، دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية الواقع والافاق مع الإشارة إلى حالة الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2010-2011.

4. خطاب عمران صالح الضامن، اثر تقلبات أسعار البترول العالمية على الاقتصاد العراقي خلال المدة (2004-2016)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، كلية الدراسات العليا، جامعة النيلين الخرطوم، 2018.

5. شباب سيهام، تأثير تقلبات أسعار النفط على الموازنة العامة للدولة دراسة قياسية للموازنة العامة للجزائر للفترة (1980-2016)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة ابي بكر بلقايد تلمسان، 2018-2019.

6. صفية امير، اثر تغيرات أسعار البترول على احتياطي الصرف الأجنبي (حالة الجزائر 1986/2016)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة جيلالي لباس سيدي بلعباس، 2019-2020.

7. فوزي زغاد، دور احتياطات الصرف الأجنبي في تمويل الاستثمارات العمومية في الجزائر دراسة تحليلية تنبؤية -خلال الفترة (1990-2020)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف المسيلة، 2021-2022.

8. مخلفي أمينة، اثر تطور انظمة استغلال النفط على الصادرات (دراسة حالة الجزائر بالرجوع الى بعض التجارب العالمية)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2011-2012.

9. يوب فايزة، اثر تغيرات أسعار النفط على سعر الصرف الحقيقي للدينار الجزائري دراسة قياسية على الجزائر للفترة 1970-2014، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة ابي بكر بلقايد تلمسان، 2017-2018.

ثالثا: الملتقيات

1. جلولي نسيم، مقران محمد، منهجية الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة ARDL كأحد تطبيقات القياس الاقتصادي (دراسة تطبيقية على برمجية Eviews 10)، الملتقى الوطني الثاني حول تطبيقات القياس الاقتصادي والنمذجة المالية، المركز الجامعي بلحاج شعيب عين تموشنت، 14 نوفمبر 2019.

2. شيماء رشيد محيسن، محمد فاضل تعمة، الاحتياطات النقدية الأجنبية وتأثيرها على سعر الصرف في العراق، Wraith Scientific Journal، عدد خاص بالمؤتمر الدولي الأول، 2021.

3. منظمة الأقطار العربية المصدرة للبترول، تكرير النفط الثقيل: التحديات والفرص، مؤتمر الطاقة العربي العاشر، ابوظبي، 21-23 ديسمبر 2014.

رابعاً: المقالات

1. احمد جبر سالم السالم، إمكانية قيام سوق للعقود الآجلة النفطية في دول الخليج العربي، مجلة الاقتصادي الخليجي، المجلد 34، العدد 35، 2018.
2. احمد شفيق الشادلي، طرق تكوين وإدارة الاحتياطات الأجنبية تجارب بعض الدول العربية والأجنبية، مجلة دراسات اقتصادية، صندوق النقد العربي، 2014.
3. الدباغ عباس حسين، تطور أسعار النفط الخام في السوق العالمية، آداب الرفادين، المجلد 1976، العدد 7، 1976.
4. الشريف بقة، عبد الحميد مرغيت، إدارة احتياطات النقد الأجنبي في الجزائر: الفرص والتحديات، مجلة التكامل الاقتصادي، المجلد 2، العدد 1، 2016.
5. العقون نادية، الصدمات النفطية وانعكاساتها على استراتيجيات التنمية الصناعية في الجزائر، مجلة الدراسات وابحاث اقتصادية في الطاقات المتجددة، المجلد 08، العدد 1، 2021.
6. امتثال مريغني محمد احمد، عفراء هاشم عبد اللطيف، تطبيق أسلوب التكامل المشترك وفق منهجية الانحدار الذاتي ذو الفجوات الموزعة ARDL لتقدير العوامل المؤثرة على معدل النمو الاقتصادي السوداني (1990-2020)، المجلة العربية للعلوم ونشر الأبحاث، المجلد 6، العدد 6، يونيو 2022.
7. بوشول السعيد، محمد الأمين مصباحي، انعكاسات الصدمة النفطية 2014 على أداء أسواق الأوراق الخليجية، مجلة رؤى اقتصادية، المجلد 5، العدد 9، ديسمبر 2015.
8. بوفليح نبيل، دور صناديق الثروة السيادية في معالجة الازمة المالية والاقتصادية العالمية، مجلة بحوث اقتصادية عربية، المجلد 16-17، العدد 48-49، 2010.
9. بيداء رزاق حسين، اثر تغيرات أسعار النفط على الاستقرار النقدي في العراق للمدة (2003-2016)، مجلة المستنصرية للدراسات العربية والدولية، المجلد 15، العدد 63، 2018.
10. جعفر هني محمد، متطلبات إدارة احتياطات الصرف الأجنبي بالبنوك المركزية -دراسة حالة بنك الجزائر، ملفات الأبحاث في الاقتصاد والتسيير، العدد 9، 2019.
11. حسان خضر، أسواق النفط العالمية، مجلة جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط بالكويت، العدد 57.

12. حسين جواد كاظم، عقيل عبد محمد الحمدي، واقع الاحتياطات الأجنبية ومعايير تحديد المستوى الأمثل لها في العراق للمدة 2004-2014، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 14، العدد 1، 2017.
13. حسين علي كيطان، قياس وتحليل تأثير تقلبات أسعار النفط الخام في السوق الدولية على الإيرادات العامة في الاقتصاد العراقي للمد (2003-2015)، مجلة كلية الكوت الجامعة، المجلد 2، العدد 2، 2018.
14. خالد صلاح الدين طه محمود، تطبيق نموذج الانحدار الذاتي للابطاءات الموزعة (ARDL) لدراسة علاقة التكامل المشترك بين أسعار كتناكيت ودجاج اللحم في مصر خلال الفترة من 2015/1/1 الى 2018/6/20، Menoufia J. Agric Econmic and Social Sci، العدد 3، 2018.
15. رشا يوسف أبو شاويش، طالب عوض ورا، اثر السياسة النقدية على حجم الاحتياطات الأجنبية: حالة الأردن، مجلة القدس المفتوحة للبحوث الإدارية والاقتصادية، المجلد 6، العدد 15، 2021.
16. رضا عبد الجبار سلمان الشمري، المنظمات النفطية دوافع قيامها واهمية دورها -دراسة في الجغرافية السياسية، مجلة القادسية للعلوم الإنسانية، المجلد 11، العدد 3، 2008.
17. زايري بلقاسم، إدارة احتياطات الصرف وتمويل التنمية في الجزائر، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 41، 2008.
18. زايري بلقاسم، كفاية الاحتياطات الدولية في الاقتصاد الجزائري، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، العدد 7.
19. زياني بلقاسم، السوق العالمية للبتترول والغاز الطبيعي واساسيات التسعير، مجلة الاقتصاد الصناعي، المجلد 05، العدد 08، 2015.
20. زيتوني الطاهر، الدور المتنامي لشركات البترول الوطنية وانعكاسه على صناعة البترول في الدول الأعضاء، مجلة النفط والتعاون العربي، المجلد 39، العدد 134، 2013.
21. زين العابدين محمد عبد الحسين، تداعيات انخفاض أسعار النفط الخام في الأسواق العالمية على الاقتصاد العراقي، المجلة السياسية والدولية، العدد 43، 2020.
22. سالمى محمد دينوري، علاق فاطمة، دور الصناعات البترولية في التنمية الاقتصادية وتحدياتها، مجلة اقتصاديات المال والاعمال، المجلد 2، العدد 6، جوان 2018.
23. سعاد عبد القاسم، غسان إبراهيم احمد، قياس اثر تغيرات أسعار النفط في الإيرادات السعربية للعراق باستخدام منهجية الانحدار الذاتي للابطاء الموزع ARDL للمدة 1980-2019، مجلة الانبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 13، العدد 2، 2021.

24. سعداوي آمنة، بن الشيخ توفيق، إدارة تراكم احتياطيات الصرف الاجنبي كخيار استراتيجي لتحقيق التنوع الاقتصادي بالدول النفطية للفترة (2000-2020) دراسة قياسية باستخدام نماذج بيانات البانل-، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية، المجلد 09، العدد 01، جوان 2022.
25. سعداوي آمنة، بن الشيخ توفيق، دور الإيرادات النفطية في تحقيق القيمة المضافة: دراسة مقارنة للجزائر، المملكة العربية السعودية وفنزويلا للفترة (2000-2019)، مجلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، المجلد 8، العدد 2، جوان 2022.
26. سكهه جهيه فرج، العوامل المؤثرة على أسعار النفط العالمية وتأثيرها على اقتصاديات مجلس التعاون لدول الخليج العربية للمدة (2003-2014)، مجلة الاقتصادي الخليجي، المجلد 31، العدد 26، 2015.
27. سهيلة مواكبي، محمد زيدان، محددات الطلب على احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر -دراسة قياسية للفترة من 1994-2016، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، المجلد 16، العدد 22، 2020.
28. شريفة العابد برينيس، نور الهدى دحماني، اثر تقلبات أسعار النفط على الاقتصاد الجزائري: نحو ضرورة التنوع الاقتصادي، مجلة أبحاث اقتصادية معاصرة، المجلد 03، العدد 01، 2020.
29. صبري عمارة، تقلبات أسعار البترول، شؤون خليجية، العدد 40، 2005.
30. عاشور حيدوشي، تأثير ارتفاع أسعار النفط على الاقتصاديات العربية، مجلة معارف، المجلد 6، العدد 11، ديسمبر 2011.
31. عبادة عبد الرؤوف، محددات سعر نفط منظمة الأوبك في ظل سوق النفط العالمي دراسة تحليلية وقياسية 1970-2008، رؤى اقتصادية، المجلد 2011، العدد 1، 2011.
32. عبد الستار عبد الجبار موسى، حيدر شلب وشكه، التطور التاريخي لاسعار النفط الخام للفترة 1862-2010، مجلة الكوت للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 1، العدد 18، 2015.
33. عدنان حسين يونس، صفاء عبد الجبار علي، سلام كاظم الشاني، دور الاحتياطيات الدولية في استقرار ميزان المدفوعات الجزائر حالة دراسة للمدة 1988-2014، مجلة الإدارة والاقتصاد، المجلد 5، العدد 19.
34. علة مراد، تطورات أسعار النفط في الأسواق العالمية دراسة تحليلية للفترة: (2000-2014)، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، المجلد 9، العدد 3، 2016.
35. علي إسماعيل عبد المجيد، اثر تقلبات أسعار النفط على السياسة النقدية في العراق، مجلة اهل البيت، العدد 25.

36. علي العمري، عز الدين وادي، نمذجة قياسية لمحددات التضخم باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية المتباطئة ARDL في الجزائر خلال الفترة 1990-2018، مجلة الباحث الاقتصادي، المجلد 08، العدد 02، 2020.
37. علي خليفة الكواري، الطفرة النفطية الثالثة قراءة أولية في دواعي الطفرة وحجمها: حالة اقطار مجلس التعاون، المستقبل العربي، المجلد 31، العدد 362، افريل 2009.
38. علي رجب، تطور مراحل تسعير النفط الخام في الاسوق الدولية، مجلة النفط والتعاون العربي، المجلد 38، العدد 14، 2020.
39. عمرو محمد عبد الله، سوق تجارة العملات الدولية، مجلة المصري، المجلد 2010، العدد 58، ديسمبر 2010.
40. فوزي زغاد، صلاح الدين شريط، قياس اثر احتياطي الصرف الأجنبي على الاستثمارات العمومية في الجزائر خلال الفترة 1990-2019، مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة، المجلد 6، العدد 1، 2021.
41. كوثر عباس الربيعي، التأثير الأمريكي في سوق النفط العالمية، جامعة بغداد مركز الدراسات الدولية، المجلد 8، العدد 31-32، 2006.
42. مجدي الشورجي، اختبار استدامة عجز ميزان حساب الجاري للاقتصاد المصري، بحوث اقتصادية عربية، المجلد 18، العدد 55-56.
43. محمد المزيني عماد الدين، العوامل التي اثرت على تقلبات أسعار النفط العالمية، مجلة جامعة الازهر، المجلد 15، العدد 01، غزة، 2013.
44. محمد عباس محمد إبراهيم، اثر الاحتياطات الدولية على النمو الاقتصادي في مصر 1991-2018، المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية، المجلد 35، العدد 3، 2021.
45. مقدم عبيرات، محمد كريم خيدر، سياسات الدول الغربية المستهلكة للنفط في مواجهة منظمة الأوبك: الخروج من التبعية النفطية لدول الأوبك (تنويع المصادر الطاقوية)، المستقبل العربي، المجلد 26، العدد 334، 2006.
46. منال عفان، الطلب على احتياطات الصرف الأجنبي والاستقرار المالي في الدول النامية (دراسة حالة لمصر)، مجلة دراسات، المجلد 18، العدد 1، جانفي 2017.

47. موسى جويفل سلمي جويفل، محددات طلب الاحتياطيات الدولية في مصر تحليل قياسي باستخدام نموذج الانحدار الذاتي لفترات الابطاء الموزعة واختبار الحدود (ARDL and Bound Test)، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، المجلد 51، العدد 3، 2021.
48. نادر مبارك مطلق فهد العدواني، أثر تقلب أسعار النفط علي النمو الاقتصادي في الكويت، المجلة العلمية للبحوث التجارية، المجلد 41، العدد 2، افريل 2021.
49. نبيل مهدي الجنابي، كريم سالم حسين، العلاقة بين أسعار النفط الخام وسعر صرف الدولار باستخدام التكامل المشترك وسببية (Granger)، مجلة كلية الإدارة و الاقتصاد للدراسات الاقتصادية و الإدارية والمالية، المجلد 2011، العدد 1، 2011.

خامسا: التقارير

1. البنك المركزي السعودي، التقرير السنوي 57، 2021.
2. التقارير السنوية لمنظمة اوابك للسنوات 2014 - 2015 - 2016.
3. الهيئة العامة للإحصاء، نسبة الطاقة المستخرجة (النفط الخام) من إجمالي مخزون النفط الخام 2010-2018، 2019، المملكة العربية السعودية.
4. اوابك، تقرير الأمين العام السنوي 44، الكويت، 2017.
5. اوابك، تقرير الامين السنوي 47، الكويت، 2020.
6. اوابك، التقرير الربع السنوي حول الأوضاع البترولية العالمية الربع الأول، الكويت، 2019.
7. بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية لسنوات 2008، 2013، 2020.
8. صندوق النقد الدولي، المبادئ التوجيهية توجيهية لإدارة احتياطيات النقد الأجنبي، سبتمبر 2001.
9. صندوق النقد الدولي، دليل الاحصائيات النقدية والمالية، واشنطن، 2001.
10. صندوق النقد الدولي، دليل ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي لصندوق النقد الدولي الطبعة السادسة، 2009.
11. مصرف الامارات العربية المتحدة المركزي، التقرير السنوي 2015.
12. مصرف الامارات العربية المتحدة المركزي، التقرير السنوي 2019.

سادسا: المواقع الالكترونية

1. احمد حسين بطل، التكامل المشترك وفق منهجية ARDL مع التطبيق EViews، متاح على الموقع https://www.researchgate.net/publication/341981066_altkaml_almshtk_wfq_mnhjyt_ardl_m/08/14 ، تاريخ الاطلاع 14 / 08 / 2022، الساعة 21:58.
2. أرامكو السعودية، الأسس الكيميائية والمقاييس الفيزيائية لتصنيف النفط الخام، متاح على الموقع www.aramco.com ، تاريخ الاطلاع 12 / 12 / 2021، الساعة 19:39.
3. الهيئة العامة للإحصاء المملكة العربية السعودية، متاح على الموقع <https://www.stats.gov.sa/ar> ، تاريخ الاطلاع 22 / 04 / 2022، الساعة 22:30.
4. اوابك، نبذة تاريخية - تعريف المنظمة، متاح على الموقع <https://oapecorg.org/ar/Home/About-Us/History>، تاريخ الاطلاع 30 / 01 / 2022، الساعة 19:15.
5. بسمة حسين، اجود أنواع النفط في العالم، متاح على الموقع www.fatakat-a.com ، تاريخ الاطلاع 11 / 12 / 2021، الساعة 19:11.
6. شركة نفط الكويت، برنامج نبض بتعزيز الثروة الوطنية، متاح على الموقع <https://www.kpc.com.kw/press/KPCPublications/SpecialPublications/nabdh.pdf> ، تاريخ الاطلاع 24 / 08 / 2021، الساعة 19:05.
7. صندوق الاستثمارات العامة السعودي، متاح على الموقع <https://www.pif.gov.sa/ar/Pages/Homepage.aspx> ، تاريخ الاطلاع 10 / 06 / 2020، الساعة 21:44.
8. عقيل محسن العنزي، رحلة أسعار النفط التاريخية من 3 دولارات إلى 90 دولارا للبرميل، جريدة الرياض، العدد 14364، 22 أكتوبر 2007، متاح على الموقع <https://www.alriyadh.com/288300> ، تاريخ الاطلاع 09 / 05 / 2022، الساعة 20:16.
9. علوم العرب، جيولوجيا البترول، متاح على الموقع www.3olomarab.com ، تاريخ الاطلاع 12 / 02 / 2022، الساعة 20:05.

10. محمد لكصافي، التطورات الاقتصادية والنقدية في 2010، متاح على الموقع [https://www.bank-of-](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/interventions/intervention_25082010_ar.pdf)، تاريخ الاطلاع 05 /07 /2022، الساعة 18:56.
11. وزارة الطاقة والتعدين والثروة المعدنية السعودية، متاح على الموقع <https://www.moenergy.gov.sa/arabic/Energy/Pages/petroleum-statistics.aspx>، تاريخ الاطلاع 15/06/2020، الساعة 23:53.
12. وكالة انباء برائنا، البنية التحتية النفطية وزيادة انتاج النفط، متاح على الموقع <http://burathanews.com/arabic/studies/203598>، تاريخ الاطلاع 07 /06 /2022، الساعة 22:28.
13. BBC، الهجوم على أرامكو: واشنطن "حددت مواقع في إيران أطلقت منها طائرات مسيرة وصواريخ"، متاح على الموقع <https://www.bbc.com/arabic/middleeast-49729332>، تاريخ الاطلاع 17 /17 /2021، الساعة 20:28.
14. DW، إرتفاع أسعار النفط بسبب تردي الأوضاع الأمنية في العراق، متاح على الموقع <https://p.dw.com/p/1CHLt>، تاريخ الاطلاع 21 /11 /2021، الساعة 18:38.
15. IG، تاريخ النفط الخام، متاح على الموقع، <https://www.ig.com/ar-ae/commodities/history-of-crude-oil#:~:text=%D8%AA%D8%B1%D8%AC%D8%B9%20%D8%A3%D8%B5%D9%88%D9%84%20%D8%A7%D9%84%D8%B5%D9%86%D8%A7%D8%B9%D8%A9%20%D8%A7%D9%84%D8%B9%D8%B5%D8%B1%D9%8A%D8%A9%20%D9%84%D9%84%D9%86%D9%81%D8%B7,%D9%88%D8%B5%D9%84%20%D8%B9%D9%85%D9%82%D9%87%20%D8%A5%D9%84%D9%89%2021%20%D9%85%D8%AA%D8%B1>، تاريخ الاطلاع 14 /05 /2022، الساعة 00:30.
- سابعاً: المحاضرات
1. العقاب محمد، تحليل السلاسل الزمنية محاضرات وتطبيقات في الاقتصاد، مطبوعة علمية مخصصة لطلبة سنة أولى ماستر اقتصاد كمي، جامعة زيان عاشور الجلفة، 2017-2018.
2. امجاد غالي عليوي، محاضرات كيمياء بتروعملي، جامعة المستنصرية العراق، 2012.
3. حدي خليل، محاضرة تطور نظام النقدي الدولي ونشأة المؤسسات المالية الجزء 1، الجامعة السورية الخاصة، متاح على الموقع: https://spu.edu.sy/downloads/files/1544026836_1.pdf، تاريخ الاطلاع 29 /05 /2022، الساعة 01:36.

4. دحماني محمد ادريوش، سلسلة محاضرات في مقياس الاقتصاد القياسي، جامعة جيلالي ليايس سيدي بلعباس، 2012-2013.

5. محمد نوري فرحان، محاضرات مادة اقتصاديات النفط، جامعة الديالي العراق، 2016.

المراجع باللغة الأجنبية

1. LES OUVRAGES

1. Carolyn Federici, Jonathon Mintz, **Oil Properties and Their Impact on Spill Response Options**, CNA Analysis and Solution, USA, 2014.
2. Giancarlo Gandolfo, **International Finance and Open-Economy Macroeconomics**, Springer Texts in Business and Economics, Berlin, 2016.
3. Joshua Aizenman, **Financial crisis Page International reserves**, Prepared for the Princeton Encyclopedia of the World Economy, Princeton University Press, 2007.
4. Knut Bjørlykke, **Introduction to Petroleum Geology**, Springer, Berlin, 2010.
5. Mohammed Akacem, Dennis Dixon Miller, John Leonard Faulkner, **Oil, Institutions and Sustainability in MENA**, Springer, Switzerland, 2020.
6. OPEC, **I need to know An Introduction to the Oil Industry & OPEC**, Organization of the Petroleum Exporting Countries, 2013.
7. Pedro A Palma, **Fondo de Desarrollo Nacional (FONDEN)**, Dans Historia de Venezuela, Fundación Empresas Polar, Venezuela, 2013.
8. Robert Mabro, **On Oil Price Concepts**, Oxford Institute for Energy Studies, 1984.
9. Subhendu Dutta, **Introductory Economics (Micro and Macro)**, Published by New Age International, New Delhi, 2006.
10. Talal Al-Humoud, **Saudi Arabian Monetary Authority: Why Do Central Banks Hold Domestic and Foreign Currency Assets?**, Springer International Publishing, 2020.
11. Uttam Ray Chaudhuri, **Fundamentals of Petroleum and Petrochemical Engineering**, CRC Press, France, 2010.
12. Yves Lacoste, **GÉOPOLITIQUE DU PÉTROLE**, Armand Colin, Paris, 2006.

2. Les Thèses

1. Mohanned Alharbi, **Identifying an Optimal Foreign Currency Reserve Composition to Mitigate the Volatility Spillover Effect of Declining Oil Price: The Case of Saudi Arabia**, A thesis submitted in fulfilment of the requirement for the degree of Doctor of Business Administration (DBA), Victoria University, 2020.

3. LES COMMUNICATIONS

1. Carlos A. Rossi, **Oil Wealth and the Resource Curse in Venezuela**, Conference Redefining the Energy Economy: Changing Roles of Government, Industry and Research, Washington, Oct 9-12, 2011.
2. Jiahao Zhang, **Analysis on the Impact of the Foreign Exchange Reserves of China on Its Macro Economy**, 2nd International Academic Exchange Conference on Science and Technology Innovation (IAECST 2020), E3S Web of Conferences, Vol 233, No 01159, 2021.

4. LES ARTICLES

1. Adrian Blundell-Wignall, Yu-Wei Hu, Juan Yermo, **Sovereign Wealth and Pension Fund Issues**, OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions, No 14, OECD Publishing.
2. Avner Bar-Ilan, Dan Lederman, **International reserves and monetary policy**, Economics Letters, Vol 97, No 2, 2007.
3. Ayman Alsayari, **Reserves management**, BIS Papers, No 104, 2019.
4. Christiane Baumeister, Lutz Kilian, **Forty Years of Oil Price Fluctuations: Why the Price of Oil May Still Surprise Us**, Journal of Economic Perspectives, Vol 30, No 1, Winter 2016.
5. Danyi Zhao , **Study on the Influence of RMB's Entry into SDR on the Interest Rate of SDR**, American Journal of Industrial and Business Management, Vol 9, No 2, 2019.
6. Edwin M. Truman, Anna Wong, **The Case for an International Reserve Diversification Standard**, Working Paper Series, the Institute for International Economics, Washington, May 2006.
7. Guillermo Calvo, Carmen Reinhart, **Fear of Floating**, The Quarterly Journal of Economics, Vol 117, No 2, 2002.
8. Hagège Catherine, Carnot Nicolas, **Le marché pétrolier**, Économie et prévision, Vol 5, No 166, 2004.
9. Heinz Robert Heller, **Optimal International Reserves**, The Economic Journal, Vol 76, No 302, 1966.
10. John W. Shirokoff, Mohammad N. Siddiqui, Mohammad F. Ali, **Characterization of the Structure of Saudi Crude Asphaltenes by X-ray Diffraction**, Energy and Fuels, Vol 11, No 3, 1997.
11. Joshua Aizenman , Jaewoo Lee, **International Reserves: Precautionary Versus Mercantilist Views, Theory and Evidence**, Open Economies Review , No 18, 2007
12. MAURICE OBSTFELD, JAY C. SHAMBAUGH, ALAN M. TAYLOR, **Financial Stability, the Trilemma, and International Reserves**, AMERICAN ECONOMIC JOURNAL, Vol 2, No 2, 2010
13. Mikael Höök, Ugo Bardi, Lianyong Feng, Xiongqi Pang, **Development of oil formation theories and their importance for peak oil**, Published in Marine and Petroleum Geology, Volume 27, No 9, October 2010.
14. Mustafa Mahmoud Mawad, **Origin of Petroleum: A New Theory of Its Formation**, journal of Power and Energy Engineering, vol 8, No 08, 2020.
15. Ozan Sula, Umut Oguzoglu, **International reserves and economic growth**, International Review of Economics and Finance, Vol 72, Part C, 2021.
16. Piotr Misztal, **The Size and the Main Determinants of China's Official Currency Reserves in the Period 1990-2019**, European Research Studies Journal, Vol XXIV, No 1, 2021.
17. Po-Chin Wu, Chung-Chih Lee, **The non-linear impact of monetary policy on international reserves: macroeconomic variables nexus**, Empirica, Vol 45, No 1, 2018.
18. Prabheesh K.P, **Optimum international reserves and sovereign risk: Evidence from India**, Journal of Asian Economics, No 23, 2013.
19. Saidul Islam, **Macroeconomic determinants of the demand for international reserves in Bangladesh**, SN Business and Economics, Vol 1, No 2, 2021.

20. Salih Muhammad Awadh, Heba Sadoon Al-Mimar, **Statistical Analysis of the Relations between API, Specific Gravity and Sulfur Content in the Universal Crude Oil**, International Journal of Science and Research, Vol 4, No 5, May 2015.
21. Wedad H Al-Dahhan, Shaymaa MA Mahmood, **Classification of Crude Oils and its Fractions on the Basis of Paraffinic, Naphthenic and Aromatics**, Al-Nahrain Journal of Science, Vol 22, No 3, September 2019.
22. Xing wang Qian, Andreas Steiner, **International reserves and the maturity of external debt**, Journal of International Money and Finance, Volume 73, Part B, May 2017.
23. Yavuz Arslan, Carlos Cantú, **The size of foreign exchange reserves**, BIS Papers, No 104.
24. Yu-Wei Hu, **Management of China's Foreign Exchange Reserves: A Case Study on the State Administration of Foreign Exchange (SAFE)**, Economic Papers 421, Directorate General Economic and Financial Affairs (DG ECFIN), 2010.
25. Zhiwen Zhang, Anthony J.Makin, Qinxian Bai, **Yen internationalization and Japan's international reserves**, Economic Modelling, Vol 52, Part B, 2016.

5. LES RAPPORTS ET LES BULLETINS

1. BP, **Statistical Review of World Energy 2021**, London.
2. Cédric Achille, MBENG MEZUI, Uche DURU, **Holding Excess Foreign Reserves Versus Infrastructure Finance: What Should Africa Do?**, Working Paper Series N° 178 African Development Bank, Tunisia, 2013.
3. Central Bank of the Russian, **BANK OF RUSSIA FOREIGN EXCHANGE AND GOLD ASSET MANAGEMENT REPORT 2005, 2008, 2010, 2015, 2020**, Moscow.
4. Central Bank of the Russian, **BANK OF RUSSIA FOREIGN EXCHANGE AND GOLD ASSET MANAGEMENT REPORT 2020**, N 03, Moscow, 2021.
5. Chairman Alan Greenspan, **Currency reserves and debt**, Bank for International Settlements Review, 1999.
6. CHINA INVESTMENT CORPORATION, **ANNUAL REPORT 2020**, China.
7. José Viñals, **Revised Guidelines for Foreign Exchange Reserve Management**, INTERNATIONAL MONETARY FUND, 2013.
8. International Monetary Fund, **Debt- and Reserve-Related Indicators of External Vulnerability**, 2000.
9. International Monetary Fund, **GUIDANCE NOTE ON THE ASSESSMENT OF RESERVE ADEQUACY AND RELATED CONSIDERATIONS**, 2016.
10. International Monetary Fund, **International reserves and foreign currency liquidity: guidelines for a data template –**, Washington, 2013.
11. International Monetary Fund, **REVISED GUIDELINES FOR FOREIGN EXCHANGE RESERVE MANAGEMENT**, 2014.
12. International Monetary Fund, **The Adequacy of Monetary Reserves**, Staff Papers, Vol 3, No 2, 1953.
13. Group of Ten, **Report of the Study Group on the Creation of Reserve Assets**, Report to the Ministers and Governors, 1965.
14. Meika Bal, Ashwin Clarke, Clare Noone, **The Global Financial Safety Net and Australia**, Bulletin Reserve Bank of AUSTRALIA, September 2020.
15. Moghadam Reza, Jonathan D. Ostry, Robert Sheehy, **Assessing Reserve Adequacy**, INTERNATIONAL MONETARY FUND, 2011.

16. OECD, **OECD Factbook 2015-2016: ECONOMIC, ENVIRONMENTAL AND SOCIAL STATISTICS**, OECD Publishing, Paris, 2016.
17. OECD/IEA, **Energy Statistics Manual**, IEA Publications, France, 2004.
18. OPEC, **OPEC annual report 2001**.
19. OPEC, **OPEC annual report 2002**.
20. OPEC, **OPEC annual report 2003**.
21. OPEC, **OPEC annual report 2007- 2008- 2009- 2010- 2011- 2012- 2013**.
22. OPEC, **OPEC annual report 2017- 2018- 2019**.
23. OPEC, **OPEC annual report 2020**.
24. OPEC, **OPEC Monthly Oil Market Report**, January 2022.
25. Osmel Manzano, Jose Sebastian Scrofina, **Resource Revenue Management in Venezuela: A consumption-based poverty reduction strategy**, Natural Resource Governance Institute, New Yourk, 2012.
26. State Administration of Foreign Exchange ,**Annual Report of the State Administration of Foreign Exchange 2017- 2018- 2019- 2020**, Available at <https://www.safe.gov.cn/en/index.html>, 15/ 07/ 2022, 23: 21.
27. Sonatrach activité commercialisation, **Le Sahara Blend et produits dérivés**, 2^{eme} édition, 2007.
28. Udaibir Das, Adnan Mazarei, Han van der Hoorn, **Economics of sovereign wealth funds: issues for policymakers**, International Monetary Fund, Washington, 2010.
29. world gold council, **A Central Banker’s Guide to Gold as a Reserve Asset 2019 edition**, 2019.

6. LES CITES WEB

1. Andrew Bauer, **La gestion des fonds de ressources naturelles : comment assurer des retombées pour tous**, Natural Resource Governance Institute et Columbia Center on Sustainable Investment, 2014, Available at https://resourcegovernance.org/sites/default/files/NRF_Complete_Report_FR.pdf , 17/07/2021, 20:51.
2. Anja Ristanovic, **Major Oil Market Crashes in History**, Available at <https://oilandenergyonline.com/articles/all/major-oil-market-crashes-history/>; 20/05/2022; 04:56.
3. Banco Central De Venezuela, Available at <http://www.bcv.org.ve/>, 22/04/2022, 13:58.
4. Banco Central De Venezuela, **El BCV y la inversión en activos externos** , Available at <http://www.bcv.org.ve/notas-de-prensa/el-bcv-y-la-inversion-en-activos-externos>, 22/ 06/ 2022, 01 :14.
5. Barry Eichengreen, **International Currencies Past, Present and Future: Two Views from Economic History**, BOK Working Paper, [Bank of Korea WP](http://www.bankofkorea.co.kr/workingpaper), 2014, Available at <https://www.inet.econ.cam.ac.uk/events-files/2015/EichengreenInternationalCurrenciesPastPresentandFutureTwoViewsfromEconomicHistory.pdf>, 17/ 06/ 2022, 00: 06.
6. BP, **Definitions and explanatory notes**, Available at https://www.bp.com/en/global/corporate/energy-economics/statistical-review-of-world-energy/using-the-review/definitions-and-explanatory-notes.html#accordion_Reserves, 07/01/2022, 00:05.

7. BP, **Definitions and explanatory notes**, Available at [https://www.bp.com/en/global/corporate/energy-economics/statistical-review-of-world-energy/using-the-review/definitions-and-explanatory-notes.html#accordion_Reserves-to-production%20\(R/P\)%20ratio](https://www.bp.com/en/global/corporate/energy-economics/statistical-review-of-world-energy/using-the-review/definitions-and-explanatory-notes.html#accordion_Reserves-to-production%20(R/P)%20ratio), 06/ 01/ 2022, 23: 00.
8. CHINA INVESTMENT CORPORATION, Available at <http://www.china-inv.cn/chinainven/index.shtml>, 02/ 07/ 2022, 16:08.
9. Connaissance des énergies, **Formation du pétrole**, Consulté sur le site <https://www.connaissancedesenergies.org/fiche-pedagogique/formation-du-petrole>, 25/08/2021, 15:29.
10. ECA-ECLAC, **Special Drawing Rights (SDRs) and the COVID-19 crisis**, Available at https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/47856/1/S2200199_en.pdf, 17/06/2022, 19:54.
11. ESCWA , **SPECIAL DRAWING RIGHTS AND ARAB COUNTRIES Financing for Development in the Era of COVID-19 and Beyond**, Available at https://www.unescwa.org/sites/default/files/news/docs/21-00587_special-drawing-rights-sdrs-and-arab-countries-policy-brief-en_1.pdf, 17/06/2022, 22:15.
12. H.A. Karunaratne, **Managing Sri Lanka's Foreign Reserves**, 60th Anniversary Commemorative Volume of the Central Bank of Sri Lanka: 1950 - 2010, Available at https://www.cbsl.gov.lk/sites/default/files/cbslweb_documents/publications/otherpub/60th_anniversary_managing_sri_lankas_foreign_reserves.pdf, 05/ 06/ 2022, 22: 37.
13. IEA, **ABOUT**, Available at <https://www.iea.org/about>, 01/ 02/ 2022, 12: 51.
14. James Chen, **Oil Reserves**, Available at [Oil Reserves Definition \(investopedia.com\)](https://www.investopedia.com/terms/o/oil-reserves-definition/) , 27/ 12/ 2021, 18: 29.
15. IMF, **IMF Launches New SDR Basket Including Chinese Renminbi, Determines New Currency Amounts**, Available at <https://www.imf.org/en/News/Articles/2016/09/30/AM16-PR16440-IMF-Launches-New-SDR-Basket-Including-Chinese-Renminbi>, 11/06/2022, 19:53.
16. IMF, **Special Drawing Rights (SDR)**, Available at <https://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2016/08/01/14/51/Special-Drawing-Right-SDR>, 05/05/2022, 02:53.
17. International Monetary Fund, **Sovereign Wealth Funds - A Work Agenda-**, 2008, Available at <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2008/022908.pdf>, 09/08/2021, 18:16.
18. James Chen, **Reserve Tranche**, Available at https://www.investopedia.com/terms/r/reserve_tranche.asp, 07/07/2022, 19:58.
19. James D Hamilton, **Historical Oil Shocks**, Prepared for the Handbook of Major Events in Economic History, Available at https://econweb.ucsd.edu/~jhamilto/oil_history.pdf; 21/ 05/ 2022; 23: 52.
20. Jean-Pierre Favennec, **L'AVENIR DU PETROLE**, Septembre 2010, consulté sur le site https://www.sciencespo.fr/cei/sites/sciencespo.fr.cei/files/art_jpf.pdf, 02/ 03/ 2022, 23 : 09.
21. Jean Sébastien Lalumière, Alexis Richard, **Le pétrole : l'or noir du XXe siècle**, Université du Québec à Montréal, Canada, 15 mai 2002, P p9-10, Available at https://ceim.uqam.ca/db/IMG/pdf/KAIROS_1__final.pdf, 07/02/2022, 20:41
22. la Finance pour tous, **Le marché du pétrole**, 26/ 07/ 2021, consulte sur le site <https://www.lafinancepourtous.com/decryptages/entreprise/secteurs-dactivites/le-prix-de-l-energie/le-prix-du-petrole/le-marche-du-petrole/> , 10/ 01/ 2022, 20: 05.

23. Nouriel Roubini, Brad Setser, **The effects of the recent oil price shock on the U.S. and global economy**, August 2004, Available at <https://pages.stern.nyu.edu/~nroubini/papers/OilShockRoubiniSetser.pdf>; 15/ 05/2022; 02:18.
24. OPEC, available on <https://asb.opec.org/index.html>, 08/06/2021, 20: 17.
25. OPEC, **Brief History**, Available at https://www.opec.org/opec_web/en/about_us/24.htm, 29/ 01/ 2022, 22: 03.
26. OPEC, **OPEC Oil Reserves**, Available at https://www.opec.org/opec_web/en/data_graphs/330.htm, 09/ 07/ 2021, 17:26.
27. Paul Krugman, **The International Role of the Dollar: Theory and Prospect**, Available at <https://www.nber.org/system/files/chapters/c6838/c6838.pdf>, 23/11/2021, 21:29.
28. Privacy shield framework, **Algeria - Oil and Gas – Hydrocarbons**, 2020, Available at <https://www.privacyshield.gov/article?id=Algeria-Oil-and-Gas-Hydrocarbons>, 8/6/2020, 21:54.
29. Qiao Yu, **Relocating China’s Foreign Reserves**, Available at <https://www.brookings.edu/research/relocating-chinas-foreign-reserves/>, 04/ 07/ 2022, 21: 42.
30. Robert Rapier, **Charting The Decline Of Venezuela's Oil Industry**, Available at <https://www.forbes.com/sites/rrapier/2019/01/29/charting-the-decline-of-venezuelas-oil-industry/#60de3d8c4ecd>, 23/ 06/ 2020, 20: 31.
31. SWFI, **Top 100 Largest Sovereign Wealth Fund Rankings by Total Assets**, Available at <https://www.swfinstitute.org/fund-rankings/sovereign-wealth-fund> , 20/10/2021, 00:18.
32. SWFT, **What is a Sovereign Wealth Fund?**, Available at <https://www.swfinstitute.org/research/sovereign-wealth-fund>, 27/07/2021, 19:36.
33. US Energy information administration, **background reference: Algeria**, 2019, Available at https://www.eia.gov/international/content/analysis/countries_long/Algeria/Algeria_background.pdf, 10/06/2020, 21:25.
34. U.S. Energy Information Administration, **Background Reference: Venezuela, 2019**, Available at https://www.eia.gov/international/content/analysis/countries_long/Venezuela/venezuela_bkgd.pdf, 30/06/2020, 16:10.
35. US Energy information administration, **country analysis brief: Saudia Arabia**, 2017, Available at https://www.eia.gov/international/content/analysis/countries_long/Saudi_Arabia/saudi_arabia.pdf, 10/ 06/ 2021, 23: 03.
36. US Energy information administration, **Country Analysis Executive Summary: Algeria**, 2019, Available at https://www.eia.gov/international/content/analysis/countries_long/Algeria/algeria_CAXS.pdf, 11/ 05/ 2020, 22:15.
37. US Energy information administration, **Country Analysis Executive Summary: Venezuela**, 2019, Available at https://www.eia.gov/international/content/analysis/countries_long/Venezuela/venezuela_exe.pd, 4/06/2020, 00: 17.
38. Wisconsin Center for Environmental Education, **Facts about Oil, Energy Resource Fact**

- Sheets**, 2020, Available at <https://www.uwsp.edu/cnr-ap/KEEP/Documents/Activities/Energy%20Fact%20Sheets/FactsAboutOil.pdf> , 11/09/2021, 20:42.
39. world gold council, **Central Bank Domestic ASGM Purchase Programmes**, Available at <https://www.gold.org/goldhub/research/central-bank-asgm>, 09/ 06/2022, 22: 54.
40. world gold council, **Why central banks buy gold**, Available at <https://www.reuters.com/article/sponsored/why-central-banks-buy-gold>, 10/06/2022, 02:19.

قائمة الملاحق

قائمة الملاحق

الملحق رقم (1): اختبار جذر الوحدة ديكي فولر المطور (ADF)

بالنسبة للجزائر

احتياطات الصرف الأجنبي

Null Hypothesis: LOGRES has a unit root Exogenous: None Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)	Null Hypothesis: LOGRES has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)	Null Hypothesis: LOGRES has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)
t-Statistic Prob.*	t-Statistic Prob.*	t-Statistic Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	Augmented Dickey-Fuller test statistic	Augmented Dickey-Fuller test statistic
Test critical values: 1% level	Test critical values: 1% level	Test critical values: 1% level
5% level	5% level	5% level
10% level	10% level	10% level
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.	*MacKinnon (1996) one-sided p-values.	*MacKinnon (1996) one-sided p-values.
t-Statistic Prob.*	t-Statistic Prob.*	t-Statistic Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	Augmented Dickey-Fuller test statistic	Augmented Dickey-Fuller test statistic
Test critical values: 1% level	Test critical values: 1% level	Test critical values: 1% level
5% level	5% level	5% level
10% level	10% level	10% level
*MacKinnon (1996) one-sided p-values. Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 19	*MacKinnon (1996) one-sided p-values. Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 19	*MacKinnon (1996) one-sided p-values. Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 19

سعر البرميل من البترول (صحاري لاند)

Null Hypothesis: LOGOILALG has a unit root Exogenous: None Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)	Null Hypothesis: LOGOILALG has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)	Null Hypothesis: LOGOILALG has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)
t-Statistic Prob.*	t-Statistic Prob.*	t-Statistic Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	Augmented Dickey-Fuller test statistic	Augmented Dickey-Fuller test statistic
Test critical values: 1% level	Test critical values: 1% level	Test critical values: 1% level
5% level	5% level	5% level
10% level	10% level	10% level
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.	*MacKinnon (1996) one-sided p-values.	*MacKinnon (1996) one-sided p-values.
t-Statistic Prob.*	t-Statistic Prob.*	t-Statistic Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	Augmented Dickey-Fuller test statistic	Augmented Dickey-Fuller test statistic
Test critical values: 1% level	Test critical values: 1% level	Test critical values: 1% level
5% level	5% level	5% level
10% level	10% level	10% level
*MacKinnon (1996) one-sided p-values. Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 19	*MacKinnon (1996) one-sided p-values. Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 15	*MacKinnon (1996) one-sided p-values. Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 19

قائمة الملاحق

الصادرات الاجمالية

<p>Null Hypothesis: LOGEXPALG has a unit root Exogenous: None Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)</p> <table style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th></th> <th style="text-align: center;">t-Statistic</th> <th style="text-align: center;">Prob.*</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Augmented Dickey-Fuller test statistic</td> <td style="text-align: center;">-0.036490</td> <td style="text-align: center;">0.6586</td> </tr> <tr> <td>Test critical values:</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">1% level</td> <td style="text-align: center;">-2.685718</td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">5% level</td> <td style="text-align: center;">-1.959071</td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">10% level</td> <td style="text-align: center;">-1.607456</td> <td></td> </tr> </tbody> </table> <p>*Mackinnon (1996) one-sided p-values.</p>		t-Statistic	Prob.*	Augmented Dickey-Fuller test statistic	-0.036490	0.6586	Test critical values:			1% level	-2.685718		5% level	-1.959071		10% level	-1.607456		<p>Null Hypothesis: LOGEXPALG has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)</p> <table style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th></th> <th style="text-align: center;">t-Statistic</th> <th style="text-align: center;">Prob.*</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Augmented Dickey-Fuller test statistic</td> <td style="text-align: center;">-2.757936</td> <td style="text-align: center;">0.2267</td> </tr> <tr> <td>Test critical values:</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">1% level</td> <td style="text-align: center;">-4.498307</td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">5% level</td> <td style="text-align: center;">-3.658446</td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">10% level</td> <td style="text-align: center;">-3.268973</td> <td></td> </tr> </tbody> </table> <p>*Mackinnon (1996) one-sided p-values.</p>		t-Statistic	Prob.*	Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.757936	0.2267	Test critical values:			1% level	-4.498307		5% level	-3.658446		10% level	-3.268973		<p>Null Hypothesis: LOGEXPALG has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)</p> <table style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th></th> <th style="text-align: center;">t-Statistic</th> <th style="text-align: center;">Prob.*</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Augmented Dickey-Fuller test statistic</td> <td style="text-align: center;">-1.266358</td> <td style="text-align: center;">0.6226</td> </tr> <tr> <td>Test critical values:</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">1% level</td> <td style="text-align: center;">-3.831511</td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">5% level</td> <td style="text-align: center;">-3.029970</td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">10% level</td> <td style="text-align: center;">-2.655194</td> <td></td> </tr> </tbody> </table> <p>*Mackinnon (1996) one-sided p-values. Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 19</p>		t-Statistic	Prob.*	Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.266358	0.6226	Test critical values:			1% level	-3.831511		5% level	-3.029970		10% level	-2.655194	
	t-Statistic	Prob.*																																																						
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-0.036490	0.6586																																																						
Test critical values:																																																								
1% level	-2.685718																																																							
5% level	-1.959071																																																							
10% level	-1.607456																																																							
	t-Statistic	Prob.*																																																						
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.757936	0.2267																																																						
Test critical values:																																																								
1% level	-4.498307																																																							
5% level	-3.658446																																																							
10% level	-3.268973																																																							
	t-Statistic	Prob.*																																																						
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.266358	0.6226																																																						
Test critical values:																																																								
1% level	-3.831511																																																							
5% level	-3.029970																																																							
10% level	-2.655194																																																							
<p>Null Hypothesis: D(LOGEXPALG) has a unit root Exogenous: None Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)</p> <table style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th></th> <th style="text-align: center;">t-Statistic</th> <th style="text-align: center;">Prob.*</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Augmented Dickey-Fuller test statistic</td> <td style="text-align: center;">-7.672602</td> <td style="text-align: center;">0.0000</td> </tr> <tr> <td>Test critical values:</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">1% level</td> <td style="text-align: center;">-2.692358</td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">5% level</td> <td style="text-align: center;">-1.960171</td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">10% level</td> <td style="text-align: center;">-1.607051</td> <td></td> </tr> </tbody> </table> <p>*Mackinnon (1996) one-sided p-values. Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 19</p>		t-Statistic	Prob.*	Augmented Dickey-Fuller test statistic	-7.672602	0.0000	Test critical values:			1% level	-2.692358		5% level	-1.960171		10% level	-1.607051		<p>Null Hypothesis: D(LOGEXPALG) has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)</p> <table style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th></th> <th style="text-align: center;">t-Statistic</th> <th style="text-align: center;">Prob.*</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Augmented Dickey-Fuller test statistic</td> <td style="text-align: center;">-4.475364</td> <td style="text-align: center;">0.0120</td> </tr> <tr> <td>Test critical values:</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">1% level</td> <td style="text-align: center;">-4.571559</td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">5% level</td> <td style="text-align: center;">-3.690814</td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">10% level</td> <td style="text-align: center;">-3.286909</td> <td></td> </tr> </tbody> </table> <p>*Mackinnon (1996) one-sided p-values. Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 18</p>		t-Statistic	Prob.*	Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.475364	0.0120	Test critical values:			1% level	-4.571559		5% level	-3.690814		10% level	-3.286909		<p>Null Hypothesis: D(LOGEXPALG) has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)</p> <table style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th></th> <th style="text-align: center;">t-Statistic</th> <th style="text-align: center;">Prob.*</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Augmented Dickey-Fuller test statistic</td> <td style="text-align: center;">-7.494705</td> <td style="text-align: center;">0.0000</td> </tr> <tr> <td>Test critical values:</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">1% level</td> <td style="text-align: center;">-3.831511</td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">5% level</td> <td style="text-align: center;">-3.029970</td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">10% level</td> <td style="text-align: center;">-2.655194</td> <td></td> </tr> </tbody> </table> <p>*Mackinnon (1996) one-sided p-values. Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 19</p>		t-Statistic	Prob.*	Augmented Dickey-Fuller test statistic	-7.494705	0.0000	Test critical values:			1% level	-3.831511		5% level	-3.029970		10% level	-2.655194	
	t-Statistic	Prob.*																																																						
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-7.672602	0.0000																																																						
Test critical values:																																																								
1% level	-2.692358																																																							
5% level	-1.960171																																																							
10% level	-1.607051																																																							
	t-Statistic	Prob.*																																																						
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.475364	0.0120																																																						
Test critical values:																																																								
1% level	-4.571559																																																							
5% level	-3.690814																																																							
10% level	-3.286909																																																							
	t-Statistic	Prob.*																																																						
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-7.494705	0.0000																																																						
Test critical values:																																																								
1% level	-3.831511																																																							
5% level	-3.029970																																																							
10% level	-2.655194																																																							

الواردات الاجمالية

<p>Null Hypothesis: LOGIMPALG has a unit root Exogenous: None Lag Length: 3 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)</p> <table style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th></th> <th style="text-align: center;">t-Statistic</th> <th style="text-align: center;">Prob.*</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Augmented Dickey-Fuller test statistic</td> <td style="text-align: center;">-0.617641</td> <td style="text-align: center;">0.4348</td> </tr> <tr> <td>Test critical values:</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">1% level</td> <td style="text-align: center;">-2.708094</td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">5% level</td> <td style="text-align: center;">-1.962813</td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">10% level</td> <td style="text-align: center;">-1.606129</td> <td></td> </tr> </tbody> </table> <p>*Mackinnon (1996) one-sided p-values. Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 17</p>		t-Statistic	Prob.*	Augmented Dickey-Fuller test statistic	-0.617641	0.4348	Test critical values:			1% level	-2.708094		5% level	-1.962813		10% level	-1.606129		<p>Null Hypothesis: LOGIMPALG has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)</p> <table style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th></th> <th style="text-align: center;">t-Statistic</th> <th style="text-align: center;">Prob.*</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Augmented Dickey-Fuller test statistic</td> <td style="text-align: center;">1.477387</td> <td style="text-align: center;">0.9999</td> </tr> <tr> <td>Test critical values:</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">1% level</td> <td style="text-align: center;">-4.571559</td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">5% level</td> <td style="text-align: center;">-3.690814</td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">10% level</td> <td style="text-align: center;">-3.286909</td> <td></td> </tr> </tbody> </table> <p>*Mackinnon (1996) one-sided p-values. Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 18</p>		t-Statistic	Prob.*	Augmented Dickey-Fuller test statistic	1.477387	0.9999	Test critical values:			1% level	-4.571559		5% level	-3.690814		10% level	-3.286909		<p>Null Hypothesis: LOGIMPALG has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)</p> <table style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th></th> <th style="text-align: center;">t-Statistic</th> <th style="text-align: center;">Prob.*</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Augmented Dickey-Fuller test statistic</td> <td style="text-align: center;">-2.889146</td> <td style="text-align: center;">0.0644</td> </tr> <tr> <td>Test critical values:</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">1% level</td> <td style="text-align: center;">-3.808546</td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">5% level</td> <td style="text-align: center;">-3.020686</td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">10% level</td> <td style="text-align: center;">-2.650413</td> <td></td> </tr> </tbody> </table> <p>*Mackinnon (1996) one-sided p-values.</p>		t-Statistic	Prob.*	Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.889146	0.0644	Test critical values:			1% level	-3.808546		5% level	-3.020686		10% level	-2.650413	
	t-Statistic	Prob.*																																																						
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-0.617641	0.4348																																																						
Test critical values:																																																								
1% level	-2.708094																																																							
5% level	-1.962813																																																							
10% level	-1.606129																																																							
	t-Statistic	Prob.*																																																						
Augmented Dickey-Fuller test statistic	1.477387	0.9999																																																						
Test critical values:																																																								
1% level	-4.571559																																																							
5% level	-3.690814																																																							
10% level	-3.286909																																																							
	t-Statistic	Prob.*																																																						
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.889146	0.0644																																																						
Test critical values:																																																								
1% level	-3.808546																																																							
5% level	-3.020686																																																							
10% level	-2.650413																																																							
<p>Null Hypothesis: D(LOGIMPALG) has a unit root Exogenous: None Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)</p> <table style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th></th> <th style="text-align: center;">t-Statistic</th> <th style="text-align: center;">Prob.*</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Augmented Dickey-Fuller test statistic</td> <td style="text-align: center;">-0.841352</td> <td style="text-align: center;">0.3366</td> </tr> <tr> <td>Test critical values:</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">1% level</td> <td style="text-align: center;">-2.708094</td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">5% level</td> <td style="text-align: center;">-1.962813</td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">10% level</td> <td style="text-align: center;">-1.606129</td> <td></td> </tr> </tbody> </table> <p>*Mackinnon (1996) one-sided p-values. Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 17</p>		t-Statistic	Prob.*	Augmented Dickey-Fuller test statistic	-0.841352	0.3366	Test critical values:			1% level	-2.708094		5% level	-1.962813		10% level	-1.606129		<p>Null Hypothesis: D(LOGIMPALG) has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)</p> <table style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th></th> <th style="text-align: center;">t-Statistic</th> <th style="text-align: center;">Prob.*</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Augmented Dickey-Fuller test statistic</td> <td style="text-align: center;">-4.355145</td> <td style="text-align: center;">0.0150</td> </tr> <tr> <td>Test critical values:</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">1% level</td> <td style="text-align: center;">-4.571559</td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">5% level</td> <td style="text-align: center;">-3.690814</td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">10% level</td> <td style="text-align: center;">-3.286909</td> <td></td> </tr> </tbody> </table> <p>*Mackinnon (1996) one-sided p-values. Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 18</p>		t-Statistic	Prob.*	Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.355145	0.0150	Test critical values:			1% level	-4.571559		5% level	-3.690814		10% level	-3.286909		<p>Null Hypothesis: D(LOGIMPALG) has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)</p> <table style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th></th> <th style="text-align: center;">t-Statistic</th> <th style="text-align: center;">Prob.*</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Augmented Dickey-Fuller test statistic</td> <td style="text-align: center;">-0.163306</td> <td style="text-align: center;">0.9265</td> </tr> <tr> <td>Test critical values:</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">1% level</td> <td style="text-align: center;">-3.886751</td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">5% level</td> <td style="text-align: center;">-3.052169</td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">10% level</td> <td style="text-align: center;">-2.666593</td> <td></td> </tr> </tbody> </table> <p>*Mackinnon (1996) one-sided p-values. Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 17</p>		t-Statistic	Prob.*	Augmented Dickey-Fuller test statistic	-0.163306	0.9265	Test critical values:			1% level	-3.886751		5% level	-3.052169		10% level	-2.666593	
	t-Statistic	Prob.*																																																						
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-0.841352	0.3366																																																						
Test critical values:																																																								
1% level	-2.708094																																																							
5% level	-1.962813																																																							
10% level	-1.606129																																																							
	t-Statistic	Prob.*																																																						
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.355145	0.0150																																																						
Test critical values:																																																								
1% level	-4.571559																																																							
5% level	-3.690814																																																							
10% level	-3.286909																																																							
	t-Statistic	Prob.*																																																						
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-0.163306	0.9265																																																						
Test critical values:																																																								
1% level	-3.886751																																																							
5% level	-3.052169																																																							
10% level	-2.666593																																																							

الكتلة النقدية

<p>Null Hypothesis: LOGMALG has a unit root Exogenous: None Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)</p> <table style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th></th> <th style="text-align: center;">t-Statistic</th> <th style="text-align: center;">Prob.*</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Augmented Dickey-Fuller test statistic</td> <td style="text-align: center;">3.015525</td> <td style="text-align: center;">0.9985</td> </tr> <tr> <td>Test critical values:</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">1% level</td> <td style="text-align: center;">-2.685718</td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">5% level</td> <td style="text-align: center;">-1.959071</td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">10% level</td> <td style="text-align: center;">-1.607456</td> <td></td> </tr> </tbody> </table> <p>*Mackinnon (1996) one-sided p-values.</p>		t-Statistic	Prob.*	Augmented Dickey-Fuller test statistic	3.015525	0.9985	Test critical values:			1% level	-2.685718		5% level	-1.959071		10% level	-1.607456		<p>Null Hypothesis: LOGMALG has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)</p> <table style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th></th> <th style="text-align: center;">t-Statistic</th> <th style="text-align: center;">Prob.*</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Augmented Dickey-Fuller test statistic</td> <td style="text-align: center;">-1.688614</td> <td style="text-align: center;">0.7183</td> </tr> <tr> <td>Test critical values:</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">1% level</td> <td style="text-align: center;">-4.498307</td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">5% level</td> <td style="text-align: center;">-3.658446</td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">10% level</td> <td style="text-align: center;">-3.268973</td> <td></td> </tr> </tbody> </table> <p>*Mackinnon (1996) one-sided p-values.</p>		t-Statistic	Prob.*	Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.688614	0.7183	Test critical values:			1% level	-4.498307		5% level	-3.658446		10% level	-3.268973		<p>Null Hypothesis: LOGMALG has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)</p> <table style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th></th> <th style="text-align: center;">t-Statistic</th> <th style="text-align: center;">Prob.*</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Augmented Dickey-Fuller test statistic</td> <td style="text-align: center;">-4.449039</td> <td style="text-align: center;">0.0025</td> </tr> <tr> <td>Test critical values:</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">1% level</td> <td style="text-align: center;">-3.808546</td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">5% level</td> <td style="text-align: center;">-3.020686</td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">10% level</td> <td style="text-align: center;">-2.650413</td> <td></td> </tr> </tbody> </table> <p>*Mackinnon (1996) one-sided p-values.</p>		t-Statistic	Prob.*	Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.449039	0.0025	Test critical values:			1% level	-3.808546		5% level	-3.020686		10% level	-2.650413	
	t-Statistic	Prob.*																																																						
Augmented Dickey-Fuller test statistic	3.015525	0.9985																																																						
Test critical values:																																																								
1% level	-2.685718																																																							
5% level	-1.959071																																																							
10% level	-1.607456																																																							
	t-Statistic	Prob.*																																																						
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.688614	0.7183																																																						
Test critical values:																																																								
1% level	-4.498307																																																							
5% level	-3.658446																																																							
10% level	-3.268973																																																							
	t-Statistic	Prob.*																																																						
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.449039	0.0025																																																						
Test critical values:																																																								
1% level	-3.808546																																																							
5% level	-3.020686																																																							
10% level	-2.650413																																																							

قائمة الملاحق

Null Hypothesis: D(LOGMALG) has a unit root Exogenous: None Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)	Null Hypothesis: D(LOGMALG) has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Lag Length: 4 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)	Null Hypothesis: D(LOGMALG) has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)
t-Statistic	t-Statistic	t-Statistic
Augmented Dickey-Fuller test statistic	Augmented Dickey-Fuller test statistic	Augmented Dickey-Fuller test statistic
Test critical values: 1% level	Test critical values: 1% level	Test critical values: 1% level
5% level	5% level	5% level
10% level	10% level	10% level
*MacKinnon (1996) one-sided p-values. Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 19		

الدين الخارجي

Null Hypothesis: LOGDEBTALG has a unit root Exogenous: None Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)	Null Hypothesis: LOGDEBTALG has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)	Null Hypothesis: LOGDEBTALG has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)
t-Statistic	t-Statistic	t-Statistic
Augmented Dickey-Fuller test statistic	Augmented Dickey-Fuller test statistic	Augmented Dickey-Fuller test statistic
Test critical values: 1% level	Test critical values: 1% level	Test critical values: 1% level
5% level	5% level	5% level
10% level	10% level	10% level
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.		
Null Hypothesis: D(LOGDEBTALG) has a unit root Exogenous: None Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)	Null Hypothesis: D(LOGDEBTALG) has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Lag Length: 4 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)	Null Hypothesis: D(LOGDEBTALG) has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)
t-Statistic	t-Statistic	t-Statistic
Augmented Dickey-Fuller test statistic	Augmented Dickey-Fuller test statistic	Augmented Dickey-Fuller test statistic
Test critical values: 1% level	Test critical values: 1% level	Test critical values: 1% level
5% level	5% level	5% level
10% level	10% level	10% level
*MacKinnon (1996) one-sided p-values. Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 19		

سعر الصرف الأجنبي

Null Hypothesis: LOGEXCHNALG has a unit root Exogenous: None Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)	Null Hypothesis: LOGEXCHNALG has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)	Null Hypothesis: LOGEXCHNALG has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)
t-Statistic	t-Statistic	t-Statistic
Augmented Dickey-Fuller test statistic	Augmented Dickey-Fuller test statistic	Augmented Dickey-Fuller test statistic
Test critical values: 1% level	Test critical values: 1% level	Test critical values: 1% level
5% level	5% level	5% level
10% level	10% level	10% level
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.		

قائمة الملاحق

Null Hypothesis: D(LOGEXCHNALG) has a unit root Exogenous: None Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)	Null Hypothesis: D(LOGEXCHNALG) has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Lag Length: 4 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)	Null Hypothesis: D(LOGEXCHNALG) has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)
t-Statistic	t-Statistic	t-Statistic
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.171994	-2.745719
Test critical values:	Prob.*	0.0850
1% level	-4.728363	-3.831511
5% level	-3.759743	-3.029970
10% level	-3.324976	-2.655194
*Mackinnon (1996) one-sided p-values. Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 19		

النفقات العامة

Null Hypothesis: LOGDPALG has a unit root Exogenous: None Lag Length: 4 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)	Null Hypothesis: LOGDPALG has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Lag Length: 4 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)	Null Hypothesis: LOGDPALG has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)
t-Statistic	t-Statistic	t-Statistic
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.112805	-1.787598
Test critical values:	Prob.*	0.3740
1% level	-4.667883	-3.857386
5% level	-3.733200	-3.040391
10% level	-3.310349	-2.660551
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.		
t-Statistic	t-Statistic	t-Statistic
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-8.863365	-2.387979
Test critical values:	Prob.*	0.1608
1% level	-4.667883	-3.959148
5% level	-3.733200	-3.081002
10% level	-3.310349	-2.681330
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.		

صافي الاستثمار الأجنبي المباشر

Null Hypothesis: LOGINVALG has a unit root Exogenous: None Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=3)	Null Hypothesis: LOGINVALG has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=3)	Null Hypothesis: LOGINVALG has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=3)
t-Statistic	t-Statistic	t-Statistic
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.221583	-3.984652
Test critical values:	Prob.*	0.0082
1% level	-4.616209	-3.886751
5% level	-3.710482	-3.052169
10% level	-3.297799	-2.666593
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.		

قائمة الملاحق

Null Hypothesis: D(LOGINVALG) has a unit root Exogenous: None Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=3)	Null Hypothesis: D(LOGINVALG) has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=3)	Null Hypothesis: D(LOGINVALG) has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=3)
t-Statistic Prob.*	t-Statistic Prob.*	t-Statistic Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.559538	0.0000
Test critical values:	1% level	-2.728252
	5% level	-1.966270
	10% level	-1.605026
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.		
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.899069	0.0015
Test critical values:	1% level	-4.728363
	5% level	-3.759743
	10% level	-3.324976
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.		
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.306594	0.0002
Test critical values:	1% level	-3.959148
	5% level	-3.081002
	10% level	-2.681330
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.		

بالنسبة للمملكة العربية السعودية

احتياطات الصرف الأجنبي

Null Hypothesis: LOGRESSAUDI has a unit root Exogenous: None Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)	Null Hypothesis: LOGRESSAUDI has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)	Null Hypothesis: LOGRESSAUDI has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)
t-Statistic Prob.*	t-Statistic Prob.*	t-Statistic Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	1.281537	0.9431
Test critical values:	1% level	-2.692358
	5% level	-1.960171
	10% level	-1.607051
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.		
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.311606	0.8548
Test critical values:	1% level	-4.498307
	5% level	-3.658446
	10% level	-3.268973
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.		
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.275765	0.0037
Test critical values:	1% level	-3.808546
	5% level	-3.020686
	10% level	-2.650413
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.		
Null Hypothesis: D(LOGRESSAUDI) has a unit root Exogenous: None Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)	Null Hypothesis: D(LOGRESSAUDI) has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)	Null Hypothesis: D(LOGRESSAUDI) has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)
t-Statistic Prob.*	t-Statistic Prob.*	t-Statistic Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.082334	0.0004
Test critical values:	1% level	-2.692358
	5% level	-1.960171
	10% level	-1.607051
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.		
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.095714	0.0005
Test critical values:	1% level	-4.532598
	5% level	-3.673616
	10% level	-3.277364
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.		
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.256863	0.0041
Test critical values:	1% level	-3.831511
	5% level	-3.029970
	10% level	-2.655194
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.		

سعر البرميل من البترول (عربي خفيف)

Null Hypothesis: LOGOILSAUDI has a unit root Exogenous: None Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)	Null Hypothesis: LOGOILSAUDI has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)	Null Hypothesis: LOGOILSAUDI has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)
t-Statistic Prob.*	t-Statistic Prob.*	t-Statistic Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	0.148237	0.7182
Test critical values:	1% level	-2.685718
	5% level	-1.959071
	10% level	-1.607456
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.		
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-0.951851	0.9287
Test critical values:	1% level	-4.498307
	5% level	-3.658446
	10% level	-3.268973
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.		
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.653185	0.4384
Test critical values:	1% level	-3.808546
	5% level	-3.020686
	10% level	-2.650413
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.		
Null Hypothesis: D(LOGOILSAUDI) has a unit root Exogenous: None Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)	Null Hypothesis: D(LOGOILSAUDI) has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Lag Length: 4 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)	Null Hypothesis: D(LOGOILSAUDI) has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)
t-Statistic Prob.*	t-Statistic Prob.*	t-Statistic Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.175957	0.0032
Test critical values:	1% level	-2.692358
	5% level	-1.960171
	10% level	-1.607051
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.		
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.686559	0.0564
Test critical values:	1% level	-4.728363
	5% level	-3.759743
	10% level	-3.324976
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.		
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.103213	0.0434
Test critical values:	1% level	-3.831511
	5% level	-3.029970
	10% level	-2.655194
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.		

قائمة الملاحق

الصادرات الاجمالية

Null Hypothesis: LOGEXPSAUDI has a unit root Exogenous: None Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)	Null Hypothesis: LOGEXPSAUDI has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)	Null Hypothesis: LOGEXPSAUDI has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)
t-Statistic Prob.*	t-Statistic Prob.*	t-Statistic Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	Augmented Dickey-Fuller test statistic	Augmented Dickey-Fuller test statistic
Test critical values: 1% level	Test critical values: 1% level	Test critical values: 1% level
5% level	5% level	5% level
10% level	10% level	10% level
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.		
Null Hypothesis: D(LOGEXPSAUDI) has a unit root Exogenous: None Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)	Null Hypothesis: D(LOGEXPSAUDI) has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Lag Length: 4 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)	Null Hypothesis: D(LOGEXPSAUDI) has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)
t-Statistic Prob.*	t-Statistic Prob.*	t-Statistic Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	Augmented Dickey-Fuller test statistic	Augmented Dickey-Fuller test statistic
Test critical values: 1% level	Test critical values: 1% level	Test critical values: 1% level
5% level	5% level	5% level
10% level	10% level	10% level
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.		

الواردات الاجمالية

Null Hypothesis: LOGIMPSAUDI has a unit root Exogenous: None Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)	Null Hypothesis: LOGIMPSAUDI has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)	Null Hypothesis: LOGIMPSAUDI has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)
t-Statistic Prob.*	t-Statistic Prob.*	t-Statistic Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	Augmented Dickey-Fuller test statistic	Augmented Dickey-Fuller test statistic
Test critical values: 1% level	Test critical values: 1% level	Test critical values: 1% level
5% level	5% level	5% level
10% level	10% level	10% level
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.		
Null Hypothesis: D(LOGIMPSAUDI) has a unit root Exogenous: None Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)	Null Hypothesis: D(LOGIMPSAUDI) has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Lag Length: 4 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)	Null Hypothesis: D(LOGIMPSAUDI) has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)
t-Statistic Prob.*	t-Statistic Prob.*	t-Statistic Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	Augmented Dickey-Fuller test statistic	Augmented Dickey-Fuller test statistic
Test critical values: 1% level	Test critical values: 1% level	Test critical values: 1% level
5% level	5% level	5% level
10% level	10% level	10% level
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.		

الكتلة النقدية

Null Hypothesis: LOGMSAUDI has a unit root Exogenous: None Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)	Null Hypothesis: LOGMSAUDI has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)	Null Hypothesis: LOGMSAUDI has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)
t-Statistic Prob.*	t-Statistic Prob.*	t-Statistic Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	Augmented Dickey-Fuller test statistic	Augmented Dickey-Fuller test statistic
Test critical values: 1% level	Test critical values: 1% level	Test critical values: 1% level
5% level	5% level	5% level
10% level	10% level	10% level
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.		
Null Hypothesis: D(LOGMSAUDI) has a unit root Exogenous: None Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)	Null Hypothesis: D(LOGMSAUDI) has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)	Null Hypothesis: D(LOGMSAUDI) has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)
t-Statistic Prob.*	t-Statistic Prob.*	t-Statistic Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	Augmented Dickey-Fuller test statistic	Augmented Dickey-Fuller test statistic
Test critical values: 1% level	Test critical values: 1% level	Test critical values: 1% level
5% level	5% level	5% level
10% level	10% level	10% level
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.		

قائمة الملاحق

Null Hypothesis: D(LOGMSAUDI,2) has a unit root Exogenous: None Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)	Null Hypothesis: D(LOGMSAUDI,2) has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)	Null Hypothesis: D(LOGMSAUDI,2) has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)			
t-Statistic	Prob.*	t-Statistic	Prob.*		
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.541105	0.0000	Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.112993	0.0006
Test critical values:	1% level	-2.699769	Test critical values:	1% level	-4.571559
	5% level	-1.961409		5% level	-3.690814
	10% level	-1.606610		10% level	-3.286909
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.		*Mackinnon (1996) one-sided p-values.			

سعر الصرف الاسمي

Null Hypothesis: LOGEXCHSAUDI has a unit root Exogenous: None Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)	Null Hypothesis: LOGEXCHSAUDI has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)	Null Hypothesis: LOGEXCHSAUDI has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)			
t-Statistic	Prob.*	t-Statistic	Prob.*		
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-0.457086	0.5041	Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.403965	0.8276
Test critical values:	1% level	-2.685718	Test critical values:	1% level	-4.498307
	5% level	-1.959071		5% level	-3.658446
	10% level	-1.607456		10% level	-3.268973
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.		*Mackinnon (1996) one-sided p-values.			
t-Statistic	Prob.*	t-Statistic	Prob.*		
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.621226	0.0118	Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.406735	0.0802
Test critical values:	1% level	-2.692358	Test critical values:	1% level	-4.532598
	5% level	-1.960171		5% level	-3.673616
	10% level	-1.607051		10% level	-3.277364
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.		*Mackinnon (1996) one-sided p-values.			

النفقات العامة

Null Hypothesis: LOGDPSAUDI has a unit root Exogenous: None Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)	Null Hypothesis: LOGDPSAUDI has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)	Null Hypothesis: LOGDPSAUDI has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)			
t-Statistic	Prob.*	t-Statistic	Prob.*		
Augmented Dickey-Fuller test statistic	3.118448	0.9988	Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.254748	0.6290
Test critical values:	1% level	-2.685718	Test critical values:	1% level	-3.808546
	5% level	-1.959071		5% level	-3.020686
	10% level	-1.607456		10% level	-2.650413
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.		*Mackinnon (1996) one-sided p-values.			
t-Statistic	Prob.*	t-Statistic	Prob.*		
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.440228	0.0178	Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.208365	0.1123
Test critical values:	1% level	-2.692358	Test critical values:	1% level	-4.532598
	5% level	-1.960171		5% level	-3.673616
	10% level	-1.607051		10% level	-3.277364
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.		*Mackinnon (1996) one-sided p-values.			
t-Statistic	Prob.*	t-Statistic	Prob.*		
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.105440	0.0432	Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.105440	0.0432
Test critical values:	1% level	-3.831511	Test critical values:	1% level	-3.831511
	5% level	-3.029970		5% level	-3.029970
	10% level	-2.655194		10% level	-2.655194
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.		*Mackinnon (1996) one-sided p-values.			

قائمة الملاحق

بالنسبة لفرنزويلا

احتياطات الصرف الأجنبي

<p>Null Hypothesis: LOGRESVEN has a unit root Exogenous: None Lag Length: 3 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)</p> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th></th> <th style="text-align: center;">t-Statistic</th> <th style="text-align: center;">Prob.*</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Augmented Dickey-Fuller test statistic</td> <td style="text-align: center;">-1.212106</td> <td style="text-align: center;">0.1974</td> </tr> <tr> <td>Test critical values:</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">1% level</td> <td style="text-align: center;">-2.708094</td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">5% level</td> <td style="text-align: center;">-1.962813</td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">10% level</td> <td style="text-align: center;">-1.606129</td> <td></td> </tr> </tbody> </table> <p>Mackinnon (1996) one-sided p-values.</p>		t-Statistic	Prob.*	Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.212106	0.1974	Test critical values:			1% level	-2.708094		5% level	-1.962813		10% level	-1.606129		<p>Null Hypothesis: LOGRESVEN has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)</p> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th></th> <th style="text-align: center;">t-Statistic</th> <th style="text-align: center;">Prob.*</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Augmented Dickey-Fuller test statistic</td> <td style="text-align: center;">-3.200526</td> <td style="text-align: center;">0.1153</td> </tr> <tr> <td>Test critical values:</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">1% level</td> <td style="text-align: center;">-4.571559</td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">5% level</td> <td style="text-align: center;">-3.690814</td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">10% level</td> <td style="text-align: center;">-3.286909</td> <td></td> </tr> </tbody> </table> <p>*Mackinnon (1996) one-sided p-values.</p>		t-Statistic	Prob.*	Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.200526	0.1153	Test critical values:			1% level	-4.571559		5% level	-3.690814		10% level	-3.286909		<p>Hypothesis: LOGRESVEN has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 3 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)</p> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th></th> <th style="text-align: center;">t-Statistic</th> <th style="text-align: center;">Prob.*</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Augmented Dickey-Fuller test statistic</td> <td style="text-align: center;">-1.509303</td> <td style="text-align: center;">0.5048</td> </tr> <tr> <td>Test critical values:</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">1% level</td> <td style="text-align: center;">-3.886751</td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">5% level</td> <td style="text-align: center;">-3.052169</td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">10% level</td> <td style="text-align: center;">-2.666593</td> <td></td> </tr> </tbody> </table> <p>Mackinnon (1996) one-sided p-values.</p>		t-Statistic	Prob.*	Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.509303	0.5048	Test critical values:			1% level	-3.886751		5% level	-3.052169		10% level	-2.666593	
	t-Statistic	Prob.*																																																						
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.212106	0.1974																																																						
Test critical values:																																																								
1% level	-2.708094																																																							
5% level	-1.962813																																																							
10% level	-1.606129																																																							
	t-Statistic	Prob.*																																																						
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.200526	0.1153																																																						
Test critical values:																																																								
1% level	-4.571559																																																							
5% level	-3.690814																																																							
10% level	-3.286909																																																							
	t-Statistic	Prob.*																																																						
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.509303	0.5048																																																						
Test critical values:																																																								
1% level	-3.886751																																																							
5% level	-3.052169																																																							
10% level	-2.666593																																																							
<p>Null Hypothesis: D(LOGRESVEN) has a unit root Exogenous: None Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=3)</p> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th></th> <th style="text-align: center;">t-Statistic</th> <th style="text-align: center;">Prob.*</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Augmented Dickey-Fuller test statistic</td> <td style="text-align: center;">-1.022566</td> <td style="text-align: center;">0.2631</td> </tr> <tr> <td>Test critical values:</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">1% level</td> <td style="text-align: center;">-2.708094</td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">5% level</td> <td style="text-align: center;">-1.962813</td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">10% level</td> <td style="text-align: center;">-1.606129</td> <td></td> </tr> </tbody> </table> <p>Mackinnon (1996) one-sided p-values.</p>		t-Statistic	Prob.*	Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.022566	0.2631	Test critical values:			1% level	-2.708094		5% level	-1.962813		10% level	-1.606129		<p>Null Hypothesis: D(LOGRESVEN) has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=3)</p> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th></th> <th style="text-align: center;">t-Statistic</th> <th style="text-align: center;">Prob.*</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Augmented Dickey-Fuller test statistic</td> <td style="text-align: center;">-5.055161</td> <td style="text-align: center;">0.0037</td> </tr> <tr> <td>Test critical values:</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">1% level</td> <td style="text-align: center;">-4.532598</td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">5% level</td> <td style="text-align: center;">-3.673616</td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">10% level</td> <td style="text-align: center;">-3.277364</td> <td></td> </tr> </tbody> </table> <p>Mackinnon (1996) one-sided p-values.</p>		t-Statistic	Prob.*	Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.055161	0.0037	Test critical values:			1% level	-4.532598		5% level	-3.673616		10% level	-3.277364		<p>Hypothesis: D(LOGRESVEN) has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=3)</p> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th></th> <th style="text-align: center;">t-Statistic</th> <th style="text-align: center;">Prob.*</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Augmented Dickey-Fuller test statistic</td> <td style="text-align: center;">-1.218163</td> <td style="text-align: center;">0.6410</td> </tr> <tr> <td>Test critical values:</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">1% level</td> <td style="text-align: center;">-3.886751</td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">5% level</td> <td style="text-align: center;">-3.052169</td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">10% level</td> <td style="text-align: center;">-2.666593</td> <td></td> </tr> </tbody> </table> <p>Mackinnon (1996) one-sided p-values.</p>		t-Statistic	Prob.*	Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.218163	0.6410	Test critical values:			1% level	-3.886751		5% level	-3.052169		10% level	-2.666593	
	t-Statistic	Prob.*																																																						
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.022566	0.2631																																																						
Test critical values:																																																								
1% level	-2.708094																																																							
5% level	-1.962813																																																							
10% level	-1.606129																																																							
	t-Statistic	Prob.*																																																						
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.055161	0.0037																																																						
Test critical values:																																																								
1% level	-4.532598																																																							
5% level	-3.673616																																																							
10% level	-3.277364																																																							
	t-Statistic	Prob.*																																																						
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.218163	0.6410																																																						
Test critical values:																																																								
1% level	-3.886751																																																							
5% level	-3.052169																																																							
10% level	-2.666593																																																							

سعر البرميل من البترول

<p>Null Hypothesis: LOGOILVEN has a unit root Exogenous: None Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)</p> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th></th> <th style="text-align: center;">t-Statistic</th> <th style="text-align: center;">Prob.*</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Augmented Dickey-Fuller test statistic</td> <td style="text-align: center;">-0.161926</td> <td style="text-align: center;">0.6152</td> </tr> <tr> <td>Test critical values:</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">1% level</td> <td style="text-align: center;">-2.685718</td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">5% level</td> <td style="text-align: center;">-1.959071</td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">10% level</td> <td style="text-align: center;">-1.607456</td> <td></td> </tr> </tbody> </table> <p>Mackinnon (1996) one-sided p-values.</p>		t-Statistic	Prob.*	Augmented Dickey-Fuller test statistic	-0.161926	0.6152	Test critical values:			1% level	-2.685718		5% level	-1.959071		10% level	-1.607456		<p>Null Hypothesis: LOGOILVEN has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)</p> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th></th> <th style="text-align: center;">t-Statistic</th> <th style="text-align: center;">Prob.*</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Augmented Dickey-Fuller test statistic</td> <td style="text-align: center;">-0.846966</td> <td style="text-align: center;">0.9430</td> </tr> <tr> <td>Test critical values:</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">1% level</td> <td style="text-align: center;">-4.498307</td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">5% level</td> <td style="text-align: center;">-3.658446</td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">10% level</td> <td style="text-align: center;">-3.268973</td> <td></td> </tr> </tbody> </table> <p>Mackinnon (1996) one-sided p-values.</p>		t-Statistic	Prob.*	Augmented Dickey-Fuller test statistic	-0.846966	0.9430	Test critical values:			1% level	-4.498307		5% level	-3.658446		10% level	-3.268973		<p>Null Hypothesis: LOGOILVEN has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)</p> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th></th> <th style="text-align: center;">t-Statistic</th> <th style="text-align: center;">Prob.*</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Augmented Dickey-Fuller test statistic</td> <td style="text-align: center;">-1.534100</td> <td style="text-align: center;">0.4963</td> </tr> <tr> <td>Test critical values:</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">1% level</td> <td style="text-align: center;">-3.808546</td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">5% level</td> <td style="text-align: center;">-3.020686</td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">10% level</td> <td style="text-align: center;">-2.650413</td> <td></td> </tr> </tbody> </table> <p>Mackinnon (1996) one-sided p-values.</p>		t-Statistic	Prob.*	Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.534100	0.4963	Test critical values:			1% level	-3.808546		5% level	-3.020686		10% level	-2.650413	
	t-Statistic	Prob.*																																																						
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-0.161926	0.6152																																																						
Test critical values:																																																								
1% level	-2.685718																																																							
5% level	-1.959071																																																							
10% level	-1.607456																																																							
	t-Statistic	Prob.*																																																						
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-0.846966	0.9430																																																						
Test critical values:																																																								
1% level	-4.498307																																																							
5% level	-3.658446																																																							
10% level	-3.268973																																																							
	t-Statistic	Prob.*																																																						
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.534100	0.4963																																																						
Test critical values:																																																								
1% level	-3.808546																																																							
5% level	-3.020686																																																							
10% level	-2.650413																																																							
<p>Null Hypothesis: D(LOGOILVEN) has a unit root Exogenous: None Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)</p> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th></th> <th style="text-align: center;">t-Statistic</th> <th style="text-align: center;">Prob.*</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Augmented Dickey-Fuller test statistic</td> <td style="text-align: center;">-2.975916</td> <td style="text-align: center;">0.0051</td> </tr> <tr> <td>Test critical values:</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">1% level</td> <td style="text-align: center;">-2.692358</td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">5% level</td> <td style="text-align: center;">-1.960171</td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">10% level</td> <td style="text-align: center;">-1.607051</td> <td></td> </tr> </tbody> </table> <p>*Mackinnon (1996) one-sided p-values.</p>		t-Statistic	Prob.*	Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.975916	0.0051	Test critical values:			1% level	-2.692358		5% level	-1.960171		10% level	-1.607051		<p>Null Hypothesis: D(LOGOILVEN) has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Lag Length: 4 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)</p> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th></th> <th style="text-align: center;">t-Statistic</th> <th style="text-align: center;">Prob.*</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Augmented Dickey-Fuller test statistic</td> <td style="text-align: center;">-3.725094</td> <td style="text-align: center;">0.0530</td> </tr> <tr> <td>Test critical values:</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">1% level</td> <td style="text-align: center;">-4.728363</td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">5% level</td> <td style="text-align: center;">-3.759743</td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">10% level</td> <td style="text-align: center;">-3.324976</td> <td></td> </tr> </tbody> </table> <p>Mackinnon (1996) one-sided p-values.</p>		t-Statistic	Prob.*	Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.725094	0.0530	Test critical values:			1% level	-4.728363		5% level	-3.759743		10% level	-3.324976		<p>Null Hypothesis: D(LOGOILVEN) has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)</p> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th></th> <th style="text-align: center;">t-Statistic</th> <th style="text-align: center;">Prob.*</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Augmented Dickey-Fuller test statistic</td> <td style="text-align: center;">-2.873295</td> <td style="text-align: center;">0.0672</td> </tr> <tr> <td>Test critical values:</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">1% level</td> <td style="text-align: center;">-3.831511</td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">5% level</td> <td style="text-align: center;">-3.029970</td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">10% level</td> <td style="text-align: center;">-2.655194</td> <td></td> </tr> </tbody> </table> <p>*Mackinnon (1996) one-sided p-values.</p>		t-Statistic	Prob.*	Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.873295	0.0672	Test critical values:			1% level	-3.831511		5% level	-3.029970		10% level	-2.655194	
	t-Statistic	Prob.*																																																						
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.975916	0.0051																																																						
Test critical values:																																																								
1% level	-2.692358																																																							
5% level	-1.960171																																																							
10% level	-1.607051																																																							
	t-Statistic	Prob.*																																																						
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.725094	0.0530																																																						
Test critical values:																																																								
1% level	-4.728363																																																							
5% level	-3.759743																																																							
10% level	-3.324976																																																							
	t-Statistic	Prob.*																																																						
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.873295	0.0672																																																						
Test critical values:																																																								
1% level	-3.831511																																																							
5% level	-3.029970																																																							
10% level	-2.655194																																																							

الصادرات الإجمالية

<p>Null Hypothesis: D(LOGEXPVEN) has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)</p> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th></th> <th style="text-align: center;">t-Statistic</th> <th style="text-align: center;">Prob.*</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Augmented Dickey-Fuller test statistic</td> <td style="text-align: center;">-1.708906</td> <td style="text-align: center;">0.4111</td> </tr> <tr> <td>Test critical values:</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">1% level</td> <td style="text-align: center;">-3.831511</td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">5% level</td> <td style="text-align: center;">-3.029970</td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">10% level</td> <td style="text-align: center;">-2.655194</td> <td></td> </tr> </tbody> </table> <p>Mackinnon (1996) one-sided p-values.</p>		t-Statistic	Prob.*	Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.708906	0.4111	Test critical values:			1% level	-3.831511		5% level	-3.029970		10% level	-2.655194		<p>Null Hypothesis: LOGEXPVEN has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Lag Length: 4 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)</p> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th></th> <th style="text-align: center;">t-Statistic</th> <th style="text-align: center;">Prob.*</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Augmented Dickey-Fuller test statistic</td> <td style="text-align: center;">1.249135</td> <td style="text-align: center;">0.9998</td> </tr> <tr> <td>Test critical values:</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">1% level</td> <td style="text-align: center;">-4.667883</td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">5% level</td> <td style="text-align: center;">-3.733200</td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">10% level</td> <td style="text-align: center;">-3.310349</td> <td></td> </tr> </tbody> </table> <p>Mackinnon (1996) one-sided p-values.</p>		t-Statistic	Prob.*	Augmented Dickey-Fuller test statistic	1.249135	0.9998	Test critical values:			1% level	-4.667883		5% level	-3.733200		10% level	-3.310349		<p>Null Hypothesis: LOGEXPVEN has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)</p> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th></th> <th style="text-align: center;">t-Statistic</th> <th style="text-align: center;">Prob.*</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Augmented Dickey-Fuller test statistic</td> <td style="text-align: center;">0.416070</td> <td style="text-align: center;">0.9784</td> </tr> <tr> <td>Test critical values:</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">1% level</td> <td style="text-align: center;">-3.808546</td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">5% level</td> <td style="text-align: center;">-3.020686</td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">10% level</td> <td style="text-align: center;">-2.650413</td> <td></td> </tr> </tbody> </table> <p>*Mackinnon (1996) one-sided p-values.</p>		t-Statistic	Prob.*	Augmented Dickey-Fuller test statistic	0.416070	0.9784	Test critical values:			1% level	-3.808546		5% level	-3.020686		10% level	-2.650413	
	t-Statistic	Prob.*																																																						
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.708906	0.4111																																																						
Test critical values:																																																								
1% level	-3.831511																																																							
5% level	-3.029970																																																							
10% level	-2.655194																																																							
	t-Statistic	Prob.*																																																						
Augmented Dickey-Fuller test statistic	1.249135	0.9998																																																						
Test critical values:																																																								
1% level	-4.667883																																																							
5% level	-3.733200																																																							
10% level	-3.310349																																																							
	t-Statistic	Prob.*																																																						
Augmented Dickey-Fuller test statistic	0.416070	0.9784																																																						
Test critical values:																																																								
1% level	-3.808546																																																							
5% level	-3.020686																																																							
10% level	-2.650413																																																							

قائمة الملاحق

Null Hypothesis: D(LOGEXPVEN) has a unit root Exogenous: None Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)	Null Hypothesis: D(LOGEXPVEN) has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Lag Length: 3 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)	Null Hypothesis: D(LOGEXPVEN) has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)
t-Statistic Prob.*	t-Statistic Prob.*	t-Statistic Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	Augmented Dickey-Fuller test statistic	Augmented Dickey-Fuller test statistic
Test critical values:	Test critical values:	Test critical values:
1% level	1% level	1% level
5% level	5% level	5% level
10% level	10% level	10% level
Mackinnon (1996) one-sided p-values.	Mackinnon (1996) one-sided p-values.	Mackinnon (1996) one-sided p-values.

الواردات الاجمالية

Null Hypothesis: LOGIMPVEN has a unit root Exogenous: None Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=3)	Null Hypothesis: LOGIMPVEN has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=3)	Null Hypothesis: LOGIMPVEN has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=3)
t-Statistic Prob.*	t-Statistic Prob.*	t-Statistic Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	Augmented Dickey-Fuller test statistic	Augmented Dickey-Fuller test statistic
Test critical values:	Test critical values:	Test critical values:
1% level	1% level	1% level
5% level	5% level	5% level
10% level	10% level	10% level
Mackinnon (1996) one-sided p-values.	Mackinnon (1996) one-sided p-values.	Mackinnon (1996) one-sided p-values.
Null Hypothesis: D(LOGIMPVEN) has a unit root Exogenous: None Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=3)	Null Hypothesis: D(LOGIMPVEN) has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=3)	Null Hypothesis: D(LOGIMPVEN) has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=3)
t-Statistic Prob.*	t-Statistic Prob.*	t-Statistic Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	Augmented Dickey-Fuller test statistic	Augmented Dickey-Fuller test statistic
Test critical values:	Test critical values:	Test critical values:
1% level	1% level	1% level
5% level	5% level	5% level
10% level	10% level	10% level
Mackinnon (1996) one-sided p-values.	Mackinnon (1996) one-sided p-values.	Mackinnon (1996) one-sided p-values.

الكتلة النقدية

Null Hypothesis: LOGMVEN has a unit root Exogenous: None Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=3)	Null Hypothesis: LOGMVEN has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=3)	Null Hypothesis: LOGMVEN has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=3)
t-Statistic Prob.*	t-Statistic Prob.*	t-Statistic Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	Augmented Dickey-Fuller test statistic	Augmented Dickey-Fuller test statistic
Test critical values:	Test critical values:	Test critical values:
1% level	1% level	1% level
5% level	5% level	5% level
10% level	10% level	10% level
Mackinnon (1996) one-sided p-values.	Mackinnon (1996) one-sided p-values.	Mackinnon (1996) one-sided p-values.
Null Hypothesis: D(LOGMVEN) has a unit root Exogenous: None Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=3)	Null Hypothesis: D(LOGMVEN) has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=3)	Null Hypothesis: D(LOGMVEN) has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=3)
t-Statistic Prob.*	t-Statistic Prob.*	t-Statistic Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	Augmented Dickey-Fuller test statistic	Augmented Dickey-Fuller test statistic
Test critical values:	Test critical values:	Test critical values:
1% level	1% level	1% level
5% level	5% level	5% level
10% level	10% level	10% level
Mackinnon (1996) one-sided p-values.	Mackinnon (1996) one-sided p-values.	Mackinnon (1996) one-sided p-values.

قائمة الملاحق

الدين الخارجي

<p>Null Hypothesis: LOGDPVEN has a unit root Exogenous: None Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=3)</p> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th></th> <th style="text-align: right;">t-Statistic</th> <th style="text-align: right;">Prob.*</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Augmented Dickey-Fuller test statistic</td> <td style="text-align: right;">1.897685</td> <td style="text-align: right;">0.9801</td> </tr> <tr> <td>Test critical values:</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">1% level</td> <td style="text-align: right;">-2.740613</td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">5% level</td> <td style="text-align: right;">-1.968430</td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">10% level</td> <td style="text-align: right;">-1.604392</td> <td></td> </tr> </tbody> </table> <p>Mackinnon (1996) one-sided p-values.</p>		t-Statistic	Prob.*	Augmented Dickey-Fuller test statistic	1.897685	0.9801	Test critical values:			1% level	-2.740613		5% level	-1.968430		10% level	-1.604392		<p>Null Hypothesis: LOGDPVEN has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Lag Length: 3 (Automatic - based on SIC, maxlag=3)</p> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th></th> <th style="text-align: right;">t-Statistic</th> <th style="text-align: right;">Prob.*</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Augmented Dickey-Fuller test statistic</td> <td style="text-align: right;">-2.821278</td> <td style="text-align: right;">0.2214</td> </tr> <tr> <td>Test critical values:</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">1% level</td> <td style="text-align: right;">-5.124875</td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">5% level</td> <td style="text-align: right;">-3.933364</td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">10% level</td> <td style="text-align: right;">-3.420030</td> <td></td> </tr> </tbody> </table> <p>*Mackinnon (1996) one-sided p-values.</p>		t-Statistic	Prob.*	Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.821278	0.2214	Test critical values:			1% level	-5.124875		5% level	-3.933364		10% level	-3.420030		<p>Null Hypothesis: LOGDPVEN has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=3)</p> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th></th> <th style="text-align: right;">t-Statistic</th> <th style="text-align: right;">Prob.*</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Augmented Dickey-Fuller test statistic</td> <td style="text-align: right;">0.052372</td> <td style="text-align: right;">0.9487</td> </tr> <tr> <td>Test critical values:</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">1% level</td> <td style="text-align: right;">-4.004425</td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">5% level</td> <td style="text-align: right;">-3.098896</td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">10% level</td> <td style="text-align: right;">-2.690439</td> <td></td> </tr> </tbody> </table> <p>Mackinnon (1996) one-sided p-values.</p>		t-Statistic	Prob.*	Augmented Dickey-Fuller test statistic	0.052372	0.9487	Test critical values:			1% level	-4.004425		5% level	-3.098896		10% level	-2.690439	
	t-Statistic	Prob.*																																																						
Augmented Dickey-Fuller test statistic	1.897685	0.9801																																																						
Test critical values:																																																								
1% level	-2.740613																																																							
5% level	-1.968430																																																							
10% level	-1.604392																																																							
	t-Statistic	Prob.*																																																						
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.821278	0.2214																																																						
Test critical values:																																																								
1% level	-5.124875																																																							
5% level	-3.933364																																																							
10% level	-3.420030																																																							
	t-Statistic	Prob.*																																																						
Augmented Dickey-Fuller test statistic	0.052372	0.9487																																																						
Test critical values:																																																								
1% level	-4.004425																																																							
5% level	-3.098896																																																							
10% level	-2.690439																																																							
<p>Null Hypothesis: D(LOGDPVEN) has a unit root Exogenous: None Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=3)</p> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th></th> <th style="text-align: right;">t-Statistic</th> <th style="text-align: right;">Prob.*</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Augmented Dickey-Fuller test statistic</td> <td style="text-align: right;">-2.232300</td> <td style="text-align: right;">0.0297</td> </tr> <tr> <td>Test critical values:</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">1% level</td> <td style="text-align: right;">-2.754993</td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">5% level</td> <td style="text-align: right;">-1.970978</td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">10% level</td> <td style="text-align: right;">-1.603693</td> <td></td> </tr> </tbody> </table> <p>*Mackinnon (1996) one-sided p-values.</p>		t-Statistic	Prob.*	Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.232300	0.0297	Test critical values:			1% level	-2.754993		5% level	-1.970978		10% level	-1.603693		<p>Null Hypothesis: D(LOGDPVEN) has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=3)</p> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th></th> <th style="text-align: right;">t-Statistic</th> <th style="text-align: right;">Prob.*</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Augmented Dickey-Fuller test statistic</td> <td style="text-align: right;">-2.734828</td> <td style="text-align: right;">0.2410</td> </tr> <tr> <td>Test critical values:</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">1% level</td> <td style="text-align: right;">-4.886426</td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">5% level</td> <td style="text-align: right;">-3.828975</td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">10% level</td> <td style="text-align: right;">-3.362984</td> <td></td> </tr> </tbody> </table> <p>Mackinnon (1996) one-sided p-values.</p>		t-Statistic	Prob.*	Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.734828	0.2410	Test critical values:			1% level	-4.886426		5% level	-3.828975		10% level	-3.362984		<p>Null Hypothesis: D(LOGDPVEN) has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=3)</p> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th></th> <th style="text-align: right;">t-Statistic</th> <th style="text-align: right;">Prob.*</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Augmented Dickey-Fuller test statistic</td> <td style="text-align: right;">-2.631552</td> <td style="text-align: right;">0.1118</td> </tr> <tr> <td>Test critical values:</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">1% level</td> <td style="text-align: right;">-4.057910</td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">5% level</td> <td style="text-align: right;">-3.119910</td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">10% level</td> <td style="text-align: right;">-2.701103</td> <td></td> </tr> </tbody> </table> <p>*Mackinnon (1996) one-sided p-values.</p>		t-Statistic	Prob.*	Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.631552	0.1118	Test critical values:			1% level	-4.057910		5% level	-3.119910		10% level	-2.701103	
	t-Statistic	Prob.*																																																						
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.232300	0.0297																																																						
Test critical values:																																																								
1% level	-2.754993																																																							
5% level	-1.970978																																																							
10% level	-1.603693																																																							
	t-Statistic	Prob.*																																																						
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.734828	0.2410																																																						
Test critical values:																																																								
1% level	-4.886426																																																							
5% level	-3.828975																																																							
10% level	-3.362984																																																							
	t-Statistic	Prob.*																																																						
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.631552	0.1118																																																						
Test critical values:																																																								
1% level	-4.057910																																																							
5% level	-3.119910																																																							
10% level	-2.701103																																																							
<p>Null Hypothesis: D(LOGDPVEN,2) has a unit root Exogenous: None Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=3)</p> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th></th> <th style="text-align: right;">t-Statistic</th> <th style="text-align: right;">Prob.*</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Augmented Dickey-Fuller test statistic</td> <td style="text-align: right;">-5.381940</td> <td style="text-align: right;">0.0001</td> </tr> <tr> <td>Test critical values:</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">1% level</td> <td style="text-align: right;">-2.771926</td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">5% level</td> <td style="text-align: right;">-1.974028</td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">10% level</td> <td style="text-align: right;">-1.602922</td> <td></td> </tr> </tbody> </table> <p>Mackinnon (1996) one-sided p-values.</p>		t-Statistic	Prob.*	Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.381940	0.0001	Test critical values:			1% level	-2.771926		5% level	-1.974028		10% level	-1.602922		<p>Null Hypothesis: D(LOGDPVEN,2) has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=3)</p> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th></th> <th style="text-align: right;">t-Statistic</th> <th style="text-align: right;">Prob.*</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Augmented Dickey-Fuller test statistic</td> <td style="text-align: right;">-5.031329</td> <td style="text-align: right;">0.0095</td> </tr> <tr> <td>Test critical values:</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">1% level</td> <td style="text-align: right;">-4.992279</td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">5% level</td> <td style="text-align: right;">-3.875302</td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">10% level</td> <td style="text-align: right;">-3.388330</td> <td></td> </tr> </tbody> </table> <p>*Mackinnon (1996) one-sided p-values.</p>		t-Statistic	Prob.*	Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.031329	0.0095	Test critical values:			1% level	-4.992279		5% level	-3.875302		10% level	-3.388330		<p>Null Hypothesis: D(LOGDPVEN,2) has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=3)</p> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th></th> <th style="text-align: right;">t-Statistic</th> <th style="text-align: right;">Prob.*</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Augmented Dickey-Fuller test statistic</td> <td style="text-align: right;">-5.266072</td> <td style="text-align: right;">0.0017</td> </tr> <tr> <td>Test critical values:</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">1% level</td> <td style="text-align: right;">-4.121990</td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">5% level</td> <td style="text-align: right;">-3.144920</td> <td></td> </tr> <tr> <td style="padding-left: 20px;">10% level</td> <td style="text-align: right;">-2.713751</td> <td></td> </tr> </tbody> </table> <p>*Mackinnon (1996) one-sided p-values.</p>		t-Statistic	Prob.*	Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.266072	0.0017	Test critical values:			1% level	-4.121990		5% level	-3.144920		10% level	-2.713751	
	t-Statistic	Prob.*																																																						
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.381940	0.0001																																																						
Test critical values:																																																								
1% level	-2.771926																																																							
5% level	-1.974028																																																							
10% level	-1.602922																																																							
	t-Statistic	Prob.*																																																						
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.031329	0.0095																																																						
Test critical values:																																																								
1% level	-4.992279																																																							
5% level	-3.875302																																																							
10% level	-3.388330																																																							
	t-Statistic	Prob.*																																																						
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.266072	0.0017																																																						
Test critical values:																																																								
1% level	-4.121990																																																							
5% level	-3.144920																																																							
10% level	-2.713751																																																							

قائمة الملاحق

الملحق رقم (2): النموذج الاولي - تحديد فترات الابطاء الموزعة للنموذج -

بالنسبة للجزائر

Dependent Variable: LOGRES
Method: ARDL
Date: 09/18/22 Time: 19:51
Sample (adjusted): 2001 2020
Included observations: 20 after adjustments
Maximum dependent lags: 1 (Automatic selection)
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)
Dynamic regressors (1 lag, automatic): LOGOILALG LOGEXPALG
LOGIMPALG LOGMALG LOGDEBTALG LOGEXCHNALG LOGDPALG
Fixed regressors: C
Number of models evaluated: 128
Selected Model: ARDL(1, 1, 1, 1, 1, 0, 1)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
LOGRES(-1)	0.516462	0.132565	3.895921	0.0115
LOGOILALG	-0.403469	0.163265	-2.471256	0.0564
LOGOILALG(-1)	-0.065587	0.064244	-1.020917	0.3541
LOGEXPALG	0.117406	0.062127	1.889770	0.1174
LOGEXPALG(-1)	-0.198019	0.040760	-4.858139	0.0046
LOGIMPALG	0.558847	0.187513	2.980302	0.0308
LOGIMPALG(-1)	-0.688331	0.118685	-5.799652	0.0021
LOGMALG	0.400228	0.156550	2.556551	0.0509
LOGMALG(-1)	0.848714	0.227748	3.726550	0.0136
LOGDEBTALG	-0.155752	0.032207	-4.836039	0.0047
LOGDEBTALG(-1)	0.256889	0.075349	3.409305	0.0191
LOGEXCHNALG	-1.749269	0.369288	-4.736872	0.0052
LOGDPALG	0.012356	0.004256	2.903504	0.0337
LOGDPALG(-1)	0.024075	0.005385	4.470575	0.0066
C	-7.656832	7.541043	-1.015355	0.3565
R-squared	0.999868	Mean dependent var	25.19385	
Adjusted R-squared	0.999499	S.D. dependent var	0.714523	
S.E. of regression	0.015990	Akaike info criterion	-5.320028	
Sum squared resid	0.001278	Schwarz criterion	-4.573228	
Log likelihood	68.20028	Hannan-Quinn criter.	-5.174245	
F-statistic	2709.662	Durbin-Watson stat	2.782912	
Prob(F-statistic)	0.000000			

*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.

بالنسبة للمملكة العربية السعودية

Dependent Variable: LOGRESSAUDI
Method: ARDL
Date: 09/19/22 Time: 22:57
Sample (adjusted): 2002 2020
Included observations: 19 after adjustments
Maximum dependent lags: 2 (Automatic selection)
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)
Dynamic regressors (1 lag, automatic): LOGOILSAUDI LOGEXPSAUDI
LOGIMPUSAUDI LOGEXCHSAUDI LOGDPSAUDI
Fixed regressors: C
Number of models evaluated: 64
Selected Model: ARDL(2, 1, 1, 0, 1, 1)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
LOGRESSAUDI(-1)	0.281819	0.154934	1.818965	0.1117
LOGRESSAUDI(-2)	0.220723	0.079499	2.776442	0.0274
LOGOILSAUDI	-0.117541	0.342720	-0.342966	0.7417
LOGOILSAUDI(-1)	-0.498017	0.280305	-1.776696	0.1189
LOGEXPSAUDI	0.428242	0.352514	1.214822	0.2638
LOGEXPSAUDI(-1)	0.500796	0.277036	1.807691	0.1136
LOGIMPUSAUDI	0.021671	0.032479	0.667239	0.5260
LOGEXCHSAUDI	-0.823786	0.854798	-0.963720	0.3673
LOGEXCHSAUDI(-1)	-1.241821	0.892357	-1.391620	0.2067
LOGDPSAUDI	-0.188214	0.183998	-1.022914	0.3404
LOGDPSAUDI(-1)	0.328072	0.228735	1.434285	0.1946
C	-2.916136	4.920131	-0.592695	0.5720
R-squared	0.999135	Mean dependent var	26.52900	
Adjusted R-squared	0.997776	S.D. dependent var	0.830387	
S.E. of regression	0.039160	Akaike info criterion	-3.377695	
Sum squared resid	0.010735	Schwarz criterion	-2.781207	
Log likelihood	44.08810	Hannan-Quinn criter.	-3.276745	
F-statistic	735.1572	Durbin-Watson stat	2.394899	
Prob(F-statistic)	0.000000			

*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.

قائمة الملاحق

بالنسبة لفرنويلا:

Dependent Variable: LOGRESVEN
 Method: ARDL
 Date: 09/21/22 Time: 00:07
 Sample (adjusted): 2001 2017
 Included observations: 17 after adjustments
 Maximum dependent lags: 1 (Automatic selection)
 Model selection method: Akaike info criterion (AIC)
 Dynamic regressors (1 lag, automatic): LOGOILVEN LOGEXPVEN
 LOGIMPVEN LOGMVEN LOGEXCHNVEN
 Fixed regressors: C
 Number of models evaluated: 32
 Selected Model: ARDL(1, 0, 0, 1, 1)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
LOGRESVEN(-1)	0.796063	0.184613	4.312053	0.0026
LOGOILVEN	0.254925	0.396776	0.642491	0.5385
LOGEXPVEN	1.088120	0.352588	3.086092	0.0150
LOGIMPVEN	-1.217497	0.231469	-5.259866	0.0008
LOGMVEN	0.028003	0.014950	1.873085	0.0979
LOGMVEN(-1)	0.055315	0.018968	2.916285	0.0194
LOGEXCHNVEN	-0.662262	0.264459	-2.504209	0.0367
LOGEXCHNVEN(-1)	0.572336	0.228841	2.501024	0.0369
C	4.881411	7.453006	0.654959	0.5309
R-squared	0.967580	Mean dependent var		23.82817
Adjusted R-squared	0.935160	S.D. dependent var		0.460978
S.E. of regression	0.117382	Akaike info criterion		-1.141712
Sum squared resid	0.110229	Schwarz criterion		-0.700599
Log likelihood	18.70455	Hannan-Quinn criter.		-1.097864
F-statistic	29.84513	Durbin-Watson stat		2.370844
Prob(F-statistic)	0.000036			

*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.

الملحق رقم (3): اختبار التكامل المشترك

بالنسبة للجزائر

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
F-statistic k	81.79889 7	Asymptotic: n=1000		
		10%	1.92	2.89
		5%	2.17	3.21
		2.5%	2.43	3.51
Actual Sample Size	20	Finite Sample: n=30		
		10%	2.73	3.9
		5%	2.277	3.498
		1%	2.73	4.163
		1%	3.864	5.694

بالنسبة للمملكة العربية السعودية

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
F-statistic k	23.53361 5	Asymptotic: n=1000		
		10%	2.08	3
		5%	2.39	3.38
		2.5%	2.7	3.73
		1%	3.06	4.15

قائمة الملاحق

بالنسبة لفرنويلا:

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
Asymptotic: n=1000				
F-statistic	7.562700	10%	2.08	3
k	5	5%	2.39	3.38
		2.5%	2.7	3.73
		1%	3.06	4.15

الملحق رقم (4): مقدرات معلمات النموذج بالمدى الطويل

بالنسبة للجزائر

Levels Equation				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOGOILALG	-0.970051	0.231359	-4.192843	0.0085
LOGEXPALG	-0.166716	0.192434	-0.866354	0.4259
LOGIMPALG	-0.267784	0.368960	-0.725781	0.5005
LOGMALG	2.582922	0.393855	6.558050	0.0012
LOGDEBTALG	0.209158	0.111809	1.870677	0.1203
LOGEXCHNALG	-3.617641	0.309251	-11.69808	0.0001
LOGDPALG	0.075343	0.017202	4.379942	0.0072
C	-15.83500	12.14610	-1.303711	0.2491

$$EC = \text{LOGRES} - (-0.9701 \cdot \text{LOGOILALG} - 0.1667 \cdot \text{LOGEXPALG} - 0.2678 \cdot \text{LOGIMPALG} + 2.5829 \cdot \text{LOGMALG} + 0.2092 \cdot \text{LOGDEBTALG} - 3.6176 \cdot \text{LOGEXCHNALG} + 0.0753 \cdot \text{LOGDPALG} - 15.8350)$$

بالنسبة للمملكة العربية السعودية

Levels Equation				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOGOILSAUDI	-1.237407	0.457731	-2.703350	0.0305
LOGEXPSAUDI	1.867572	0.744547	2.508332	0.0405
LOGIMPSAUDI	0.043564	0.059582	0.731159	0.4884
LOGEXCHSAUDI	-4.152326	1.153857	-3.598648	0.0088
LOGDPSAUDI	0.281145	0.360087	0.780770	0.4605
C	-5.862076	10.66176	-0.549823	0.5995

$$EC = \text{LOGRESSAUDI} - (-1.2374 \cdot \text{LOGOILSAUDI} + 1.8676 \cdot \text{LOGEXPSAUDI} + 0.0436 \cdot \text{LOGIMPSAUDI} - 4.1523 \cdot \text{LOGEXCHSAUDI} + 0.2811 \cdot \text{LOGDPSAUDI} - 5.8621)$$

قائمة الملاحق

بالنسبة لفرنزويلا

Levels Equation				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOGOILVEN	1.250016	2.445493	0.511151	0.6231
LOGEXPVEN	5.335567	4.571656	1.167097	0.2768
LOGIMPVEN	-5.969964	5.950843	-1.003213	0.3451
LOGMVEN	0.408550	0.390971	1.044964	0.3266
LOGEXCHNVEN	-0.440948	0.540682	-0.815540	0.4384
C	23.93586	43.20126	0.554055	0.5947

EC = LOGRESVEN - (1.2500*LOGOILVEN + 5.3356*LOGEXPVEN -5.9700
*LOGIMPVEN + 0.4086*LOGMVEN -0.4409*LOGEXCHNVEN + 23.9359)

الملحق رقم (5): نتائج نموذج تصحيح الخطأ

بالنسبة للجزائر

ARDL Error Correction Regression
Dependent Variable: D(LOGRES)
Selected Model: ARDL(1, 1, 1, 1, 1, 1, 0, 1)
Case 2: Restricted Constant and No Trend
Date: 09/18/22 Time: 20:34
Sample: 2000 2020
Included observations: 20

ECM Regression				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LOGOILALG)	-0.403469	0.013043	-30.93480	0.0000
D(LOGEXPALG)	0.117406	0.006263	18.74641	0.0000
D(LOGIMPALG)	0.558847	0.025260	22.12336	0.0000
D(LOGMALG)	0.400228	0.022374	17.88833	0.0000
D(LOGDEBTALG)	-0.155752	0.008786	-17.72828	0.0000
D(LOGDPALG)	0.012356	0.000773	15.98154	0.0000
CointEq(-1)*	-0.483538	0.011052	-43.75036	0.0000
R-squared	0.998594	Mean dependent var		0.079899
Adjusted R-squared	0.997945	S.D. dependent var		0.218747
S.E. of regression	0.009916	Akaike info criterion		-6.120028
Sum squared resid	0.001278	Schwarz criterion		-5.771521
Log likelihood	68.20028	Hannan-Quinn criter.		-6.051996
Durbin-Watson stat	2.782912			

بالنسبة للمملكة العربية السعودية

ARDL Error Correction Regression
Dependent Variable: D(LOGRESSAUDI)
Selected Model: ARDL(2, 1, 1, 0, 1, 1)
Case 2: Restricted Constant and No Trend
Date: 09/19/22 Time: 23:42
Sample: 2000 2020
Included observations: 19

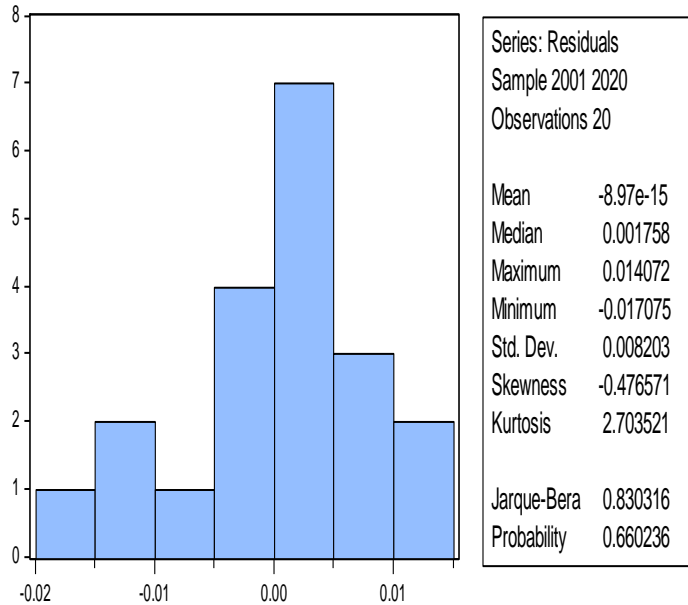
ECM Regression				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LOGRESSAUDI(-1))	-0.220723	0.032437	-6.804648	0.0003
D(LOGOILSAUDI)	-0.117541	0.119319	-0.985105	0.3574
D(LOGEXPSAUDI)	0.428242	0.128269	3.338627	0.0124
D(LOGEXCHSAUDI)	-0.823786	0.279521	-2.947131	0.0215
D(LOGDPSAUDI)	-0.188214	0.088033	-2.138004	0.0698
CointEq(-1)*	-0.497458	0.028441	-17.49105	0.0000
R-squared	0.986849	Mean dependent var		0.114988
Adjusted R-squared	0.981791	S.D. dependent var		0.212948
S.E. of regression	0.028736	Akaike info criterion		-4.009274
Sum squared resid	0.010735	Schwarz criterion		-3.711030
Log likelihood	44.08810	Hannan-Quinn criter.		-3.958799
Durbin-Watson stat	2.394899			

ARDL Error Correction Regression
 Dependent Variable: D(LOGRESVEN)
 Selected Model: ARDL(1, 0, 0, 0, 1, 1)
 Case 2: Restricted Constant and No Trend
 Date: 09/21/22 Time: 00:29
 Sample: 2000 2020
 Included observations: 17

ECM Regression				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LOGMVEN)	0.028003	0.007064	3.964171	0.0042
D(LOGEXCHNVEN)	-0.662262	0.123101	-5.379812	0.0007
CointEq(-1)*	-0.203937	0.021188	-9.625127	0.0000
R-squared	0.885822	Mean dependent var		-0.029238
Adjusted R-squared	0.869510	S.D. dependent var		0.245638
S.E. of regression	0.088733	Akaike info criterion		-1.847594
Sum squared resid	0.110229	Schwarz criterion		-1.700556
Log likelihood	18.70455	Hannan-Quinn criter.		-1.832978
Durbin-Watson stat	2.370844			

الملحق رقم (6): الاختبارات التشخيصية للنموذج

بالنسبة للجزائر



Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:
 Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags

F-statistic	0.591059	Prob. F(2,3)	0.6076
Obs*R-squared	5.653202	Prob. Chi-Square(2)	0.0592

قائمة الملاحق

Heteroskedasticity Test: ARCH

F-statistic	0.029160	Prob. F(1,17)	0.8664
Obs*R-squared	0.032535	Prob. Chi-Square(1)	0.8569

Ramsey RESET Test

Equation: UNTITLED

Omitted Variables: Squares of fitted values

Specification: LOGRES LOGRES(-1) LOGOILALG LOGOILALG(-1)

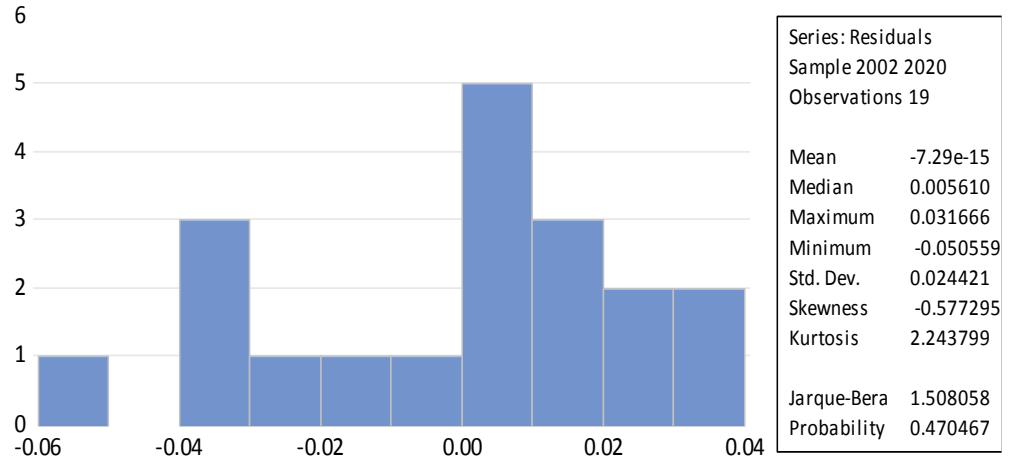
LOGEXPALG LOGEXPALG(-1) LOGIMPALG LOGIMPALG(-1)

LOGMALG LOGMALG(-1) LOGDEBTALG LOGDEBTALG(-1)

LOGEXCHNALG LOGDPALG LOGDPALG(-1) C

	Value	df	Probability
t-statistic	0.754714	4	0.4924
F-statistic	0.569593	(1, 4)	0.4924
Likelihood ratio	2.662597	1	0.1027

بالنسبة للمملكة العربية السعودية



Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags

F-statistic	1.591731	Prob. F(2,5)	0.2918
Obs*R-squared	7.391221	Prob. Chi-Square(2)	0.0248

Heteroskedasticity Test: ARCH

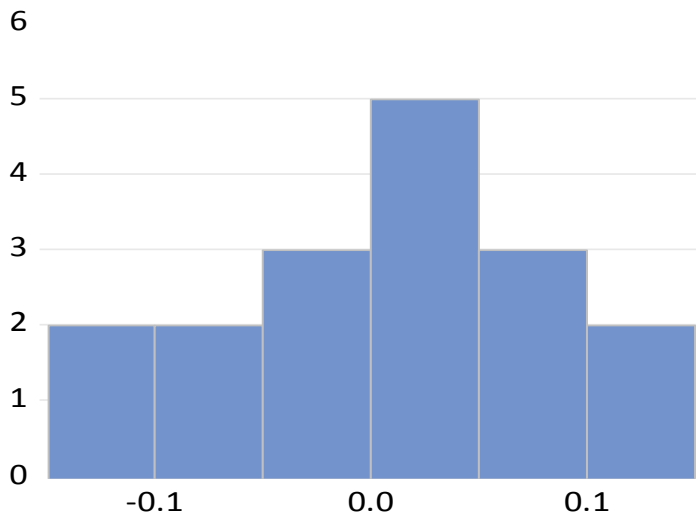
F-statistic	1.059536	Prob. F(1,16)	0.3186
Obs*R-squared	1.117947	Prob. Chi-Square(1)	0.2904

قائمة الملاحق

Ramsey RESET Test
 Equation: UNTITLED
 Omitted Variables: Squares of fitted values
 Specification: LOGRESSAUDI LOGRESSAUDI(-1) LOGRESSAUDI(-2)
 LOGOILSAUDI LOGOILSAUDI(-1) LOGEXPSAUDI LOGEXPSAUDI(-1)
 LOGIMPSAUDI LOGEXCHSAUDI LOGEXCHSAUDI(-1) LOGDPSAUDI
 LOGDPSAUDI(-1) C

	Value	df	Probability
t-statistic	1.317531	6	0.2357
F-statistic	1.735888	(1, 6)	0.2357
Likelihood ratio	4.828104	1	0.0280

بالنسبة لفرنزويلا



Series: Residuals	
Sample 2001 2017	
Observations 17	
Mean	-3.50e-15
Median	0.003849
Maximum	0.137903
Minimum	-0.148221
Std. Dev.	0.083002
Skewness	-0.138492
Kurtosis	2.333593
Jarque-Bera	0.368913
Probability	0.831556

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:
 Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags

F-statistic	3.107993	Prob. F(2,6)	0.1185
Obs*R-squared	8.650285	Prob. Chi-Square(2)	0.0132

Heteroskedasticity Test: ARCH

F-statistic	0.025403	Prob. F(1,14)	0.8756
Obs*R-squared	0.028979	Prob. Chi-Square(1)	0.8648

Ramsey RESET Test
 Equation: UNTITLED
 Omitted Variables: Squares of fitted values
 Specification: LOGRESVEN LOGRESVEN(-1) LOGOILVEN LOGEXPVEN
 LOGIMPVEN LOGMVEN LOGMVEN(-1) LOGEXCHNVEN
 LOGEXCHNVEN(-1) C

	Value	df	Probability
t-statistic	0.186628	7	0.8572
F-statistic	0.034830	(1, 7)	0.8572
Likelihood ratio	0.084378	1	0.7715

الملخص:

تهدف هذه الدراسة لقياس درجة اثر تقلبات أسعار البترول على احتياطي الصرف على المدينين الطويل والقصير وهذا من خلال دراسة مقارنة لثلاث دول نفطية الجزائر، المملكة العربية السعودية وفنزويلا للفترة (2000-2020) حيث تم بناء ثلاث نماذج قياسية، باستخدام منهجية ARDL، عن طريق برمجية Eviews 12. وقد تم التوصل الى وجود تأثير ذو دلالة إحصائية وقياسية لتقلبات أسعار البترول على احتياطي الصرف الأجنبي بكل من الجزائر والمملكة العربية السعودية على المدى الطويل والقصير مع تقارب في درجة التأثير، اما بفنزويلا فخلصت النتائج الى عدم وجود لاثرتقلبات أسعار البترول على احتياطي الصرف الأجنبي سواء بالمدى الطويل والقصير، وهذا بسبب الأوضاع الاقتصادية والسياسية والاجتماعية التي تعيشها البلاد، وبالتالي ضرورة توجيه وإدارة فائض احتياطيات الصرف الأجنبي نحو دعم القطاعات المنتجة للقيمة المضافة مع الاستثمار في الرأس المال البشري والتكنولوجيا الحديثة.

الكلمات المفتاحية: أسعار البترول، احتياطي الصرف الأجنبي، الجزائر، المملكة العربية السعودية، فنزويلا، منهجية ARDL.

Abstract:

This study aims to measure the degree of impact of oil price fluctuations on exchange reserves in the long and short term through a comparative study of three oil countries Algeria, Saudi Arabia and Venezuela for the period (2000-2020) where three standard models were built, using the ARDL methodology, through the Eviews 12 software.

It has been found that there is a statistically significant and standard impact of oil price fluctuations on foreign exchange reserves in Algeria and Saudi Arabia in the long and short term with a convergence in the degree of impact, while in Venezuela, the results concluded that there is no impact of oil price fluctuations on foreign exchange reserves, both in the long and short term, and this is due to the economic, political and social conditions in the country, and therefore the need to direct and manage the surplus foreign exchange reserves towards supporting value-added sectors with Investing in human capital and modern technology.

Keywords: Petroleum prices, foreign exchange reserves, Algeria, Saudi Arabia, Venezuela, ARDL methodology.

Résumé:

Cette étude vise à mesurer le degré d'impact des fluctuations des prix du pétrole sur les réserves de change à long et court terme à travers une étude comparative de trois pays pétroliers que sont l'Algérie, l'Arabie saoudite et le Venezuela pour la période (2000-2020) où trois modèles standards ont été construits, en utilisant la méthodologie ARDL, grâce au logiciel Eviews 12.

Il a été constaté qu'il existe un effet statistiquement significatif et standard des fluctuations des prix du pétrole sur les réserves de change en Algérie et en Arabie saoudite à long et à court terme avec une convergence dans le degré d'impact, tandis qu'au Venezuela, les résultats ont conclu qu'il n'y a pas d'impact des fluctuations des prix du pétrole sur les réserves de change, que ce soit à long et à court terme, et cela est dû aux conditions économiques, politiques et sociales du pays, et donc à la nécessité de diriger et de gérer les excédents. Réserves de change pour soutenir les secteurs à valeur ajoutée en investissant dans le capital humain et les technologies modernes.

Mots-clés : Prix du pétrole, réserves de change, Algérie, Arabie saoudite, Venezuela, méthodologie ARDL.